

20210418 中国-伊朗新发展带来的投资机遇与挑战

本文为4月18日中国绝对收益投资管理协会&上海北外滩绝对收益投资学会市场观点研讨会演讲稿。感谢李强所长对本报告的指导。

大家好，我是新潮期货研究所严丽丽。非常高兴能有机会在这里和大家聊一聊我对中国-伊朗关系的一些简单认知。我的报告题目名为《中国-伊朗新发展带来的投资机遇与挑战》，主要分为三个部分进行简单介绍：1) 伊朗目前的经济；2) 中国伊朗25年合作的机遇和挑战；3) 伊朗大选&伊朗原油回归对油价的影响。

提到伊朗，大家会首先想到它的石油，它的核武器，它是属于中东地区的。我们首先来了解一下中东地区主要国家的经济情况，了解伊朗在中东的大概角色。其实，“中东”是欧洲人使用的一个笼统的地理术语，究竟包括哪些国家和地区，国内外尚无准确定论，一般泛指西亚，北非地区，约20多个国家和地区。西亚的国家和地区包括：沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、阿联酋、阿曼、卡塔尔、巴林、土耳其、以色列、巴勒斯坦、叙利亚、黎巴嫩、约旦、也门、塞浦路斯、格鲁吉亚、亚美尼亚、阿塞拜疆。北非国家和地区包括：埃及、利比亚、突尼斯、阿尔及利亚、摩洛哥、马德拉群岛、亚速尔群岛和西撒哈拉。总体来说，中东是一湾两洋三洲五海之地，其处在亚欧非三大洲交接之中，连接大西洋和印度洋。中东富产石油天然气，交通又极其便利，且可顺利运送石油到各国，也是欧洲经北非到西亚的枢纽和咽喉，在世界政治、经济和军事上具有重要地位，这也使其成为世界历史上资本主义列强逐鹿、兵家必争之地。按GDP总量排名，土耳其、沙特、伊朗、以色列位于前四名，2020年这四个国家GDP总量分别为7195.37亿美元、7014.67亿美元、6357.24亿美元及4026.39亿美元；从人均GDP角度来看，2020年排名前五名分别是：阿联酋（70089.32美元）、卡塔尔（63281.67美元）、沙特（46962.15美元）、以色列（35278.92美元）及科威特（32702.2美元）。伊朗人均GDP仅为5922.53美元，排名较为靠后。

伊朗，东邻巴基斯坦和阿富汗，与土库曼斯坦接壤，西北与阿塞拜疆和亚美尼亚为邻，西接土耳其和伊拉克，中北部紧靠里海、南靠波斯湾和阿拉伯海。伊朗是石油输出国组织成员之一，经济以石油开采业为主，为世界石油天然气大国。但是由于核武器的问题，经常遭遇制裁。1979年，伊朗爆发革命推翻巴列维王朝后，因为油田的问题触及到了西方国家的利益，便开始成为西方国家的制裁对象。从那一年算起，现在都已经42年了，而且这些年一直断断续续地被制裁，2018年5月，美国政府单方面退出伊朗核问题全面协议，随后重启并追加一系列对伊朗制裁措施，冲击伊朗国计民生。那么，在被制裁期间，伊朗的GDP均出现了负增长，如，2012-2013年、2015年、2018-2019年；2020年虽然同时遭遇疫情和制裁，GDP却同比出现了正增长，增速1.52%。2021年4月7日，美国国务院表示，

打算解除部分对伊朗的制裁，并逐步恢复伊核协议。而近几日，经过几轮的谈判，目前双方还存在巨大的分歧，尚未达成一致意见。

下面我们简单来看一下目前伊朗的经济状况。伊朗是以石油开采为主，另外还有炼油、钢铁、电力、纺织、汽车制造、食品加工、建材、地毯、化工、水泥和制糖等，但基础相对薄弱，大部分工业原材料和零配件依赖进口。工业增加值近几年先增加后减少，一方面由于受到制裁，另一方面也是受到低油价影响。农业增加值占比较低，产业结构极其不合理。这也是中东地区大部分国家的问题，伊朗相对来说还稍微好些。

进出口方面，2019 年由于低油价及受到制裁影响，伊朗出口总额仅为 551 亿美元，较 2018 年 1050 亿美元大幅下降；进口总额较 2018 年的 516 亿美元下降至 436 亿美元；按出口商品种类来看，石油及石油产品占比近几年一直保持在 50%-60%左右，较前些年有所下降。而沙特相比于伊朗，更依赖于石油产品出口，以沙特里亚尔计价，每年石油产品出口占 70%以上。如果以美元计价，这个比例会更高。

伊朗人口逐年增加，但增幅不大，截至 2019 年，总人口 8291.3 万人；伊朗失业率一直偏高，10%以上。

汇率方面，伊朗汇率有三种：官方汇率、NIMA 市场汇率及市场汇率。官方汇率：伊朗政府于 2018 年 4 月 9 日宣布 1 美元的汇率为 42000 里亚尔。尽管伊朗政府宣布了该汇率是唯一的官方汇率，但之后也发布解释称外汇汇率并不固定，可以根据通货膨胀率进行调整。只有国企在进口药品和一些必须的食品，以及其他伊朗政府需要的战略物质时候，进口商才可以使用 42000 的官方汇率。而其他大部分的进口商，则不得不使用 NIMA 汇率，甚至是市场汇率。NIMA 市场汇率：2018 年 7 月份，伊朗政府设立了一个综合外汇管理系统。NIMA 系统的核心机制是，非石油产品（non-oil commodities）的出口商，将从伊朗出口货物所赚取的外汇，注入到 NIMA 系统中，供其他伊朗进口商从国外进口货物时使用；NIMA 汇率，高于 42000 的官方汇率，但是低于实际市场汇率。市场汇率，这个汇率对进口商最为不利。一些奢侈品，或者其他伊朗政府不鼓励进口的产品，这些进口商只能到自由市场上，以比较高的汇率去兑换外汇。虽然官方汇率持稳，但是近几年受到制裁，伊朗里亚尔贬值非常厉害，市场汇率极高。

通胀也非常高。2021 年 3 月，通胀率 48.7%，最高值 59.02%。一般国家的通胀大概在 3%-4%。

近几年，伊朗债务较前些年相比，大幅下降，但是其在 GDP 占比却一直保持高位，44%-45%。

因此，我们看到由于受到制裁，伊朗的经济非常糟糕。美国拜登总统上台以后，虽说有取消制裁的可能性，但是目前还在曲折的谈判之中，而且无论怎样，一定是美国利益至上。

今年是中国和伊朗两国建交 50 周年。3 月 27 日，中国国务委员兼外长王毅和伊朗外长扎里夫在德黑兰正式签署一项为期 25 年的协议，根据外媒报道，中国在未来 25 年将在伊朗数十个领域进行价值为 4000 亿美元投资，包括银行、电信、港口、铁路、医疗保健和信息技术，并将获得伊朗的常规石油供应。石油交易将绕开美元，通过人民币结算，这将对美元的地位构成进一步挑战。另外，还包括，中国在伊朗推进 5G 通讯网络基础设施、提供“北斗”全球定位系统的提议，以及呼吁深化两国军事合作，以应对“恐怖主义、毒品、人口贩卖和跨境犯罪”地区等威胁。其实如此重要的协议，不可能在外长会晤的短短几小时中就起草完毕，合作构想至少在 2016 年已出现，大概去年成型。特朗普政府严重打击了伊朗的经济，使得伊朗对西方的信任大打折扣。即使如今的拜登政府，有可能取消伊朗制裁，鉴于前车之鉴，伊朗也要做好两手准备。而对于中国来说，能源安全无疑是国家安全的重要内容。

从贸易合作伙伴角度来看，中国本来就是伊朗最大的贸易合作伙伴。2020 年伊朗出口贸易伙伴中，中国排第一位，64 亿美元，土耳其排第二位，11.9 亿美元，接下来是沙特阿拉伯、阿富汗、埃塞俄比亚、巴基斯坦、亚美尼亚、德国、阿塞边疆等；进口额方面，中国也是排第一位，62.1 亿美元，沙特阿拉伯第二位，27.5 亿美元，接下来是印度、土耳其、德国、瑞士、荷兰、意大利、英国及法国等。如果从总贸易额来看，中国稳居第一，126.2 亿美元，比第二名的沙特阿拉伯 38.8 亿美元高出 3 倍多。因此，此次的合作更是为两国的贸易合作锦上添花。

伊朗，属于 OPEC 组织里的产油大国。2012 年之前，伊朗产量位居 OPEC 组织第二，大约 400 万桶/日左右，后来伊拉克产量增加之后，伊朗退居第三位，2012-2015 年受到制裁期间，其产量大约为 260-270 万桶/日。2017 年 OPEC 开启新一轮减产时，由于伊朗刚解除制裁，产量不受约束，基本维持在 380 万桶/日左右，2018 年 5 月，伊朗遭受美国新一轮制裁后，产量再次出现大幅下降，目前的产量大约 200 万桶/日，沙特、伊拉克、科威特、阿联酋的产量均高于伊朗。

出口方面，这里数据不是十分齐全。我们看到，新一轮制裁后伊朗的出口量也从制裁前 230-240 万桶/日降至目前的 30 万桶/日左右，下降幅度大约 200 万桶/日。从出口地来看，亚洲地区中国、印度、日本、韩国及欧洲地区土耳其、法国、意大利、希腊是其主要出口地。同时，中国和印度占比大约在 60% 左右。受到制裁后，伊朗每月少量的原油出口大部

分也是流入到中国市场，从图上我们也能看出，印度、日本、韩国及欧洲地区出口量从2019年前后已降为0。

中国近几年炼油产能大幅增加。2019年，恒力石化和浙江石化两大民营炼化投产，炼油产能大幅扩张4533万吨/年至8.8亿吨/年，原油加工量6.52亿吨。2020年炼油产能增加2450万吨至9.05亿吨，加工量增加至6.75亿吨，产能利用率74.6%，严重过剩。随着大炼化崛起，从产业结构来看，中石化中石油占比逐渐下降，传统地炼短期持稳，但中长期占比逐渐下降。中国炼化正在进行新一轮的变革，一方面，大炼化的投产，另一方面，山东民营炼厂加快步伐进行产业整顿，转型升级。中国企业数也在逐步下滑。截止2019年12月末，规模以上企业降为1124家。那么后期，还有一系列的新产能要投产，如21年盛虹石化，22年中石油广东石化等，进口量还会不断增加。

中国原油进口量逐年增加，2020年进口量约为5.3亿吨，但同比增幅在2016年达到峰值后，近几年呈小幅下降趋势。分国别来看，2010年左右，伊朗是我国原油第三大进口大国；近几年，伊朗由于受到制裁，伊朗原油进口量大幅下降，排名也降至十名以外。排在前两名的仍然是沙特和俄罗斯，伊拉克近两年已经超过安哥拉，成为我国第三大进口大国。美国页岩油疫情前大幅增加，美国原油进口量去年也进入我国进口国前十名之内。

伊朗原油主要集中在伊朗西南部地区，油种主要分为伊朗轻和伊朗重。伊朗轻API度是33，含硫量为1.58%，其性能类似于阿曼原油；伊朗重API度29.3，含硫量2.29%，其性能类似于迪拜原油。从加工角度来看，制裁前主要还是中石化用。据行业人士了解，制裁前地炼企业很少使用伊朗原油，近期使用主要还是由于价格较为便宜，前期贴水布伦特6-7美元/桶，但是近期配额费用也出现了明显的上涨，性价比有所回落。今年3月份，据路透社报道，2021年中国采购伊朗原油创新高，非官方进口量大幅增加，主要流入山东市场，但是目前配额仍然是地炼企业使用伊朗原油的最核心问题，一般正常经营的企业不太敢用，主要使用几个经营较差的炼厂配额进行通关。目前使用的地炼也是掺炼为主，个别炼厂进行单炼。

伊朗的交通基础设施目前来说相对薄弱。政府加大公路建设力度，集中在现有路网的等级提升与改造，同时还对道路运输的国际联通和合作也表现出极大兴趣。规划了伊朗-土耳其-欧洲公路走廊，还启动了总投资额约15亿美元的伊朗连接中亚、欧洲跨境运输新走廊计划。伊朗铁路主要分布在以德黑兰为中心的区域，大部分线路属于单轨铁路线，没有进行电气化工程改造，时速较低，铁路线路老化和机车老旧等因素影响，铁路整体运营速度与公路相比偏慢。目前也提出来对现有的铁路系统进行改造计划。港口方面，国内有大小港口近200个，重要的商用港口11个，大部分集中在南部的波斯湾，通过大型油轮将石

油运输至石油消费国。2016年6月12日中国与伊朗签署一项新的能源建设项目，合作修建波斯湾南部的格什姆码头，将其打造成海湾地区石油生产和石油产品储备领域的一个重要枢纽。一方面，拉动伊朗南部的发展，另一方面，也是提升中国石油海外的保障能力。同时，伊朗南帕尔斯气田是世界上最大的油气田之一，是伊朗最大的非伴生气田，天然气储量较高，伊朗正在计划通过管输到能源消费国。重点规划了三个方向的油气管道：面向土耳其欧洲的西北油气管道、面向中亚的东北方向油气管道以及连接南部阿巴斯港口的油气管道。但是，这些都受制于融资问题。

近几年伊朗外商投资净流入明显下降，2019年降至15亿美元，2017年峰值50亿美元。其实，近几年，中东地区投资环境都不是很好，包括沙特和伊拉克，沙特2019年外商投资净流入为46亿美元左右，2008年最高曾达到过400亿美元左右，伊拉克净流入近几年一直为负值。相反，我们看到以色列的外商直接投资净流入明显增加，近三年在200亿美元左右。除此之外，埃及是在80-90亿美元左右。中国进口原油除2019年其余都在100亿美元以上，2019年仅为70亿美元左右。因此，我国和伊朗的合作还是具有重大意义的。

美国在2017-2019年，大力发展页岩油，受到疫情影响，2020年产量大幅下降。近几年石油产品净进口量大幅下降，有望很快成为石油产品净出口国，从而对中东能源依赖度逐渐下降。而对于新能源的依赖度增加，因此，美国进行了国家战略调整。最近市场上关于美国从阿富汗撤兵的消息引起很多人关注。4月14日，美国总统拜登宣布，美军将于今年5月1日开始从阿富汗有序撤军，并在9月11日前将所有美国士兵撤离，以结束美国历史上最长的海外战争。据一些新闻报道，美国一名高级官员称这次撤军实际上是为了从高级领导和军方那里腾出更多时间、精力及资源，集中在21世纪的根本挑战上，这些挑战在印度太平洋地区。

中国目前原油对外依存度仍然较高，大概72%左右，将来还会更高，因为产能还在持续增加。近年中国80%的原油进口和95%天然气进口来自“一带一路”沿线国家。中国和伊朗的合作，不仅中国的石油供应有了更多的保障，中国的能源安全进一步被强化。而且，伊朗也是中国在中东推进一带一路的重要合作对象，重要的枢纽，从而使得中国和东盟、中东以及欧洲等欧亚经济联动性更强，也会在一定程度上弱化美国的反华联盟。

我国能源产量结构中，原煤占比70%左右，原油占比持续下滑，2019年不及7%；我国能源消费结构中，原煤占比持续下滑，原油占比持稳于18%-19%；能源结构积极转型之中，国家鼓励大力发展新能源，光能、风能、水电等，努力实现“碳达峰”“碳中和”。

同时，此次合作伊朗原油将通过人民币结算。人民币国际化自2009年被正式提出，经过十余年的努力，已经取得了不小的成就。根据最新报告，2021年1月人民币国际支付占

比提升至 2.15%，创下 3 年来最高纪录，全球排名第五。美元仍然保持霸主地位，国际支付占比较去年去年 11 月提升 0.52%；欧元第二名，34.17%；英镑第三名，7.07%；日元 3.3%，第四名；加元，1.74%，第六名。人民币的支付货币功能不断增强。除此之外，人民币也上升为官方外汇储备排六名。世界货币基金组织将人民币纳入特别提款权货币篮子，自 2016 年 10 月 1 日生效；2020 年 Q4，全球人民币外汇储备总额由 2019 年第三季度的 2455.5 亿美元升至 2675.2 亿美元，实现连续八个季度的增长。人民币外汇储备占比也升至 2.25%，为 2016 年第四季度 IMF 报告该数据以来的最高点。但是，货币国际化是一个长期的过程，需要具备复杂而苛刻的条件。要想弥补差距，还需要从一些国家一些领域开始逐步突破。经历了长期制裁，伊朗极端缺乏外汇储备，人民币的国际货币地位固然没有美元稳固，但是能够获取人民币作为外汇储备，对伊朗来说也是一场及时雨。伊朗外汇储备数据，在世界货币组织报告里没有进行详细公布。但是，我们从一些新闻报道上得到一些信息，2020 年 1 月，伊朗央行外汇储备人民币份额达到 15%；而 2021 年，外汇储备中人民币份额已经接近 18%。此次协议允许中国在庞大的项目中绕开美元，直接用人民币结算，或许是人民币国际化迈出的一大步，也是对美元霸权地位的一次挑战。

近期，伊朗大选也是整个市场较为关心的一个话题。伊朗第 13 届总统选举具体时间安排呢，将在 5 月 11—15 日之间开始选举注册工作；5 月 26、27 日两天宣布合格的总统候选人最终名单；新一届总统选举的时间预计在 6 月 18 日正式开始。伊朗是一个非常特殊的国家，几乎每天都是各国媒体关注的焦点。8000 多万人口的国家中，波斯人占到了 61%，其余还有阿塞边疆族、库尔德人、阿拉伯人等种族。从宗教分类来看，国教是伊斯兰教，穆斯林占到了该国人口的 95% 以上，此外，还有极少数的基督教、犹太教等。因此，伊斯兰教是非常重要的，处于核心地位，伊朗除了设有总统一职，还设有最高领袖，作为伊朗宗教的最高领导者。1979 年伊斯兰革命后，伊朗实行政教合一的制度，1979 年的宪法也创造了最高领袖这个职位。最高领袖是集政治与宗教一身的国家统治者，宪法规定最高领袖的权利不容更改。1989 年霍梅尼逝世，原总统哈梅内伊继任领袖，1989 年宪法修改，内阁领袖总理职位被撤除，权利移交给国家总统，总统成为伊朗权利仅次于最高领袖的二号人物，总统由全国大选产生，任期 4 年，可以连任一次，也就是说，任期是有限的。相比较之下，最高领袖是终身制，由一个 80 余位神职人员组成的“专家会议”选举产生。此外，专家会议还要监督最高领袖，并有权力将其罢免（这种情况还没有出现过）。伊朗实行总统内阁制度，总统是政府的首脑但受制于最高领袖。最高领袖的权力来源于宗教与神权，总统作为管理者，但在一些大的问题上仍然要服从于领袖。最高领袖是伊朗最高军事统帅，有权决定总统候选人，如果领袖认为总统的行为损害国家利益，有权罢免。总统权力增强的时候也会挑战最高领袖的权威。哈塔米就是一位激进的总统，主张改革最高领袖制度，他认为最高领袖只应该管宗教事务，应该将最多的权力下放于政府。但是一系列激进的改革措施触及

了领袖的底线，所以这些政策都没有得到实行。后续的激进改革派的总统候选人都无法通过最高领袖这一关。最高领袖仍然是伊朗最高的权力者，但是权力也会受到挑战。伊朗有两支军队，分别是伊斯兰革命队，以及伊朗共和国军队。两支军队都拥有陆军、海军、空军、兵力。伊斯兰革命卫队是独立于军队之外的武装力量，直接听命于最高领袖。他有自己的军工企业、核技术研发公司，介入多个经济领域。毫无疑问，最高领袖的权力要大于总统。最高领袖更像是国家元首，总统扮演的则是政府首脑的角色。

作为国家政治来说，都是有派别的，伊朗也同样。伊朗国内从伊斯兰革命后，一直分为两个主要政治派别的。一个是强硬顽固派，这个派别以哈梅内伊以及教士阶层为基础，主张坚决维护伊朗政教合一的体制，坚决反对西方，坚决维护伊斯兰教权威，而不顾百姓的穷困与否。还有一派那就是改革派，这个派别主张对现有制度进行改革，改善跟西方的关系，同时发展经济，改善民生，让百姓获得发展。而长期以来，尤其是哈梅内伊上台以来，一直是改革派在大选中获胜，占据总统宝座长达 20 年，而包括现在的总统鲁哈尼，都是改革派的。如今，伊朗大选已经拉开帷幕，依然是温和派与强硬派之间的竞争。温和派在过去通过谈判的形势达成协议，最终为伊朗赢得了难得的发展机会。然而好景不长，伊朗刚起步，便被特朗普进行制裁，如今拜登的种种举动又为伊朗的复苏铺上了层层迷雾。强硬派则主要以拥有军方背景的人员为主，他们主张通过强硬手段应对美国和以色列的威胁，其参选人员都是对伊朗最高领导人哈梅内伊绝对忠诚的人士，虽说都为强硬派，但强硬到什么程度，也还是未知因素。新的伊朗总统来自温和派还是强硬派，是关乎美伊关系走向和伊核问题全面协议的未来命运。媒体观点称：若强硬派当选，美伊关系将会持续紧张，重返协议的难度会很高；若温和派当选，两国谈判和交往的空间较大，将更利于美伊关系的缓和，乃至整个中东地区的太平。

我们简单提一下伊朗原油回归对油价的影响。从去年 11 月开始，油价开启了一波上涨的牛市。一方面，疫苗的出现需求预期的好转；另一方面，OPEC+ 目前减产力度仍然比较大。这使得布油从低点 35 美元/桶涨至高点 70 美元/桶。目前伊朗原油缺失 200 万桶/日，我们根据 2016 年制裁情况去推测，一年产量大概回归 150 万桶/日。但是目前的国际形势不同于前几年，有可能恢复的速度会快于 2016 年。关键核心问题还是得看双方谈判的进展。

最后简单总结一下：中伊 25 年合作，对伊朗：有助于其改善国内经济环境，逐渐走出困境；对中国：海外石油供应有一定的保障，促进“一带一路”建设；进一步推进人民币国际化；拓展国际影响力；对美国：挑战美国霸权地位，想重回伊朗核协议；对世界：为新国际秩序奠定基础。

今天我的报告到此为止，谢谢大家。如有不到之处，还请多多批评指正。

分析师（原油 沥青）：严丽丽

从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

邮箱：yanlili@xhqh.net.cn

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。