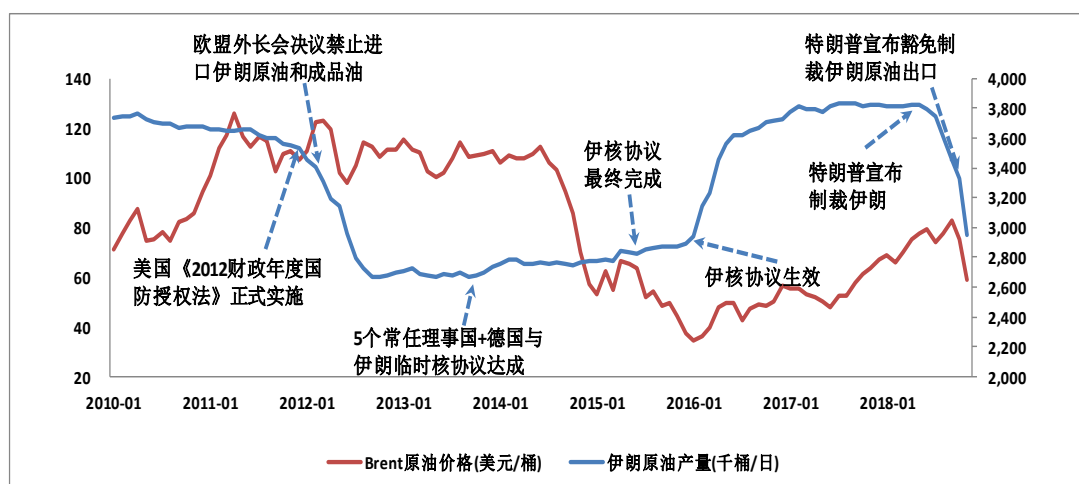


美国制裁下的伊朗原油供应

伊朗是 OPEC+ 成员国中非主动减产的重要变量，美国对伊朗的制裁对其产量与出口的影响极大。12 月初，面对供应重新大于需求，价格大幅下挫的局面，OPEC+ 重新回到了谈判桌前，谈判一波三折，最终艰难的达成了新的 120 万桶/日联合减产协议。不过据悉委内瑞拉、伊朗与利比亚获得豁免。

图 1: 伊朗原油产量受制裁影响



数据来源: Wind、国元期货

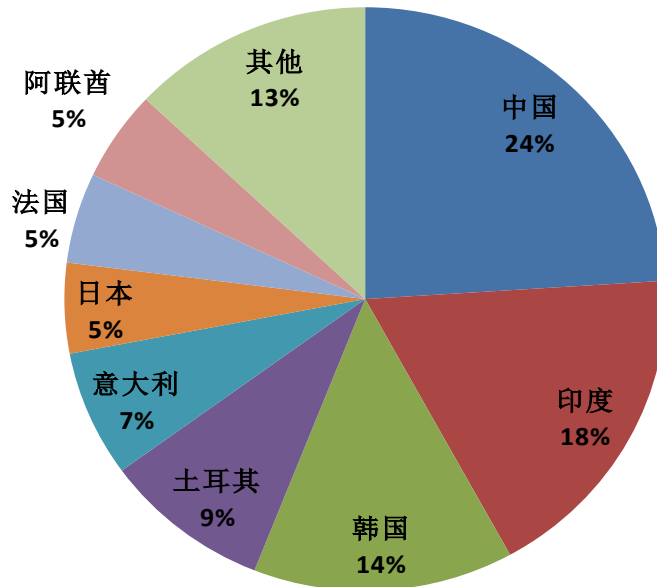
2018 年 5 月特朗普正式宣告退出伊核协议(简称 JCPOA), 并宣布会重新对伊朗施加制裁。特朗普把伊核协议成为“最糟糕的协议”, 主要不满其中三点: 第一就是协议里面的日落条款, 允许 2025 或者 2030 年后伊朗逐渐发展核武器的各种步骤, 所以伊核协议只是用石油出口换取了伊朗延迟发展核武, 这个在反对者眼中是明显的绥靖政策; 第二就是伊朗还可以发展中长程弹道导

弹，再结合第一点，这是美国不愿看到的；第三就是伊朗还在中东地区进行一些抵制西方国家的活动，例如插手叙利亚等。

首先回顾一下 2012 年欧美联合制裁伊朗。2011 年 11 月底 OPEC 将目标产量提升至 3000 万桶/天，但会议上遭到伊朗反对。之后伊朗在霍尔木兹海峡进行大规模军演，并扬言封锁海峡，很快制裁就来了。2012 年美国与欧盟一起对伊朗实施石油禁运制裁。2012 年制裁后伊朗出口从 250 万桶/日下降到 110 万桶/日，主力减少购买的就是欧洲。欧洲在制裁中的作用远高于一个最大买家的作用，美国需要欧洲公司不提供航运保险以及需要欧洲把伊朗排除在 SWIFT 系统(环球同业银行结算系统)之外。没了航运保险，将会导致船运非常高风险，特别是对于远程买家例如日本和韩国。而将伊朗排除出结算系统，则令到伊朗回收现金几乎不可能。

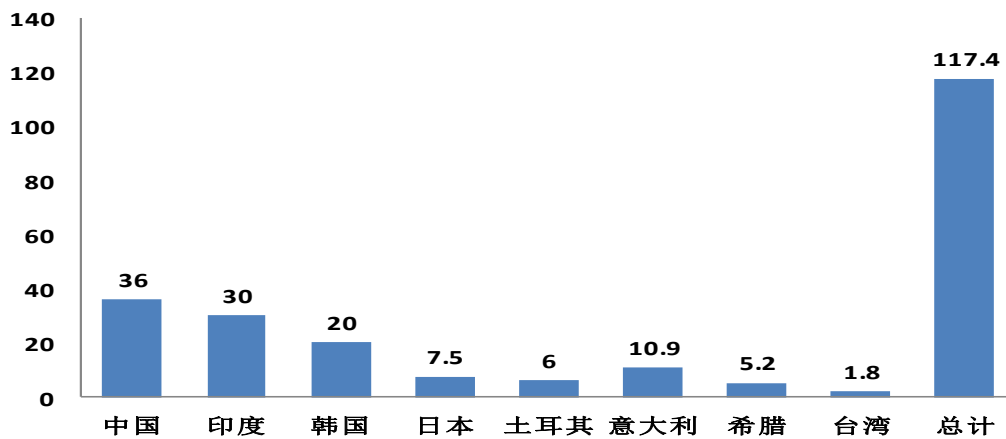
伊朗原油主要进口地区进口量			
	制裁前(2011 年均值)	制裁中(2014 年 1 月)	伊核协议生效(2016 年 1 月)
欧盟	600	0	接近 2011 年
中国	550	410	接近 2012 年
日本	325	190	接近 2013 年
印度	320	190	接近 2014 年
韩国	230	130	接近 2015 年
土耳其	200	120	接近 2016 年
南非	80	0	不详
马来西亚	55	0	不详
中国台湾	35	0	不详
斯里兰卡	35	10	小幅增加
新加坡	20	0	不详
其他地区	55	0	小幅增加
合计	2.5mb/d	1.1mb/d	2.4mb/d

图 2: 伊朗原油主要出口国家



数据来源：Wind、国元期货

图 3:美国豁免进口伊朗原油国家与地区



数据来源：新闻数据整理、国元期货

6月起伊朗原油产量与出口量均明显减少，由于担心美国制裁，主要伊朗原油买家都大幅削减了进口量，日本、韩国、法国在10月前就已停止了进口，中国、印度的进口也大幅下降。伊朗原油出口量从4月份的240万桶/日持续下滑至11月的100万桶/日，降幅高达140万桶/日(11月数据由于部分油轮航行过程中关闭AIS以避免跟踪或有所低估)。伊朗原油产量从年初的382万桶/日下降至11月的295万桶/日，累计降幅为87万桶/日。伊朗原油

出口量下滑速度明显快于产量下滑速度，导致陆地原油库存激增，同时部分库存已转移至海上浮仓，这与2012-2015年伊朗被制裁期间的情况较为相似。不过11月美国正式启动对伊朗石油贸易制裁之前，美国宣布对8个国家或地区进口伊朗原油进行豁免，豁免期为180天，临时豁免总额度为117.4万桶/日，这8个国家和地区的进口量占到伊朗原油总出口量的75%。我们认为豁免期内伊朗原油出口或维持在120万桶/日左右，而明年5月份豁免期结束后恐怕仅有中国、印度及土耳其会少量进口，大约在50-60万桶/日上下。中长期看，由于制裁负面以及前景不明朗，伊朗将难以吸引国外资本和技术开发和扩建油田，最终会使伊朗原油产量下降。同时伊核协议取消意味着中东地区地缘政治危机将会长期难以消退。这两点都是长期利好油价的因素。