



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

原油需求现拐点？

石油开采行业专题研究

2020 年 05 月 08 日

陈淑娴 石化行业首席分析师

证券研究报告

行业研究——专题报告

石油开采行业

陈淑娴 石化行业首席分析师

执业编号: S1500519080001

联系电话: +86 21 61678597

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

原油需求现拐点?

2020年05月08日

本期内容提要

- **随着美国提前解封,美国油品市场开始复苏。**随着美国逐渐重启经济活动,积极推进复工复产,社会活动水平开始显著回升,带动油品需求回暖。根据 EIA 最新发布的周度数据,多重数据指标显示美国油品需求,尤其是汽油需求的拐点或已到来。需求面回暖,叠加美国页岩油被动减产、OPEC+减产协议 5 月生效以及沙特上调官方售价等利好因素,近一周 WTI 原油期货价格重回 25 美元/桶关口,价格一度达到近一个月的最高水平。
- **美国逐步解除封锁措施,汽油需求正在缓慢恢复。**美国多数州已逐步开始重启经济活动,美国政府表示即使新冠疫情将造成更多病例或死亡,美国也必须重启经济。居家令解除推动了原油供需基本面进一步向好发展,市场普遍预期疫情对原油需求造成最严重破坏的时期已经过去。EIA 数据显示,美国汽油消费量已连续 4 周录得增长,汽油库存连续两周下降,库存情况显著好于市场预期。根据 Platts 的数据,美国约 35% 的汽油消费用于日常通勤,随着人们重返工作岗位,5 月份汽油需求预期将显著增加。目前,美国各大主要城市交通流量均显现上扬趋势,此外,餐饮业也开始缓慢复苏。
- **美国中游炼厂端也显现复苏迹象。**根据精炼厂炼油毛利过去几周的走势,下游汽油需求回暖带动炼油利润触底反弹,西海岸以及中西部地区尤其明显。同时,EIA 最新周度数据显示,美国炼厂开工率和原油加工量均触底反弹,连续两周增长。而从航空煤油和柴油的消费量及库存情况来看,目前没有明显大幅好转的趋势,需求回暖的速度相对迟缓。
- **全球原油需求好转,累库速度明显放缓,浮动仓储库存量率先开始下降。**根据 Rystad Energy 预测,5 月全球原油需求将较 4 月上升约 6 百万桶/日,原油需求将经历 V 型反弹,不过 2020 年全年需求预计约为 88.7 百万桶/日,仍将较 2019 年下降约 10.9%。根据 EIA 数据,虽然原油库存连续 15 周录得增长,但原油库存增量远低于市场预期,累库速度明显放缓。随着原油升水幅度缩窄,浮动仓储库存存在经历了 4 月的快速增长之后开始回落。
- **市场将在中长期寻找再平衡,关键仍然在于需求端的恢复速度。**全球城市逐渐解封带来需求回暖,叠加供应面美国页岩油被动减产、OPEC+减产协议 5 月生效等利好因素预计全球供应严重过剩以及巨大的库存压力将有所缓解,有望带动油价企稳。受油价持续低迷影响,美国油气公司现金流紧张并下调资本开支投入,美国活跃钻机数量从 3 月最高点 683 已经降至 325,跌幅超 50%,美国原油产量减少至 1190 万桶/日,连续 5 周录得下滑,降至 2019 年 7 月以来新低。与此同时,OPEC+达成的减产协议开始生效,5 月和 6 月将减产 970 万桶/日。
- **风险因素:** OPEC+减产协议执行情况不如预期;全球疫情未来走向尚不明朗;库存压力带来油价短期大幅波动。

目 录

一、美国逐步解封，汽油需求缓慢恢复	1
(1) 下游汽油需求缓慢恢复	1
(2) 中游炼厂端也显现复苏迹象	3
二、全球需求好转，库存压力逐渐缓解	7

图 目 录

图 1 2017-2020 年美国汽油消费量 (千桶/日)	1
图 2 2017-2020 年美国汽油库存量 (千桶)	1
图 3 美国主要城市及所在州交通流量较 2019 年变化情况 (%)	2
图 4 美国和墨西哥餐厅店内就餐人数日数据同比变化 (%)	3
图 5 美国西海岸、中西部地区炼厂炼油毛利 (美元/桶)	4
图 6 2017-2020 年美国炼厂开工率 (%)	4
图 7 2017-2020 年美国炼厂原油加工量 (千桶/日)	5
图 8 2017-2020 年美国航空煤油消费量 (千桶/日)	5
图 9 2017-2020 年美国航空煤油库存量 (千桶)	5
图 10 2017-2020 年美国柴油消费量 (千桶/日)	6
图 11 2017-2020 年美国柴油库存量 (千桶)	6
图 12 2020 年油品需求分地区受疫情影响情况 (千桶/日)	7
图 13 2019 年 12 月-2020 年 4 月全球浮动仓储库存量 (百万桶)	8
图 14 2017-2020 年美国原油库存量 (千桶)	9

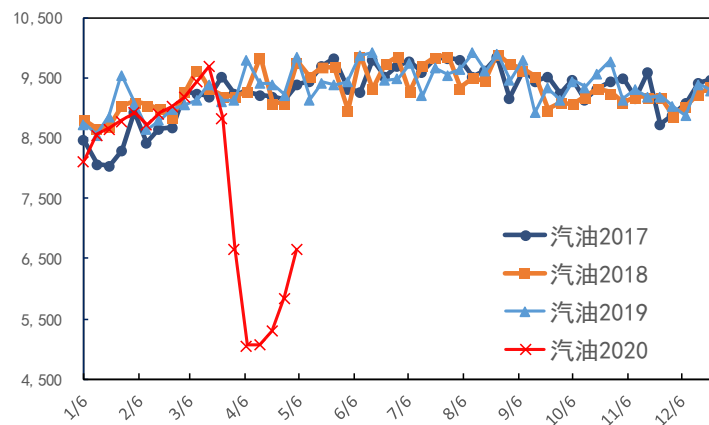
一、美国逐步解封，汽油需求缓慢恢复

随着美国逐渐重启经济活动，积极推进复工复产，社会活动水平开始显著回升，带动油品需求回暖。根据 EIA 最新发布的周度数据，多重数据指标显示美国油品需求，尤其是汽油需求的拐点或已到来。需求面回暖，叠加美国页岩油被动减产、OPEC+ 减产协议 5 月生效以及沙特上调官方售价等利好因素，近一周 WTI 原油期货价格重回 25 美元/桶关口，价格一度达到近一个月的最高水平。随着美国提前解封，美国油品市场开始复苏？

（1）下游汽油需求缓慢恢复

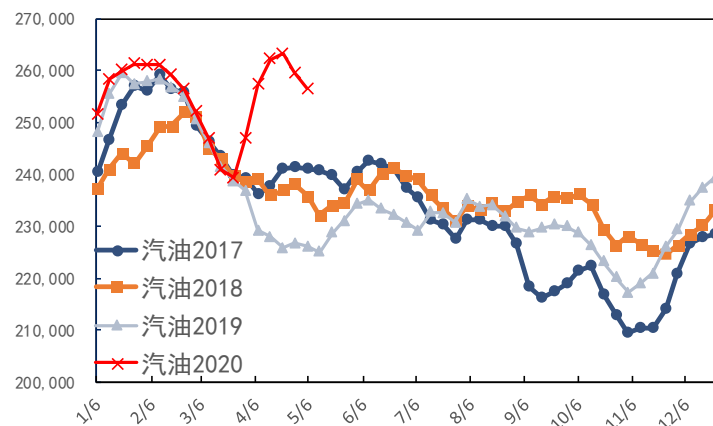
美国逐步解除封锁措施，汽油需求正在缓慢恢复。美国多数州已逐步开始重启经济活动，美国政府表示即使新冠疫情将造成更多病例或死亡，美国也必须重启经济。居家令解除推动了原油供需基本面进一步向好发展，市场普遍预期疫情对原油需求造成最严重破坏的时期已经过去。EIA 最新周度数据显示，截至 5 月 1 日当周，美国汽油消费量已连续 4 周录得增长，汽油库存连续两周录得下降，当周减少 315.8 万桶，预期增加 49.6 万桶，库存情况显著好于市场预期。

图 1 2017-2020 年美国汽油消费量（千桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

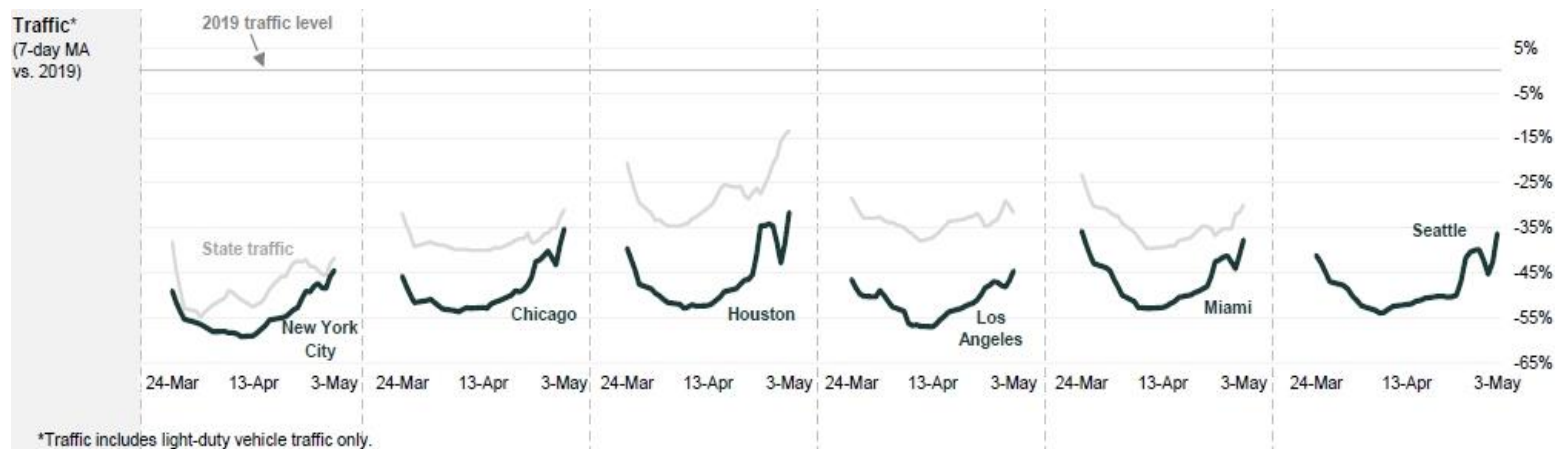
图 2 2017-2020 年美国汽油库存量（千桶）



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

根据 Platts 的数据, 美国约 35% 的汽油消费用于日常通勤, 随着人们重返工作岗位, 5 月份汽油需求预期将显著增加。截至 5 月 6 日, 美国已有 23 州解除了居家令, 这些州的汽油需求占美国汽油总需求的 41%, 此外, 还有 6 个州也或将在未来两周内重启经济, 这些州的汽油需求约占美国汽油总需求的 11%。根据 Rystad Energy 的数据, 美国各大主要城市交通流量均开始回升, 无论是已经开始推进经济活动重启的德克萨斯州、佛罗里达州, 还是居家令尚未解除的纽约州、伊利诺伊州、加州、华盛顿州, 都显现出上扬趋势。

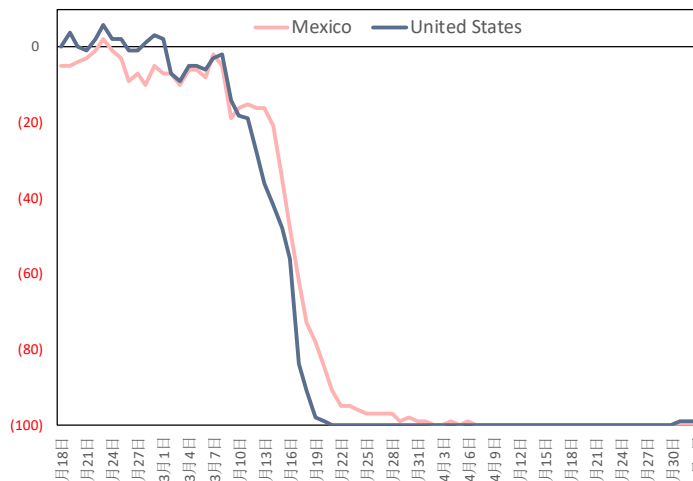
图 3 美国主要城市及所在州交通流量较 2019 年变化情况 (%)



资料来源: Rystad Energy, 信达证券研发中心

此外，美国餐饮业也开始缓慢复苏。3月中旬以来，疫情防控隔离措施使得大量餐厅选择关店或取消店内就餐服务，美国餐饮业堂食人数经历了断崖式下跌，根据 Open Table 的数据，3月下旬至4月底期间超过一个月的时间，美国餐厅店内就餐人数日数据同比变化率为-100%，而进入5月以来，该指标开始缓慢上升。

图 4 美国和墨西哥餐厅店内就餐人数日数据同比变化 (%)

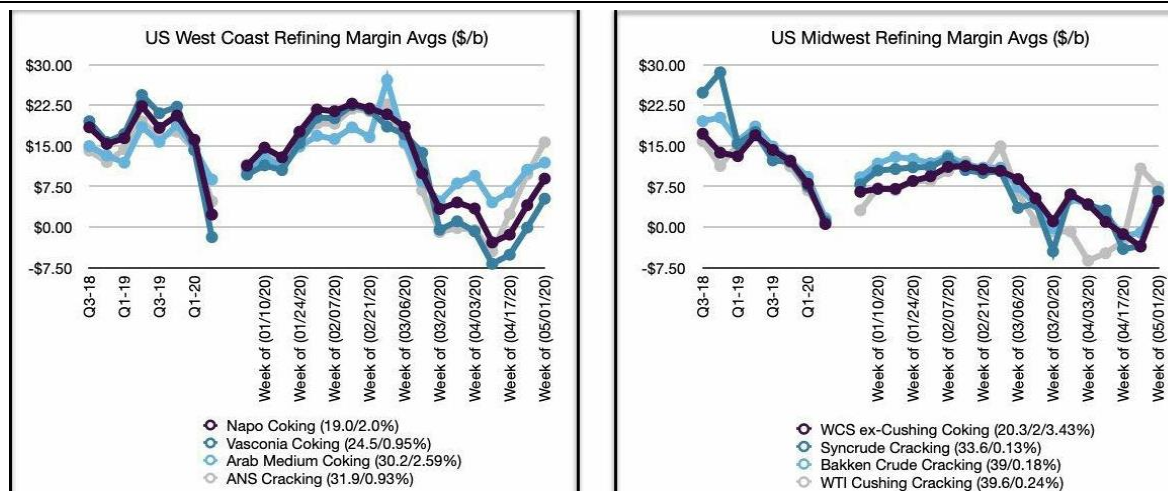


资料来源: Open Table, 信达证券研发中心

(2) 中游炼厂端也显现复苏迹象

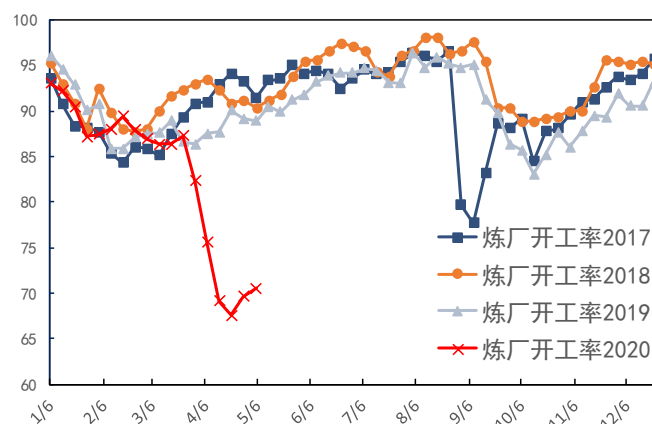
美国中游炼厂端也显现复苏迹象，根据炼厂炼油毛利过去几周的走势，下游汽油需求回暖带动炼油利润触底反弹，西海岸以及中西部地区尤其明显。同时，EIA 最新周度数据显示，美国炼厂开工率和原油加工量均触底反弹，连续两周增长。而从航空煤油和柴油的消费量及库存情况来看，目前没有明显大幅好转的趋势，需求回暖的速度相对迟缓。

图 5 美国西海岸、中西部地区炼厂炼油毛利（美元/桶）



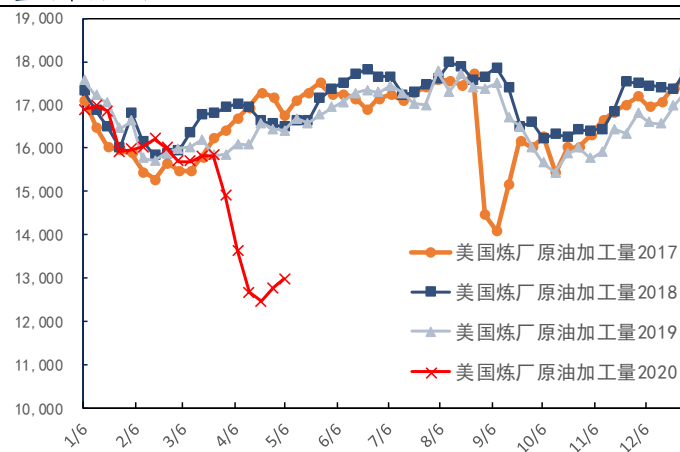
资料来源: S&P, Open Square Capital, 信达证券研发中心

图 6 2017-2020 年美国炼厂开工率 (%)



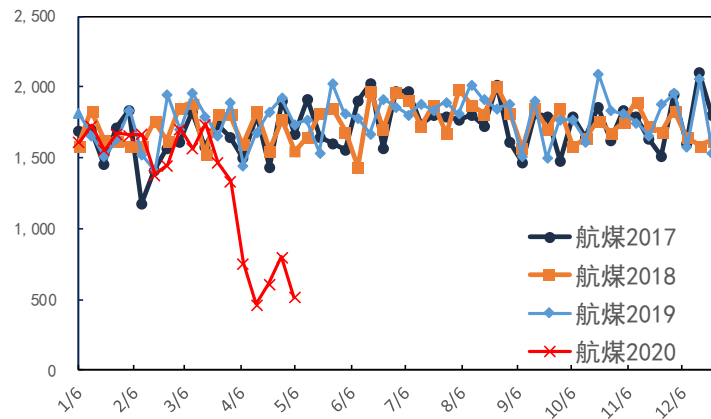
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 7 2017-2020 年美国炼厂原油加工量（千桶/日）



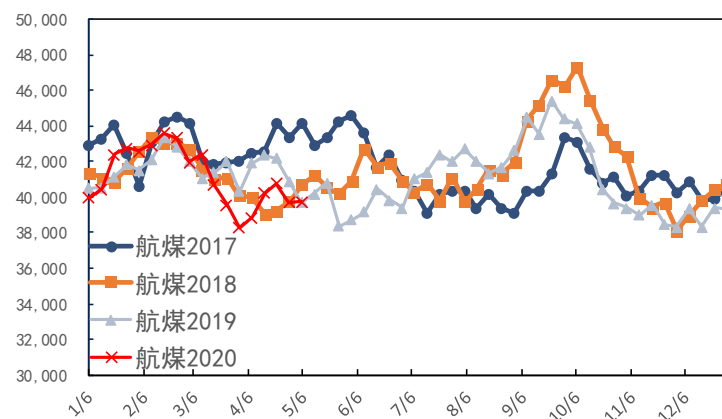
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 8 2017-2020 年美国航空煤油消费量（千桶/日）



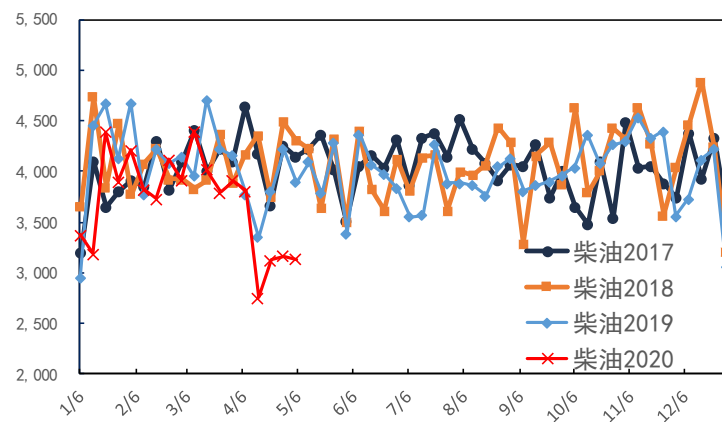
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 9 2017-2020 年美国航空煤油库存量（千桶）



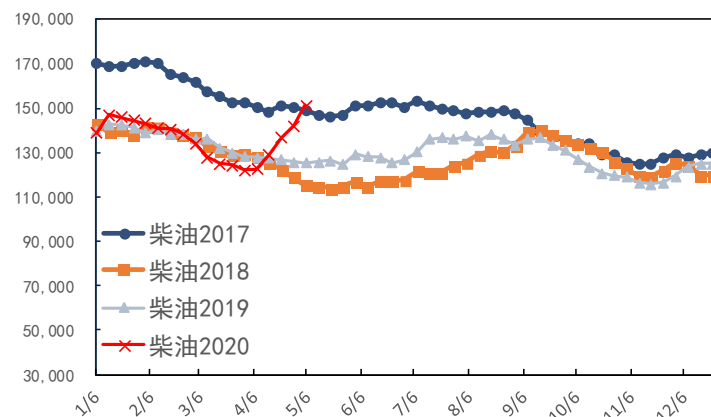
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 10 2017-2020 年美国柴油消费量 (千桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图 11 2017-2020 年美国柴油库存量 (千桶)



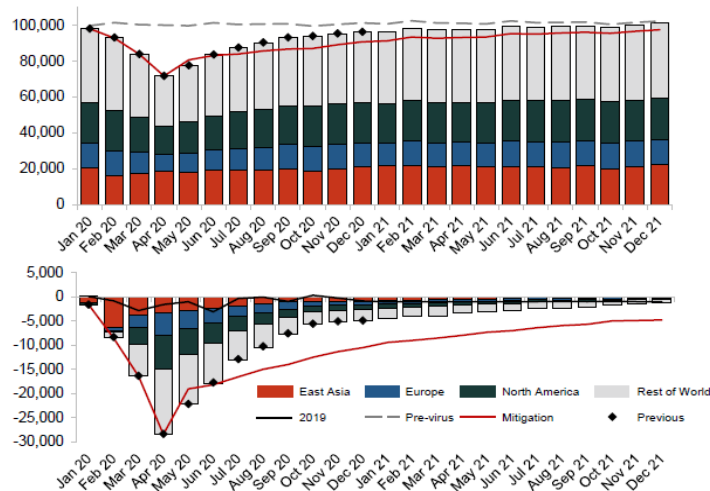
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

二、全球需求好转，库存压力逐渐缓解

全球原油需求好转，累库速度明显放缓，浮动仓储库存量率先开始下降。根据 Rystad Energy 预测，5 月全球原油需求将较 4 月上升约 6 百万桶/日，原油需求将经历 V 型反弹，不过 2020 年全年需求预计约为 88.7 百万桶/日，仍将较 2019 年下降约 10.9%，根据 EIA 数据，截止 5 月 1 日当周，美国原油库存增加 459 万桶至 5.322 亿桶，预期增加 775.9 万桶，虽然库存连续 15 周录得增长，但原油库存增量远低于市场预期，累库速度明显放缓。随着原油远月升水幅度缩窄，浮动仓储库存在经历了 4 月的快速增长之后开始回落。

图 12 2020 年油品需求分地区受疫情影响情况 (千桶/日)

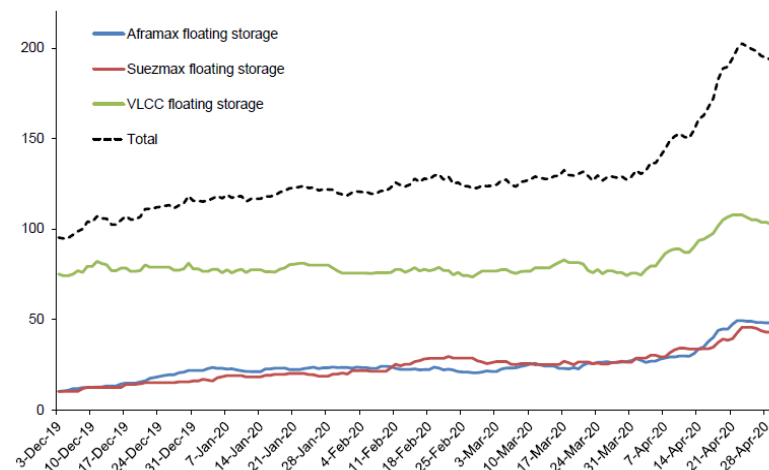
Global oil demand impact analysis Covid-19 by region, levels and changes vs. pre-virus estimates
Thousand barrels per day



资料来源: Rystad Energy, 信达证券研发中心

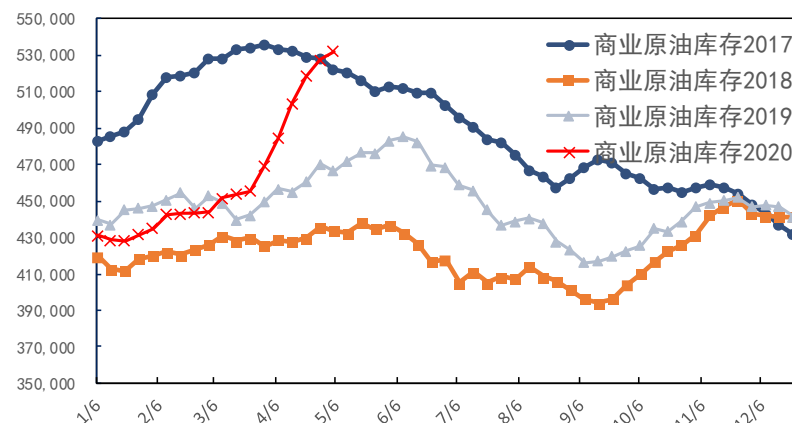
图 13 2019 年 12 月-2020 年 4 月全球浮动仓储库存量 (百万桶)

Global floating storage has apparently stalled, as contango weakens
Million barrels



资料来源: Rystad Energy, 信达证券研发中心

图 14 2017-2020 年美国原油库存量（千桶）



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

全球城市逐渐解封带来需求回暖，叠加供应面美国页岩油被动减产、OPEC+减产协议 5 月生效等利好因素预计全球供应严重过剩以及巨大的库存压力将有所缓解，有望带动油价企稳。受油价持续低迷影响，美国油气公司现金流紧张并下调资本开支投入，美国活跃钻机数量从 3 月最高点 683 已经降至 325，跌幅超 50%，上周美国国内原油产量减少 20 万桶/日至 1190 万桶/日，连续 5 周录得下滑，降至 2019 年 7 月以来新低。另外，美国多家油气公司已经申请破产。与此同时，OPEC+达成的减产协议开始生效，5 月和 6 月将减产 970 万桶/日，沙特与俄罗斯为首的主要产油国已于 5 月 1 日开始减产，俄罗斯 5 月至今产量已降至 875 万桶/日，接近减产协议中设定的 5 月和 6 月 850 万桶/日的产量目标。此外，根据沙特最新发布的 6 月官方售价，沙特上调了销往欧美地区和大多数亚洲地区的原油价格。沙特提价也表明，随着经济逐渐复苏，原油需求正在改善。不过，尽管供需基本面在持续改善，原油供应过剩的情况仍然存在，市场将在中长期寻找再平衡，关键仍然在于需求端的恢复速度。

研究团队简介

陈淑娴，石化行业首席分析师。北京大学数学科学学院金融数学系学士，北京大学国家发展研究院经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年加入信达证券研究开发中心，主要负责原油、天然气和油服产业链的研究以及中国信达资产管理公司石化类项目的投资评估工作。荣获 2019 年第 7 届 Wind “金牌分析师”石化行业第二名。担任财视中国“领遇智库”理事，对石化产业有深度专业研究，曾多次担任石化行业大型会议的特邀主题演讲人，并在多家石化行业权威媒体发表文章。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。