



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

美国继续制裁俄能源行业，原油供给动态平衡

事件简介

美国当地时间1月10日，美国总统拜登宣布对俄罗斯经济实施新一轮制裁，涉及该国两家最大石油公司及183艘油轮。这些制裁是迄今为止针对俄罗斯能源部门最为严厉的措施，旨在切断俄罗斯主要的俄乌冲突资金来源。新措施还包括对多个能源相关实体的封锁，并限制俄罗斯通过能源出口获取美元收入。此外，美国宣布对塞尔维亚石油公司(NIS)实施制裁，称该公司与俄罗斯两家石油天然气公司有关联。

行业分析

制裁措施带来国际原油供给格局的动态转变，新一轮制裁主要涉及俄罗斯海运原油的出口。自2022年4月俄乌冲突以来，美国便对俄罗斯采取了全面制裁措施，其中包括了俄罗斯的能源行业，该轮制裁主要针对俄石油公司的外界资金流入及原油产品的出口限制。俄罗斯石油公司(Rosneft)作为俄最大、全球第二大的油气公司，油气当量年产量约占全球总产量的6%，以该公司的数据为参考回看2022年的第一轮制裁，2021-2023年公司油气当量产量从5百万桶每天增加至5.5百万桶每天，净利润从10120亿卢布增长至15290亿卢布。从公司数据上来看第一轮制裁对于俄罗斯的原油出口限制的效果并不明显，可能主要是由于俄出口结构的转变。2020年该公司的主要出口地区及方式分别为中国-管道(35%)、中西欧-管道(15%)、白俄罗斯-管道(5%)、Primorsk港口(9%)、Kozmino港口(9%)、Ust-Luga港口(7%)等。2022年制裁之初，中西欧的出口被限制，该部分油气出口量主要流向至印度及中国市场，欧洲市场的原油短缺带来的油价上升持续了约7个月，在中东及美国增产的背景下油价逐步恢复至战前水平。美国新一轮制裁主要针对俄油气公司的油轮，将会较多影响到俄罗斯通过几大港口进行国际原油出口。参考Rosneft的数据，该公司2020管道出口的占比超过55%，这一比例在西欧方向管道受阻后有所下降，预计通过港口实现的出口比例会超过60%。

国际原油价格边际上涨的动力增加，供给格局动态平衡所需时间或将缩短。在俄罗斯新原油输送管道建设完毕之前，港口运输成为俄原油较为主要的出口方式，如果美国的制裁政策能够落地实施，美国对俄的制裁必定会对海运原油出口的结构产生较大的影响，俄油轮将无法通过部分海上要道，部分地区的原油供给可能会趋于紧张，短期内被限制地区的原油供给减少将会带来原油价格的反弹，油价会存在边际上行的动力。但是不同于管道运输，海上油轮运输相比更加灵活，动态变化能力更强。我们认为，这一轮原油价格上涨将比2022年的上涨周期的上涨幅度将更小，周期持续时长也将更短，加之25年OPEC已有的增产复产协议，全球原油供给将很快达到动态平衡，后续油价将会有继续下滑的可能。

投资建议

国际政治因素带来的原油行业供给格局的改变，预计达到动态平衡的持续期间并不会很久，短期油价的波动对于原油行业很难带来结构性的变化。建议持续关注基本面向好及国际竞争力较强的石油投资标的。

风险提示

国际政治的快速变化、地缘政治冲突加剧、原油供需格局变动



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究