



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

美国新政或将加大油气开采，油价可能承压但幅度有限

事件简介

美国当地时间 1 月 20 日中午，特朗普在华盛顿发表就职演说。在演说中，特朗普表示宣布国家进入能源紧急状态，旨在降低能源价格，利用美国石油储备来填补国家储备并推动美国的石油出口。另一方面，特朗普表示将结束绿色新政，撤销电动汽车的强制令，拯救美国的汽车工业。

行业分析

美国页岩油生产刚性成本较高，在国际市场竞争力较弱。西方石油公司是美国本土产油量较高的公司，其 2023 年美国本土产油量达到 1000 千桶/日，其中 58% 的原油产量来自美国主要页岩油产出区域 Permian，是美国主要的页岩油生产公司之一，所以西方石油公司的数据能够较好地反映美国页岩油生产的数据。根据西方石油公司 2023 年报数据，公司在美国的桶油生产成本约为 36.97 美元/桶，而对比沙特阿美公司 2023 年的桶油生产成本仅有 24.46 美元/桶，并且在生产成本构成中，主要由地质储量、开采难度等客观因素影响到的成本构成项包括桶油作业费用与桶油折旧。西方石油公司的桶油作业费用和桶油折旧分别为 12.95 美元/桶和 15.22 美元/桶，而沙特阿美的两项成本仅为 5.52 美元/桶和 2.80 美元/桶，剩余的成本构成项是因地区而异的桶油税金及桶油销售管理费用，相比于作业费用与折旧而言弹性较大。尽管沙特阿美的桶油税金达 13.26 美元/桶，而西方石油仅 2.63 美元/桶，但是这就意味着美国页岩油生产的刚性成本相比于中东地区有着接近 20 美元/桶的明显劣势，使得美国页岩油从成本角度来看出口竞争力较弱。

政策驱动最大产油国供给增长，原油价格下行幅度受限于边际成本。自美国页岩油革命以来，美国原油产量迅速增长，一跃成为全球最大的原油生产国，2023 年美国原油产量达 19358 千桶/日，占全球总原油产量的 20.1%，已经远超沙特的 11389 千桶/日的年产量。而特朗普政府加大开采力度、降低能源价格、推动石油出口的一系列政策，无疑是给美国及国际原油市场放出提高供给的信号，原油价格会因为供给冲击导致未来价格可能处于一个较长的下行周期。或者说压低油价正是特朗普政府的政策目的，用以应对美国较高的通胀，以及利好美国的汽车工业，实现其当初的竞选承诺。由此来看未来原油价格的下跌可能较大，但是下行的空间比较有限。根据西方石油公司披露的数据，其 2023 年桶油边际成本达到 62.86 美元/桶，由于石油税金一定程度上会受原油价格的影响，因此对西方石油公司的历史数据进行拟合，计算得到的盈亏平衡的销售价格和边际成本为 55.57 美元/桶。考虑到美国本土的其他石油公司规模更小，边际成本相对更高，油价低于 60 美元/桶的水平将很大程度上会损害这些石油公司的利益，所以未来底部油价将会是石油公司利益和政府政治目标相互制约、相互博弈的结果。因此我们认为，特朗普政府在能源方面的政策可能会带来原油价格的下跌且较长时间处于下行期间，但是油价触底的阈值取决于石油公司能够承受的让步，因此我们预计 65 美元/桶左右的油价可能是潜在的底部价格。

投资建议

美国作为全球最大的原油生产国，其政府政策的调控对于原油价格的影响较为明显，且供给侧的变化或将持续较久。建议持续关注石油生产成本较低、基本面向好以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、原油供需格局的变动



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