

油价跌破 30，全球供应格局加速调整下的新机遇

——宏观主题策略

事件：

OPEC+减产谈判破裂，莫斯科拒绝减产，沙特宣布立即增产石油产量至1000万桶/天以上，并大幅降低售往欧洲、远东和美国等地的原油价格。国际原油价格随即跌至30美元以下。

投资要点：

➤ 油价走低超短期改善通胀压力。

国联独立研究合作伙伴Mark Latham上个月对这波WTI跌至30美元以下的逻辑提前兑现，交通领域对新能源汽车产业链的冲击不容忽视。发电领域，光伏成本下降逻辑长期成立，进而挤压传统油气公司的估值。油价暴跌短期带来我国通胀压力的改善，政策空间有所缓解，继续看好受益宽松政策的小银行、券商以及期货公司。

➤ 美国页岩行业整体受影响最小。

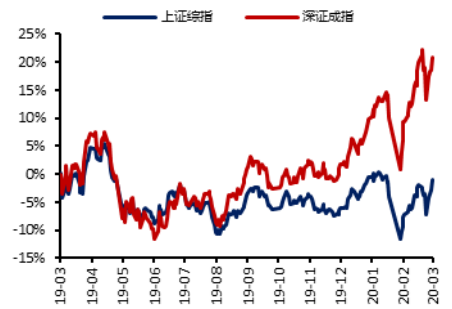
若油价长期在40美元以下低位运行，以目前沙特和俄罗斯的财政情况来看，沙特和俄罗斯将会面临较大冲击（这里可继续关注美国对俄罗斯的政策挤压），最后才是美国的页岩行业。页岩油产业的背后是华尔街的支撑，油价低位对整个行业来说是一次类似2015年的大洗牌，幸存下来的油企才是赢家。而页岩行业讲述的是技术进步的故事，根据2019年财报，页岩头部公司EOG、OXY、Exxon等成本都已经在30美元上下。

➤ 美国对全球能源供应的掌控力增强，继续强调国内能源安全配置。

那么为何沙特要在此时选择孤注一掷拼命增产呢？从结果看，此举相当于宣告整个OPEC+减产联盟的破裂，俄罗斯、伊朗、尼日利亚等国财政受到低油价空前的压力（回望1998年俄罗斯金融危机似曾相识），使得美国对原油市场的控制力空前提升。

我们还注意到，与此同时沙特本身在进行产业转型，努力降低其经济对原油的依赖。沙特国内政治不确定性突出，不难想象沙特看似疯狂的举动背后可能另有隐情。OPEC+联盟崩裂，俄罗斯伊朗等国受到制裁，东亚、欧洲能源供应都必将更加依赖美国。美国对全球能源供应掌控能力大幅增强背景下，中国自身的能源安全配置逻辑加强。我们继续强调能源进口替代，关注内陆煤炭以及光伏企业。

相对市场表现



胡亦明 分析师
执业证书编号：S0590519050001
电话：0510-85611779
邮箱：huym@glsc.com.cn
王正成 分析师
执业证书编号：S0590519080001
电话：0510-85607670
邮箱：wangzc@glsc.com.cn
虞梦艳 分析师
执业证书编号：S0590518030001
电话：0510-82832380

相关报告

- 1、《全球市场波动加剧，布局结构性机会》
2020.03.08
- 2、《市场大幅波动下的结构性机会》
2020.03.01
- 3、《研究所3月投资组合》
2020.02.28

➤ 原油供需背离加剧，VLCC储油需求凸显。

回顾历史，当前的价格战与2015年沙特与美国页岩油之战极为相似。当前WTI加速下跌，将导致未来12个月的价差进一步扩大。我们测算目前一年期租约的VLCC储油成本约为5-6美元/桶，一旦贸易商及炼厂预期未来的升水幅度进一步扩大并突破这一成本线，将会有大量VLCC进入储油状态。截至3月6日，全球原油浮舱数量已较1月1日上升39%。

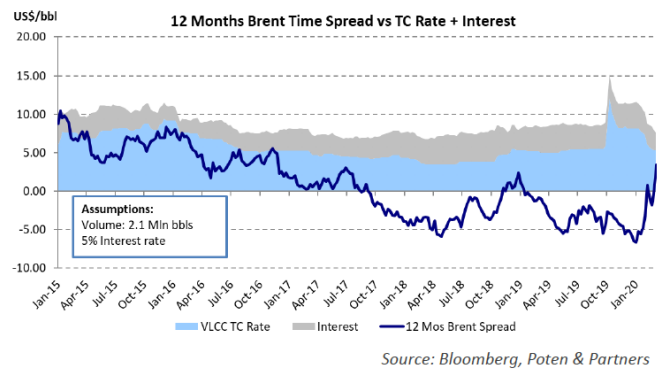
与此同时，根据中美一阶段协议，中方将在2020年增加185亿美元能源产品的购买，相比2017年这一数字增加218%。中国海上原油进口量占全球的20%，考虑到美线距离为中东的2倍，在全球原油出口格局将进一步加速调整的拐点，油运运距将显著提升并促进油运需求及运价上涨，建议关注招商轮船、中远海能。

图表1：到港卸货的油轮被迫转为浮舱



来源：Poten & Partners, Lloyd's List Intelligence, 国联证券研究所

图表2：Brent原油12月升水价差扩大，刺激运费



来源：Poten & Partners, Bloomberg, 国联证券研究所

➤ 风险提示。

当前随伊朗疫情不断升级，沙特已宣布临时封锁Al Qatif地区，科威特则选择关闭港口。中东疫情的蔓延将对当地的石油生产带来不确定性，供应端的潜在风险不容忽视。考虑到长协价格的存在，新兴市场消费是否真正能从本次价格战中受益，目前来看还有待确认。

疫情发展影响原油需求；宏观政策风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| | | |
|------------|------|--------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10% |
| | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

| 地区 | 姓名 | 固定电话 |
|----|-----|-------------|
| 北京 | 王铁心 | 13520772313 |
| 上海 | 费隆楷 | 13485058371 |

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6641

