证券研究报告

行业研究——数据点评

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

曹 熠 石化行业研究助理
联系电话：+86 21 61678597
邮 箱：caoyi@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

每周油气：需求疲弱压制浮仓费率？

本期内容提要 2020 年 10 月 24 日

- 9 月，OPEC+的减产履约率为 98.93%，较 8 月的 97.24%有所上升。其中，OPEC 国家减产履约率为 100.72%，上月为 97.02%，履约率小幅提升，主要是阿联酋 9 月减产 20 万桶/日导致的。伊拉克补充减产再次落空，尼日利亚减产履约率小幅提升，但距离减产目标仍较大。非 OPEC 国家 8 月完成目标减产量的 95.84%，较上月再次小幅下滑，主要是各个国家小幅放松减产导致的。**我们认为，无论是 OPEC 国家还是非 OPEC 国家，在控制减产方面都要较高的自律性，短期的产量波动不大。原油供给端大幅扩产的可能性很低，油价预期将随着需求回升而缓慢攀升。**

- 2020 年 3 月-4 月，疫情下原油需求减少导致全球原油库存急剧增加。随着陆上库存增加，市场参与者转向高成本的油轮储油。全球需求下降、沙特阿拉伯的原油产量增加的背景下，浮动仓储的需求增加，推高油轮费率。2020 年 3 月中旬，全球主要的油轮航线之一-阿拉伯湾至日本的 VLCC 船的费率在 2020 年 3 月中旬达到峰值，并一直持续到 5 月中旬。3 月中旬的油轮价格从月初的每吨 12 美元上涨至每吨 54 美元。除了因美国对中国航运公司中远集团（COSCO）的制裁导致 2019 年油轮价格飙升外，2020 年 3 月中旬的价格是自 2000 年以来的最高水平。随着原油供需基本面逐渐恢复平衡，油轮费率已经大幅下降，但是浮动仓储中的原油库存仍然较高。

- EIA 估计，3 月-4 月，全球液体库存平均每天增加 1430 万桶。IEA 评估显示，经合组织（OECD）液体库存在 2020 年 5 月增至 32 亿桶，这是自 2003 年以来的最高水平。根据 ClipperData 的数据，全球原油浮动存储量从 2020 年 3 月 7 日的 6590 万桶到 2020 年 7 月 9 日的 2.22 亿桶。仅在中国，同期的浮动存储量就从 650 万桶增加至 8630 万桶。截止 2020 年 8 月 29 日，中国浮动仓储达到 1.055 亿桶的新高。**截止 10 月 13 日，全球浮动存储已从 7 月份的近期高位下跌了 19%，中国的浮动存储从近期高位下跌 41%。**

- 中国以外地区的的浮动存储量有所增加，部分原因是港口拥堵迫使油轮在卸货前在海上等待。2020 年 6 月，中国原油进口量达到 1300 万桶/日，这是自 2004 年以来的最高水平。近期浮动存储量的下降可能表明，随着原油进口量从高位回落，港口拥堵状况有所减轻，但中国及世界各地的浮动存储量仍然很高。**截止 2020 年 10 月 13 日，全球浮动存储量比 3 月 1 日高出近 3 倍，而中国以外地区的浮动存储量则高出近 10 倍。**2020 年 9 月，阿拉伯湾至日本航线的油轮费率降至 5.5 美元/吨，为 2003 年以来的最低水平。OPEC+的减少也有效的减少了原油运输和浮动存储的需求。EIA 预计，2020 年 9 月，全球液体燃料的平均消费量为 9530 万桶/日，高于 2020 年 4 月的 8080 万桶/日。全球原油消费有所回升，但仍低于 2019 年水平。**由于欧美多国疫情再次反扑，原油需求仍存在不确定性，全球原油需求持续疲软且产量保持较低水平的情况下，油轮费率将继续维持在较低水平。**

- **相关上市公司：中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、中海油服(601808.SH)、海油工程(600583.SH)等。**
- **风险因素：**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

9 月，OPEC+的减产履约率为 98.93%，较 8 月的 97.24%有所上升。其中，OPEC 国家减产履约率为 100.72%，上月为 97.02%，履约率小幅提升，主要是阿联酋 9 月减产 20 万桶/日导致的。伊拉克补充减产再次落空，尼日利亚减产履约率小幅提升，但距离减产目标仍较大。非 OPEC 国家 8 月完成目标减产量的 95.84%，较上月再次小幅下滑，主要是各个国家小幅放松减产导致的。**我们认为，无论是 OPEC 国家还是非 OPEC 国家，在控制减产方面都要较高的自律性，短期的产量波动不大。原油供给端大幅扩产的可能性很低，油价预期将随着需求回升而缓慢攀升。**

图表 1：OPEC+国家减产履约情况（万桶/日）

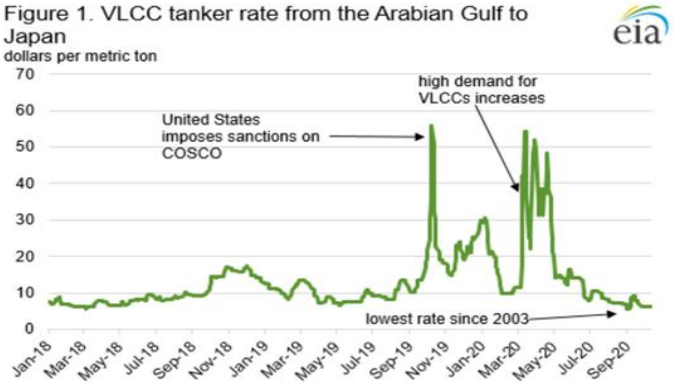
OPEC+产量					
国家	2020 年 8 月产量	减产基准	减产目标	2020 年 9 月产量	减产履约率
OPEC 成员国*					
沙特阿拉伯	895	1,100	899.3	899	100.15%
伊拉克	374	465	380.4	374	107.54%
阿拉伯联合酋长国	274	317	259.0	254	108.65%
科威特	229	281	229.7	230	99.41%
尼日利亚	157	183	149.5	153	89.52%
安哥拉	122	153	124.9	125	99.64%
阿尔及利亚	86	106	86.4	86	102.07%
刚果（布拉柴维尔）	29	33	26.6	29	59.32%
加蓬	18	19	15.3	18	20.59%
赤道几内亚	12	13	10.4	10	117.39%
OPEC 国家合计	2,196	2,668	2181.5	2,18	100.72%
非 OPEC 成员国					
俄罗斯	909	1,100	899.3	910	94.67%
哈萨克斯坦	135	171	139.7	135	115.06%
阿曼	72	88	72.2	72	101.24%
阿塞拜疆	59	72	58.7	59	97.71%
马来西亚	48	60	48.6	49	96.33%

巴林	16	21	16.8	17	94.59%
南苏丹共和国	14	13	10.6	15	-83.33%
文莱	8	10	8.3	9	63.16%
苏丹共和国	6	8	6.1	6	107.14%
非 OPEC 国家合计	1,267	1,542	1260.3	1,272	95.84%
OPEC+合计	3,463	4,210	3441.8	3,450	98.93%

数据来源：OPEC，SPGlobal，信达证券研发中心

2020 年 3 月-4 月，疫情下原油需求减少导致全球原油库存急剧增加。随着陆上库存增加，市场参与者转向高成本的油轮储油。全球需求下降、沙特阿拉伯的原油产量增加的背景下，浮动仓储的需求增加，推高油轮费率。2020 年 3 月中旬，全球主要的油轮航线之一-阿拉伯湾至日本的 VLCC 船的费率在 2020 年 3 月中旬达到峰值，并一直持续到 5 月中旬。3 月中旬的油轮价格从月初的每吨 12 美元上涨至每吨 54 美元。除了因美国对中国航运公司中远集团（COSCO）的制裁导致 2019 年油轮价格飙升外，2020 年 3 月中旬的价格是自 2000 年以来的最高水平。随着原油供需基本面逐渐恢复平衡，油轮费率已经大幅下降，但是浮动仓储中的原油库存仍然较高。

图表 2：从阿拉伯湾到日本的 VLCC 油轮费率（美元/公吨）

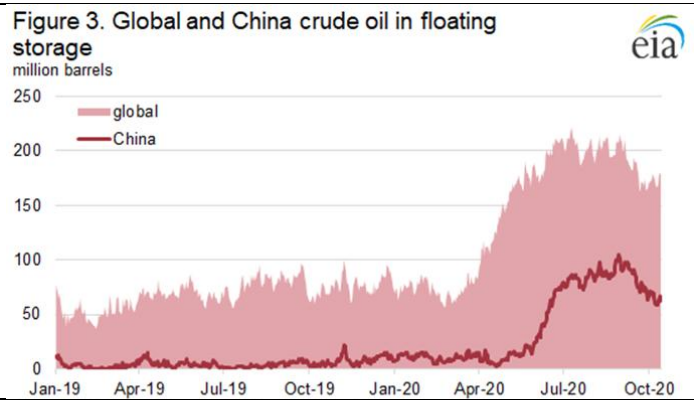


资料来源：EIA，信达证券研发中心

EIA 估计，3 月-4 月，全球液体库存平均每天增加 1430 万桶。IEA 评估显示，经合组织（OECD）液体库存在 2020 年 5 月增至 32 亿桶，这是自 2003 年以来的最高水平。根据 ClipperData 的数据，全球原油浮动存储量从 2020 年 3 月 7 日的 6590 万桶到 2020 年 7 月 9 日的 2.22 亿桶。仅在中国，同期的浮动存储量就从 650 万桶增加至 8630 万桶。截止 2020 年 8 月 29 日，中国浮动存储达到 1.055 亿桶的新高。**截止 10 月 13 日，全球浮动存储已从 7 月份的近期高位下跌了 19%，中国的浮动**

存储从近期高位下跌 41%。

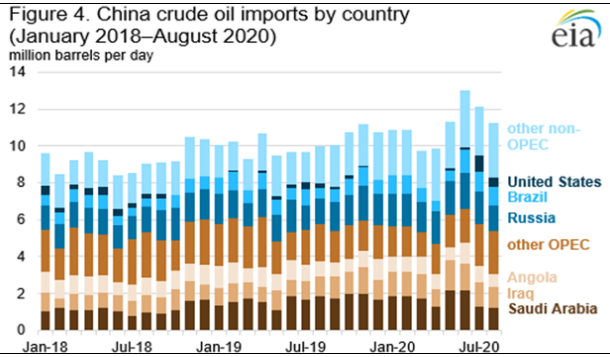
图表 3：中国和全球原油浮动仓储量（百万桶）



资料来源：EIA，ClipperData，信达证券研发中心

中国以外地区的的浮动存储量有所增加，部分原因是港口拥堵迫使油轮在卸货前在海上等待。2020 年 6 月，中国原油进口量达到 1300 万桶/日，这是自 2004 年以来的最高水平。近期浮动存储量的下降可能表明，随着原油进口量从高位回落，港口拥堵状况有所减轻，但中国及世界各地的浮动存储量仍然很高。**截止 2020 年 10 月 13 日，全球浮动存储量比 3 月 1 日高出近 3 倍，而中国以外地区的浮动存储量则高出近 10 倍。**2020 年 9 月，阿拉伯湾至日本航线的油轮费率降至 5.5 美元/吨，为 2003 年以来的最低水平。OPEC+的减少也有效的减少了原油运输和浮动存储的需求。EIA 预计，2020 年 9 月，全球液体燃料的平均消费量为 9530 万桶/日，高于 2020 年 4 月的 8080 万桶/日。全球原油消费有所回升，但仍低于 2019 年水平。**由于欧美多国疫情再次反扑，原油需求仍存在不确定性，全球原油需求持续疲软且产量保持较低水平的情况下，油轮费率将继续维持在较低水平。**

图表 4：中国和全球原油浮动仓储量（百万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

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。

曹熠，石化行业研究助理。伦敦城市大学卡斯商学院金融学硕士，2020 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

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
华北	魏冲	18340820155	weichong@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
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@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。