复盘 OPEC 减产 油价调控效果趋弱

——石油化工

申港证券 SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

OPEC+第九次特别会议结束，会议指出在墨西哥同意后，OPEC+将以 18 年 10 月产量 3236 万桶/日为基准，从 5 月 1 日开始，将其总原油产量下调 1000 万桶/日，为期两个月。2020.7~12 月减产量 800 万桶/日。2021.1~2022.4 的 16 个月内减产 600 万桶/日。沙特与俄罗斯基准均为 1100 万桶/日。

OPEC 产量自 2006 年以来经历 5 次主要下调

- 第一次：OPEC-10（除伊拉克）在特别协商会议和第 143 次会议决定自 2006.11 和 2007.2 至 2017.11 为止减产 120 万桶/天、50 万桶/天，减产后总产量为 2580 万桶/天。
- 第二次：OPEC-11 在第 149-151 次会议分别决定 2008.9/11 和 2009.1 减产 50/150/220 万桶/天，减产后产量为 2484.5 万桶/天，直至 2015.12 才搁置日产 3000 万桶的生产框架。
- 第三次：OPEC+在第次会议分别决定在 2017.1 减产 170 万桶/天，OPEC-14 减产 120 万桶后产量至 3250 万桶/天。
- 第四次：OPEC+在第次会议分别决定在 2019.1 和 2020.1 分别减产 120/50 万桶/天，OPEC 产量降至 2544 万桶/天。
- 第五次：2020 年 OPEC+在第次会议分别决定在 5-7 月减产 1000 万桶/天，7-12 月减产 800 万桶/天，2021 年 1-4 月减产 600 万桶/天。

油价对减产反应不同

- 第一次减产会议公布时油价反应平淡，分别在 61 和 63 美元/桶，而后在减产前夕 1.18 触底 52，而后一路上扬，至 2007.11 一直达到 90 的高位，之后随 OPEC 增产仍未减涨势，一直到金融危机影响前最高触达 144.5。
- 第二次减产处于暴跌期，2008.10 会议未给市场形成支撑，直到 12 月公布 220 万桶的日减产量，油价在 39 止住跌势，至 2011.4 回升到 124 高点，此后直到 2016 年减产时，受页岩油冲击油价最低触及 28 美元/桶。
- 第三次减产 2016.11 OPEC 和非 OPEC 在会议上达成共识减产共 175.8 万桶，对油价形成提振，从会议当天的 46 最高涨至 2018.11 的 83 美元/桶。
- 第四次减产 2018.12OPEC 和非 OPEC 继续共同减产 170 万桶，但油价直至 12 月底才在 50 美元止跌，随后在 2019.5 触及 73 后回落。

执行率不同影响油价波动

分析各次减产实施后 12 个月执行情况，发现从总体趋势看，减产执行率越高，原油月均价相对会升高，反之则会降低。且产量调控受市场预期影响较大，通常情况下为受油价下调影响导致的被动减产，因此对于油价的调控作用通常有所滞后。

投资策略：

我们认为近年来 OPEC 通过减产协议调控油价的效果有逐步减弱趋势，但在中期来看仍然会对油价形成一定支撑。近日达成的有史以来最大额度的减产协议仍然引发油价跳水至 32 美元/桶，世界范围需求疲软与库存高企短时间仍会阻碍油价回暖，但如保持此减产量，中长期来看仍会对油价形成有效支撑，但预计油价想恢复至 2014 年以前水平较困难。轻烃利用及典型炼化企业受益。建议关注：万华化学、卫星石化、恒力石化、中国石化、华锦股份。

市场回顾：

- 本周，中信石油石化指数与上周持平，位列中信一级行业涨跌幅榜第 28 位；中信石油石化三级行业涨幅排序分别为：油品销售及仓储 2.1%，炼油 0.3% ，其他石化 0.2%，工程服务 0.1%， 油田服务 0%，。
- 本周股价涨幅前五名分别是：海越能源 6.9%，三联虹普 6.1%，ST 中天 6.0%， 华鼎股份 4.7%，高科石化 3.7%。本周股价跌幅前五名分别是：华锦股份 -5.5%，东华能源 -3.3%，博迈科-3.0%，中海油服 -2.6%，石化油服 -1.4%。

风险提示：

- 原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

评级 增持（首次）

2020 年 04 月 12 日

曹旭特 分析师
SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿 研究助理
liushaoqing@shgsec.com
010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 复盘 OPEC 减产 油价调控效果趋弱 4
1.1 OPEC+第九次特别会议商定短期减产 1000 万桶/日 4
1.2 OPEC 产量自 2006 年以来经历 5 次主要下调 4
1.3 原油价格波动 4
1.4 执行率不同影响油价波动 4
1.5 结论及投资建议 7
2. 市场回顾 7
2.1 中信一级行业涨跌幅 7
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅 8
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜 8
3. 重点石化原料产品价格走势 9
3.1 能源 9
3.2 油品 10
3.3 C2 下游 11
3.4 C3 下游 13
3.5 C4 下游 16
3.6 苯下游 17
3.7 甲苯下游 19
3.8 二甲苯下游 20
4. 风险提示 21

图表目录

图 1： OPEC 历次减产时间表 5
图 2： OPEC 产量变化（千桶/日） 5
图 3： OPEC 成员国产量（千桶/日） 5
图 4： OCED 原油库存（百万桶） 5
图 5： 美国原油库存（千桶） 5
图 6： 中信一级行业本周涨跌幅对比 7
图 7： 中信一级行业年初至今涨跌幅对比 7
图 8： 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比 8
图 9： 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比 8
图 10： 中信石油石化成分股本周涨幅前十 8
图 11： 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十 8
图 12： 中信石油石化成分股本周跌幅前十 8
图 13： 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十 8
图 14： 原油价格（美元/桶） 9
图 15： 动力煤价格（元/吨） 9
图 16： LNG 价格（元/吨） 9
图 17： 我国成品油价格（元/吨） 10
图 18： 新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶） 10
图 19： 石脑油/乙烯价格（美元/吨） 11

图 20：聚乙烯价格（元/吨）.....11
图 21：EO/EG 价格（元/吨）.....11
图 22：PVC 价格（元/吨）.....12
图 23：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）.....13
图 24：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）.....13
图 25：聚丙烯价格（元/吨）.....13
图 26：聚醚多元醇价格（元/吨）.....14
图 27：丁辛醇价格（元/吨）.....14
图 28：丙烯酸及酯价格（元/吨）.....14
图 29：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）.....15
图 30：丁烷/LPG 价格（元/吨）.....16
图 31：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）.....16
图 32：BDO/PTMEG 价格（元/吨）.....16
图 33：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）.....17
图 34：聚苯乙烯价格（元/吨）.....17
图 35：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）.....17
图 36：苯胺/MDI 价格（元/吨）.....18
图 37：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴）.....18
图 38：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）.....18
图 39：甲苯价格（元/吨）.....19
图 40：TDI 价格.....19
图 41：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）.....20
图 42：PTA/聚酯切片价格（元/吨）.....20
图 43：涤纶价格（元/吨）.....20

1. 复盘 OPEC 减产 油价调控效果趋弱

1.1 OPEC+第九次特别会议商定短期减产 1000 万桶/日

OPEC+第九次特别会议结束，会议指出在墨西哥同意后，OPEC+将以 18 年 10 月产量 3236 万桶/日为基准，从 5 月 1 日开始，将其总原油产量下调 1000 万桶/日，为期两个月。2020.7~12 月减产量 800 万桶/日。2021.1~2022.4 的 16 个月内减产 600 万桶/日。沙特与俄罗斯基准均为 1100 万桶/日。

1.2 OPEC 产量自 2006 年以来经历 5 次主要下调

第一次：OPEC-10（除伊拉克）在特别协商会议和第 143 次会议决定自 2006.11 和 2007.2 至 2017.11 为止减产 120 万桶/天、50 万桶/天，减产后总产量为 2580 万桶/天。

第二次：OPEC-11 在第 149-151 次会议分别决定 2008.9/11 和 2009.1 减产 50/150/220 万桶/天，减产后产量为 2484.5 万桶/天，直至 2015.12 才搁置日产 3000 万桶的生产框架。

第三次：OPEC+在第次会议分别决定在 2017.1 减产 170 万桶/天，OPEC-14 减日产 120 万桶后产量至 3250 万桶/天。

第四次：OPEC+在第次会议分别决定在 2019.1 和 2020.1 分别减产 120/50 万桶/天，OPEC 产量降至 2544 万桶/天。

第五次： 2020 年 OPEC+在第次会议分别决定在 5-7 月减产 1000 万桶/天，7-12 月减产 800 万桶/天，2021 年 1-4 月减产 600 万桶/天。

1.3 原油价格波动

第一次减产会议公布时油价反应平淡，分别在 61 和 63 美元/桶，而后在减产前夕 1.18 触底 52，而后一路上扬，至 2007.11 一直达到 90 的高位，之后随 OPEC 增产仍未减涨势，一直到金融危机影响前最高触达 144.5。

第二次减产处于暴跌期，2008.10 会议未给市场形成支撑，直到 12 月公布 220 万桶的日减产量，油价在 39 止住跌势，至 2011.4 回升到 124 高点，此后直到 2016 年减产时，受页岩油冲击油价最低触及 28 美元/桶。

第三次减产 2016.11 OPEC 和非 OPEC 在会议上达成共识减产共 175.8 万桶，对油价形成提振，从会议当天的 46 最高涨至 2018.11 的 83 美元/桶。

第四次减产 2018.12OPEC 和非 OPEC 继续共同减产 170 万桶，但油价直至 12 月底才在 50 美元止跌，随后在 2019.5 触及 73 后回落。

1.4 执行率不同影响油价波动

分析各次减产实施后 12 个月执行情况，发现从总体趋势看，减产执行率越高，原油月均价相对会升高，反之则会降低。而且产量调控受市场预期影响较大，通常情

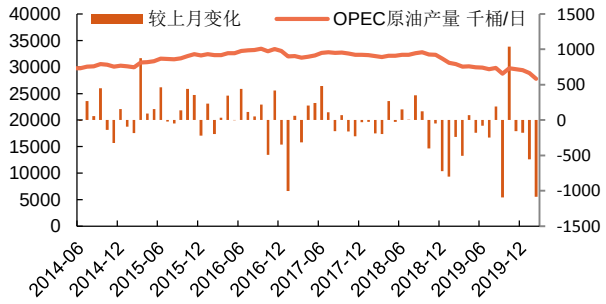
况下为受油价下调影响导致的被动减产，因此对于油价的调控作用通常有所滞后。

图1：OPEC 历次减产时间表



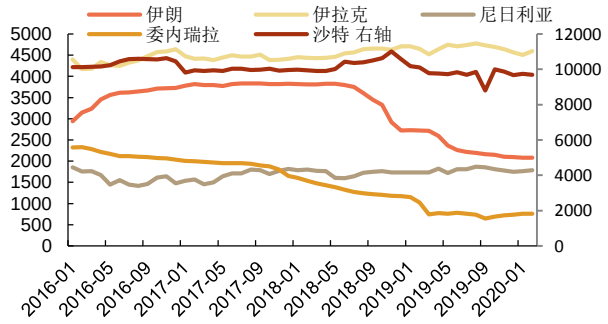
资料来源： Wind，申港证券研究所

图2：OPEC 产量变化（千桶/日）



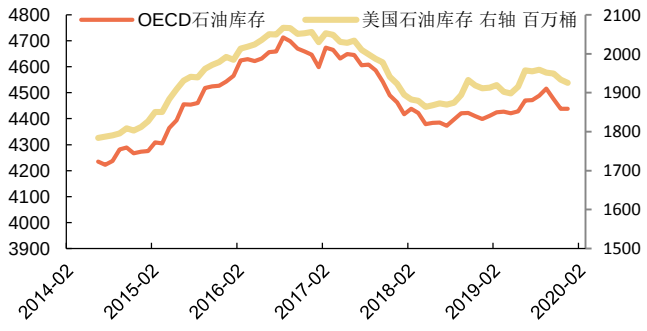
资料来源： Wind，申港证券研究所

图3：OPEC 成员国产量（千桶/日）



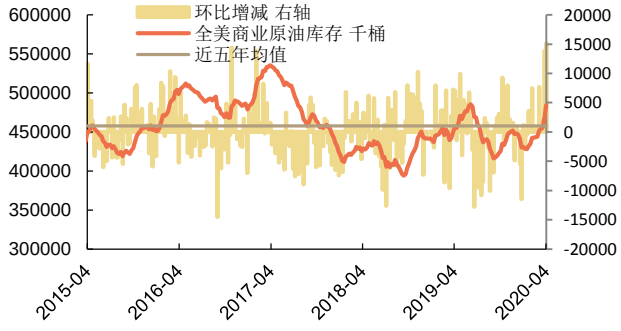
资料来源：Wind，申港证券研究所

图4：OCED 原油库存（百万桶）



资料来源：申港证券研究所

图5：美国原油库存（千桶）



资料来源：申港证券研究所

表1：OPEC 月度产量与价格

减产各阶段	OPEC 月产量（千桶/天）	布伦特原油月均价（美元/桶）
第四次减产		
2019-12	29,415.00	65.17
2019-11	29,595.00	62.71
2019-10	29,753.00	59.63
2019-09	28,716.00	62.29
2019-08	29,809.00	59.50
2019-07	29,616.00	64.21
2019-06	29,865.00	63.04
2019-05	29,945.00	70.30
2019-04	30,123.00	71.63
2019-03	30,053.00	67.03
2019-02	30,556.00	64.43
2019-01	30,793.00	60.24
第三次减产		
2017-12	32,299.00	64.07
2017-11	32,330.00	62.87
2017-10	32,560.00	57.65
2017-09	32,721.00	55.52
2017-08	32,651.00	51.87
2017-07	32,808.00	49.15
2017-06	32,697.00	47.55
2017-05	32,215.00	51.39
2017-04	31,974.00	53.82
2017-03	31,770.00	52.54
2017-02	32,086.00	55.98
2017-01	32,026.00	55.45
第二次减产		
2009-09	28,945.00	68.15
2009-08	28,870.00	73.06
2009-07	28,741.00	65.75
2009-06	28,599.00	69.27
2009-05	28,455.00	58.59
2009-04	28,136.00	51.39
2009-03	28,083.00	47.42
2009-02	28,070.00	43.87
2009-01	28,690.00	45.71
2008-12	29,645.00	43.05
2008-11	30,222.00	54.75
2008-10	31,853.00	73.68
2008-09	32,104.00	100.79

资料来源：申港证券研究所

1.5 结论及投资建议

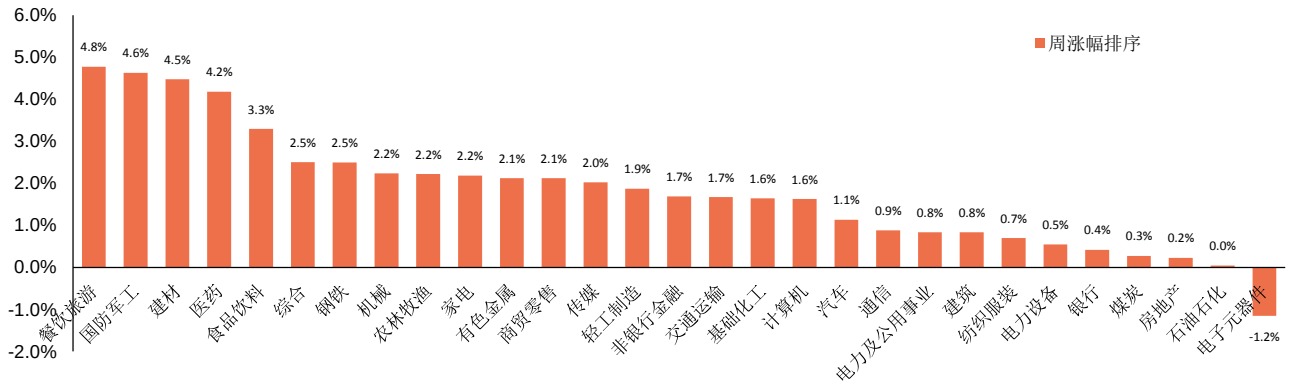
我们认为近年来 OPEC 通过减产协议调控油价的效果有逐步减弱趋势，但在中期来看仍然会对油价形成一定支撑。近日达成的有史以来最大额度的减产协议仍然引发油价跳水至 32 美元/桶，世界范围需求疲软与库存高企短时间仍会阻碍油价回暖，但如保持此减产量，中长期来看仍会对油价形成有效支撑，轻烃利用及典型炼化企业受益。

建议关注：万华化学、卫星石化、恒力石化、中国石化、华锦股份。

2. 市场回顾

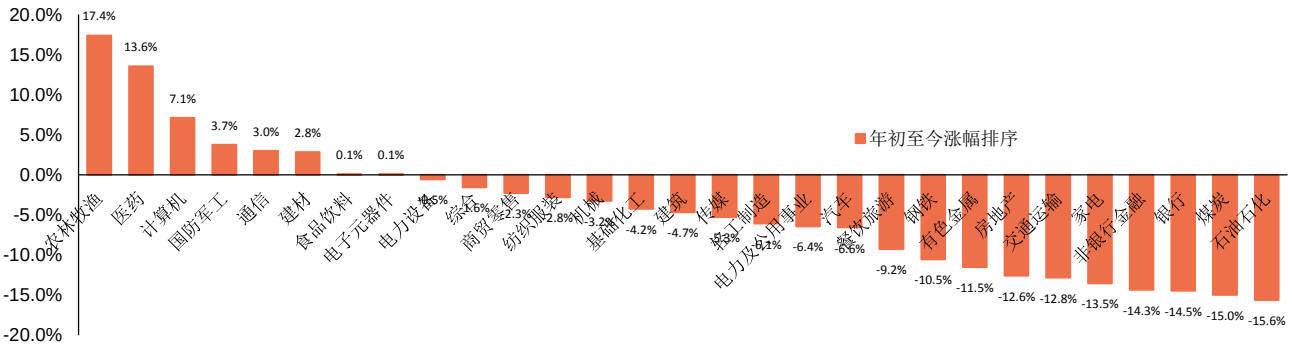
2.1 中信一级行业涨跌幅

图6：中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

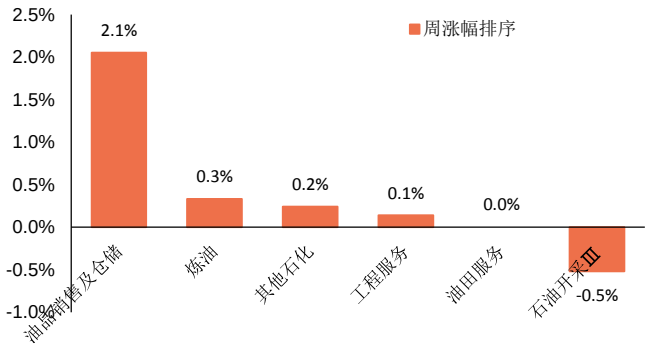
图7：中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

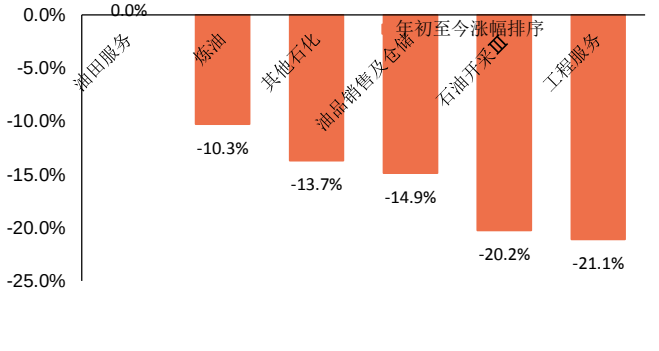
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图8：中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

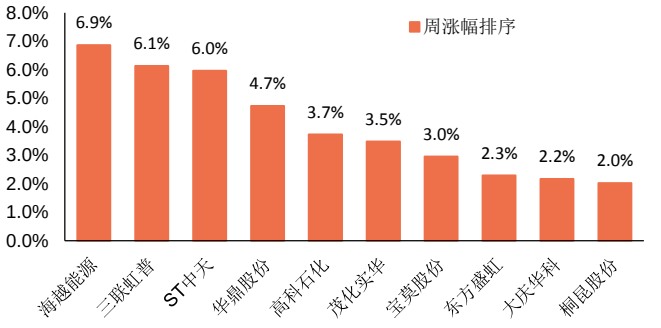
图9：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源：Wind，申港证券研究所

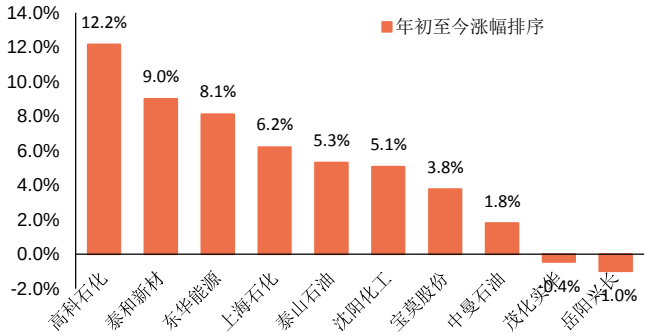
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图10：中信石油石化成分股本周涨幅前十



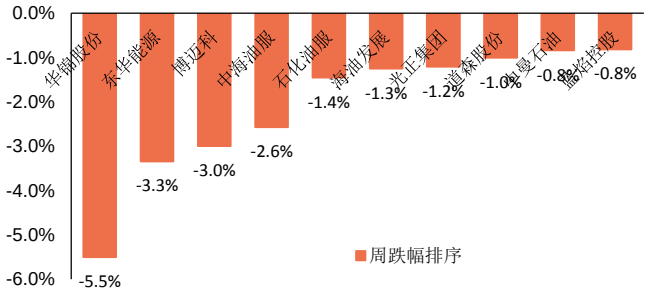
资料来源：Wind，申港证券研究所

图11：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



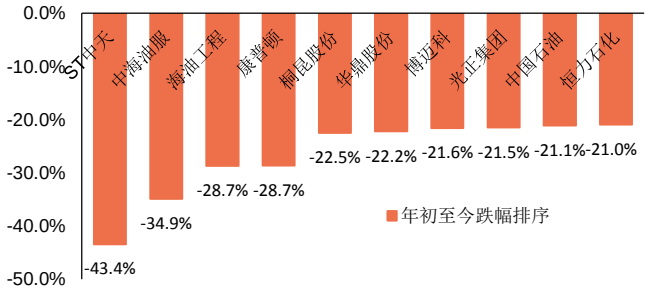
资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

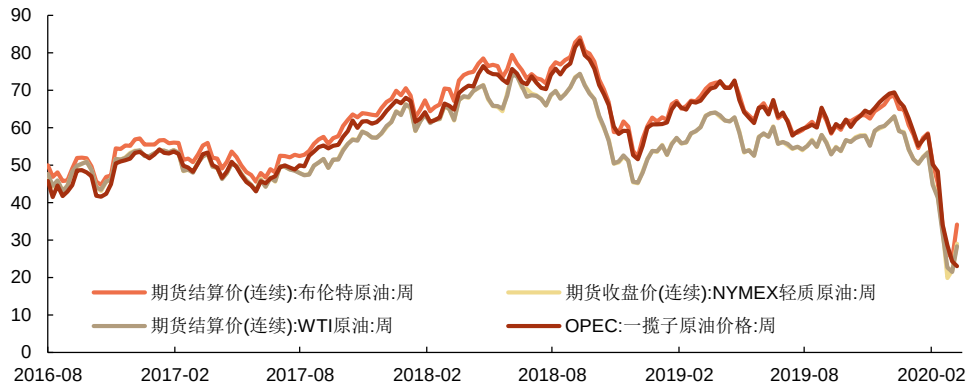


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

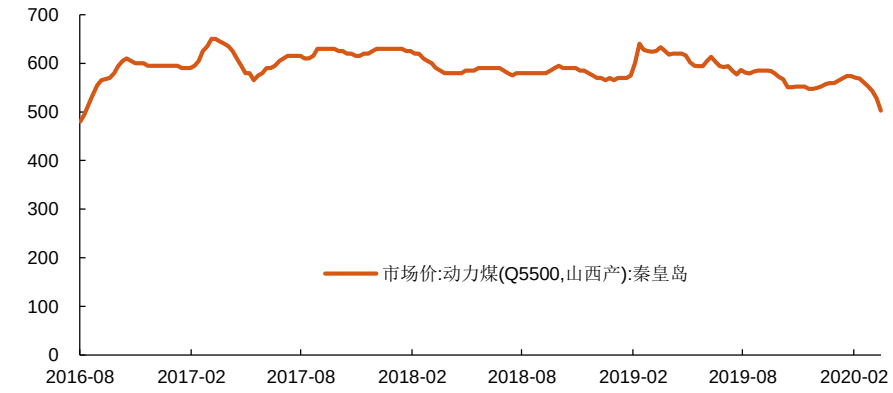
3.1 能源

图14：原油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：动力煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

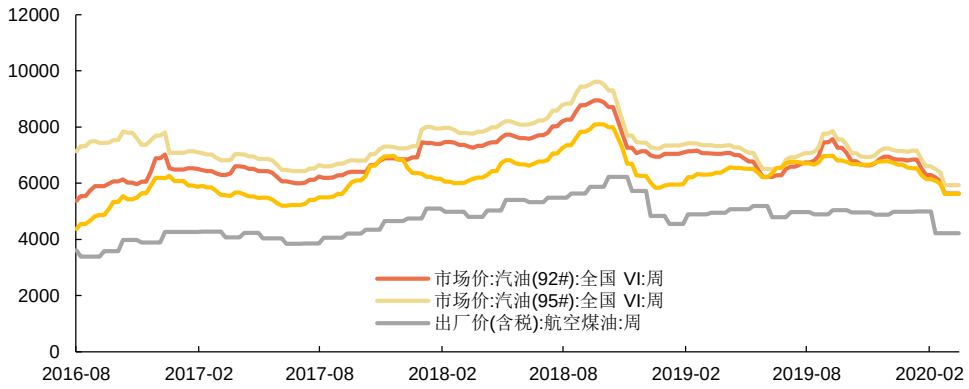
图16：LNG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

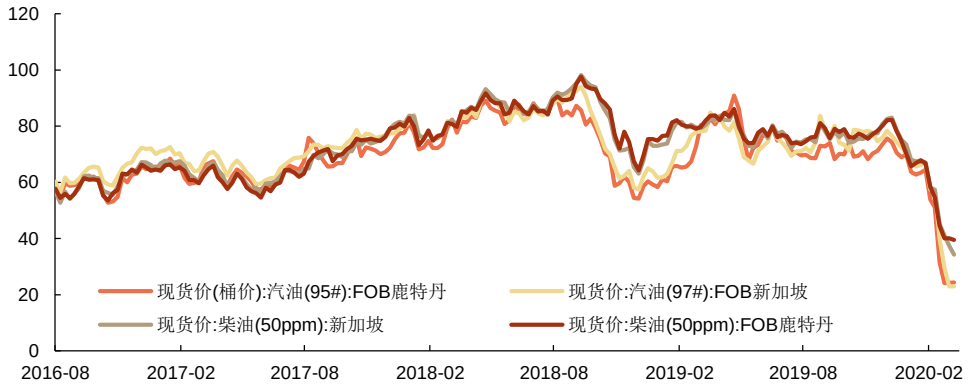
3.2 油品

图17：我国成品油价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

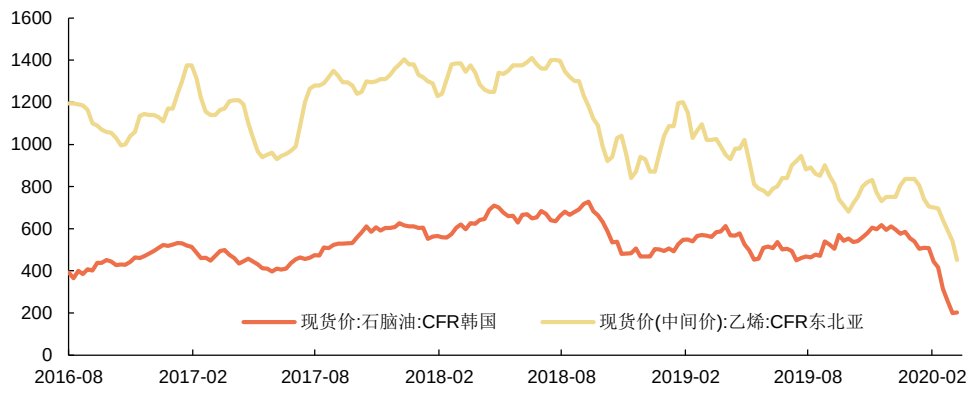
图18：新加坡/鹿特丹汽柴油价格（美元/桶）



资料来源：Wind，申港证券研究所

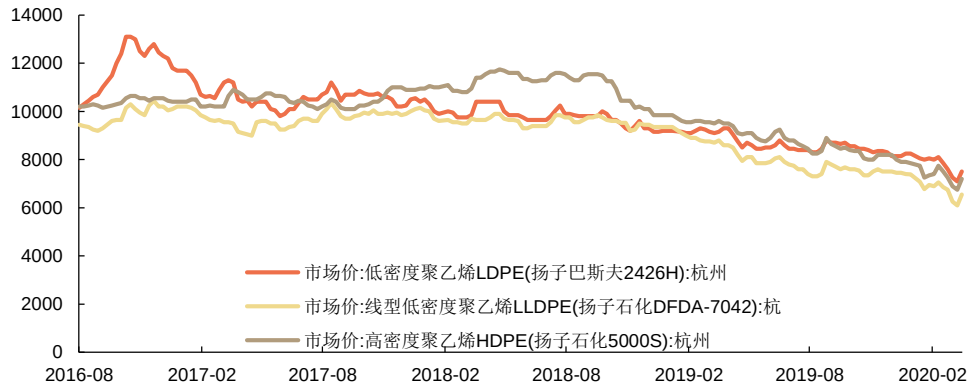
3.3 C2 下游

图19：石脑油/乙烯价格（美元/吨）



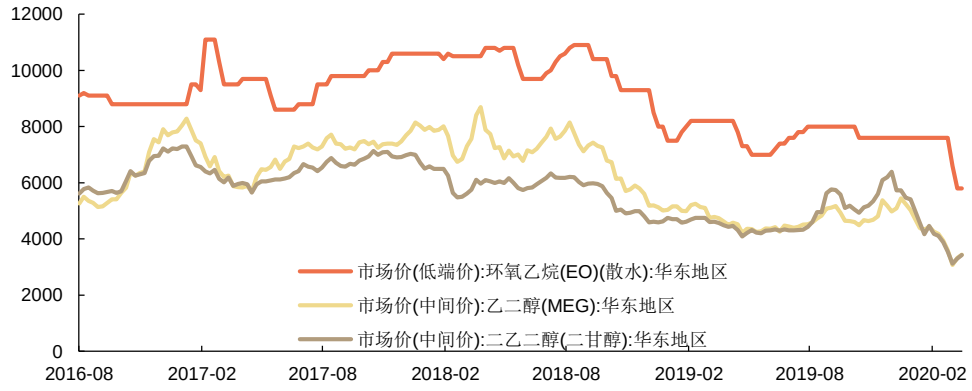
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：聚乙烯价格（元/吨）



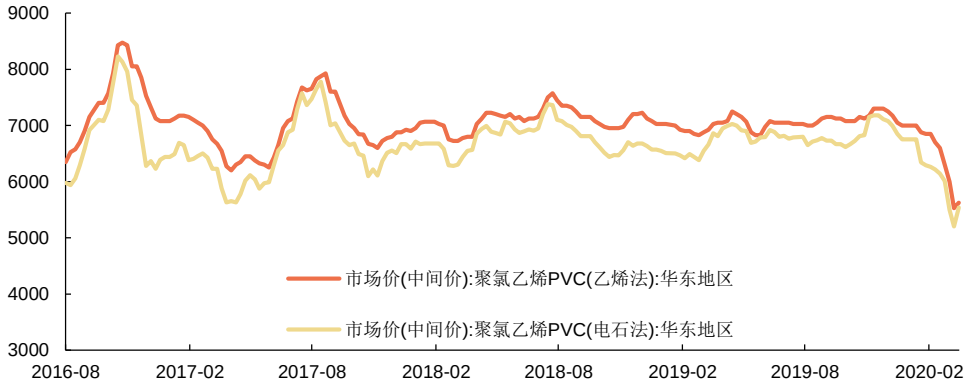
资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：EO/EG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

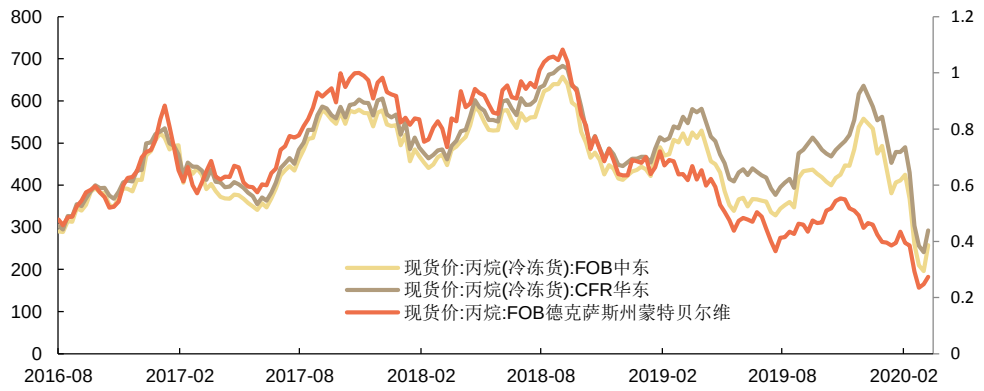
图22：PVC 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

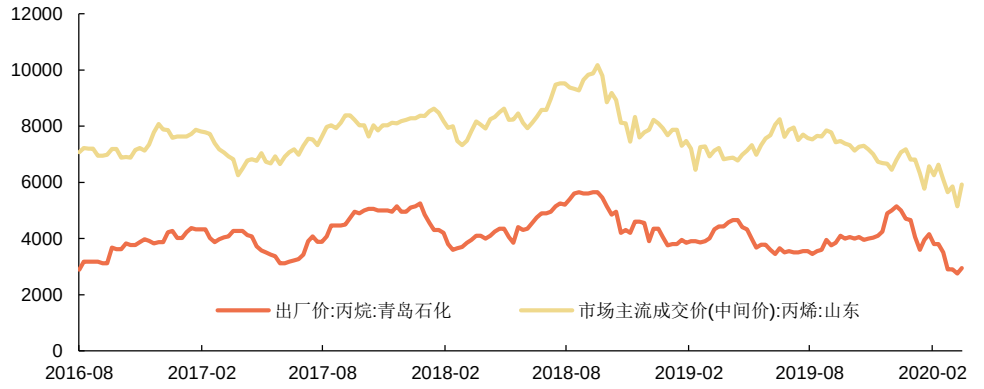
3.4 C3 下游

图23：丙烷价格（美元/吨，MB 丙烷 美元/加仑 右轴）



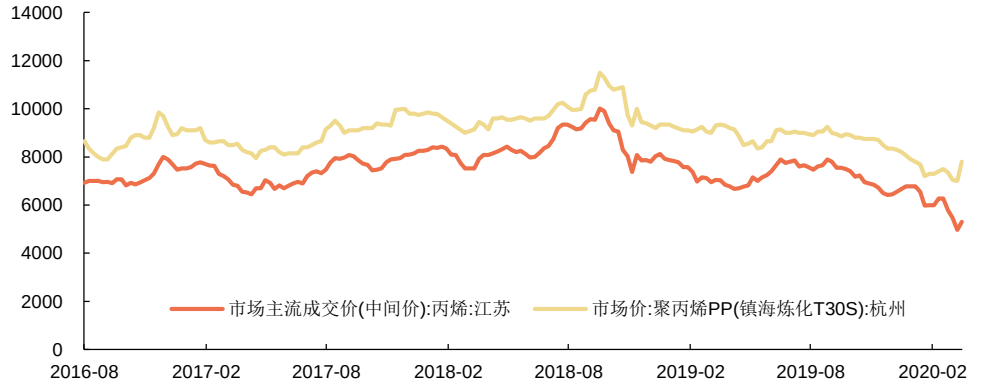
资料来源：Wind，申港证券研究所

图24：国内丙烷、丙烯价格（元/吨）



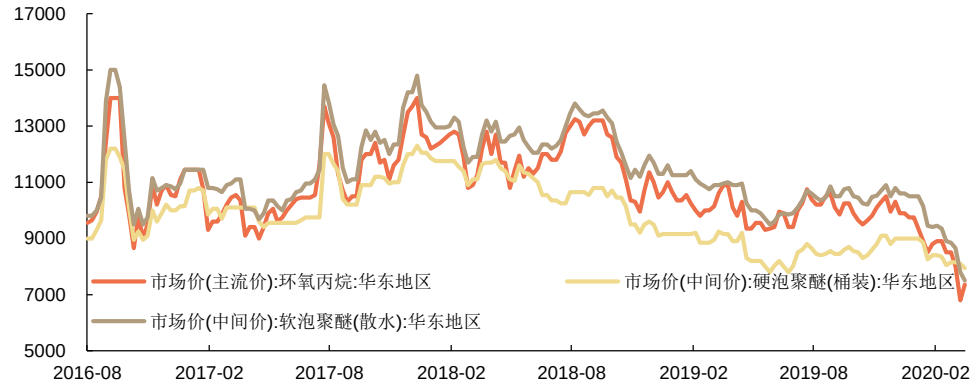
资料来源：Wind，申港证券研究所

图25：聚丙烯价格（元/吨）



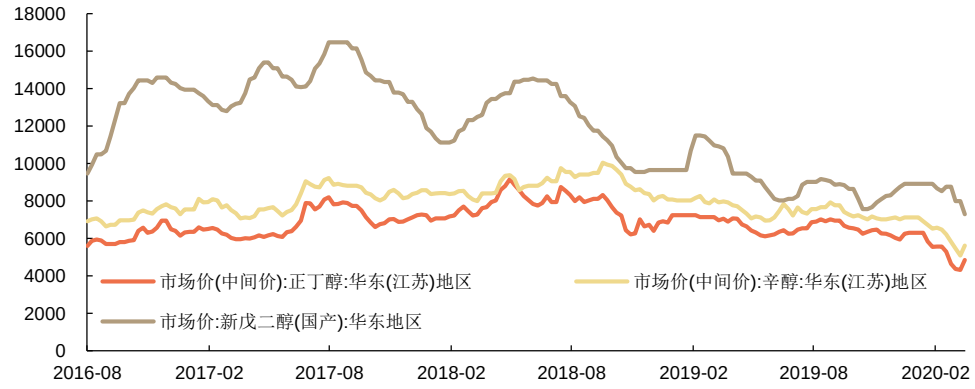
资料来源：Wind，申港证券研究所

图26：聚醚多元醇价格（元/吨）



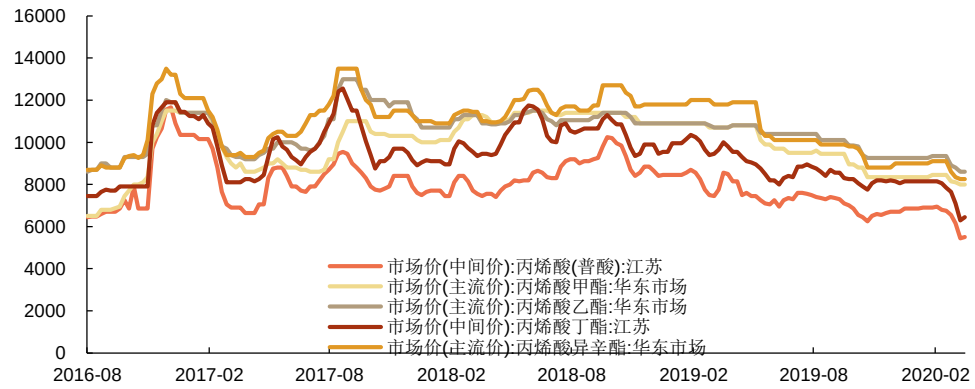
资料来源：Wind，申港证券研究所

图27：丁辛醇价格（元/吨）



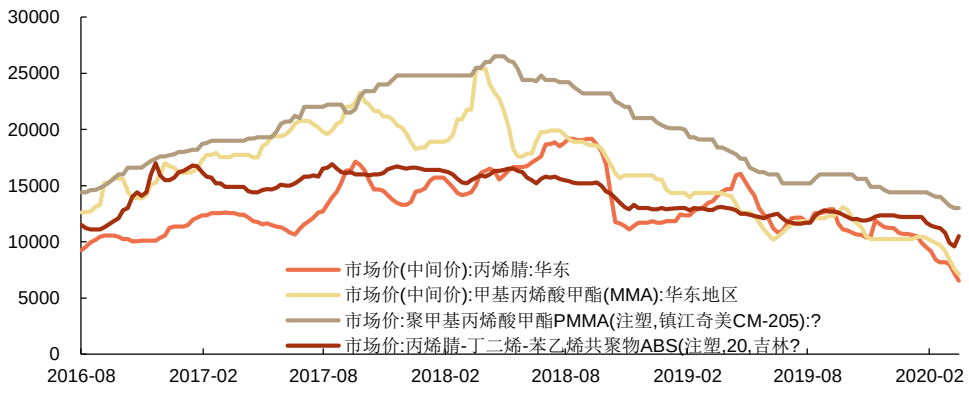
资料来源：Wind，申港证券研究所

图28：丙烯酸及酯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

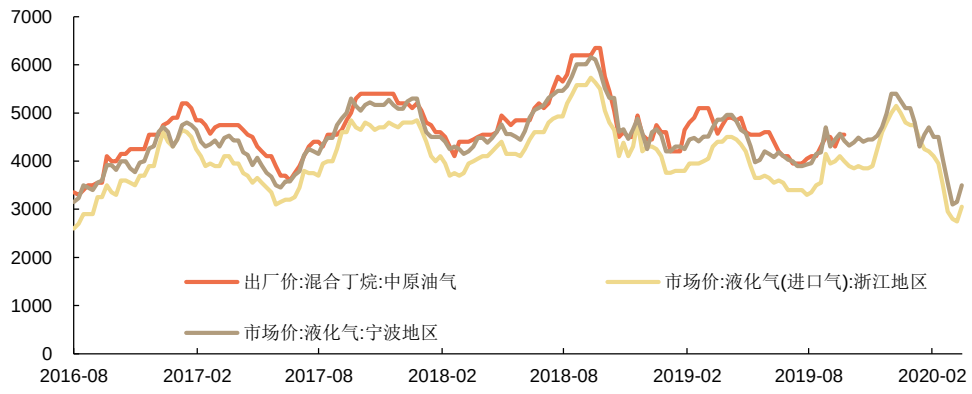
图29：丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

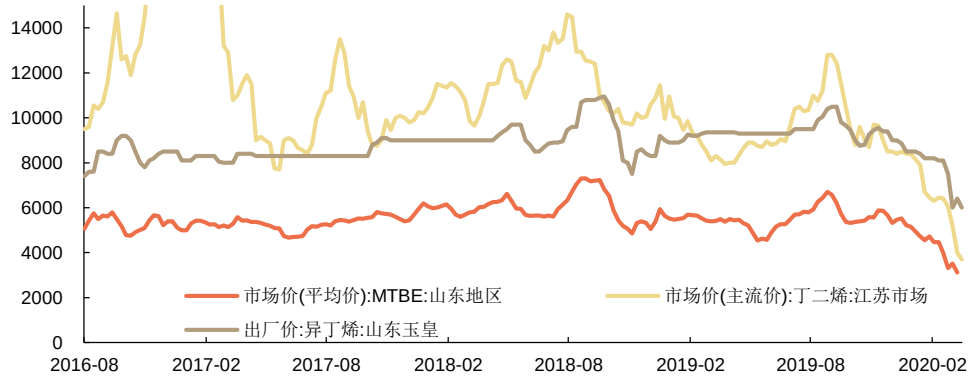
3.5 C4 下游

图30：丁烷/LPG 价格（元/吨）



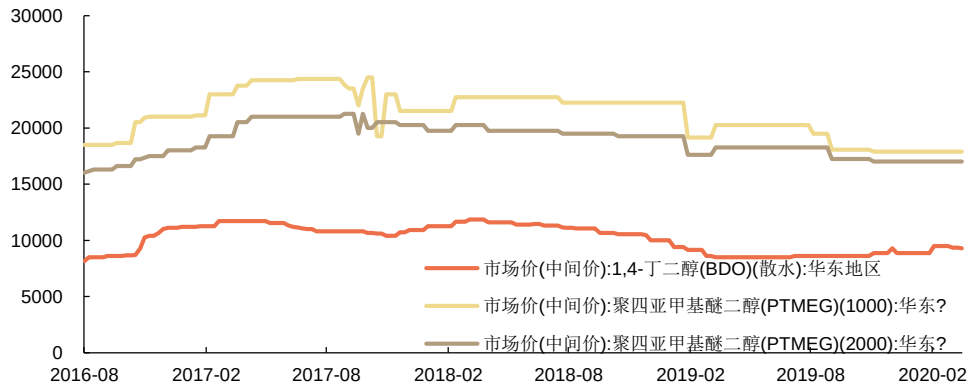
资料来源：Wind，申港证券研究所

图31：MTBE/丁二烯/异丁烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

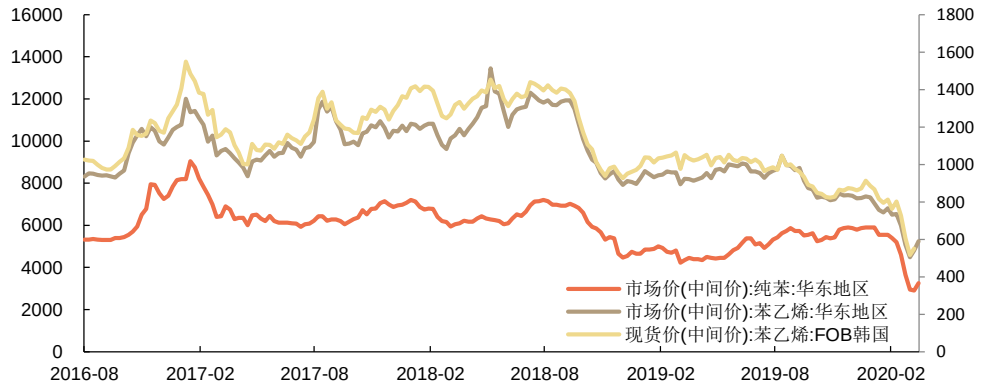
图32：BDO/PTMEG 价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

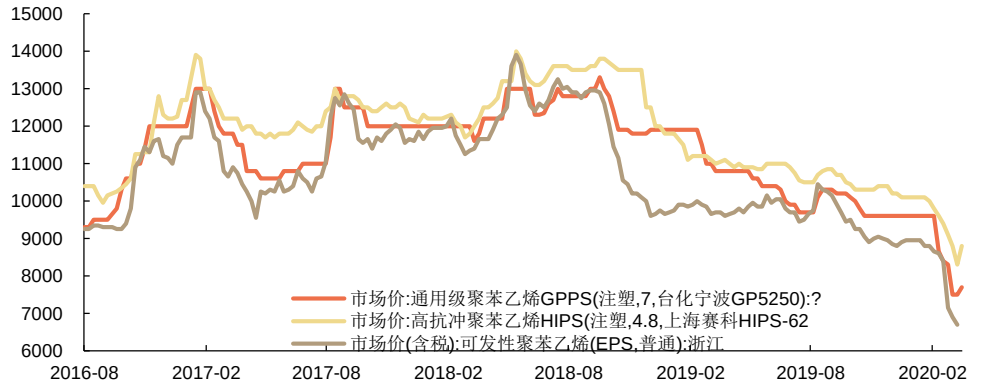
3.6 苯下游

图33：纯苯/苯乙烯价格（元/吨， FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴）



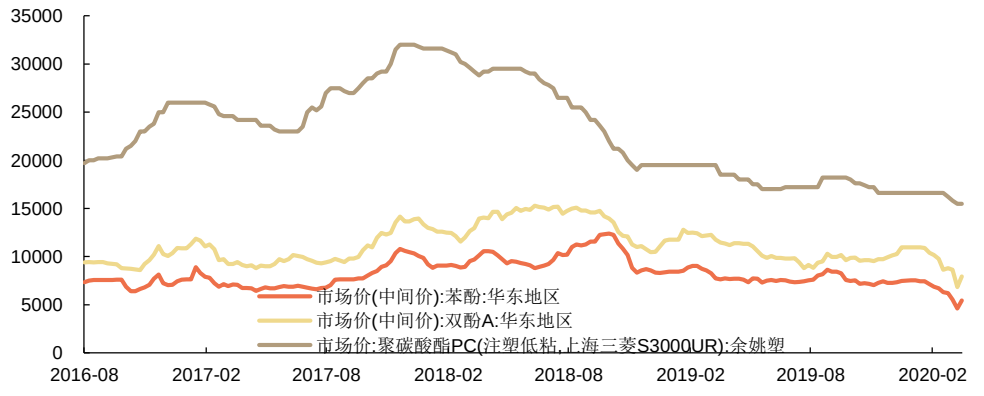
资料来源：Wind，申港证券研究所

图34：聚苯乙烯价格（元/吨）



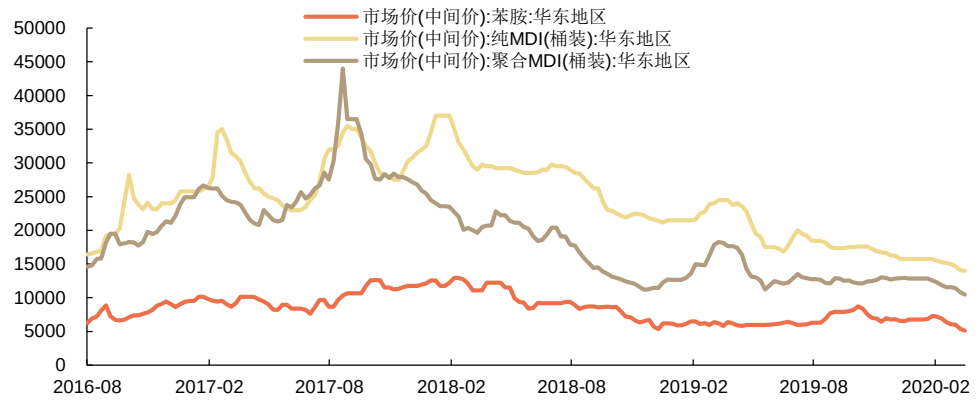
资料来源：Wind，申港证券研究所

图35：苯酚/双酚 A/PC 价格（元/吨）



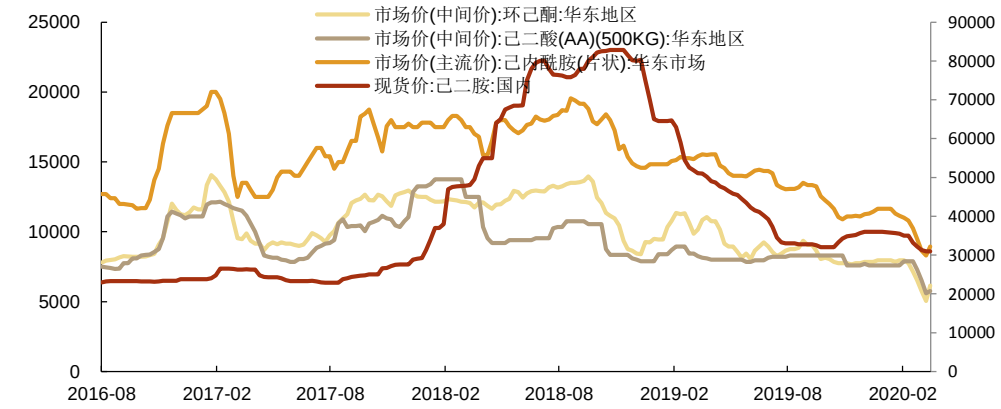
资料来源：Wind，申港证券研究所

图36：苯胺/MDI 价格（元/吨）



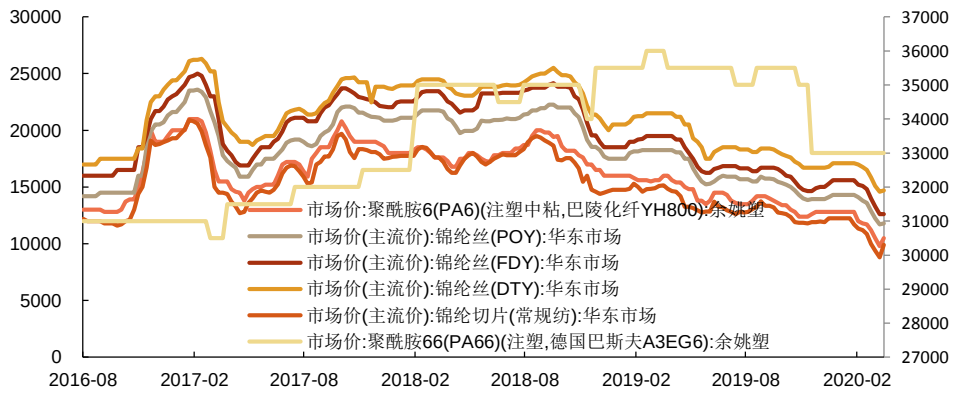
资料来源：Wind，申港证券研究所

图37：环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格（元/吨，己二胺 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图38：PA6/PA66/锦纶价格（元/吨，PA66 右轴）



资料来源：Wind，申港证券研究所

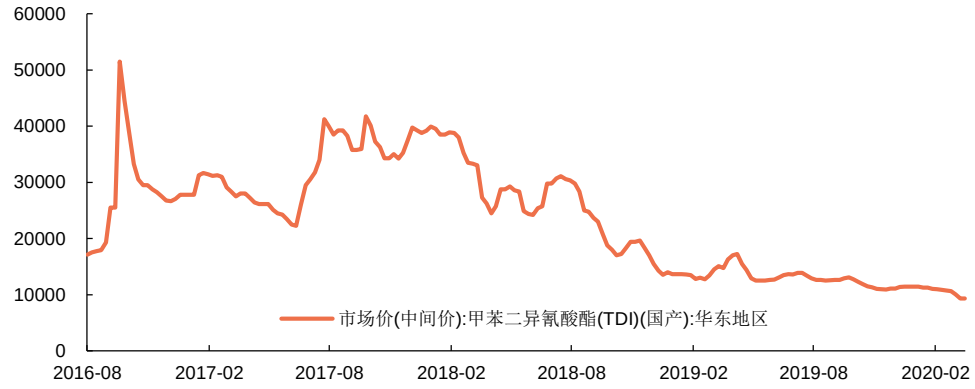
3.7 甲苯下游

图39：甲苯价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

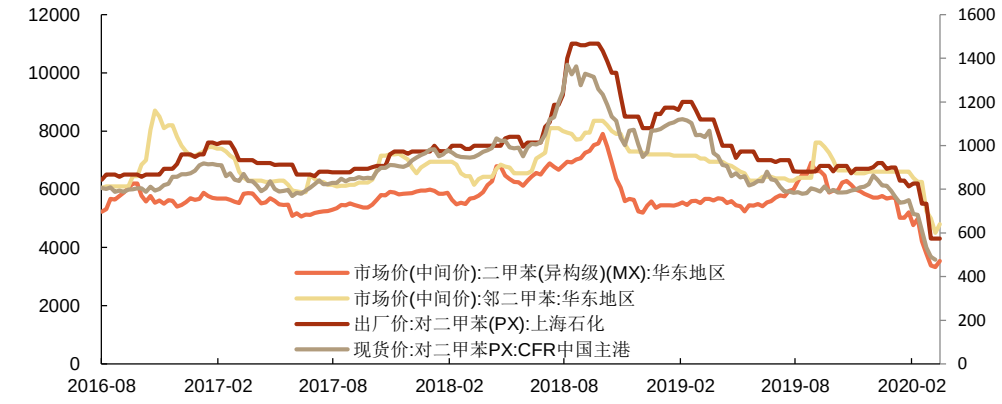
图40：TDI 价格



资料来源：Wind，申港证券研究所

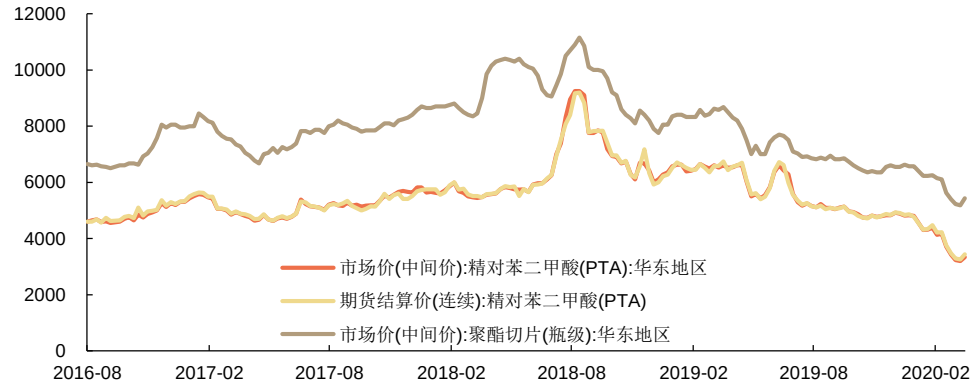
3.8 二甲苯下游

图41：二甲苯价格（元/吨，PX CFR 右轴 美元/吨）



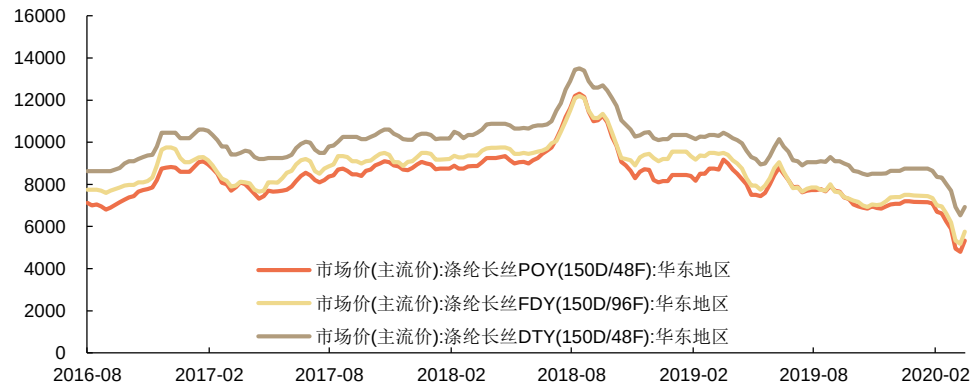
资料来源：Wind，申港证券研究所

图42：PTA/聚酯切片价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

图43：涤纶价格（元/吨）



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上**
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	**报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上**
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上