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

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：全球原油进入去库存通道！

本期内容提要

2020 年 06 月 12 日

- 受 COVID-19 疫情和飓风季的影响，贝克休斯的数据显示，美国活跃钻机数量从 793 台降至 284 ，较去年同期减少 691 个，创造 1987 年以来的新低。由于原油产量变化较活跃钻机数量变化有一定的滞后性，活跃钻机数量减少的影响将在之后的 1-2 个月中持续显现。**由于钻机数量下滑超过 EIA 此前的预期，EIA 在 6 月 9 日发布的 6 月最新《短期能源展望》（STEO）中预测，2020 年美国原油平均产量为 1,160 万桶/日，2021 年平均产量为 1,080 万桶/日，2020 年末美国原油产量下降形势趋缓，将在 2021 年初重新回升。**

- 北京时间 6 月 7 日，OPEC+宣布延长 5 月、6 月 970 万桶/日的减产规模至 7 月末，根据原计划，7 月将减产 770 万桶/日。随后，沙特、科威特和阿联酋表示将在 6 月底结束 118 万桶/日的自愿额外减产，这将部分抵消 7 月新增减产规模，**7 月新的减产规模较 4 月 13 日达成的协议规模多减 82 万桶/日。**总的来看，受 OPEC+延长减产和美国活跃钻机数量下滑的影响，全球原油产量将持续下降，**EIA 预计，2020 年全球原油产量为 9,476 万桶/日，同比减少 589 万桶/日，2021 年将回升至 9,742 万桶/日，短期较难恢复至疫情前水平。**

- 随着全球范围内的经济重启和复工，5 月原油消费较 4 月有明显的回升，EIA 预计，5 月全球原油消费量较 4 月增加 370 万桶/日，2 季度原油消费量为 8,380 万桶/日，同比减少 1,660 万桶/日。下半年原油消费量回升速度较 2020 年上半年有望加快，EIA 预测，2020 年全球原油平均消费量为 9,253 万桶/日，同比减少 834 万桶/日，2021 年将回升至 9,971 万桶/日，接近疫情前水平。由于 OPEC+的减产措施和美国的被动减产，3 季度全球原油产量仍将持续下降趋势，产量回升要等到 4 季度，而全球原油消费量在 3 季度随着经济活动重启将经历“V”型上涨。**预计 3 季度全球原油供需将出现赤字，供需赤字将在 4 季度达到最大值，约 306 万桶/日，这将是 2015 年来最大的供需赤字规模，未来 6 个季度将持续较大规模的供需赤字直到 2021 年末。**

- 根据 Vortexa 的数据，到 2020 年 5 月，全球浮动仓储的原油库存达到了 18,100 万桶，是 2016 年 1 月有数据记录以来的最高水平，由于浮动仓储的成本高于陆上存储，快速增长的高成本浮动仓储证明 4 月的库存压力较大，EIA 预计浮动仓储库存累积速度在 4 月末达到峰值，为 2,150 万桶/日，特大型原油运输船（VLCC）基准费率的下降表明浮动储容的需求较 4 月下降。**美国库欣地区连续 5 周的库存下滑同样表明像 4 月 20 日因交割地库存不足而导致的原油“负”价格可能不会再发生。**

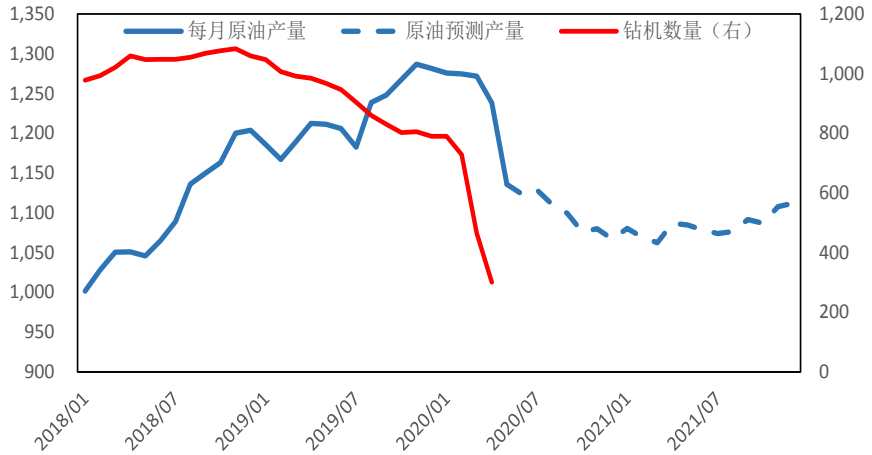
- **短期原油库存仍然存在压力。**6 月 10 日本周，EIA 周度数据显示，美国商业原油库存再次录得上涨，增加 572 万桶，5 月初以来，维持波动变化。一方面原因是因为 **5 月以来美国的原油进口量大幅增加，而原油出口量持续下滑导致的库存**

累积，EIA 在 6 月 10 日本周数据显示，美国原油进出口差值达到 442.5 万桶。另一方面，我们观察到尽管美国炼厂加工量和开工率已经连续 4 周呈现增长的趋势，**但下游汽油和馏分油库存持续累积，下游需求低迷压制炼厂开工率和加工量低位复苏。我们认为，尽管库存压力较 4 月的超常水平有所改善，但受限于下游成品油需求恢复不及预期、中游炼油企业复苏缓慢和原油进口量增加，短期内原油库存方面仍然存在压力，预计 3 季度供需赤字的出现将推动原油去库存。**

- **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。

受 COVID-19 疫情和飓风季的影响，贝克休斯的数据显示，美国活跃钻机数量从 793 台降至 284 ，较去年同期减少 691 个，创造 1987 年以来的新低。由于原油产量变化较活跃钻机数量变化有一定的滞后性，活跃钻机数量减少的影响将在之后的 1-2 个月中持续显现。**由于钻机数量下滑超过 EIA 此前的预期，EIA 在 6 月 9 日发布的 6 月最新《短期能源展望》（STEO）中预测，2020 年美国原油平均产量为 1,160 万桶/日，2021 年平均产量为 1,080 万桶/日，2020 年末美国原油产量下降形势趋缓，将在 2021 年初重新回升。**

图 1 美国每月原油产量及预测和钻机数量（万桶/日，台）

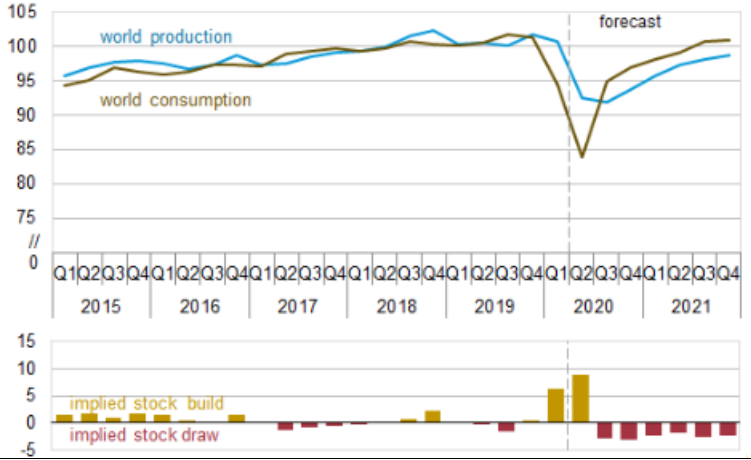


资料来源：EIA，贝克休斯，万得，信达证券研发中心

北京时间 6 月 7 日，OPEC+宣布延长 5 月、6 月 970 万桶/日的减产规模至 7 月末，根据原计划，7 月将减产 770 万桶/日。随后，沙特、科威特和阿联酋表示将在 6 月底结束 118 万桶/日的自愿额外减产，这将部分抵消 7 月新增减产规模，**7 月新的减产规模较 4 月 13 日达成的协议规模多减 82 万桶/日。**总的来看，受 OPEC+延长减产和美国活跃钻机数量下滑的影响，全球原油产量将持续下降，**EIA 预计，2020 年全球原油产量为 9,476 万桶/日，同比减少 589 万桶/日，2021 年将回升至 9,742 万桶/日，短期较难恢复至疫情前水平。**

随着全球范围内的经济重启和复工，5 月原油消费较 4 月有明显的回升，EIA 预计，5 月全球原油消费量较 4 月增加 370 万桶/日，2 季度原油消费量为 8,380 万桶/日，同比减少 1,660 万桶/日。下半年原油消费量回升速度较 2020 年上半年有望加快，EIA 预测，2020 年全球原油平均消费量为 9,253 万桶/日，同比减少 834 万桶/日，2021 年将回升至 9,971 万桶/日，接近疫情前水平。由于 OPEC+的减产措施和美国的被动减产，3 季度全球原油产量仍将持续下降趋势，产量回升要等到 4 季度，而全球原油消费量在 3 季度随着经济活动重启将经历“V”型上涨。**预计 3 季度全球原油供需将出现赤字，供需赤字将在 4 季度达到最大值，约 306 万桶/日，这将是 2015 年来最大的供需赤字规模，未来 6 个月将持续较大规模的供需赤字直到 2021 年末。**

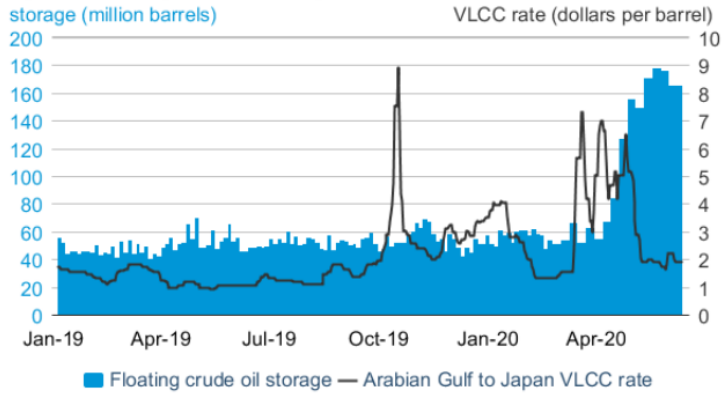
图 2 全球原油产量和消费量（百万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

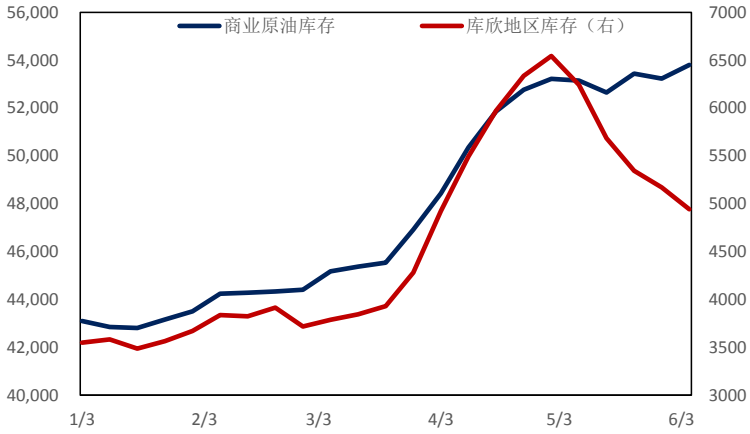
根据 Vortexa 的数据，到 2020 年 5 月，全球浮动仓储的原油库存达到了 18,100 万桶，是 2016 年 1 月有数据记录以来的最高水平，由于浮动仓储的成本高于陆上存储，快速增长的高成本浮动仓储证明 4 月的库存压力较大，EIA 预计浮动仓储库存累积速度在 4 月末达到峰值，为 2,150 万桶/日，特大型原油运输船（VLCC）基准费率的下降表明浮动储容的需求较 4 月下降。**美国库欣地区连续 5 周的库存下滑同样表明像 4 月 20 日因交割地库存不足而导致的原油“负”价格可能不会再发生。**

图 3:海上浮动仓储的库存和 VLCC 基准费率（百万桶，美元/桶）



资料来源：Vortexa，EIA，信达证券研发中心

图 4: 美国商业原油库存和库欣地区库存（万桶，万桶）

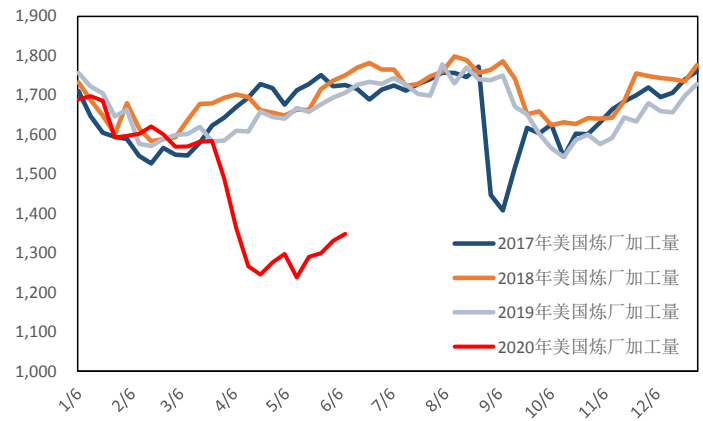


资料来源：EIA，信达证券研发中心

短期原油库存仍然存在压力。6 月 10 日本周，EIA 周度数据显示，美国商业原油库存再次录得上涨，增加 572 万桶，5 月初以

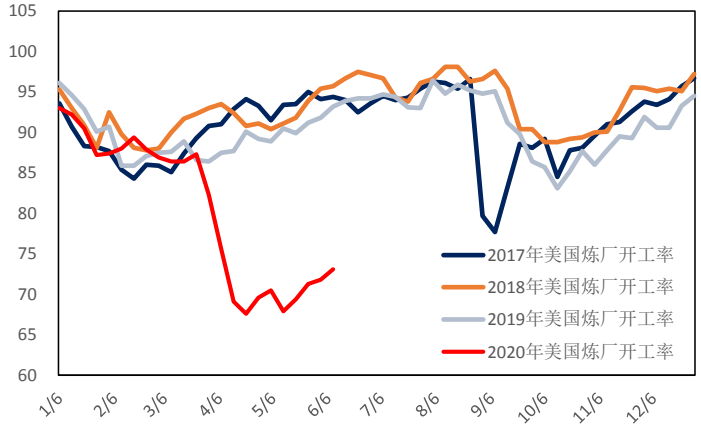
来，维持波动变化。一方面原因是因为 **5 月以来美国的原油进口量大幅增加，而原油出口量持续下滑导致的库存累积，**EIA 在 6 月 10 日本周数据显示，美国原油进出口差值达到 442.5 万桶。另一方面，我们观察到尽管美国炼厂加工量和开工率已经连续 4 周呈现增长的趋势，**但下游汽油和馏分油库存持续累积，下游需求低迷压制炼厂开工率和加工量低位复苏。我们认为，尽管库存压力较 4 月的超常水平有所改善，但受限于下游成品油需求恢复不及预期、中游炼油企业复苏缓慢和原油进口量增加，短期内原油库存方面仍然存在压力，预计 3 季度供需赤字的出现将推动原油去库存。**

图 3:2017 年-2020 年美国炼厂加工量（万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 4: 2017 年-2020 年美国炼厂开工率（%）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

图 3:美国原油进口量和出口量（万桶/日，万桶/日）

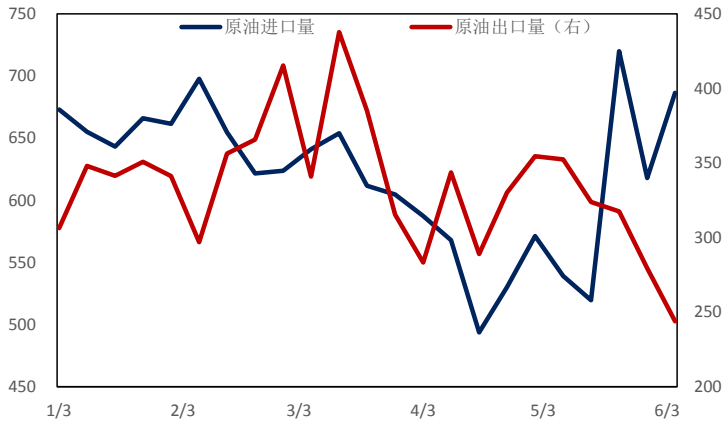
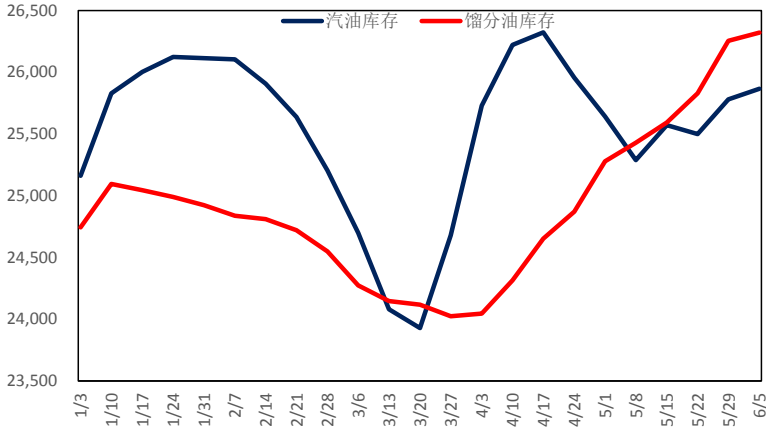


图 4: 美国汽油和馏分油库存（万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

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。

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。