



Research and
Development Center

每日原油:

欧盟达成制裁，俄罗斯石油出口将减少 300 万桶/日

2022 年 5 月 31 日

陈淑娴 石油化工行业首席分析师
执业编号: S1500519080001
联系电话: +86 21 61678597
邮 箱: chenshuxian@cindasc.com

证券研究报告

行业研究

点评报告

陈淑娴 石化行业首席分析师
执业编号: S1500519080001
联系电话: +86 21 61678597
邮箱: chenshuxian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

每日原油：欧盟达成制裁，俄罗斯石油出口将减少 300 万桶/日

2022 年 5 月 31 日

- 新闻:
- 1、欧盟外交官：欧盟同意到 2022 年底前禁止 90% 的俄罗斯石油进口。
- 2、欧盟委员会主席冯德莱恩：对俄罗斯石油的禁令不包括通过管道输送的石油，这使得依赖国（几乎只有匈牙利）可以继续进口；德国和波兰将在今年年底前停止通过 Druzhba 管道进口石油。
- 我们认为：
 - 1、欧盟是俄罗斯石油的最大出口市场。今年 4 月，俄罗斯对欧盟的石油出口量为 337 万桶/日，较 1-2 月下降了 58 万桶/日；对欧盟石油出口量占俄罗斯总出口的 42%，相比 1-2 月 50% 下降了 8 pct。若欧盟在 2022 年底前实现禁运俄罗斯 90% 的石油，则俄罗斯石油出口量将在未来 6 个月时间减少约 300 万桶/日。
 - 2、印度在 6 月将进口 2800 万桶俄罗斯石油（约 93 万桶/日），5 月为 2400 万桶（约 80 万桶/日），4 月为 720 万桶（约 24 万桶/日）。6 月印度从俄罗斯进口的石油总量较 4 月将增加约 70 万桶/日。俄乌冲突后，2022 年 1-4 月，中国从俄罗斯进口原油占比仍保持 15% 不变。我们认为，中国和印度的原油进口量远超俄罗斯的原油出口量，但是基于中国和印度长期分散化的原油进口结构，以及管道、港口、码头、船只等基础设施建设的问题，还有融资支付手段、高昂的运输成本和声誉风险等问题，我们认为，亚洲很难全部承接从欧洲原油转移的原油量，冲突对俄罗斯原油的生产和出口影响将逐步显现，俄罗斯、中国、欧洲和美国等国家和地区的油气贸易流向也将发生改变，俄乌冲突将对原油市场产生持续深远的影响。
 - 3、随着外资的撤退，俄罗斯上游资本开支将进一步出现下降，导致原油产能和实际产量也会下降。对于俄罗斯来讲，油田生产过程是需要持续投入资金的，否则产能就会出现衰竭。现在俄罗斯面临的情况是石油巨头纷纷撤出俄罗斯的市场，禁止在俄罗斯进一步的投资。俄罗斯接下来面临的经济制裁可能会导致国内的油田出现大幅的衰减以及产量的下降。而在历史上也曾发生过产能严重衰退的情况，在 1989 年柏林墙倒塌和 10 年后的俄罗斯金融危机之间，由于人才流失和投资不足，俄罗斯原油产量曾连续 10 年下降，从每天 1100 万桶减少到 600 万桶，累计下降 500 万桶/日，随后在 2000-2019 年经过 20 年的时间才使产量恢复至 1100 万桶，我们认为，俄罗斯或将再次面临原油产量大幅下降的困境。
- 产能周期引发能源大通胀，继续看好原油等能源资源的历史性配置机会。我们认为，无论是传统油气资源还是美国页岩油，资本开支是限制

原油生产的主要原因。考虑全球原油长期资本开支不足，全球原油供给弹性将下降，而在新旧能源转型中，原油需求仍在增长，全球将持续多年面临原油紧缺问题，2022年国际油价迎来上行拐点，中长期来看油价将长期维持高位，未来3-5年能源资源有望处在景气向上的周期，继续坚定看好本轮能源大通胀，继续坚定看好原油等能源资源在产能周期下的历史性配置机会。

- **风险因素：**全球新冠疫情再次扩散的风险；新能源加大替代传统石油需求的**风险**；OPEC+联盟修改增产计划的风险；OPEC+产油国由于产能不足、增产速度不及预期的**风险**；美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的**风险**；美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险；全球2050净零排放政策调整的风险。

研究团队简介

陈淑娟, CFA, 石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士, 北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心, 主要负责原油价格、油田开采、石油加工、炼化聚酯等产业链研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。2021 年荣获第 19 届新财富最佳分析师能源开采行业第五名, 第 9 届 Wind 金牌分析师石化行业第一名, 第 3 届新浪金麒麟最佳分析师石化行业第三名, 第 3 届 CEIC 与 EMIS 杰出成就分析师和非凡影响力团队; 2020 年入围第 18 届新财富能源开采行业最佳分析师, 荣获第 2 届新浪金麒麟新锐分析师采掘行业第一名, 第 8 届 Wind 金牌分析师石化行业第四名, 21 世纪金牌分析师评选能源与材料领域最佳产业研究报告; 2019 年荣获第 7 届 Wind 金牌分析师石化行业第二名。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。