证券研究报告

行业研究——数据点评

原油开采行业

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：美国库欣地区库存累积？

本期内容提要

2020 年 07 月 24 日

- COVID-19 疫情导致国际原油资本支出远低于疫情前，**2020 年全球原油项目数量将较 2019 年大幅下降 75%以上。**截止目前 2020 年已确定的项目投资总值为 290 亿美元，近期挪威和俄罗斯陆续公布了超过 80 亿美元的投资项目计划，预计会在今年晚些时候做出决定。Rystad Energy 预测，2020 年全球原油投资项目的总价值约 470 亿美元，大约 270 亿美元将用于海上项目，200 亿美元将用于陆上项目；相比之下，2019 年的总投资金额为 1970 亿美元，其中 1090 亿美元用于海上项目，880 亿美元用于陆上项目。**由于疫情对全球原油市场的冲击，原油开采行业的快速下滑在短期内难以恢复；中长期，需要较长时间才能缓慢恢复到 2019 年的水平。**

- 截止 7 月 17 日，美国原油库存较上周增加 489.2 万桶，库存始终处于波动状态，库欣地区库存连续三周累积，对于原油需求减少导致库存上升的担忧再起。根据 EIA 在 7 月最新的短期能源展望（STEO）中预测，随着油价升高对部分轻质油井生产商成本的覆盖，三季度美国原油产量可能会有小幅的回升。根据贝克休斯的统计数据，截止 7 月 17 日，美国活跃钻机数量下滑至 253 台，尽管下滑趋势仍未改变，但降速已经大幅减少。**我们认为，钻机数量减少放缓有两种可能：第一，目前的油价中枢在部分原油生产商的生产成本之上，持续减产的必要性降低；第二，考虑到关闭后无法重启的油井不得不持续生产，美国已经没有可以关闭的存量油井。**

- EIA 预测，随着经济活动的增加，2020 年下半年美国原油及其他液体燃料的消费量将继续增加，但回升速度较慢，要等到 2021 年 8 月才能恢复到 2019 年的年均需求水平。2020 年 4 月，美国原油消费量达到 1980 年以来的最低水平，约 1470 万桶/日。5 月-6 月期间，美国中游炼厂的加工量和开工率都持续上升，恢复至 2017 年的最低点水平。截止 7 月 17 日，美国炼厂加工量较 5 月最低点增加 182.3 万桶，炼厂开工率较最低点增加 10.3pct，受二次疫情影响，近两周炼厂数据均出现小幅的回落。

- 终端成品油消费方面，截止 7 月 17 日，美国汽油库存为 24673.3 万桶，较 4 月中旬库存最高点减少了 1649.7 万桶。美国汽油消费量为 855 万桶/日，较 4 月最低点回升 348.5 万桶/日，终端汽油需求回升情况良好。航空燃油方面，随着“居家隔离”的取消，消费量回升幅度较大，截止 7 月 17 日，消费量为 107.8 万桶/日，较 5 月最低点回升 72.6 万桶/日。柴油方面，由于美国国内多个地区未能完成全面复工，且出现了二次疫情的反扑，工业活动恢复情况不佳，柴油消费量持续低位波动。7 月以来，美国疫情出现反复，成品油消费量近两周均出现不同程度下滑。

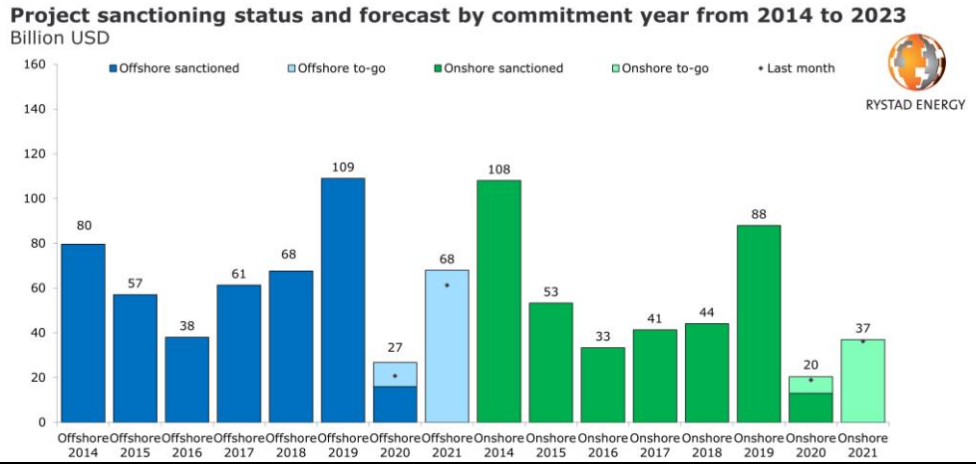
- **我们认为，短期受二次疫情影响，美国原油库存出现累积，中游和下游需求均受到影响出现回落，短期给油价上涨带来**

压力。5-6 月份期间，美国原油需求恢复的速度快、幅度大，因此下半年随着疫苗开发等防疫措施升级，原油需求将重新进入回升的大趋势，仍然看好下半年油价中枢在 45 美元/桶-55 美元/桶区间。

- **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。

COVID-19 疫情导致国际原油资本支出远低于疫情前，**2020 年全球原油项目数量将较 2019 年大幅下降 75%以上。**截止目前 2020 年已确定的项目投资总值为 290 亿美元，近期挪威和俄罗斯陆续公布了超过 80 亿美元的投资项目计划，预计会在今年晚些时候做出决定。Rystad Energy 预测，2020 年全球原油投资项目的总价值约 470 亿美元，大约 270 亿美元将用于海上项目，200 亿美元将用于陆上项目；相比之下，2019 年的总投资金额为 1970 亿美元，其中 1090 亿美元用于海上项目，880 亿美元用于陆上项目。**由于疫情对全球原油市场的冲击，原油开采行业的快速下滑在短期内难以恢复；中长期，需要较长时间才能缓慢恢复到 2019 年的水平。**

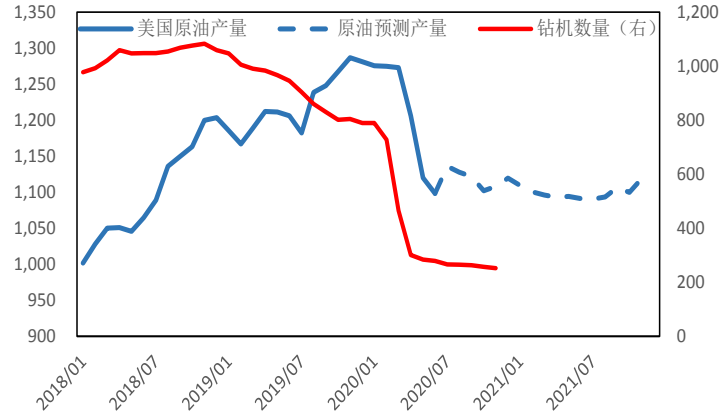
图表 1：2014 年-2023 年全球原油资本支出及预测（十亿美元）



资料来源：Rystad Energy，信达证券研发中心

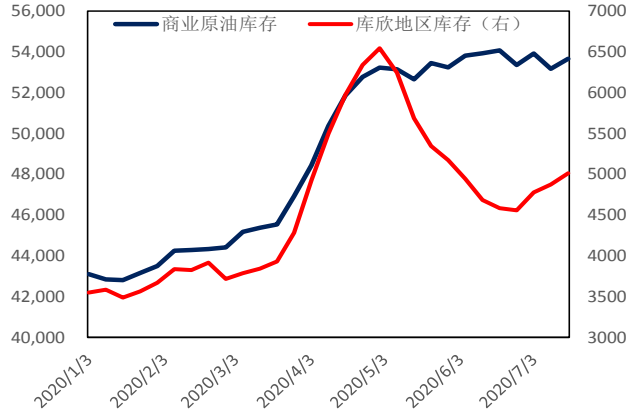
截止 7 月 17 日，美国原油库存较上周增加 489.2 万桶，库存始终处于波动状态，库欣地区库存连续三周累积，对于原油需求减少导致库存上升的担忧再起。根据 EIA 在 7 月最新的短期能源展望（STEO）中预测，随着油价升高对部分轻质油井生产商成本的覆盖，三季度美国原油产量可能会有小幅的回升。根据贝克休斯的统计数据，截止 7 月 17 日，美国活跃钻机数量下滑至 253 台，尽管下滑趋势仍未改变，但降速已经大幅减少。**我们认为，钻机数量减少放缓有两种可能：第一，目前的油价中枢在部分原油生产商的生产成本之上，持续减产的必要性降低；第二，考虑到关闭后无法重启的油井不得不持续生产，美国已经没有可以关闭的存量油井。**

图 1：美国每月原油产量及预测和钻机数量（万桶/日，台）



资料来源：EIA，贝克休斯，万得，信达证券研发中心

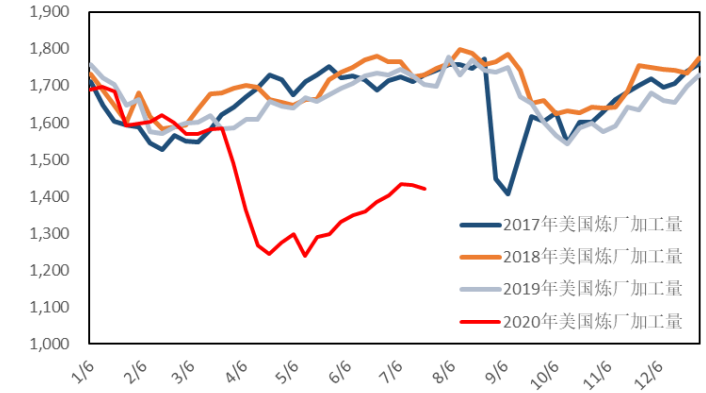
图 2：美国商业原油库存和库欣地区库存（万桶，万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

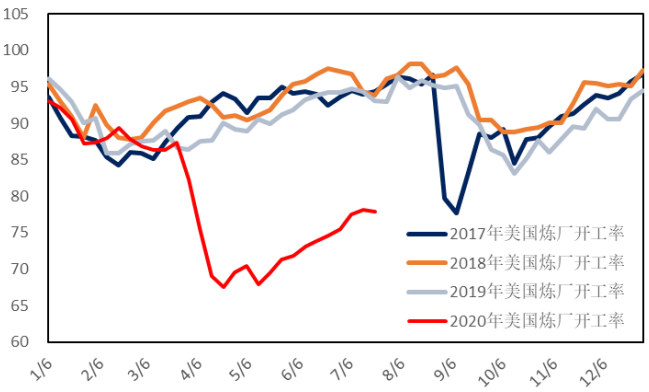
EIA 预测，随着经济活动的增加，2020 年下半年美国原油及其他液体燃料的消费量将继续增加，但回升速度较慢，要等到 2021 年 8 月才能恢复到 2019 年的年均需求水平。2020 年 4 月，美国原油消费量达到 1980 年以来的最低水平，约 1470 万桶/日。5 月-6 月期间，美国中游炼厂的加工量和开工率都持续上升，恢复至 2017 年的最低点水平。截止 7 月 17 日，美国炼厂加工量较 5 月最低点增加 182.3 万桶，炼厂开工率较最低点增加 10.3pct，受二次疫情影响，近两周炼厂数据均出现小幅的回落。

图 3：2017 年-2020 年美国炼油厂加工量（万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 4：2017 年-2020 年美国炼油厂开工率（%）



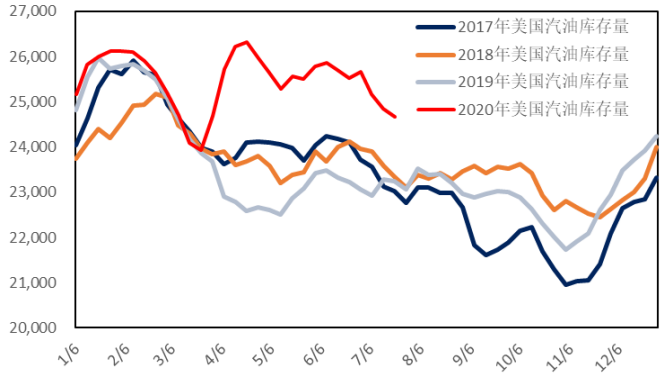
资料来源：EIA，信达证券研发中心

终端成品油消费方面，截止 7 月 17 日，美国汽油库存为 24673.3 万桶，较 4 月中旬库存最高点减少了 1649.7 万桶。美国汽油消费量为 855 万桶/日，较 4 月最低点回升 348.5 万桶/日，终端汽油需求回升情况良好。航空燃油方面，随着“居家隔离”的取消，消费量回升幅度较大，截止 7 月 17 日，消费量为 107.8 万桶/日，较 5 月最低点回升 72.6 万桶/日。柴油方面，由于

美国国内多个地区未能完成全面复工，且出现了二次疫情的反扑，工业活动恢复情况不佳，**柴油消费量持续低位波动。7 月以来，美国疫情出现反复，成品油消费量近两周均出现不同程度下滑。**

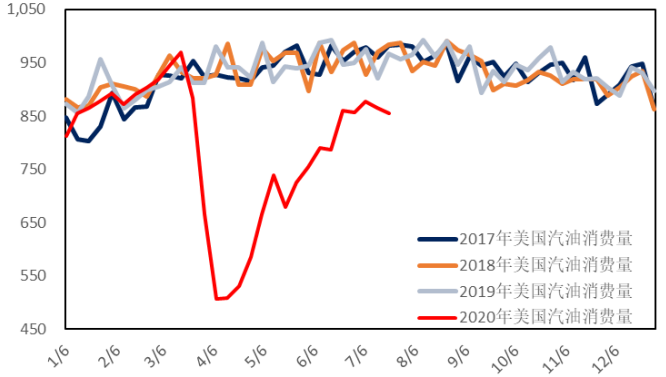
我们认为，短期受二次疫情影响，美国原油库存出现累积，中游和下游需求均受到影响出现回落，短期给油价上涨带来压力。5-6 月份期间，美国原油需求恢复的速度快、幅度大，因此下半年随着疫苗开发等防疫措施升级，原油需求将重新进入回升的大趋势，仍然看好下半年油价中枢在 45 美元/桶-55 美元/桶区间。

图 5: 2017 年-2020 年美国汽油库存（万桶）



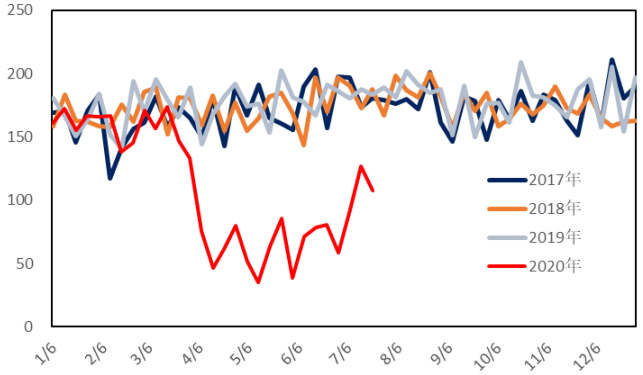
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 6: 2017 年-2020 年美国汽油消费量（万桶/日）



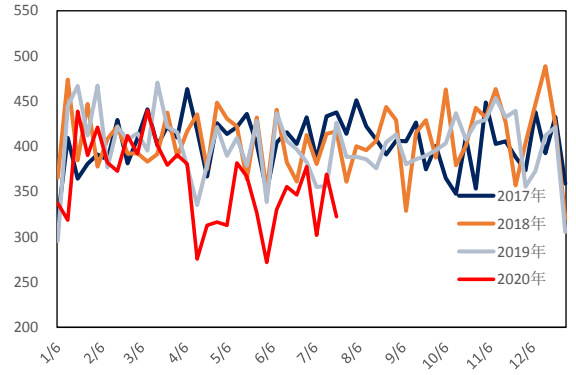
资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 7: 2017 年-2020 年美国航空煤油消费量（万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 8: 2017 年-2020 年美国柴油消费量（万桶/日）



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。