

OPEC+会议后沙特若不再超额减产会如何

石油石化行业

投资建议：中性

上次建议：中性

事件：

沙特暗示不愿再超额减产来补偿OPEC成员国的过度生产，此前市场普遍预期于12月5日在维也纳举行的OPEC+会议上将讨论甚至推进深化减产。

事件背景：

➤ 沙特此前持续超额减产弥补伊拉克等国的超产

根据2018年12月OPEC+会议划定的各国减产额度，OPEC+承诺减产120万桶/日，其中OPEC占80万桶/日，沙特占约32万桶/日，其可生产不超过1031万桶/日的原油。会议当月沙特原油产量即下降46.8万桶/日，并且直到油田遇袭前，其当年产量一直保持在977万桶/日的中枢附近，相当于超额减产54万桶/日，显示了其强烈的减产保价意愿，而与此同时伊拉克、尼日利亚、俄罗斯则分别超产18万桶/日、8万桶/日与6万桶/日。

➤ 沙特阿美IPO价格将于12月5日公布

目前，投资者对沙特阿美IPO保持着较高的热情，于12月4日结束的机构投资者认购申请结果显示超额认购近3倍。目前消息指出，沙特阿美讨论了将IPO价格定在每股32里亚尔的招股价上限，若属实，IPO将集资256亿美元，公司估值则达1.71万亿美元。

➤ OPEC+面临收入与份额的矛盾

OPEC+各国财政普遍较为依赖原油收入，此前为争夺份额打的价格战令多国财政都陷入窘境，而目前美油持续增产不断侵占市场份额又是不得不面对的问题。在这一两难情景下，OPEC+政策即要推动油价提升又要顾虑美油边际成本，因此OPEC+后续整体政策最可能的方向是将油价维持在“舒适区”。

投资要点：

➤ 沙特阿美IPO价格公布后其阶段性任务完成

目前，沙特承担过多减产义务的后果是虽然油价处于复苏的过程中，但其收入却仅比首次达成减产协议时微增1.25亿美元，绝大部分油价上涨的收益都由超产国们笑纳。为了维持沙特阿美IPO前油价的稳定以支撑其估值，沙特一直承担着主要减产者的角色，一旦其IPO认购完成，获得其国家转型所需资金后，维持油价的动力将有所削弱，沙特后续政策方向将变得难以预测。

➤ 沙特目的达成后或不再超额减产

虽然沙特与OPEC+各国总体利益一致，需要维持油价在舒适区，但当其短期筹资目的达成后，国家财政变得宽裕，政策有更多的腾挪空间，不会

一年内行业相对大盘走势



吴诚 分析师

执业证书编号：S0590519070001

电话：0510-85611779

邮箱：wucheng@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《聚焦上游油气资源，改革推动价值回归》
《化工》
- 2、《以创新驱动重塑战略边界，厚积而薄发》
《化工》

再像此前那样独自承受超额减产的负面影响，更大的可能是争取其合理权益，要求 OPEC+ 各成员遵守同样的减产标准。

➤ 对后续原油市场的影响

在上述的政策调整过程中，沙特或将短期恢复至接近减产协定产量，超额减产比例逐步下降，OPEC+ 内部将因此经历一番博弈，主要取决于俄罗斯的态度以及沙特对伊拉克等国的影响力，此后达到新的平衡。在此过程中，国际油价或将因短期的供给增加而下跌，但在美油增产放缓以及原超产国逐步削减产量的共同作用下，叠加当前地缘冲突愈演愈烈造成的阶段性供给中断可能，油市将趋于再平衡甚至阶段性供给收缩，价格将得到修复并分阶段上行。

➤ 原油再平衡利好国内细分行业

OPEC+ 整体诉求是在不刺激美油增产的情况下尽量维持较高油价，这一长期目标始终与消费国利益相悖。我国作为全球最大的原油进口国，保障能源安全的同时降低采购原油外汇支出将是长期目标。因此，拥有国内原油产能的企业将寻求进一步提升油气上游资本开支，同时原油替代性能源如天然气、煤基清洁能源将进一步提高其在能源结构中的占比，叠加国家管网公司成立的背景，油服、油气采掘、天然气与煤基清洁能源、油气工程等相关细分行业将获利好。

风险提示：

宏观经济不及预期；政策推进不及预期。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	张媛	15810039831
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856