

石化行业：点评报告

2014年10月20日

## 国际原油价格下跌原因及影响

看好（维持）

### ⑤ 国际油价暴跌

进入三季度后，国际原油价格开启了“暴跌模式”，截至10月14日收盘，伦敦洲际交易所布伦特原油期货在83个交易日累计下跌达到30.02美元，跌幅26.09%，WTI原油期货价格在82个交易日内累计下跌25.42美元，跌幅23.7%。

### ⑤ 国际原油下跌原因主要有三点

我们认为国家原油价格下跌主要有基本面、美元汇率、其他政治经济因素三个方面的原因。

基本面方面，美国页岩油产量屡创新高，利比亚、伊拉克出口初步恢复，全球石油需求低迷造成了全球原油供应十分充裕，给油价造成了向下的压力。

美元汇率方面，美元指数连涨12周，6月以来累计上涨近10%，打压了美元计价的大宗商品。

其他政治经济因素方面，原油价格下跌有效打击了正在遭受西方制裁的俄罗斯。而沙特等产油国也希望借原油价格下跌打击新能源等行业的发展。

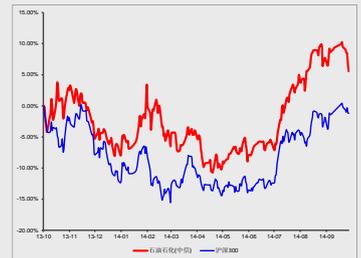
### ⑤ 原油下跌的影响多面

原油价格下跌的影响多面，首先，对上游勘探开采企业形成利空，将影响这些企业的利润。其次，整条化工产业链的产品价格可能由于油价的下跌而下跌，但对企业的具体盈利变动需要具体分析。第三，油价的下跌可能使一些新能源、新型能源利用方式的项目的经济优势变得不明显，进而影响这些产业的发展。第四，由于成品油价格的同步下跌，将使交通运输、航空等用油大户成本降低，全社会的CPI水平也将受到影响。

### ⑤ 未来一段时间油价展望

对于国际原油价格未来的走势，产油国的意愿将有较大的影响。如果OPEC决定限产保价，那么油价可能会很快反弹。或者全球经济，特别是美国、中国经济出现正面的刺激，全球需求前景变好，油价也将向上运行。又或者爆发地缘政治等黑天鹅因素、全球今年出现极端严寒，也有可能刺激油价向上。否则，我们可能面临较长一段时间的油价相对低迷。

市场表现 截至 2014.10.17



分析师：王刚  
执业证书号：S1490514010001  
电话：010-58566810  
邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

证券研究报告

---

目 录

---

一、国际原油价格暴跌.....	4
二、原油暴跌原因分析.....	4
三、原油下跌的影响与油价前景展望.....	7

---

图表目录

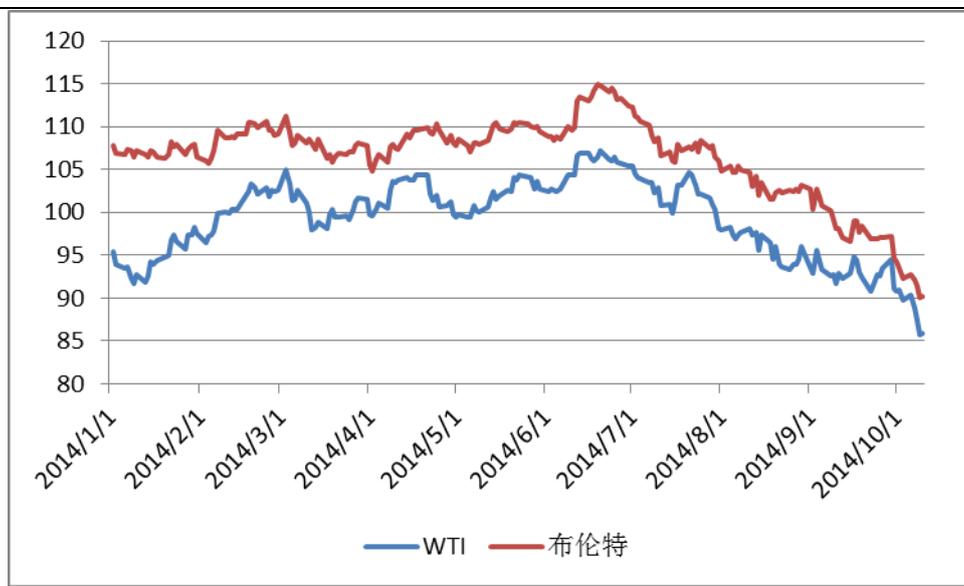
---

图表 1: WTI 与 BRENT 原油价格走势, 美元/桶 .....	4
图表 2: 一年以来美元指数走势 .....	6

## 一、国际原油价格暴跌

进入三季度后，国际原油价格开启了“暴跌模式”，截至10月14日收盘，伦敦洲际交易所布伦特原油期货在83个交易日累计下跌达到30.02美元，跌幅26.09%，WTI原油期货价格在82个交易日累计下跌25.42美元，跌幅23.7%。

图表 1: WTI 与 BRENT 原油价格走势，美元/桶



数据来源：百川资讯，华融证券整理

通常情况下，三季度通常是夏季用油高峰期，而国际油价通常在这个时间段内也是走高为主。今年一反常态，在6月中旬达到高点后就开始持续暴跌。

## 二、原油暴跌原因分析

究竟是什么因素导致了国际原油价格的暴跌？我们分析有三点主要原因。

1，供应面宽松。2，美元汇率走强。3，政治经济因素。

### 首先看基本面。

首先，美国的页岩油产量继续屡创新高。在美国能源署 2014 年 10 月份的《短期能源展望》中，该机构披露，9 月份美国原油日产量 870 万桶，为 1986 年 7 月份以来的最高月度产量。预计 2014 年美国原油日产量 854 万桶，2015 年将达到 950 万桶，达到 1970 年以来的最高水平。

除了美国的新增产能，利比亚、伊拉克等国家之前因战乱中断的原油出口开始恢复，也进一步增加了国际市场的原油供应。

但是另一个方面，世界的石油需求增长乏力。美国能源署预计 2014 年全球石油日均需求 9147 万桶，比 2013 年增长 100 万桶，2015 年全球石油日均需求 9271 万桶，比 2014 年增长 120 万桶，今年，美国能源署多次向下修正了它对全球石油需求的预测。

国际能源署则认为，2014 年全球日均石油需求比 2013 年仅增长 70 万桶，2015 年则增长 110 万桶。

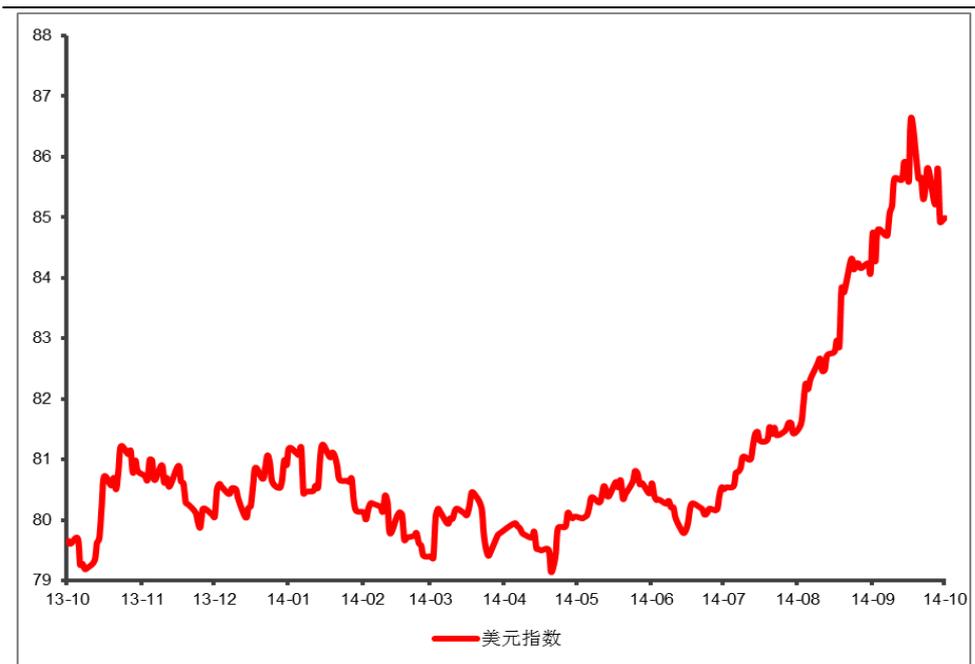
同时，世界第二大石油消费国中国经济增长正在放缓，世界石油需求前景充满了不确定性，供应过剩的阴云笼罩着油价。对油价形成了较大的向下压力。

### 再看美元汇率。

作为以美元计价的大宗商品，美元汇率的变化也会直接影响石油的价格。

美国已经开始退出 QE，美联储可能会提前加息的消息也不断传出。一些美国经济数据比如就业数据超预期的好，导致六月份以来美元指数连续上涨。10 月 3 日美元指数连涨 12 周，触及 86.74 的高位，为 2010 年 6 月以来最高。

图表 2：一年以来美元指数走势



数据来源：WIND，华融证券整理

### 其他政治经济因素。

最不愿意看到国际原油价格下跌的，非产油国莫属，但是各个产油国目前对油价的看法也各异。

俄罗斯因乌克兰问题遭受西方制裁，国内经济出现波动，卢布大幅贬值。而俄罗斯的财政收入中，能源出口占了相当大的一部分，原油价格的下跌又对俄罗斯形成了有效打击。从这个角度出发，原油价格下跌体现了美国和俄罗斯国家利益之间的博弈。

而世界最大的产油国沙特，却似乎不急于拉动原油价格。在外界普遍期待 OPEC 可能会限产保价的时候，沙特带头宣布下调 11 月份的原油官方销售价格。

沙特不急于抬高油价的原因我们认为有二：首先，沙特对低油价的接收能力比较强，沙特的原油产量占欧佩克的 1/3。根据花旗银行的估计，沙特的油价和财政平衡点在 89 美元，相比其他国家（伊朗 130，委内瑞拉 161），沙特对低油价能忍耐更长的时间。其次，正是由于油价的长期高企，使页岩油气等

本来无利可图的不好开发的资源变得收益惊人，进而促进了页岩油气以及其他可替代能源的发展。油价下跌可有效打击这些替代行业，例如美国页岩油的成本可能在 75 美元附近，当油价跌到了 80 美元时，很多小页岩油公司将不得不减产甚至停产。

### 三、原油下跌的影响与油价前景展望

原油价格暴跌 25%，必然对整个石化、化工产业链产生重要影响。

首先，油价对上游勘探开发生产企业形成利空。这一点比较直观，上游勘探开发生产企业的产品就是原油价格，其产品价格三个月内下跌了 25%，但是其生产成本不可能在此段时间内同步下降，因此其利润必然受到很大影响。包括一些进行油气收购的企业，市场对其 2014、2015 年的业绩预期多数是建立在 100 美元的基础上，油价暴跌将使其业绩低于预期。

其次，原油价格下跌有可能带动整条化工产业链的产品价格连锁下跌，当然，这些企业的成本与产品价格都在下跌，其利润是正向还是负向变动需要具体分析。但通常化工产品市场买涨不买跌，产品价格下跌可能会对一些产品的市场交易产生不良影响。

第三，一些非传统能源利用是建立在与油气资源的成本对比的基础上的，油价的下跌可能使一些新能源、新型能源利用方式的项目的经济优势变得不那么明显，进而对这些产业的发展产生不利影响。

第四，成品油价格的同步下跌，将使交通运输、航空等用油企业的生产成本得以降低。由于汽油、柴油价格将会影响全社会的交通成本，进而影响全国的 CPI 水平。

对于国际原油价格未来的走势，产油国的意愿将有较大的影响。如果 OPEC 决定限产保价，那么油价可能会很快反弹。或者全球经济，特别是美国、中国经济出现正面的刺激，全球需求前景变好，油价也将向上运行。再或者爆发地缘政治等黑天鹅因素、全球今年出现极端严寒，也有可能刺激油价向上。否则，我们可能面临较长一段时间的油价相对低迷。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

王刚，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)