


CICC

 中国国际金融有限公司
 CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
 CORPORATION LIMITED

事件简评

研究报告

2011 年 8 月 23 日

能源

大宗商品研究

孔庆影

 分析员, SAC 执业证书编号: S0080511010019
 kongji@cicc.com.cn

张烁

 联系人, SAC 执业证书编号: S0080110110027
 zhangs4@cicc.com.cn

后卡扎菲时代 原油复产有多快

利比亚战事进入关键时期, 石油供给何时复产成焦点

当地时间 8 月 22 日, 利比亚战事进入最后的关键阶段, 利反政府武装攻入首都的黎波里, 宣称夺取控制权, 全城清除卡扎菲残余部队, 并搜捕卡扎菲。山雨欲来风满楼, 因战事中断的利比亚石油供给何时能够恢复成为市场关注的焦点。

我们预计今年复产将十分有限

由于战争的持续, 目前利比亚原油产量只有 6 万桶/天左右, 相比战前损失超过 150 万桶/天。鉴于原油在利比亚经济中的重要地位, 利比亚反对派一旦夺取控制权, 一定会努力复产。但是, 基于以下原因, 我们认为复产进程将十分缓慢, 石油供给在今年四季度可能会恢复至 20 万桶/天, 与我们的预期基本一致。

- ▶ 新政府的成立需要花一定时间: 以近期埃及的革命为例, 通过选举建立新政府可能需要两个月左右的时间。
- ▶ 海外石油公司需要与新政府重新谈判, 签订新的协议: 在利比亚, 多数油田的生产都十分依赖海外石油公司 (图 1)。而海外石油公司在确定利比亚政局稳定后才会逐渐回来, 同时他们要与新政府签订协议, 而现存协议预计需要重新谈判签署。
- ▶ 内战中利比亚东部石油设施遭到一定破坏: 卡扎菲的军队对反对派控制的东部地区输油管道等石油设施进行打击 (图 2), 虽然目前具体的破坏程度还未公布, 但六月份以来鲜有报道反对派控制的东部地区原油出口, 这亦从侧面证实了石油设施遭到一定破坏。
- ▶ 原油复产需要解决的其他技术问题: 利比亚原油本身含石蜡成分较多, 半年多的停产使石蜡会逐渐沉积在油田油管中, 导致油管部分堵塞。由于人员和技术的不足, 反对派需要借助海外石油公司和油服公司来对油田进行“洗蜡”从而恢复生产。

产量在 2012 年可能恢复至 90 万桶/天, 但完全恢复至战前水平需求更长时间

根据委内瑞拉、科威特和伊拉克之前的经验 (图 3-5), 完全复产时间最短历时半年时间 (委内瑞拉工人罢工军队接管), 最长三年 (科威特多处设施被破坏, 伊拉克频繁遭恐怖袭击)。我们预计在较乐观情形下利比亚在 2012 年产量有望恢复至 90 万桶/天, 而完全恢复至战前水平需要更长时间。

后卡扎菲时代来临的影响

由于欧洲是受利比亚停产影响最大的地区, 利比亚的局势稳定和原油复产将为欧洲带来更多轻质原油供给, 因此如果反对派获胜最终得到证实, 受投资者预期影响, 布伦特将受较大冲击, WTI 与布伦特价差由此将承压缩小。但是, 基于我们的分析, 今年利比亚复产将十分有限, 因此对价格的影响也应比较有限。

图表 1：利比亚主要油田及出口设施受到攻击情况

原油品种	Terminal	位置	2010 出口量 (千桶/天)	原运营公司	情况
Es Sider	Es Sider	South Central	341	ENI/NOC	曾遭到攻击
Amna	Ras Lanuf	Central East	217	NOC/PetroCanada/Wintershall	曾遭到攻击
Abu Attifel/Zuetina	Zuetina	Central East	147	ENI/NOC & OMV Zuetina	曾遭到攻击
Brega/Sirtica	Marsa al Brega	North Central	87	NOC	曾遭到攻击
Sarir	Tabrouk	Central East	45	NOC	曾遭到攻击
Total Eastern Region			837		
El Shahara	Zawia	South Central	206	Repsol/Total/OMV/Statoil	曾遭到攻击
Al Jurf	Farwah FPSO	North West	28	NOC/Total/Wintershall	未有相关报道
Bouri	Bouri	North West	48	NOC/ENI	未有相关报道
Mellitah	Mellitah (Al Wafa)	Central West	154	NOC/ENI/KNOC	未有相关报道
Total Western Region			436		
Total Crude			1273		

资料来源：Lloyds Marine Intelligence，中金公司研究部

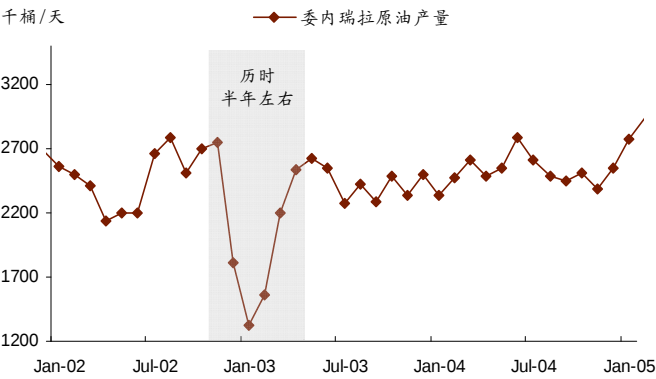
图表 2：利比亚主要石油设施分布



资料来源：Lloyds Marine Intelligence，中金公司研究部 Source: Bloomberg and CICC Research

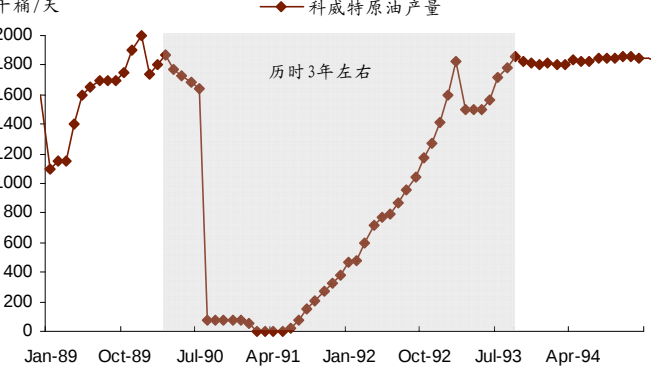
注：地图红色部分表示曾报道石油设施遭攻击的区域

图表 3: 委内瑞拉产量



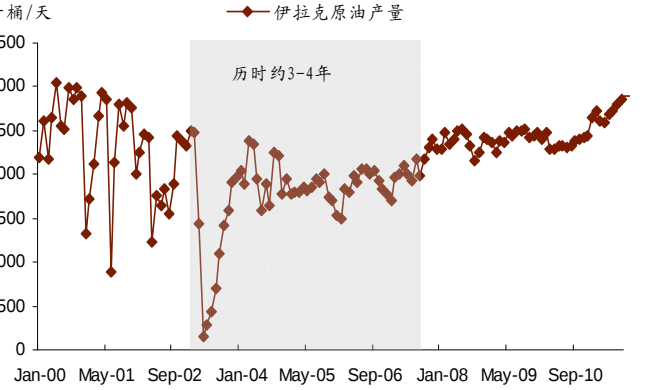
资料来源：国际能源署，中金公司研究部

图表 4: 科威特产量



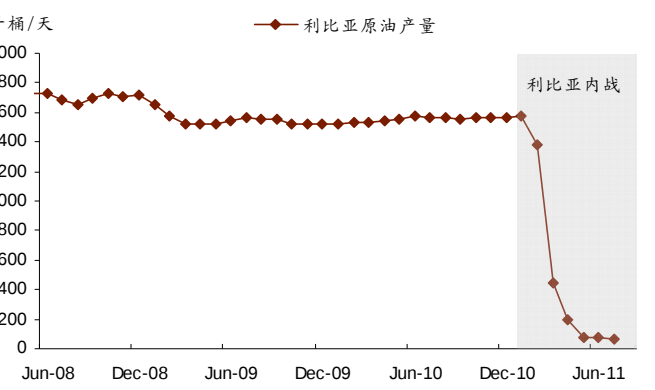
资料来源：国际能源署，中金公司研究部

图表 5: 伊拉克产量



资料来源：国际能源署，中金公司研究部

图表 6: 利比亚产量



资料来源：国际能源署，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED