

# 研究报告

2019 年第 21 期

2019.03.07

执笔人：张静文

邮箱：jingwen.zhang@icbc.com.cn

## 委内瑞拉风波对原油市场影响几何？

### 摘要：

近期，美国启动对委内瑞拉的新一轮制裁，并联合欧盟、拉美多个国家，通过经济和政治双重渠道对委内瑞拉施压，同时委内瑞拉正饱受经济崩溃和恶性通货膨胀之苦，政局岌岌可危。委内瑞拉原油储备位居全球第一，全球主要炼厂对其重质原油存在刚需，因此委内瑞拉风波对国际油价将产生重要影响。若未来委内瑞拉政局稳定，则无论美国制裁能否落地，对原油市场的影响都将有限。若出现大规模暴乱或战争，造成石油断供，则全球油价将大概率上行，重质原油与轻质原油价差将显著拉大。

**关键词：**委内瑞拉、美国、石油

**重要声明：**本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

2019 年 1 月 28 日，美国财政部长姆努钦和国家安全顾问 John Bolton 在白宫新闻发布会上宣布，将对委内瑞拉启动新的制裁。制裁内容包括：冻结委内瑞拉石油公司(PDVSA)的美元资产账户，并禁止美国公司和民众与委内瑞拉进行商业往来。此外，美国总统特朗普及欧洲、拉美多国领导人还表示支持委内瑞拉反对党领袖、议会主席瓜伊多为“临时总统”，要求现任总统马杜罗下台。

委内瑞拉国内正饱受恶性通胀和经济衰退之苦，在内忧外患的双重压力下极易引发内战。同时，委内瑞拉的原油储量位居全球第一，其政治和经济局势的巨变将对国际原油市场带来重要影响。

## 一、美国制裁委内瑞拉事件始末

### 1. 美委之恨，起于石油

根据美国能源署 2017 年 12 月统计，委内瑞拉原油探明储量为 3031 亿桶，位列全球第一，但大部分位于东委内瑞拉盆地南缘的 Orinoco 重质油带。重质油开发成本较高、技术难度较大，因此在上世纪 70 年代以前，委内瑞拉的石油开采基本上被美国等西方国家垄断，直到 1976 年委内瑞拉才成立了自己的国家石油公司 PDVSA，并在 2005 年推行了石油开采的强制国有化。



这一行动导致大量外国石油公司退出了委内瑞拉市场，部分美国石油公司在此过程中也遭受了损失。例如，2018年5月，美国康菲石油公司向国际仲裁法庭申诉，要求 PDVSA 对其在强制国有化行动中受到的 20 亿美元损失进行赔偿。此外，委内瑞拉左派政权坚定奉行石油国有化政策，拒绝将石油开采权交给美国。美国失去了对委内瑞拉重油的控制，迫切需要扶植新政权上台，重新使其商业利益向委内瑞拉渗透。

## 2. 双重施压，制裁加码

为了获得重油开采权，美国长期以来对委内瑞拉进行“掠夺式”石油贸易，自去年马杜罗上台以来，美国更是对其开展了多次制裁。但由于美国湾区部分炼厂对委内瑞拉重质原油的刚需，美国的制裁力度一直不大。而此次制裁中，美国通过政治、经济和金融等手段向委内瑞拉施加高压，制裁力度和范围远非往次制裁可比，委内瑞拉国家安全面临巨大挑战。

在政治方面，一方面，美国扶植瓜伊多为“临时总统”，要求现任合法总统马杜罗下台，瓜伊多率领其支持者在委内瑞拉首都加拉加斯发起多次叛乱，鼓动国内民众游行示威；另一方面，美国不顾委内瑞拉政府意愿，向委提供“人道援

助”，但援助仅提供给瓜伊多及其支持者。

在经济金融方面，美国在 2018 年 3 月就开始禁止美国公民交易委内瑞拉“石油币”；8 月禁止 PDVSA 在美国境内发行期限超过 90 天的新债；2019 年 1 月 28 日，美国财政部宣布了对委内瑞拉的加码制裁，制裁方式为冻结 PDVSA 在美国境内的资产，但部分美国炼油厂还能继续从委内瑞拉购入石油，只不过资金将转入“冻结账户”以保障马杜罗无法获取收益，同时美国禁止其公民同委内瑞拉进行交易。

### 3. 内忧外患，风雨欲来

2018 年，委内瑞拉经济出现重大危机，GDP 增速为-16%，货币贬值幅度超过 95%，并出现了超级恶性通货膨胀，通货膨胀率达到 1300000%。经济崩溃导致社会问题频发，去年一年委内瑞拉共发生超过 1.27 万起游行抗议活动，超过 300 万民众逃离家园。此次美国发起的对委制裁已经得到欧洲、拉美多国的支持，目前加拿大、阿根廷、巴西、英国、德国、法国等均已宣布支持承认瓜伊多为“临时总统”并向马杜罗政权施压。目前，欧洲的石油买家已经停止购买委内瑞拉的石油，预计不久欧盟也将宣布对委实施制裁。

## 二、委内瑞拉政治风暴对原油市场的影响

委内瑞拉风波对油价的影响主要取决于其政局是否稳



定。若政局稳定，则无论马杜罗政府还是新政府执政，对国际油价的影响都较小；若政局不稳，地缘风险将大概率推动国际油价上升。

未来各场景下油价走势判断如下表所示：

表1 委内瑞拉政治局势演变对油价的影响

未来场景		美国制裁执行情况	对油价的影响
政局稳定	马杜罗政府胜	美国制裁未落地 (伊朗模式)	有限
		美国制裁落地	对重油价格影响较大， 整体影响有限
	新政府上台	制裁取消	很小
政局动荡	局部暴动，未破坏基础设施	未知	油价提振
	内战爆发，破坏基础设施	未知	油价大幅上升

### 场景一：政局稳定、马杜罗政府胜。

在这一场景下，马杜罗政府将继续执行石油国有化政策，美国无法获得重油开采权，美国对委内瑞拉的制裁继续生效。美国炼厂对委内瑞拉重油的依赖程度较高，美国的两大炼厂 Citgo 和 Valero 在 2018 年还加大了对委内瑞拉的原油进口量。若美国全面禁止委内瑞拉原油出口，则美国炼厂将在短期内难以找到替代原料。因此，美国对委的制裁大棒很有可能“高高举起，轻轻落下”。委内瑞拉的应对方式可参考目前的伊朗模式，即增加对俄罗斯和中国等国的原油出口，减少对美国出口，出口总量保持不变。

该场景下，制裁对国际油价的影响较小。即使美国制裁能够落地，对国际油价的影响依然不大。原因是委内瑞拉近年来对原油市场的影响力大幅下降，在上一轮原油价格暴跌过程中，委内瑞拉石油行业遭遇重创，原油产量自 2015 年四季度开始就处于持续下滑状态，目前产量仅在 120 万桶/天左右，仅为峰值的一半左右，产量衰减也导致出口量下滑，2018 年委内瑞拉石油出口量同比下降 19.5%。

### **场景二：政局稳定、新政府上台**

此场景下，美国将任命其认可的新政府执政，美国石油公司进驻委内瑞拉，获得石油开采权，制裁取消。该场景对原油价格的影响最小，但从长期看，委内瑞拉政府将有可能变为美国的傀儡政权，助长美国的石油霸权主义，俄罗斯、中国等石油进口国的能源安全风险将有所增大。

### **场景三：局部暴动、基础设施未遭破坏**

此场景下，游行示威和小规模叛乱将演变为局部暴动，发生地区性的罢工和骚乱，原油生产和运输受到影响，但并未破坏基础设施，即重油尚未断供。该场景将提振油价，主要是地缘风险上升，影响投资者预期，从而推高油价。

### **场景四：内战爆发、基础设施被破坏**

在这一场景下，小规模叛乱升级为战争，石油资源作





为委内瑞拉重要的经济命脉将首当其冲受到打击，基础设施将被破坏，工厂停工，重油断供。该场景将导致油价暴涨，一方面重油断供将对全球部分炼厂的生产经营带来严重影响，另一方面战争带来的地缘风险溢价将迅速抬高油价，委内瑞拉既是美俄两国博弈的焦点地区，又与哥伦比亚等诸多邻国关系紧张，内战有可能演变为区域战争。

### 三、国际油价展望及我行应对

从目前局势看，马杜罗政府对军队的控制力还在，且若委内瑞拉发生断供引发油价飙升，又将与特朗普的低油价诉求发生冲突，因此委内瑞拉政治风波短时间内急剧恶化的可能性较低。若马杜罗继续执政，特朗普将继续推进对其石油业的制裁，但执行效果可能回归伊朗模式，即美国未来有可能暂缓甚至放弃制裁。

从短期来看，委内瑞拉事件将在短期内导致地缘政治风险上升，在一定程度上将抵消原油基本面疲弱对油价的利空影响，同时重油和轻质油价差增大是大概率事件。

从长期来看，原油基本面状况不佳仍将持续，预计在地缘风险预期被逐步消化后，油价仍将面临下行压力。

#### 建议我行在以下几方面做好应对：

一是建议做好应对国际油价大幅波动的准备，未来预计

会有阶段性行情，但油价下行压力仍然较大。

二是建议继续扩大与国际及国内大型石油企业的合作，通过实货运作、回购融资、风险管理和结构化产品等，提供全供应链解决方案，提升能源市场的客户服务能力。

三是建议高度关注委内瑞拉局势变化对我国沥青供给的影响，做好在重油断供场景下对沥青及其相关行业的风险管理。