

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

沙特遇袭后，原油产量不减反增？

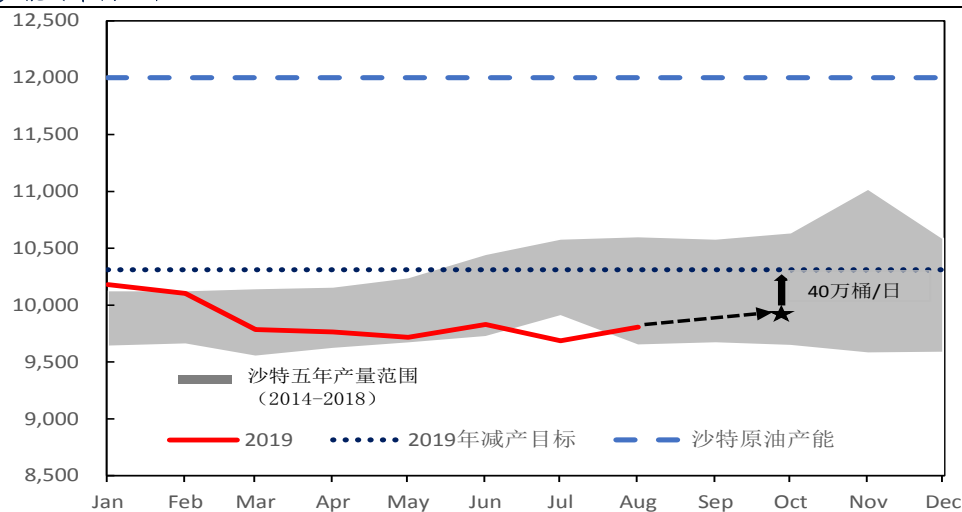
石油开采行业动态点评

2019年9月18日

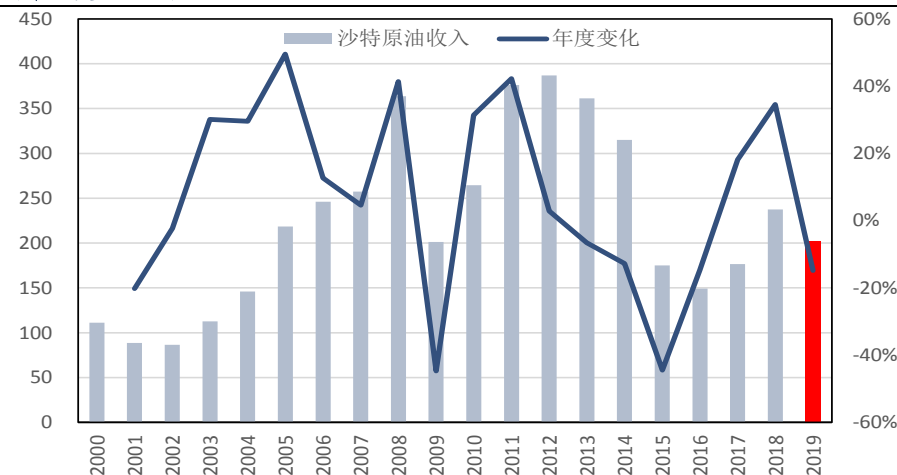
事件: 根据路透社消息,北京时间2019年9月18日早上1点左右,沙特召开新闻发布会对两大原油加工厂 Abqaiq 和 Khurais 遭遇袭击事件的影响进行官方表态,主要内容有以下5点: 1、沙特能源部长 Abdulaziz bin Salman 王子表示,10月份沙特原油产量将达到989万桶/日; 2、被袭击的两个原油加工厂已经修复50%,预计9月底原油产能将恢复至1100万桶/日,11月底恢复将恢复至1200万桶/日; 3、目前会通过抽库存确保本月向客户提供全面的原油供应; 4、沙特阿美 CEO Amin Nass 表示,目前仍在评估维修工作,预计对IPO不会有太大影响; 5、沙特外交部表示,初步调查显示,伊朗的武器被用于袭击。

点评:

- **沙特产能恢复速度超预期,国际油价冲高回落。** 此次沙特遇袭事件导致570万桶/日产能迅速下线且受损和恢复情况不够透明确定,国际油价一度暴涨超10%,Brent冲至70美元/桶关口,WTI冲至63美元/桶关口!但是,随着沙特官方表态将在9月底前基本恢复油田产能且暂时通过抽库存以保障原油出口供应后,国际油价暴跌超5%,目前Brent油价处于63美元/桶左右,WTI油价处于58美元/桶左右,油价在较短时间内实现冲高回落,但该事件引发了市场对中东油田资产防护风险的担忧,风险溢价有所提升,这与我们在2019年9月15日《一波三折的沙特油田遇袭事件!》中的判断一致。
- **沙特减产意愿动摇,10月将继续增加原油产量!** 根据2019年9月11日最新发布的OPEC月报,沙特2019年8月原油产量为980万桶/日,环比增加11万桶/日,减产执行率从295%环比降至258%,此次沙特官方表态10月原油产量将进一步增加至989万桶/日,意味着减产执行率将继续降至232%,而与2019年1月开启的新一轮减产标准1031万桶/日相比,还有约40万桶/日的“增产空间”。我们认为自2019年1月起的本轮由沙特领导的减产并未获得其他国家的配合,沙特只能过度减产以争取达到提振油价的作用,但该策略在2019年不再奏效。根据EIA的测算,2019年1-7月沙特原油出口收入约为1180亿美元,年化估算为2020亿美元,与2018年2370亿相比下降15%,这可能会动摇沙特继续减产的决心,沙特减产执行率可能会进一步下降,而沙特会尽一切可能最快恢复生产。
- **抽库存供出口,沙特一直在做。** 根据国际第三方数据公司JODI(Joint Organisations Data Initiative)的持续跟踪,自2016年沙特重新推动OPEC减产以来,沙特原油库存一直处于下降通道,平均去库存速度达到10万桶/日左右,目前已降至2亿桶左右,这是近5年来最低库存水平!我们曾经在2019年6月21日《沙特出口下降不及产量,6月日出口环比增加30万桶!》和2019年7月5日《沙特故伎重演,Brent-WTI原油价差暴降超40%!》等多篇报告中提过,沙特虽然减产积极,但出口降幅不及预期,并且还通过减少对美国出口转而增加对亚洲地区出口以期达到降低美国EIA原油库存提振油价的意图!
- **风险因素:** 地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

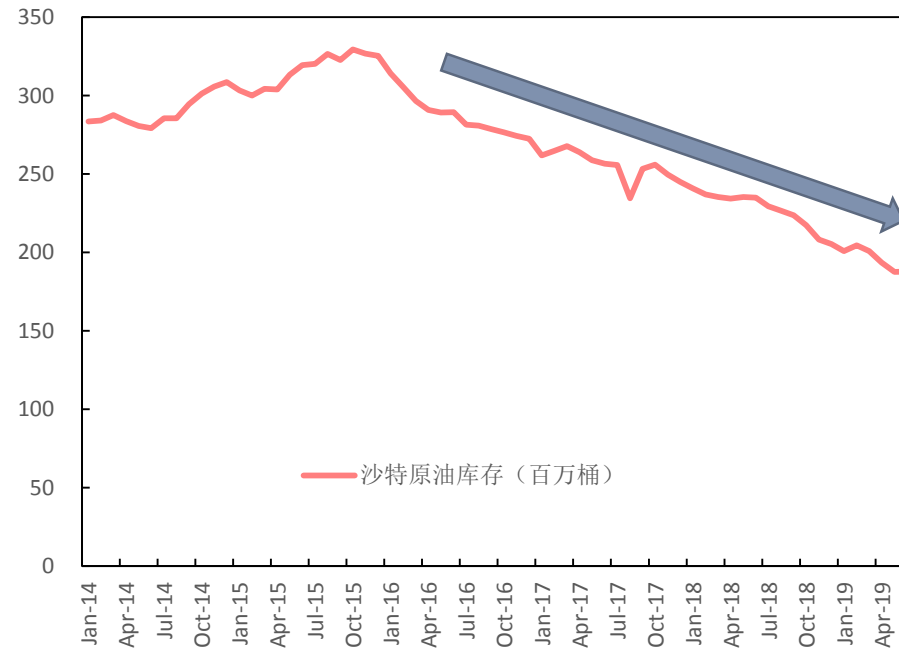
图表 1 沙特原油产量及产能 (千桶/日)


资料来源: OPEC, 信达证券研发中心

图表 2 沙特原油出口收入 (十亿美元, %)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心 注: 按照 2018 年美元价值调整计算

图表 3 沙特原油库存 (百万桶)



资料来源: JODI, 信达证券研发中心

研究团队简介

陈淑娴，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017年7月加入信达证券研究开发中心，负责石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。