油價的影響和各種情景

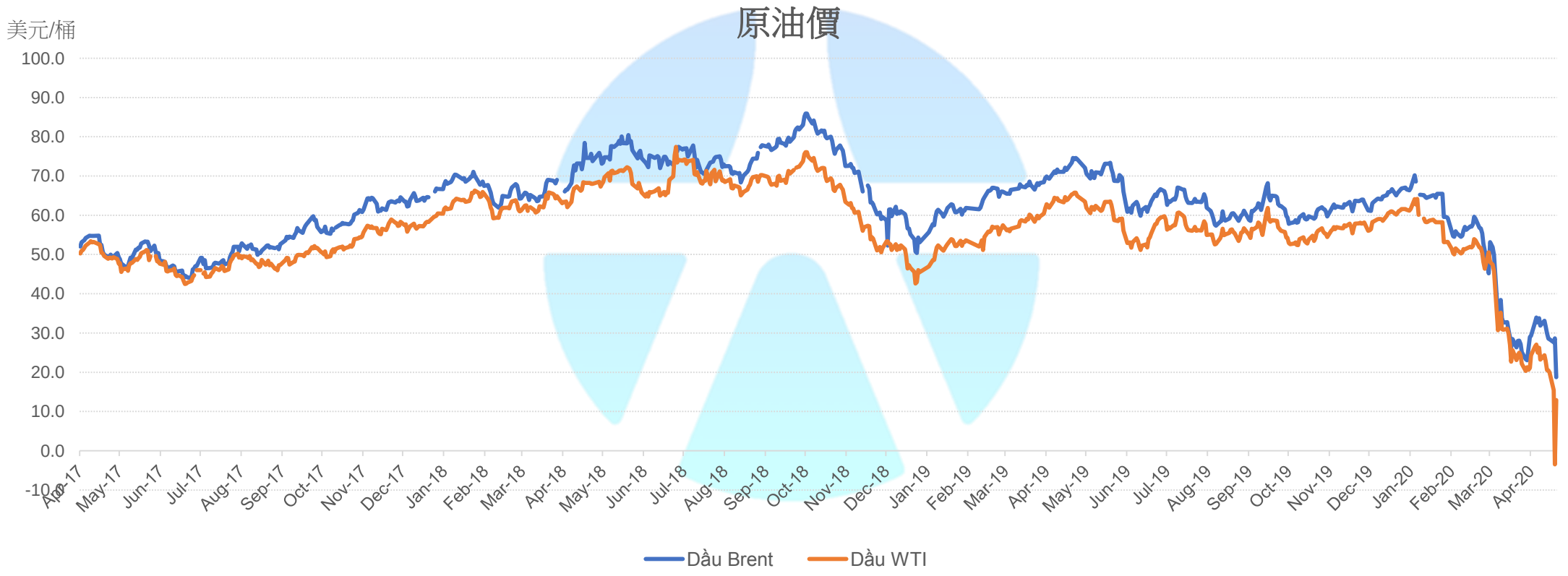
元大越南-個人客戶分析部

內容

1. 油價趨勢
2. 對宏觀因素的影響
3. 預測未來石油價格情景
4. 行業和股票將受到的影響

過去油價的走勢

- 最近，世界油價一直在持續下跌，到目前為止，與2019年底相比已下跌了70%以上，甚至於4月20日交付的5月WTI油價也設定是歷史上空前的虧損37美元/桶。



導致油價暴跌的原因

- **石油市場供需不平衡**。在最近的2-3個月中，因疾病迅速傳染，大多數經濟發展的國家如美國，歐洲和世界許多國家不得不採取社會隔離措施。導致對旅行，生產等行業對使用石油材料的需求大大減少。
- **需求差異仍然很大**。根據國際能源機構（IEA）的報告，預計4月份石油需求減少2,900萬桶/日，5月石油需求減少2,600萬桶/日，然後會逐漸轉增。同時，根據OPEC+的協議，從5月開始將削減970萬桶/日。
- **石油儲備的倉庫處於充滿狀態**，剩餘的地方已被全部預訂。供需之間的差異會使沒有地方可繼續儲備。
- 中東的地緣政治複雜的變化。美國和伊朗之間的衝突，以及OPEC+減產的差異，也對油價產生了重大影響，並使它強勁波動。

宏觀的影響

國內汽油價格可能會再降低5-10%

- 國內汽油和石油價格走勢類似，但比世界石油價格晚1-2個月。根據我們的估計，在不久的將來，國內汽油價格可能會下降5-10%。

油價對越南經濟的影響

- 從2009年至今，原油營收在國家預算收入結構中所佔的比例已顯著下降，從2009-2014年的13%降至2015-2019年的4.7%。到2020年，原油預算營收為35.2萬億越盾，佔2.3%。根據2020年第1季度財政部的數據，來自石油的預算營收達到14.6萬億越盾，佔預算的41.4%。因此，我們認為油價下跌不會對政府2020年的原油營收產生重大影響。
- 相反，原油價格下跌將對越南經濟產生更積極的影響。儘管我國也從事原油開採，但每年的石油進口量仍高於出口。特別是在今年的前三個月，原油出口量估計為120萬噸，而進口量則達到185萬噸。不斷下跌的油價將幫助越南減少進口石油的成本，從而節省大量的外匯。
- 最重要的是，降低油價將有助於減少國內生產企業的投入資源成本，從而降低生產成本，以及商品價格，有機會刺激國內消費。

2020年第1季度原油進出口	價值		產量	
	Mil.dollar	YoY	Mil.tons	YoY
出口	532	↓ 8%	1.2	↑ 11.6%
進口	1,018	↓ 17.6%	1.85	↓ 10.6%

油價對越南經濟的影響

- 汽油價格下跌還將使遏制通貨膨脹的事情變得更加容易，特別是在政府使用貨幣政策來支持經濟的背景下。目前運輸業約佔CPI的9.4%，油價下跌將直接降低運輸業的CPI，也會間接降低其他行業的CPI。在過去的三月份，這種影響顯而易見，食品價格導致食品和餐飲業的CPI上漲了10%以上，但因3月份的油價持續下跌（-2.6%）使3月份的CPI僅增長2.95%。在當前的油價形勢下，它將有助於更好地控制通貨膨脹。

- 採礦業約佔GDP的6.3%，其中油氣佔多數。在2020年第一季度，採礦業的GDP增長與2019年同期相比為-1.03%。隨著油價繼續大幅下跌，越南的石油開採很難獲利，如果油價保持在目前水平，石油開採企業可能會在未來一段時間內減少產量。我們認為，在剩餘的三個季度中，礦業的GDP增長將繼續為負數。這將會降低全國2020年的GDP。

結論對經濟的影響程度

- 儘管我們認為油價對國家預算營收的影響並不大，但是如果從長遠來看，油價大幅下跌，而政府從現在到年底將不得不花費大量預算，以促進經新冠肺炎疫情過後的經濟增長，這樣會很容易導致預算赤字和公共債務的增加。
- 油氣是重要的原材料, 直接或間接影響所有生產和商業活動以及人民生活。當石油價格下跌時，生產和商業活動的投入要素也下降，這使得商品的價格更加便宜。但是，如果疫情得不到很好的控制，汽油價格的下降將不會對生產活動造成太大影響，因生產活動已轉弱。從積極的方面看，目前越南的病疫已得到很好的控制，這為企業提供了利用廉價生產成本的機會。
- 我們估計，油價下跌將對GDP產生負面影響，但短期和中期影響不大。相反，控制通貨膨脹和宏觀穩定將更加有益。

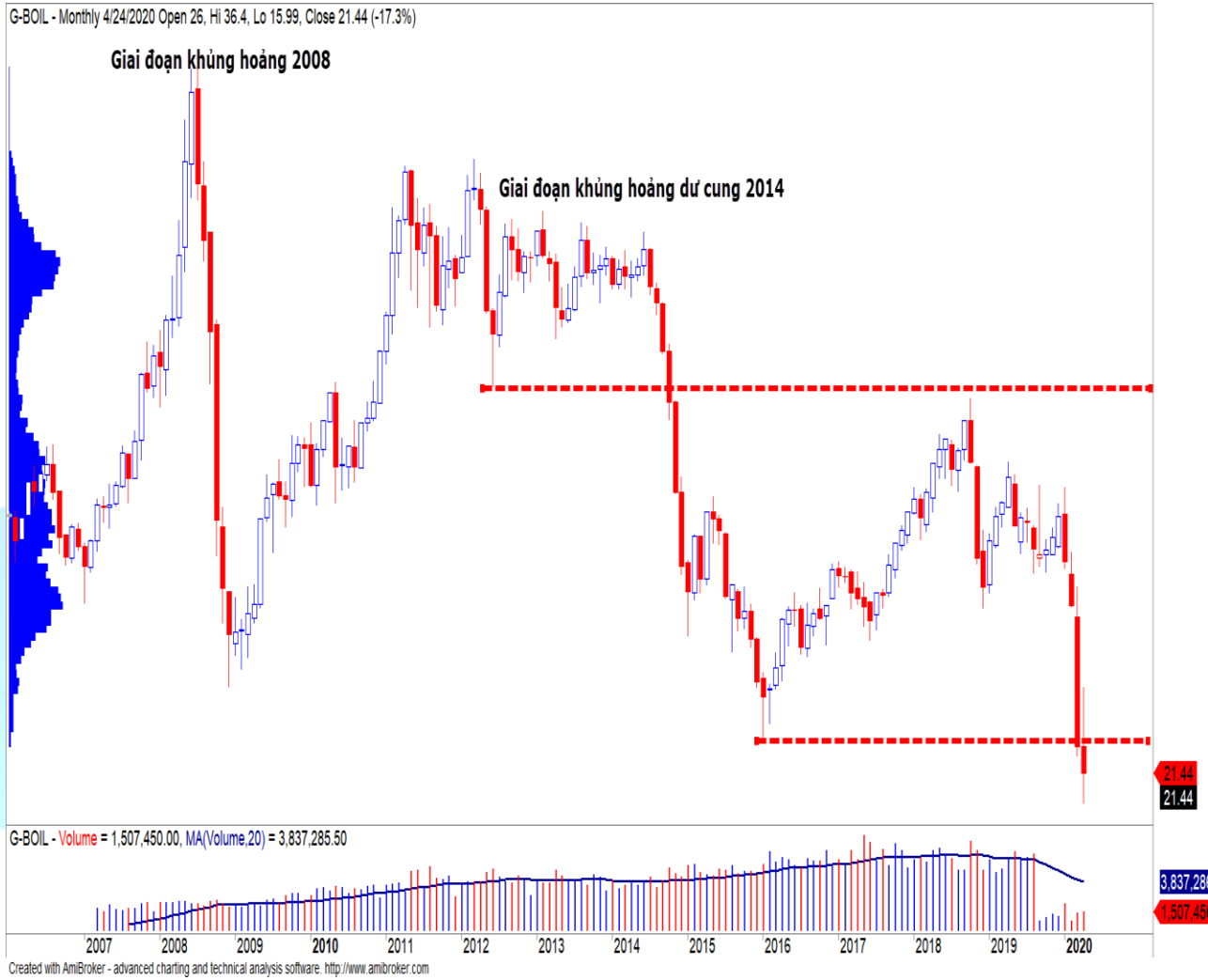
石油價格情景

油價仍處於2014年供過於求的危機時期

石油價格發生了兩次重大危機：

2008年的危機時期：Brent原油價格已從峰值140美元/桶下跌超過74%的價值。

2014年供過於求的危機時期：我們認為Brent油價仍處於自2014年的供過於求危機時期中。由於新冠肺炎疫情的影響，Brent油價繼續形成新的底部。



Brent原油價格的兩種情景

情景1：各國在第二季度末停止採油或全球經濟恢復正常

Brent原油價格得到平衡並在16.04-16.37美元/桶形成底部。之後，原油價格可能漲至49.65美元/桶。

Baltic指數（世界海運費）已跌至2008年危機時期的最低點。如果各強國的經濟在第二季度末恢復生產，那麼石油需求可能會在第三季度恢復。

從價格模型來看，我們預計Brent原油價格將在16.04-16.37美元/桶結束從2014年以來的跌勢。因此，我們更傾向於情景1會發生的可能性。

情景2：各國繼續維持石油產量以維持市場份額

Brent原油價格可能會繼續從與2020年4月24日的價格再下跌50%，這意味著Brent原油價格可能會跌至9-10美元/桶。

受影響的行業和股票

油價下跌對行業和股票造成負面影響

受到負面影響的行業	股票代碼	註
油氣生產與服務	PVD, PVS, PVD, GAS, PXS, PLX, BSR, PVT, OIL…	石油價格急劇下跌將對PVD和PVS等油氣建築企業的長期前景產生負面影響，但由於上述公司已簽訂合約，因此短期前景受到的影響較小。到2020年，工作量不會有太大變化。對於PLX，OIL和BSR等企業，短期內它們會受到負面影響，因為油價的突然下跌將導致這些公司為庫存計提撥備，而產量也將因社會隔離措施的而減少。對於PVT來說，由於庫存較高，導致煉油廠進口的石油需求也減少，這些將影響到營收，另外OPEC +國家將減少產量的決定將導致運費的減少。
橡膠	PHR, DPR, TRC, DRI	天然橡膠的價格與油價密切相關，油價下跌將導致橡膠價格跟著下跌。DPR，TRC，DRI將受到橡膠價格下跌的不利影響，而PHR擁有土地轉讓的營收，這將限制橡膠價格對業績的影響。

油價下跌對行業和股票造成負面影響

受到負面影響的行業	股票代碼	註
化肥	DCM, DPM	進料氣價格由以下公式計算：FO價格的46%+稅和其他固定成本。石油價格下跌將導致天然氣價格下跌，但某些油礦採用跌停價（未披露具體價格）。因此，影響程度僅為中等。
塑膠	BMP, NTP, AAA	塑料材料約佔塑料管和塑料包裝公司成本結構的60%。油價下跌將降低塑料樹脂價格，並幫助這些企業提高毛利率。
運輸	VTP, SKG, VJC, HVN, VNS	燃料成本約佔VTP總成本的20%，汽油價格下跌將降低VTP的毛利率。對於SKG來說，燃料成本是DO油，佔運營成本的50%，並對業績有很大影響。對於航空業，燃油成本平均約佔總成本的40%。
化學品	PLC	PLX的產品主要是潤滑劑，瀝青和化學品。PLC進材料是來自原油蒸餾和精製過程的產品，約佔總成本的60%。PLC除了得益於低油價之外，還得益於政府促進公共投資的政策。

油價下跌對行業和股票造成負面影響

受到負面影響的行業	股票代碼	註
漁業生產和加工	VHC, FMC, MPC, ANV	漁業企業出口其大部分的產品，運輸費在成本中所佔的比例比例較大。油價下跌將幫助這些企業節省運輸成本。
氣體熱電	POW, NT2	這些企業將從競爭市場上出售的電力中受益（約佔商業電力的20%）。而在PPA合約中出售的電力，成本變化將轉移到EVN。但是，一些氣田採用跌停價，因此油價的影響相對有限。
輪胎和內胎	DRC, CSM	合成橡膠和天然橡膠的價格與石油價格密切相關。油價下跌將導致合成橡膠和天然橡膠（佔材料結構的40%以上）價格下跌，此外還會導致添加劑和化學品（佔材料結構的17%）下跌。 輪胎產量也跟著減少。

聯繫

個人客戶分析部

Nguyễn Th ế Minh 研究分析經理 +84 28 3622 6868 ext 3826 minh.nguyen@yuanta.com.vn	
Quách Đức Khánh 高級分析專員 +84 28 3622 6868 ext 3833 khanh.quach@yuanta.com.vn	**Lý Thị Hi ề n** 分析部管理 +84 28 3622 6868 ext 3908 hien.ly@yuanta.com.vn
Phạm Tấn Phát 高級分析專員 +84 28 3622 6868 ext 3880 phat.pham@yuanta.com.vn	**Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng** 分析專員 +84 28 3622 6868 ext 3832 hong.nguyen@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.