

沙特阿美布局中国能源行业，中东主权财富基金在新兴市场投资仍存扩展空间

研究结论

事件：近期沙特阿拉伯石油公司（简称“沙特阿美”）开展多项与中国企业的合作，加速布局中国能源行业。2023年3月2日，沙特阿美投资吉利控股与雷诺的合资公司，为合成燃料解决方案和下一代氢气技术的开发提供支持；3月26日，沙特阿美与北方工业集团、盘锦鑫诚实业集团签署协议，将在中国东北地区投资建设一座大型炼化一体化联合装置，预计在2026年投入全面运营，沙特阿美将为其供应最多21万桶/日的原油；3月27日，沙特阿美全资子公司AOC入股中国民营炼化龙头荣盛石化，双方签订《战略合作协议》，入股后AOC持股比例达10%。

沙特阿美加速布局，看好中国能源行业。沙特阿美是沙特阿拉伯的国家石油公司，也是世界上探明储量最大的石油公司，曾在2022年5月市值超过苹果成为全球第一。2022年受俄乌冲突影响全球能源价格飙升，沙特阿美净利润高达1611亿美元，同比增长46.5%。自2023年起沙特阿美加速在中国的能源行业投资，显示其通过投资锁定原油出口渠道的长期战略意图。此举不仅可以稳定原油产品在中国的销售市场，也有助于加速推进下游化工品领域的全球布局，把握住中沙能源合作升级的重要机遇。除了能源合作外，香港财政司司长陈茂波也表示，港交所正与沙特阿美进行接触，积极争取沙特阿美赴港二次上市的机会。

沙特阿拉伯与中国经济结构互补性强，能源合作基础好。沙特阿拉伯国内油气资源非常丰富，还有金、铜、铁、锡、铝、锌等30多种金属矿藏，经济结构以第二、第三产业为主，总占比超过95%。但沙特阿拉伯国内加工制造水平较低，对外贸易以大量出口初级产品，进口制成品为主，经济发展高度依赖能源相关产业。中国与沙特阿拉伯经济互补性很强，两国的合作由上世纪80年代的出售军备扩大至现在的能源、贸易领域。2001年以来，沙特一直是中国在中东地区第一大贸易伙伴，中国自2013年起成为沙特第一大贸易伙伴。2022年中沙双边贸易额达1160.4亿美元、同比增长32.9%。沙特是中国长期最大的原油供应国，2022年中国从沙特进口原油8750万吨。

中东主权财富基金规模大，对华投资仍存扩展空间。中东国家多依靠能源出口积累了大量财富，并形成了规模巨大、历史悠久的主权财富基金。全球规模排名前十的主权财富基金中，四个位于中东国家，分别是阿布扎比投资局、科威特投资局、沙特公共投资基金和迪拜投资公司。阿布扎比投资局是阿联酋的国家主权财富基金，重点投资发达市场的权益产品，投资北美市场占比高达45%-60%，其次是新兴市场的权益产品，以及固收、私募股权、衍生品等；科威特投资局管理两支基金，分别是储存石油收入的FGF和财政储蓄GSF，投资全球多个港口、机场和能源基础设施工程，基金在2020年市场暴跌时增持了美股资产，截至2021年3月回报率高达33%，并宣称将调整投资风格，重点关注ESG领域的投资机会；沙特公共投资基金前期多投向欧美市场，近年来中沙两国合作加深，基金也开始对中国市场更加关注。我们在报告《沙特公共投资基金（PIF）加速中国布局将利好哪些产业？》中详细介绍过基金的投资风格，游戏电竞和休闲消费行业是短期内的投资重点；迪拜投资公司多投向本国产业，以金融服务（23%）和交通运输（25%）两个板块为重点，服务国内的经济建设和战略转型。中东地区的主权财富基金收入来源依靠能源出口，投资重点是服务本国的战略规划，前期多关注欧美地区的权益类投资，但近期关注度有东移的趋势，欧美市场加息环境下的股市波动，叠加中东国家以对外能源合作推动国内经济转型的现实需要，可能增强新兴市场的投资吸引力。

风险提示

俄乌冲突延续，国际油价波动仍存在很大不确定性。
美国在海湾国家的影响力较大且根基深厚，地缘政治风险超预期。

报告发布日期

2023年03月29日

证券分析师

曹靖楠	021-63325888*3046 caojingnan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520010001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080003

相关报告

沙特公共投资基金（PIF）加速中国布局将利好哪些产业？	2023-03-02
沙特王储穆罕默德：内部转型和外部权衡相协调：——— 环球政治人物观察 4	2023-01-16
中沙关系：能源贸易、基建合作与政治互信	2022-12-13

表 1：全球规模前十大主权财富基金（截至 2021 年 4 月）

	资产规模 (单位： 十亿美元)	区域	国家	创始年	资金来源
挪威政府全球养老基金	1323	欧洲	挪威	1990	大宗商品
中投公司	1046	亚洲	中国	2007	非大宗商品
香港金融管理局	581	亚洲	中国香港	1993	非大宗商品
阿布扎比投资局	580	中东	阿联酋	1976	大宗商品
科威特投资局	534	中东	科威特	1953	大宗商品
新加坡政府投资公司	453	亚洲	新加坡	1981	非大宗商品
淡马锡公司	417	亚洲	新加坡	1974	非大宗商品
沙特公共投资基金	399	中东	沙特阿拉伯	1971	大宗商品
全国社会保障理事基金会	372	亚洲	中国	2000	非大宗商品
迪拜投资公司	302	中东	阿联酋	2006	大宗商品

数据来源：SWF Institute，东方证券研究所

表 2：2021 年阿布扎比投资局投资特点

投资产品/地区	占比
发达国家权益产品	32%-42%
新兴市场权益产品	7%-15%
小盘权益产品	1%-5%
国债	7%-15%
信用产品	2%-7%
衍生品	5%-10%
房地产	5%-10%
私募股权	7%-12%
基础设施	2%-7%
现金	0%-10%
北美地区	45%-60%
欧洲地区	15%-30%
亚洲发达地区	5%-10%
新兴市场	10%-20%

数据来源：ADAI Website，东方证券研究所

表 3：2021 年沙特公共投资基金投资行业分布

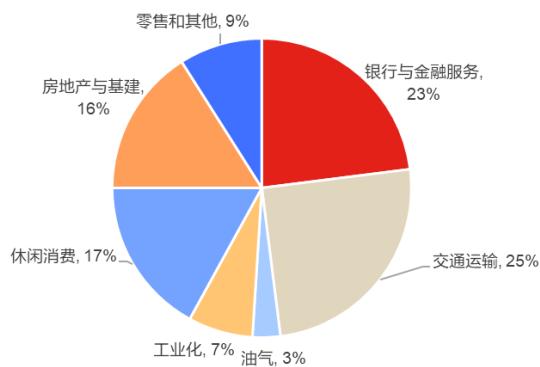
投资行业	占比
通信科技	25.6%
房地产	23.5%

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

金融服务	23.0%
新能源	12.4%
金属矿业	7.5%
农业	2.6%
娱乐休闲	1.6%
交通	1.4%
建筑	0.8%
健康	0.6%
消费	0.3%
军事	0.3%
自动机械	0.2%

数据来源：PIF Annual Report 2021，东方证券研究所

图 1：2021 年迪拜投资局投资行业分布



数据来源：ICD Website，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。
- 暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。