

石油石化行业价格跟踪月报（2009 年第 1 期）

油价：行业投资的风向标

中性（维持）

投资要点

- ❖ **原油价格。**12 月份，国际油价宽幅震荡。目前，支撑市场做多的因素主要是 OPEC 减产政策、美国的救市政策及巴以冲突的进展。08 年，WTI 原油期货以全年 99.7 美元/桶的均价收官。长期来看，全球经济危机导致的需求端疲软，及 OPEC 等产油国减产措施的执行将是影响油价的主要因素，供需双方的博弈决定未来油价。
- ❖ **成品油及其他大宗石油石化产品。**12 月份，国际成品油价格继续下跌，柴油和石脑油跌幅收窄，石脑油超跌反弹。新加坡 92 号无铅汽油月内下跌约 16.1%，柴油下跌约 15.4%，航空煤油下跌约 16.9%，石脑油下跌 3.5%。此外，前期价格快速下跌的石化产品本月跌幅收窄企稳。东南亚通用 LDPE 价格下跌约 2.4%；东南亚共聚 PP 价格下跌约 1.3%。
- ❖ **市场动态。**08 年最后一个月份，石油石化行业政策频发。在全球原油及成品油价格大幅下跌的背景下，国家发改委下调了国内成品油出厂价，财政部提高了成品油进口环节消费税；最重要的是，国务院发布《国务院关于实施成品油价格和税费改革的通知》，定于 2009 年 1 月 1 日开始启动新的成品油定价机制，并开始征收燃油税。
- ❖ **行业投资策略。**当前，低迷的原油价格是制约石油石化投资的主要因素，随着成品油价格的下调，国内炼厂 12 月的暴利时代将结束。由于原油价格的快速下跌，下调后的成品油价格仍然保证了炼厂的合理盈利空间，但上游勘探业务和下游化工业务由于低油价使得经营收益明显下滑。行业评级为“中性”。
- ❖ **投资催化剂。**油价的上涨将成为行业投资的催化剂，在国际原油价格从目前低位往上涨的过程中，石油石化的盈利预期将逐步乐观，行业的投资机会显现。
- ❖ **行业潜在风险因素。**行业景气度下滑。

盈利预测表

简称	股价 (元)	目标价 (元)	EPS (元)			PE			评级
			08E	09E	10E	08	09E	10E	
中国石油	10.38	13	0.66	0.71	0.87	16	15	12	增持
中国石化	7.19	9.6	0.36	0.61	0.74	20	17	14	增持
陕天然气	12.52	10	0.57	0.71	0.81	22	15	13	增持
广汇股份	9.35	8	0.51	0.5	0.76	18	21	14	增持
中海油服	12.75	16	0.74	0.91	0.99	17	11	10	买入
海油工程	16.04	16	0.65	0.83	0.98	25	13	11	买入

中信证券研究部

殷孝东

中信证券石油石化行业首席分析师

电话：010-84588901

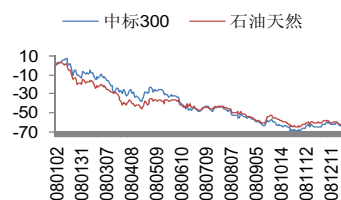
邮件：yinxid@citics.com

联系人：黄莉莉

电话：010-84588728

邮件：hll@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关报道

- 1、《石油石化行业价格跟踪月报第 8 期——原油价格继续下挫 公司半年报业绩表现各异》
- 2、《石油石化行业价格跟踪月报第 9 期——油价 在金融动荡中风雨飘摇》
- 3、《石油石化行业价格跟踪月报第 10 期——产品价格下降 行业景气下行》
- 4、《石油石化行业价格跟踪月报第 11 期——价格持续低迷 关注政策变革》

目 录

行业主要价格数据跟踪	1
12 月原油	1
原油供需	2
各方看法	2
我们的判断	3
全球炼油毛利持续疲软	3
天然气	3
成品油	3
其他大宗石油石化产品	3
行业动态	4
成品油出厂价下调	4
成品油进口环节消费税提高	4
成品油价格和税费改革 09 年启动	4
行业投资策略	5
附录：主要行业运营数据	6

插图目录

图 1：2008 年 12 月 WTI 原油期货价格	1
图 2：2008 年 WTI 原油期货价格走势	1
图 3：新加坡 Tapis 催化加氢装置毛利	3
图 4：中国 Dubai 催化裂化装置毛利	3
图 5：2006 年来国际期货原油价格	6
图 6：2006 年来国际现货原油价格	6
图 7：新加坡 0.25%S 柴油价格走势	6
图 8：新加坡 92 号无铅汽油价格走势	6
图 9：新加坡航空煤油价格走势	6
图 10：国内外石脑油价格走势对比	6
图 11：东南亚通用 LDPE 价格走势	7
图 12：东南亚共聚 PP 价格走势	7
图 13：Henry Hub 天然气井口及 NYMEX 期货价	7
图 14：我国成品油与国际成品油价差走势	7
图 15：1995 年以来全球主要地区炼油毛利	7
图 16：07 年 5 月-08 年 11 月欧洲地区炼油毛利	7

图 17: 07 年 5 月-08 年 11 月地中海地区炼油毛利.....	8
图 18: 07 年 5 月-08 年 11 月墨西哥湾炼油毛利.....	8
图 19: 07 年 5 月-08 年 11 月新加坡炼油毛利.....	8
图 20: 07 年 5 月-08 年 11 月中国炼油毛利	8
图 21: 2005 年至今全球各地区炼油毛利与油价的关系.....	8

表格目录

表 1: 2008 年全球原油期货及现货单月均价.....	1
表 2: 主要机构及个人看法	2
表 3: 重点上市公司盈利预测、估值及评级.....	5
表 4: 重点上市公司季度业绩预测.....	5
表 5: 2008 年 12 月国际油价	9
表 6: 路透社油价调查	9
表 7: 08 年 11 月 OPEC 原油产量、配额及剩余产能.....	10
表 8: 08 年 11 月非 OPEC 原油供应	10
表 9: 全球原油需求（2007-2009）	11
表 10: 主要石油石化产品产量.....	11
表 11: 主要石油石化产品进出口量.....	11

行业主要价格数据跟踪

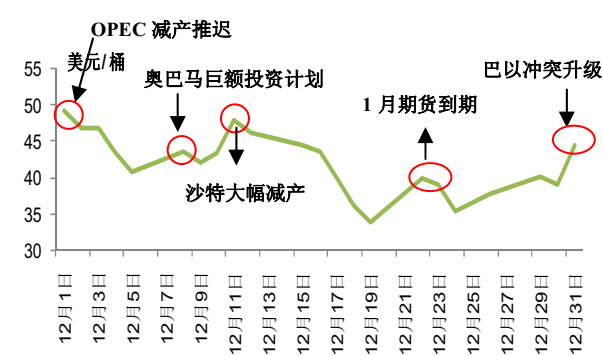
12 月原油

12 月份，油价继续宽幅震荡，特别是 2008 年最后一天，受巴以冲突刺激，国际油价（WTI 2 月原油期货）暴涨 14%。目前，支撑市场做多的因素主要是 OPEC 减产政策、美国的救市政策以及巴以冲突的进展。

2008 年，原油市场上演了惊心动魄的一幕。年中创下 145 美元/桶的历史最高收盘价，年中又跌破 36 美元/桶。最终，WTI 原油期货以全年 99.7 美元/桶的均价收官（我们预测 2008 年 WTI 原油期货全年均价 99.7 美元/桶）。

短期，由于前期油价已经跌至国际原油生产平均成本线附近甚至一下，加上受地缘政治因素刺激，反弹也合情合理；但长期来看，全球经济危机导致的需求端疲软，以及 OPEC 等产油国减产措施的执行仍将是影响油价的最重要因素，供需双方的博弈决定未来油价。

图 1：2008 年 12 月 WTI 原油期货价格



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

图 2：2008 年 WTI 原油期货价格走势

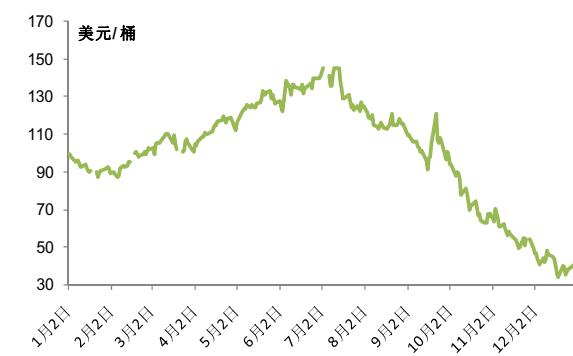


表 1：2008 年全球原油期货及现货单月均价

美元/桶	WTI 期货	Brent 期货	阿曼期货	迪拜期货	塔皮斯现货	MINAS 现货	杜里现货	辛塔现货	大庆现货	胜利现货
08 年 1 月	92.93	91.62	88.13	87.33	97.36	95.20	76.51	88.86	91.62	77.07
08 年 2 月	95.35	94.67	90.40	89.89	100.93	96.15	78.85	92.66	93.18	79.36
08 年 3 月	105.42	102.88	97.81	96.97	109.12	104.73	88.28	100.69	102.25	88.78
08 年 4 月	112.46	106.99	101.82	100.63	113.15	107.06	94.07	103.71	104.89	94.58
08 年 5 月	125.80	113.42	107.44	107.34	119.25	113.77	100.96	109.77	123.88	114.85
08 年 6 月	134.02	133.77	128.66	127.65	140.65	136.60	117.85	127.34	131.45	118.39
08 年 7 月	133.48	134.56	132.69	131.23	144.67	139.76	117.75	128.85	134.09	118.48
08 年 8 月	116.69	115.21	113.14	113.00	124.40	119.36	104.09	110.18	114.29	104.09
08 年 9 月	104.09	100.79	95.79	96.19	106.54	101.63	88.05	92.83	96.78	88.55
08 年 10 月	78.15	75.11	70.33	69.79	79.14	77.92	59.20	64.49	70.75	59.70
08 年 11 月	57.44	54.75	50.48	50.30	56.70	56.43	39.25	44.29	49.02	39.98
08 年 12 月	42.05	43.05	42.01	40.68	44.95	41.87	33.30	41.47	39.78	33.83
平均	99.70	97.12	93.10	92.46	102.94	99.08	83.04	91.96	95.87	84.67

资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

原油供需

供给

11 月全球原油供应量为 86.5 百万桶/日，比 10 月仅增长 165 千桶/日。主要是因为 OPEC 减产。IEA 再次调低非 OPEC2008 年和 2009 年平均产量至 49.6 百万桶/日和 50.1 百万桶/日。

11 月 OPEC 原油供应量减少，为 31.3 百万桶/日，降低 760 千桶/日。OPEC12 月 17 日开会决定自 2009 年 1 月 1 日开始减产 220 万桶/日，使 OPEC 潜在生产能力降至 2484 万桶/日。

需求

2008 年，全球需求疲软趋势明朗，自 1983 年以来首次出现原油需求负增长，IEA 预测 2008 年全球原油需求将萎缩 0.2 百万桶/日（约 0.2%）。IEA 再次调低了 2008 年和 2009 年全球原油需求，将 2008 年调低至 85.8 百万桶/天（调低 350 千桶/日）；将 2009 年需求调低至 86.3 百万桶/天（调低 200 千桶/日）。

各方看法

表 2：主要机构及个人看法

多方：	空方：
✧ 世界银行发布《2009 年全球经济展望》报告预测，未来两年内的国际油价将会在每桶 75 美元左右。报告还指出，尽管目前的经济形势不利于支撑高油价，但由于欧佩克国家扩展石油产能非常困难，而且最近还在控制产量，因此未来短期内的油价应该会继续保持在一个相对较高、波动相对较大的水平。	✧ 英国石油公司首席分析师表示，如果全球石油供给维持在当前水平，油价将在未来 12 到 18 个月持续下跌。世界经济可能在 18 到 24 个月之后才会恢复，在此之前，油价肯定已经探底。 ✧ 欧佩克主席哈利勒表示，油价没有底线。油价会下跌到相当低的价位，这取决于供求关系、库存水平，也取决于未来全球经济增长。市场明显供过于求，当前消费国库存能抵消 56 天的供应量，而过去 5 年平均抵消量为 52 天。 ✧ 美林证券报告称，2009 年全球石油需求将较 2008 年有所下降，油价甚至可能跌至每桶 25 美元以下，这是 2002 年 11 月以来的最低价位。美林重申对明年国际油价的预测，仍为每桶 50 美元，称油价会在明年第一季度末跌至谷底，并在明年下半年温和回升。 ✧ 美国能源部预测 2008 年全球石油需求为 8575 万桶/天，比 2007 年下降 5 万桶/天，为 1983 年以来首次下降。预计 2009 年需求还将下降 45 万桶/天，至 8530 万桶/天。 ✧ 德国银行再次降低 2009 年油价预测，该银行预计 09 年平均油价在每桶 47.50 美元，比上个月预测调低 12.5 美元。但该银行认为 2010 年油价平均将上涨到每桶 55 美元，随着经济复苏，2011 年油价将上涨到每桶 80 美元。 ✧ TFS 能源期货公司分析师表示：“油价正面临跌至 30 美元甚至更低的风险。欧佩克需要减产至少 250 万桶才能支撑油价，因为至少在明年下半年之前，需求下降的速度仍然会非常快。 ✧ Gulf Oil LP 首席执行官表示：“尽管油价在周五反弹，但大的趋势仍为下跌，每桶 25 美元的价位并不遥远。”

资料来源：隆众石化网，中信证券研究部整理

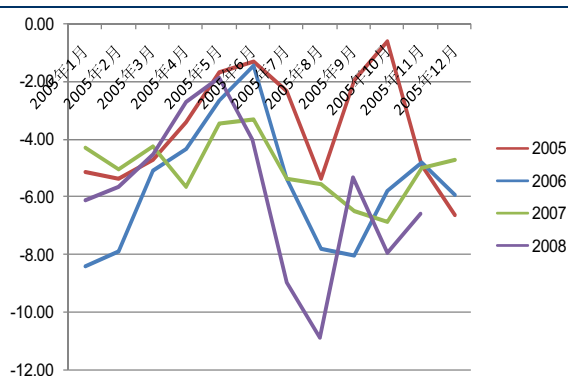
我们的判断

近期，影响油价的因素主要是各国救市政策和金融动荡导致经济衰退带来的原油需求变化，以及产油国减产措施的实施。我们判断：**2009 年纽约 WTI 原油期货全年均价为 60 美元/桶，2009 年油价将从目前的低位逐步回升，高概率波动区间约为 60-80 美元/桶之间。**

全球炼油毛利持续疲软

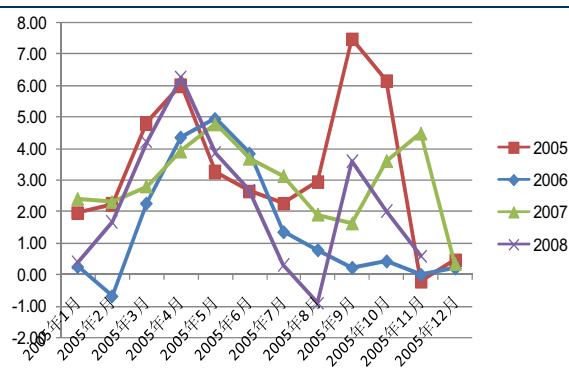
11 月份，全球大部分地区炼油毛利下降，主要由于几乎所有地区的石油产品含汽油、柴油和燃料油的裂解价差收缩。美国西海岸地区炼厂由于汽油价格下降，毛利下降约 10 美元/桶之多；而在欧洲，由于更高的产率和柴油裂解价差，毛利水平相对美国等其他地区要坚挺一些；亚洲地区由于中国增加了燃料油进口量，新加坡炼厂获利。但总体而言，全球各地区毛利水平仍然表现疲软。全球经济危机蔓延，令日本、韩国及中国地区的炼厂纷纷减产。

图 3：新加坡 Tapis 催化加氢装置毛利 单位：美元/桶



资料来源：IEA 中信证券研究部

图 4：中国 Dubai 催化裂化装置毛利 单位：美元/桶



天然气

12 月份，受经济危机拖累需求及油价的下跌因素的影响，天然气价格继续下跌。但全球进入严冬，寒冷天气导致对天然气需求季节性反弹，截至 12 月 17 日，美国 Henry Hub 天然气井口价小幅回升。目前美国 Henry Hub 天然气井口价格为 5.79 美元/MBTU，相当于 1.45 元/立方米（美元兑人民币汇率=6.7）。

成品油

12 月份，国际成品油价格继续下跌，柴油和石脑油跌幅有所收窄，石脑油超跌反弹。新加坡 92 号无铅汽油月内下跌约 16.1%至 36.9 美元/桶，柴油下跌约 15.4%至 59.7 美元/桶，航空煤油下跌约 16.9%至 54.6 美元/桶，石脑油下跌 3.5%至 32.7 美元/桶。

其他大宗石油石化产品

12 月份，前期石化产品快速下跌，本月价格跌幅收窄企稳。东南亚通用 LDPE 价格下跌约 2.4%；东南亚共聚 PP 价格下跌约 1.3%。

行业动态

成品油出厂价下调

国家发展改革委决定，自 2008 年 12 月 19 日零时起将汽油出厂价格由每吨 6480 元调整为 5580 元，每吨降低 900 元；柴油出厂价格由每吨 6070 元调整为 4970 元，每吨降低 1100 元；航空煤油出厂价格由每吨 7450 元调整为 5050 元，每吨降低 2400 元。上述成品油价格调整已含提高成品油消费税单位税额的因素，2009 年 1 月 1 日实施成品油税费改革方案时，国内成品油价格水平不提高。

在国际油价大幅回调的背景下，国内成品油价格一直没有调整。此次成品油价格下调是对国际原油价格大幅下跌的反映。发改委选择在成品油价格和税费改革之前先行降低成品油出厂价，一方面是响应民众下调油价的呼吁，为 09 年开始实施的成品油价格形成机制改革和税费改革提前铺垫。另一方面也通过降低用油成本来拯救当前下滑的经济。

成品油进口环节消费税提高

根据《国务院关于实施成品油价格和税费改革的通知》，财政部 2008 年 12 月 26 日发布通知，自 2009 年 1 月 1 日起，对成品油进口环节消费税进行调整：（1）将无铅汽油进口环节消费税单位税额提高到每升 1.0 元；将含铅汽油进口环节消费税单位税额提高到每升 1.4 元；（2）将石脑油进口环节消费税单位税额提高到每升 1.0 元。对用作乙烯、芳烃类产品原料的石脑油已缴纳的进口环节消费税予以返还，具体办法另行制定；（3）将溶剂油的进口环节消费税单位税额提高到每升 1.0 元；（4）将柴油的进口环节消费税单位税额提高到每升 0.8 元；（5）将燃料油进口环节消费税单位税额提高到每升 0.8 元。对燃料油税目中包含的蜡油开征进口环节消费税，单位税额为 0.8 元/升；（6）将润滑油进口环节消费税单位税额提高到每升 1.0 元，对润滑脂、润滑油基础油开征进口环节消费税，单位税额为 1.0 元/升；（7）将航空煤油进口环节消费税单位税额提高到每升 0.8 元，暂缓征收。

由于国务院印发《关于实施成品油价格和税费改革的通知》，规定 2009 年 1 月 1 日起，上调国内成品油消费税单位税额，调整幅度在 0.7-0.8 元/升之间。出于公平原则，此次进口环节消费税调整也是必然，调整后的单位消费税税额水平与国内新增消费税税额相当。保证了国内生产的成品油和进口成品油税负相同，避免进口成品油对国内炼厂造成冲击。

此次调整扩大了成品油消费税进口环节征收的范围，将原先未征收进口环节消费税的重油、蜡油和润滑脂等成品油也加入，我国对于成品油消费的税收体系进一步完善。

成品油价格和税费改革 09 年启动

国务院发布通知，自 2009 年 1 月 1 日起实施成品油税费改革，取消原在成品油价外征收的公路养路费、航道养护费、公路运输管理费、公路客货运附加费、水路运输管理费、水运客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将价内征收的汽油消费税单位税额每升提高 0.8 元，即由每升 0.2 元提高到 1 元；柴油消费税单位税额每升提高 0.7 元，即由每升 0.1 元提高到 0.8 元；其他成品油消费税单位税额相应提高。

完善成品油价格形成机制，理顺成品油价格。国内成品油价格实行与国际市场原油价格有控制的间接接轨，以国际市场原油价格为基础，加国内平均加工成本、税收、流动环节费用和适当利润确定。成品油价格

调整既要反映国际市场石油价格变化和企业生产成本，又要考虑国内市场供求关系；既要反映石油资源稀缺程度，又要兼顾社会各方面承受能力。

行业投资策略

当前，低迷的原油价格是制约石油石化投资的主要因素，随着成品油价格的下调，国内炼厂 12 月的暴利时代将结束。由于原油价格的快速下跌，下调后的成品油价格仍然保证了炼厂的合理盈利空间，但上游勘探业务和下游化工业务由于低油价使得经营收益明显下滑。行业评级为“中性”。

对中石油来讲，成品油价格下调，影响的是公司的绝对价差（成品油价格—勘探成本），尽管原油价格下降公司上缴的特别收益金也相应减少，但目前的原油价格公司基本不用上缴特别收益金。成品油价格下调更为敏感，直接导致公司业绩环比明显下降。

中国石化在成品油价格下调后影响的是相对价差（成品油价格—进口原油成本），相对 12 月炼油的盈利状况，公司 2009 年 1 月的盈利状况同样环比下降，但由于近期原油价格的下跌，这一价差水平在下调后将稳定在一定区间。可以预计的是，未来炼油业务和销售业务将成为公司盈利相对稳定的部分。

未来，两公司的上游勘探业务和化工业务是业绩的可变部分。而原油价格是影响的变量，原油价格上涨意味着上游收益好，而下游化工的景气程度也会上升；油价低迷，上游和下游化工的收益会差，成为影响公司业绩的可变部分。

油价的上涨将成为行业投资的催化剂，在国际原油价格从目前低位往上涨的过程中，石油石化的盈利预期将逐步乐观，行业的盈利状况将改善。行业的投资机会将显现。

表 3：重点上市公司盈利预测、估值及评级

简称	股价	目标价	EPS			PE			评级
			08E	09E	10E	08E	09E	10E	
中国石油	10.38	13	0.66	0.71	0.87	16	15	12	增持
中国石化	7.19	9.6	0.36	0.61	0.74	20	17	14	增持
陕天然气	12.52	10	0.57	0.71	0.81	22	15	13	增持
广汇股份	9.35	8	0.51	0.50	0.76	18	21	14	增持
中海油服	12.75	16	0.74	0.91	0.99	17	11	10	买入
海油工程	16.04	16	0.65	0.83	0.98	25	13	11	买入

资料来源：中信证券研究部预测，注：股价为 2009 年 1 月 5 日收盘价

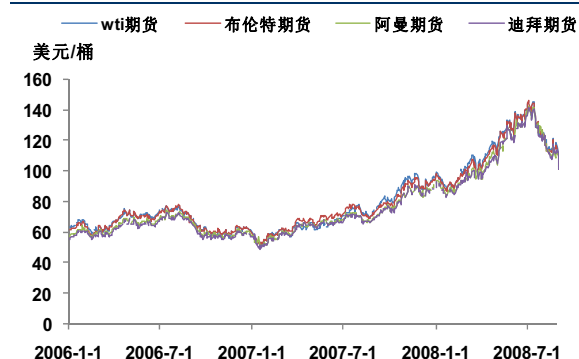
表 4：重点上市公司季度业绩预测

股票简称	2009 年 EPS				2010 年 EPS
	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	
中国石油	0.15	0.18	0.18	0.20	0.87
中国石化	0.13	0.15	0.15	0.18	0.74
中海油服	0.18	0.24	0.28	0.21	0.99
海油工程	0.15	0.20	0.22	0.26	0.98
广汇股份	0.10	0.14	0.16	0.11	0.76
陕天然气	0.20	0.14	0.12	0.24	0.81

资料来源：中信证券研究部预测

附录：主要行业运营数据

图 5：2006 年来国际期货原油价格



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

图 6：2006 年来国际现货原油价格

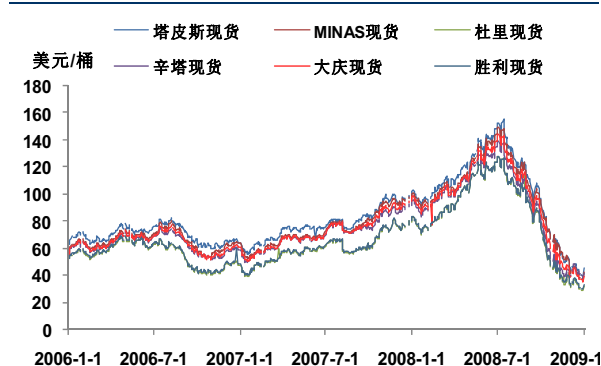


图 7：新加坡 0.25%S 柴油价格走势



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

图 8：新加坡 92 号无铅汽油价格走势

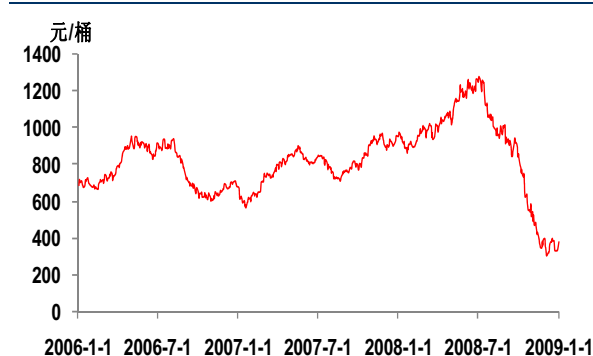


图 9：新加坡航空煤油价格走势



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

图 10：国内外石脑油价格走势对比

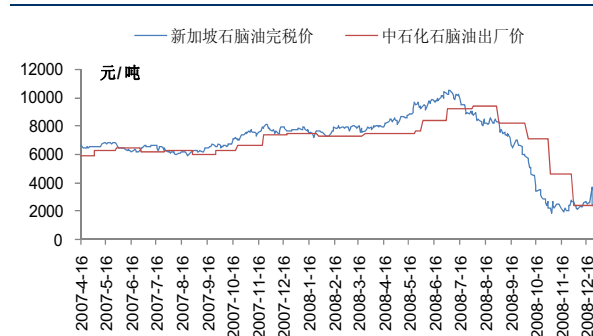
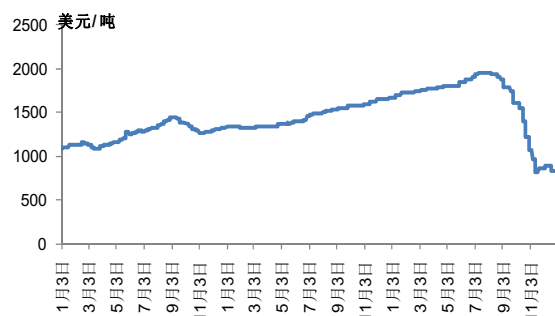


图 11：东南亚通用 LDPE 价格走势



资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

图 12：东南亚共聚 PP 价格走势

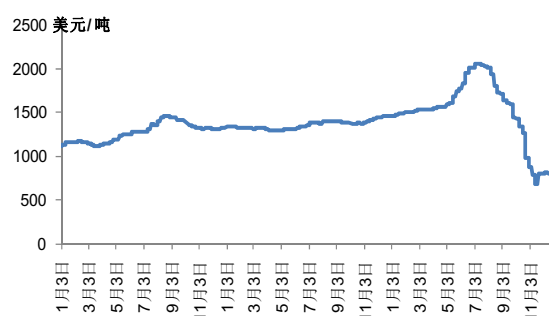
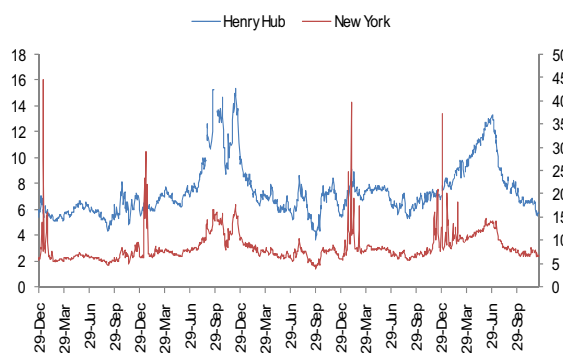


图 13：Henry Hub 天然气井口及 NYMEX 期货价



资料来源：EIA，中信证券研究部

图 14：我国成品油与国际成品油价差走势

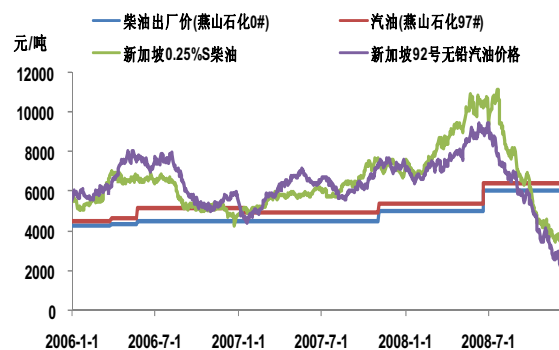
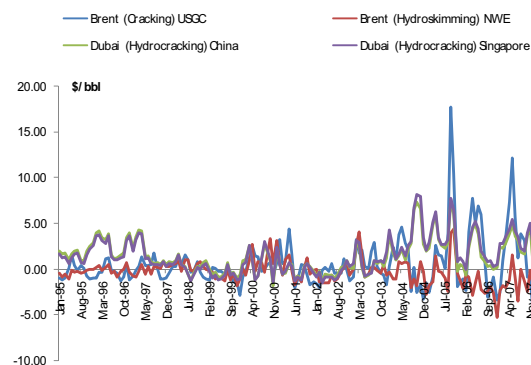
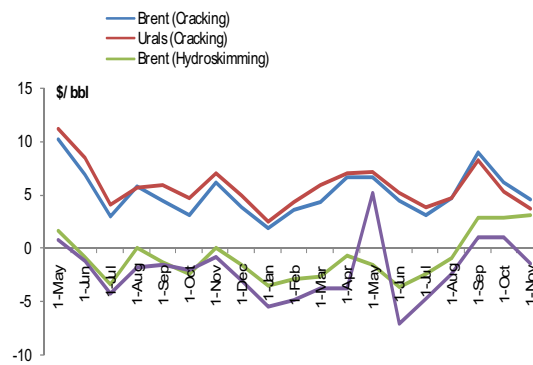


图 15：1995 年以来全球主要地区炼油毛利



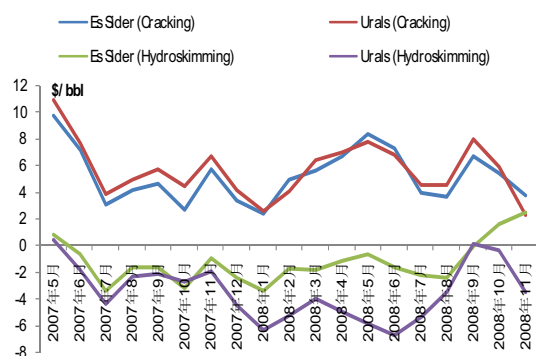
资料来源：IEA，中信证券研究部，注：USGC 墨西哥湾，NEW 欧洲

图 16：07 年 5 月-08 年 11 月欧洲地区炼油毛利



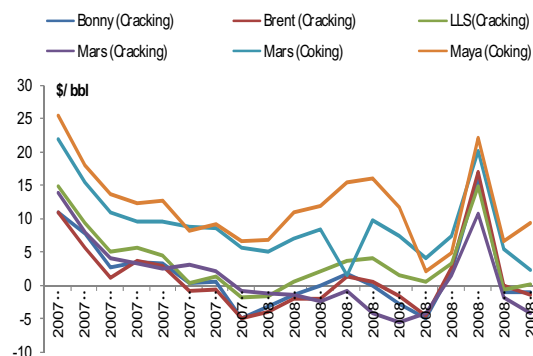
资料来源：IEA，中信证券研究部

图 17: 07 年 5 月-08 年 11 月地中海地区炼油毛利



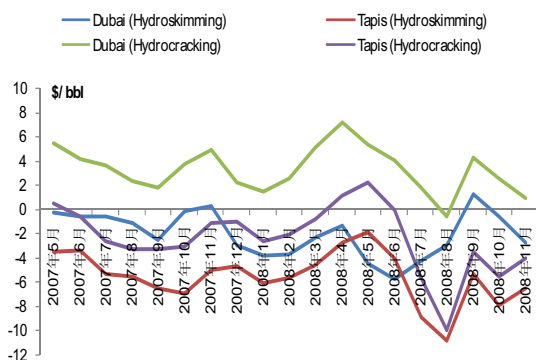
资料来源: IEA, 中信证券研究部

图 18: 07 年 5 月-08 年 11 月墨西哥湾炼油毛利



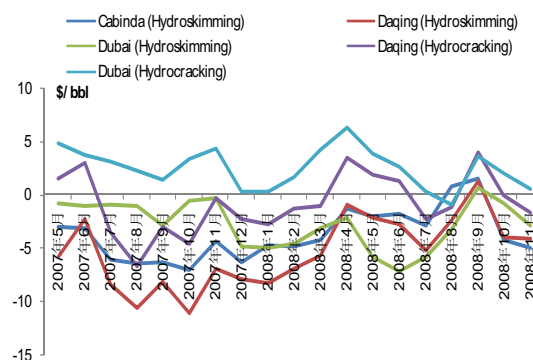
资料来源: IEA, 中信证券研究部

图 19: 07 年 5 月-08 年 11 月新加坡炼油毛利



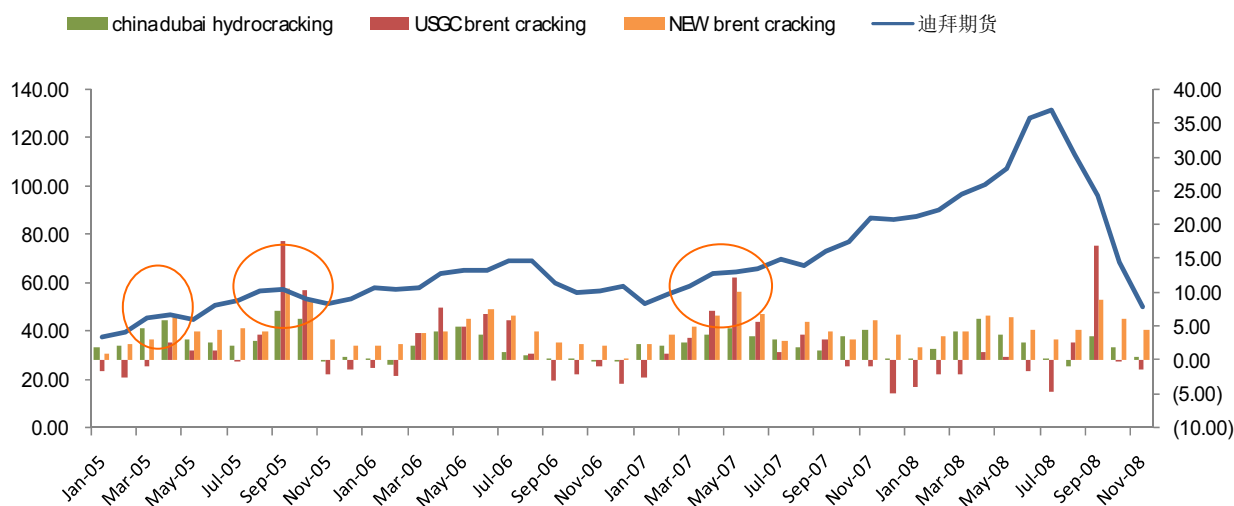
资料来源: IEA, 中信证券研究部

图 20: 07 年 5 月-08 年 11 月中国炼油毛利



资料来源: IEA, 中信证券研究部

图 21: 2005 年至今全球各地区炼油毛利与油价的关系



资料来源: IEA 中信证券研究部

表 5：2008 年 12 月国际油价

单位：美元/桶

时间	wti 期货	布伦特期货	阿曼期货	迪拜期货	塔皮斯现货	MINAS 现货	杜里现货	辛塔现货	大庆现货	胜利现货
12 月 1 日	49.28	47.97	48.25	47.32	52.05	49.75	42.21	42.21	44.63	39.15
12 月 2 日	46.96	45.44	45	43.26	47.1	45.03	33.53	37.59	39.76	34.53
12 月 3 日	46.79	45.44	43.16	42.2	46.4	43.65	33.35	37.21	37.78	33.75
12 月 4 日	43.67	42.28	42.9	41.52	45.22	42.32	32.62	38.16	38.99	33.42
12 月 5 日	40.81	39.74	40.58	39.63	43.18	40.32	30.92	39.01	38.41	31.72
12 月 8 日	43.71	43.42	39.93	39.03						
12 月 9 日	42.07	41.53	42.39	40.12	46.26	42.9	33.5	43.71	41.55	34.3
12 月 10 日	43.52	42.4	42.12	39.32	45.66	42.17	32.96	42	40.33	33.66
12 月 11 日	47.98	47.39	42.982	40.34	46.07	42.65	33.44	44.76	41.76	34.14
12 月 12 日	46.28	46.41	42.82	43.49	48.05	44.95	36.11	47.76	44.31	36.81
12 月 15 日	44.51	44.6	46.27	44.7	48.67	45.69	36.85	47.5	44.55	37.55
12 月 16 日	43.6	44.56	43.77	42.56	47.54	44.27	35.43	45.08	42.62	36.13
12 月 17 日	40.06	45.53	44.73	43.85	48.32	44.69	36.38	44.83	42.71	37.08
12 月 18 日	36.22	43.36	43.2	41.53	46.22	42.89	35.08	42.43	40.61	35.78
12 月 19 日	33.87	44	43.49	40.26	43.94	41.02	33.21	39.46	38.19	33.91
12 月 22 日	39.91	41.45	41.58	40.43	44.1	41.45	33.43	42.21	39.78	34.13
12 月 23 日	38.98	40.36	39.96	37.5	40.93	37.19	30.23	40.81	36.95	30.93
12 月 24 日	35.35	36.61	37.91	36.42	40.41	37.11	29.73	40.4	36.7	30.43
12 月 26 日	37.71	38.37								
12 月 29 日	40.2	40.55	38.33	36.99	39.95	36.6	29.21	39.78	36.19	29.91
12 月 30 日	39.03	40.15	37.38	37.33	39.69	36.4	29.04	38.205	35.34	29.77
12 月 31 日	44.6	45.59	35.46	36.45	39.3	36.39	28.81	36.37	34.4	29.525
平均	42.05	43.05	42.01	40.68	44.95	41.87	33.30	41.47	39.78	33.83

资料来源：隆众石化网，中信证券研究部

表 6：路透社油价调查

单位：美元/桶

	布伦特					美国				
预测机构	08Q4	09Q1	2008	2009	2010	Q4	09Q1	2008	2009	2010
巴克莱资本	58	58	99	75	104	60	59	100	76	106
Bernstein Research	-	-	105	70	80	-	-	105	70	80
法国巴黎银行	58	49	99	52	80	60	50	100	53	82
Broker Credit	60.3	42.2	99.48	55.9	77.1	64.1	45.56	101.84	59.3	80.5
Cheuvreux	-	-	99	60	70	-	-	-	-	-
全球能源研究中心(CGES)	54.4	35	97	42	-	-	-	-	-	-
花旗集团	-	-	101.8	65	75	-	-	102.6	65	75
瑞士信贷	63	53	99.35	58	78	65	55	101.35	60	80
大和	63	55	99	67	87	68.04	58	102	70	90
德意志银行	60	55	98.99	47.5	55	60	55	99.89	47.5	55
DnB NOR Markets	58	57	97	60	70	-	-	-	-	-
EIA	-	-	-	-	-	61.64	49.33	100.4	51.17	-
经济学人讯息部	53.3	25	97	35	50	54.3	25.5	98.53	35.7	51
First Energy Capital	59.81	51	99.01	68.5	89.5	62.39	52.5	100.56	70	90
富通	54	44	97	55	95	57	45	98	54	97
高盛	55.6	28.5	99	43	-	58	30	100	45	-
HSB Nordbank	60	55	100	60	-	62	57	102	62	-
ING	66.38	58	100	60	65	69.7	58	102.5	60	65
摩根大通	58	40	98.49	43.25	55	59	40	99.58	43.25	55
Landesbank	-	55	-	60	70	-	57	0	62	72
Man Financial	55	45	90	40	65	55	44	92	41	-
美林	60	43	99.11	50	-	60	43	99.95	50	-
摩根士丹利	-	-	94	81	83	-	-	95	82	84
Nomisma Energy	55.46	38	97.13	37.67	40	58	40	99.63	39.7	42
Petromatrix	58.98	68	98.66	79.25	79.25	59.44	70	99.84	81.25	81.25
Raymond James	-	-	-	-	-	80.15	45	104	60	80

	布伦特				美国					
RBS	-	47.8	-	44	55	-	47.8	-	44	55
Raiffeisen	57	51	98	65	80	60	53	100	67	82
法国兴业银行	55.48	38	97.5	56	88.5	58.05	40	99.5	57.5	90
渣打银行	62	47	100	55	77	65	50	101	58	80
瑞银集团	60	53	99	60	75	60	55	100	60	75
平均值	58.15	47.75	98.56	56.67	73.78	61.12	49.03	96.68	57.91	75.99
中信证券预测								100	60	

资料来源：路透社 12 月 24 日，中信证券研究部

表 7：08 年 11 月 OPEC 原油产量、配额及剩余产能

单位：百万桶/日

	08 年 11 月供给	可保证产量	剩余产能 vs 08 年 11 月供给	08 年末产能	配额	11 月开始配额
阿尔及利亚	1.35	1.40	0.05	1.46	1.36	1.29
安哥拉	1.80	2.05	0.26	2.05	1.90	1.80
厄瓜多尔	0.50	0.50	0.00	0.50	0.52	0.49
伊朗	3.80	4.00	0.20	4.00	3.82	3.62
科威特 3	2.59	2.65	0.06	2.65	2.53	2.40
利比亚	1.71	1.80	0.10	1.81	1.71	1.62
尼日利亚 4	1.90	2.65	0.75	2.65	2.16	2.05
卡塔尔	0.83	0.90	0.07	0.90	0.83	0.79
沙特阿拉伯 3	9.05	11.00	1.95	11.00	8.94	8.48
UAE	2.30	2.87	0.57	2.87	2.57	2.43
委内瑞拉 5	2.35	2.60	0.25	2.60	2.47	2.34
印度尼西亚	0.85	0.85	0.01	0.84		
伊拉克	2.33	2.50	0.18	2.50		
总 OPEC	31.33	35.77	4.44	35.83		

资料来源：IEA Oil Market Report (December)，中信证券研究部

表 8：08 年 11 月非 OPEC 原油供应

单位：百万桶/日

	上月 OMR				本月 OMR				本月 vs. 上月			
	2008	2009	08 v 07	09 v 08	2008	2009	08 v 07	09 v 08	2008	2009	08 v 07	09 v 08
北美	13.98	14.08	-0.25	0.10	13.95	14.03	-0.32	0.08	-0.03	-0.05	-0.07	-0.01
欧洲	4.68	4.26	-0.28	-0.42	4.69	4.19	-0.26	-0.49	0.01	-0.06	0.01	-0.08
太平洋	0.69	0.78	0.06	0.10	0.66	0.75	0.03	0.10	-0.03	-0.03	-0.03	0.00
总 OECD	19.35	19.12	-0.46	-0.22	19.30	18.98	-0.55	-0.32	-0.05	-0.14	-0.09	-0.09
前苏联	12.78	13.03	0.01	0.25	12.77	12.97	0.00	0.20	-0.01	-0.06	-0.01	-0.05
欧洲	0.12	0.11	-0.01	-0.01	0.12	0.11	-0.01	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
中国	3.81	3.89	0.08	0.08	3.81	3.92	0.09	0.11	-0.00	0.03	0.00	0.03
其他亚洲国家	2.65	2.74	-0.01	0.08	2.63	2.70	-0.03	0.07	-0.01	-0.03	-0.02	-0.01
拉丁美洲	4.02	4.31	0.17	0.29	2.63	2.66	0.08	0.02	0.03	-1.65	-0.09	-0.26
中东	1.61	1.55	-0.03	-0.06	1.61	1.55	-0.03	-0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
非洲	2.63	2.66	0.08	0.02	4.02	4.32	0.17	0.30	0.10	1.66	0.09	0.27
总非 OECD	27.63	28.29	0.29	0.65	27.60	28.23	-0.20	0.63	0.09	-0.06	-0.49	-0.02
过程增加	2.24	2.29	0.07	0.04	2.24	2.29	0.07	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
其他生物燃料	0.46	0.58	0.13	0.12	0.46	0.58	0.13	0.12	0.00	0.00	0.00	0.00
总非 OPEC	49.68	50.27	0.13	0.60	49.60	50.08	-0.09	0.48	-0.15	-0.20	-0.12	-0.12

资料来源：IEA Oil Market Report (December)，中信证券研究部 注：OMR: Oil Market Report

表 9：全球原油需求（2007-2009）

单位：百万桶/日

	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	2008	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	2009
非洲	3.1	3.2	3	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1	3.2	3.2
美洲	30.5	30.4	29.8	29.6	30.1	29.8	30	30	29.9	29.9
亚洲/太平洋	26.4	25.4	24.7	25.5	25.5	26.6	25.6	24.9	26.1	25.8
欧洲	16	15.6	16.1	16.3	16.0	15.8	15.4	15.9	16	15.8
前苏联	4.1	4.1	4.4	4.4	4.2	4.2	4.2	4.4	4.5	4.3
中东	6.7	7	7.3	6.8	6.9	7	7.3	7.6	7.1	7.2
世界	86.8	85.7	85.2	85.6	85.8	86.6	85.7	86.0	86.8	86.3

资料来源：IEA Oil Market Report (December)，中信证券研究部

表 10：主要石油石化产品产量

单位：万吨

	2008 年 11 月（单月）	2008 年 11 月（累计）	同比增长率%（累计）
原油	1585.98	17409.16	2.50
汽油	570.32	5773.04	5.60
柴油	1088.54	12307.59	9.80
煤油	97.17	1074.30	0.60
乙烯	77.90	954.93	-0.50

资料来源：WIND，中信证券研究部

表 11：主要石油石化产品进出口量

单位：万吨

	出口			进口		
	2008 年 11 月（单月）	2008 年 11 月（累计）	同比增长率%（累计）	2008 年 11 月（单月）	2008 年 11 月（累计）	同比增长率%（累计）
原油	19.00	329.00	-16.90	1336.00	16451.00	9.50
成品油	126.00	1502.00	5.10	193.00	3522.00	13.10

资料来源：WIND，中信证券研究部

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属及联营公司（合称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信证券的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请。中信证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中信证券不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不能担保其准确性或完整性，而中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中信证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中信证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

中信证券在法律许可的情况下可参与或投资此报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中信证券于法律容许下可于发送材料前使用于此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中信证券于过去三年于此报告中所指的任何或所有公司的证券于公开发售时可能曾出任经办人或联合经办人。可要求索取额外资料。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。此报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于此报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

若干投资可能不易变卖而难以出售或变卖，同样地阁下可能难以就有关该投资所面对的价格或风险获得准确的资料。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

此报告旨在派发给中信证券的市场专业及机构投资客户。如接收人非中信证券的市场专业及机构投资客户，应在基于此报告作出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级。		
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入 相对中标 300 指数涨幅 20%以上； 增持 相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间； 持有 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间； 卖出 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：		强于大市 相对中标 300 指数涨幅 10%以上； 中性 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海市浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 21 楼(200120)	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68818898	(0755)83196279	(852) 2237 6409
传真:	(010)84868307	(021)68818890	(0755)82485240	(852) 2104 6580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			
网址:	http://www.citics.com			
	http://www.spcitic.com			