



石油与天然气行业：为何市场持续低估油价上行风险：我们与市场对于原油研究框架理解的不同



本报告导读：

与市场观点不同，我们认为决定油价方向的并不只有流动性和需求。低库存紧平衡状态下供给重要性在上升。且我们认为 2022-2023 年油价中枢将维持较高水平。

摘要：

2022 年地缘政治风险上升的背景下，全球原油供应链的脆弱性将显现，高油价将成为常态。推荐①上游品种：中国海洋石油 (0883.HK)、中国石油 (601857.SH)、中海油服 (601808.SH)。②油价上行，煤化工及轻烃的竞争能力提升，推荐宝丰能源 (600989.SH)、卫星化学 (002648.SZ)。

我们认为商品价格的方向不单由需求以及流动性决定；在库存水平较低的前提下，供给因素重要性上升。俄乌冲突并非此次油价上涨的核心原因而是催化剂。

油价中枢上行的根本原因在于长期 capex 投入的不足导致供给端缺乏弹性；即使没有俄乌冲突，油价中枢抬升也是必然事件。2022-2023 年高油价确定性较强，只是 2023 年的具体价格中枢需结合 2023 年美国油气产业供给弹性及高价对需求的冲击来判断。而 2022 年供给端缺乏弹性。OPEC 闲置产能释放将低于预期，欧洲油公司转型，而美国油公司面临严重的供应链问题；我们判断 2022 年原油价格中枢可能接近 100 美元/桶。同时如果地缘政治事件超预期，不排除油价的进一步上行风险。结合近期欧美对

俄罗斯的制裁升级，我们认为每减少 100 万桶/天的供应可能对应增加 20 美元/桶的价格上行风险。2023 年需要持续跟踪美国油气产业的供给弹性，如果供给缺乏弹性则不排除中枢进一步上移的可能性。即使高价消灭部分需求，但我们认为再平衡的原油价格中枢将提升。我们认为 40-60 美元/桶的中低油价中枢将成为历史。同时由于近期末平仓合约的减少，我们认为流动性下降波动变大是常态。

关于地缘政治事件我们与市场认知存在不同。即使俄乌冲突缓和，从市场情绪上看短期可能使大宗商品涨势放缓，但造成的对原油供给的长期影响不可逆转，市场可能低估了长期影响。主要体现在以下四点：①实际原油禁运受到的影响。②对俄罗斯原油生产的短期及长期影响。③欧盟原油及天然气贸易版图的变化将带来交易摩擦成本的上升。④物流运输的限制可能造成供应链的混乱。⑤行业存在自我放大行为。此外，我们认为伊核谈判取得进展但在最终达到目标前仍有变数。伊朗产量的回归对 2022 年原油供应的贡献有限。

尽管原油长期需求下滑但由于供给缺乏弹性可能造成供需错配的时间窗口。交通运输仅是原油下游消费的一部分而非全部。根据 RystadEnergy 预计，2022 年资本开支小幅增加前提下，全球原油产量可能在 2024 年提前见顶，早于 2028-2030 年市场预期原油需求见顶的时间。

风险提示：全球经济衰退超预期，全球疫情反弹超预期，全球释放战略储备超预期

关键词: 煤化工 物流 疫情

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_39768

