

石油化工

中美贸易图鉴

当地时间 12 月 1 日晚，中美两国就中美经贸问题达成共识。双方决定，停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施。我们建议关注天然气板块（新奥股份、广汇能源）、乙烷裂解（卫星石化）以及油运板块（中远海能、招商轮船）投资机会。

天然气：中美高度互补

美国天然气出口占其国内消费量 13%，其中 LNG 出口占近 4%。美国 LNG 出口结构中，中国占比一度高达 20%（2018 年 4 月），之后受贸易战影响下降。美国出口终端还有很多新项目在建，其中最快的两个——Sabine Pass 第五条线和 Corpus Christi 第一条线——均预计在 2018 年底前投产。2019 年，美国 LNG 出口能力有望在目前约 3bcf/d 的基础上增加 1.2bcf/d，到 2020 年底有望增加到 9bcf/d 以上。

中国天然气消费中，进口量占比 44%，其中 LNG 进口占消费量比例 25%。目前的 LNG 进口来源以卡塔尔、澳大利亚等为主。2018 年 4 月单月从美国进口量一度达到 5.1 亿方，占到当月中国 LNG 总进口量的 14%，之后受贸易战影响下降。中国天然气进口依存度还在提升，2018~2020 年新增进口终端包括，中海油迭福、中石化天津、新奥集团、广汇扩能、中天能源、中铁东营等，合计新增能力近 300 亿方。

原油：政治意义或大于经济意义

对美国：“页岩油革命”爆发，美国原油产量增加明显，根据 EIA 最新数据，美国产量已经高达 1170 万桶/天。出口方面，自 2015 年解除原油出口禁令以来，出口量逐年增加，18 年整体出口量中枢在 200 万桶/天左右，而 16 年这个数字仅停留在 50 万桶/天左右。

对中国：原油的可贸易性非常好。墨西哥湾 LLS 价格相比 Brent 仅低 1~2 个美金，考虑运距长实际到岸价格查差不多，对于中国炼厂降成本意义不大。可能对原油来源多元化有一定意义，以及对冲伊朗制裁的原料来源有一定意义。

乙烷：亦有良好的互补性

对美国：受页岩油气增产拉动，乙烷供给将保持宽松。预计 2017~2019 年，美国乙烷回注量将出现一定下滑，到 2019 年下滑到 60 万桶/天水平。而 2020 年之后，随着页岩气副产乙烷的继续增加，乙烷裂解项目新投产量减少之后，乙烷回注量将再度增加。

中国：目前中国有大量乙烷裂解项目预计于 2021 年后投产，预计当前项目全部投产后乙烷裂解产能达到 1475 万吨，占乙烯供给量的 35.47%。

油运：美国管运+出口设施改善，拉长运距

基础设施限制美国出口：理论上，增加原油出口利于美国页岩油生产商，尤其是在产地实现价格方面。但是并非中国或其他国家不愿意多进口美国原油，而是美国的基础设施不足。Permian 到墨西哥湾的两条新管道在 2019 年下半年开通。而适合 VLCC 装卸的新出口终端最快要到 2020 年才可能投产。

美国出口线路运量增加，拉长运距：亚洲地区一直是原油需求增量的主要贡献国，随着美国 VLCC 出口终端的改善，未来美国到远东航线的重要性将日趋凸显，而这长距离的运输势必要靠 VLCC 船来拉动，美国通过 VLCC 出口的原油量增加，将拉长平均运距，拉动 VLCC 吨海里需求。

风险提示：中美贸易战继续恶化的风险；“煤改气”政策不及预期的风险；未来两年新交付 VLCC 船只数量超预期的风险；美国出口终端投产不及预期的风险。

证券研究报告

2018 年 12 月 02 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

郑小兵 联系人
zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《石油化工-行业研究周报:七问原油市场》 2018-11-24
- 2 《石油化工-行业专题研究:石油视角看 VLCC》 2018-11-18
- 3 《石油化工-行业研究周报:黑色 10 月之后，石化行业向何处去？》 2018-11-11

内容目录

1. 天然气：中美高度互补.....	3
2. 原油：政治意义或大于经济意义.....	3
3. 乙烷：亦有俩良好的互补性.....	4
4. 油运：美国管运+出口设施改善，拉长运距.....	4

图表目录

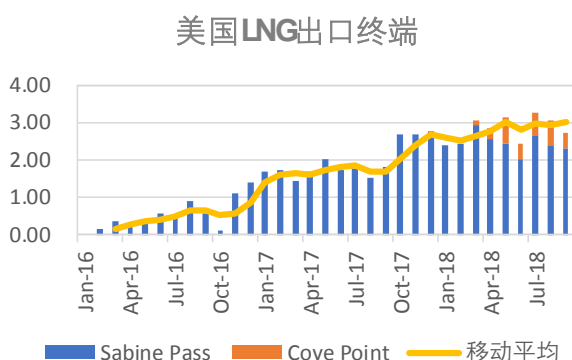
图 1：美国 LNG 出口终端（十亿立方英尺/天）.....	3
图 2：中国进口量高速增长（万吨）.....	3
图 3：美国产量、进口和出口（万桶/天）.....	3
图 4：Brent 与 LLS 价差（美元/桶）.....	3
图 5：美国产量、进口和出口（万桶/天）.....	4
图 6：Brent 与 LLS 价差（美元/桶）.....	4
图 7：新建 VLCC 终端计划.....	4
图 8：近年原油区域间贸易流向（百万吨）及 VLCC 运输航线.....	5
表 1：新建 VLCC 终端计划.....	5

1. 天然气：中美高度互补

美国天然气出口占其国内消费量 13%，其中 LNG 出口占近 4%。美国 LNG 出口结构中，中国占比一度高达 20%（2018 年 4 月），之后受贸易战影响下降。美国出口终端还有很多新项目在建，其中最快的两个——Sabine Pass 第五条线和 Corpus Christi 第一条线——均预计在 2018 年底前投产。2019 年，美国 LNG 出口能力有望在目前约 3bcf/d 的基础上增加 1.2bcf/d，到 2020 年底有望增加到 9bcf/d 以上。

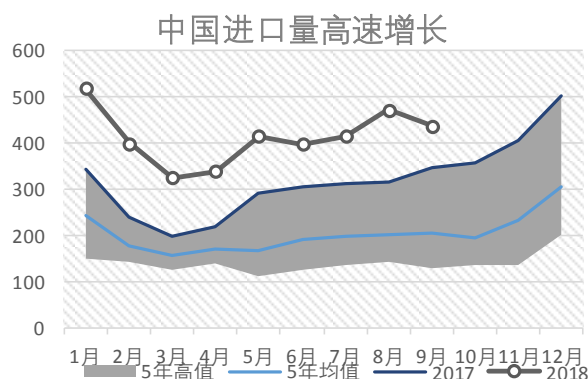
中国天然气消费中，进口量占比 44%，其中 LNG 进口占消费量比例 25%。目前的 LNG 进口来源以卡塔尔、澳大利亚等为主。2018 年 4 月单月从美国进口量一度达到 5.1 亿方，占到当月中国 LNG 总进口量的 14%，之后受贸易战影响下降。中国天然气进口依存度还在提升，2018~2020 年新增进口终端包括，中海油迭福、中石化天津、新奥集团、广汇扩能、中天能源、中铁东营等，合计新增能力近 300 亿方

图 1：美国 LNG 出口终端（十亿立方英尺/天）



资料来源：EIA，天风证券研究所

图 2：中国进口量高速增长（万吨）



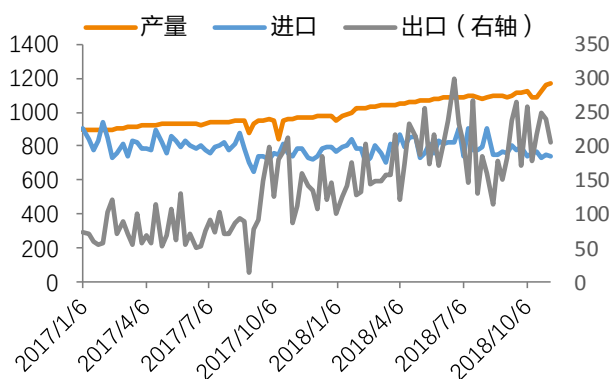
资料来源：EIA，天风证券研究所

2. 原油：政治意义或大于经济意义

对美国：“页岩油革命”爆发，美国原油产量增加明显，根据 EIA 最新数据，美国产量已经高达 1170 万桶/天。出口方面，自 2015 年解除原油出口禁令以来，出口量逐年增加，18 年整体出口量中枢在 200 万桶/天左右，而 16 年这个数字仅停留在 50 万桶/天左右。

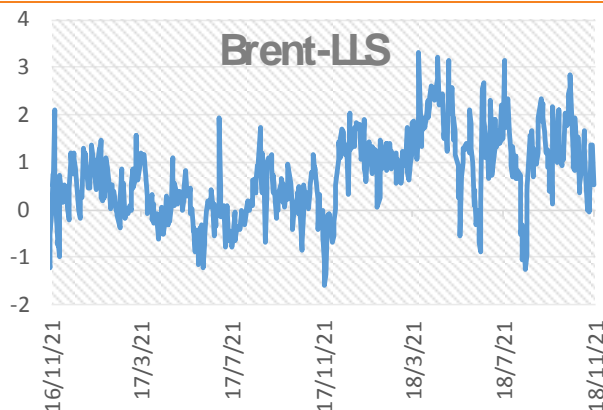
对中国：原油的可贸易性非常好。墨西哥湾 LLS 价格相比 Brent 仅低 1~2 个美金，考虑运距长实际到岸价格查差不多，对于中国炼厂降成本意义不大。可能对原油来源多元化有一定意义，以及对冲伊朗制裁的原料来源有一定意义。

图 3：美国产量、进口和出口（万桶/天）



资料来源：EIA，天风证券研究所

图 4：Brent 与 LLS 价差（美元/桶）



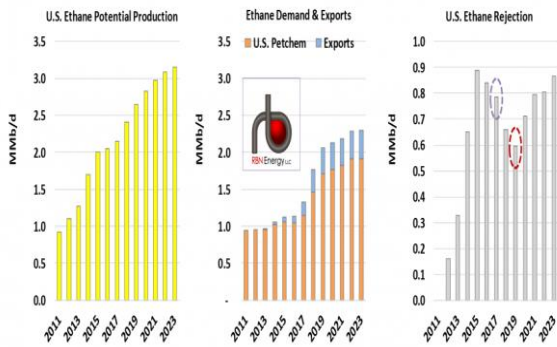
资料来源：EIA，天风证券研究所

3. 乙烷：亦有良好的互补性

对美国：受页岩油气增产拉动，乙烷供给将保持宽松。预计 2017~2019 年，美国乙烷回注量将出现一定下滑，到 2019 年下滑到 60 万桶/天水平。而 2020 年之后，随着页岩气副产乙烷的继续增加，乙烷裂解项目新投产量减少之后，乙烷回注量将再度增加。

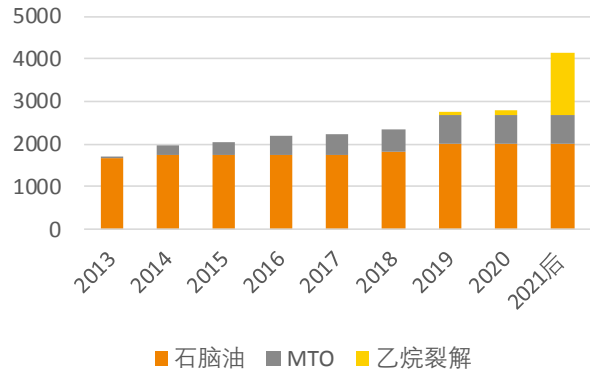
中国：目前中国有大量乙烷裂解项目预计于 2021 年后投产，预计当前项目全部投产后乙烷裂解产能将达到 1475 万吨，占乙烯供给量的 35.47%。

图 5：美国产量、进口和出口（万桶/天）



资料来源：RBN，天风证券研究所

图 6：Brent 与 LLS 价差（美元/桶）



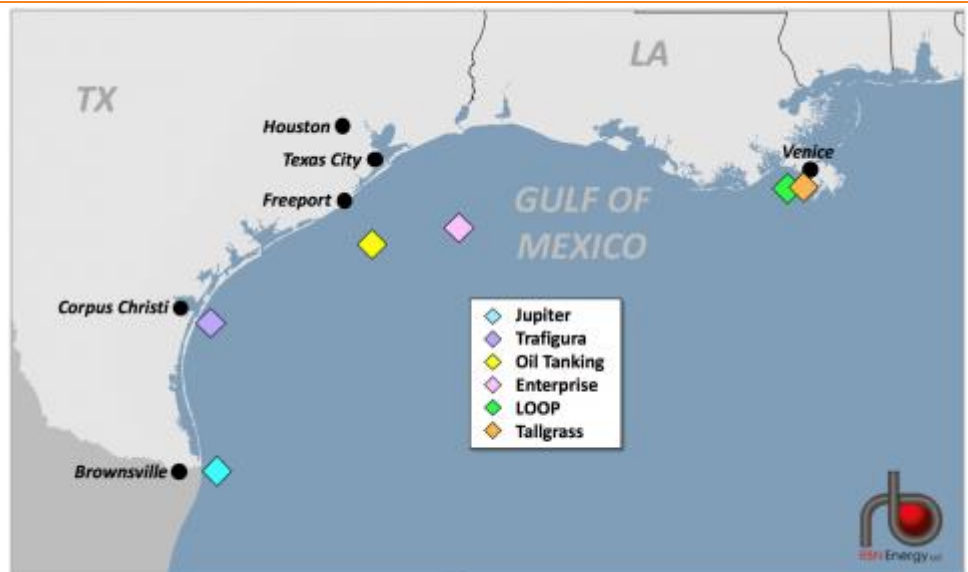
资料来源：隆众资讯，天风证券研究所

4. 油运：美国管运+出口设施改善，拉长运距

基础设施限制美国出口：理论上，增加原油出口利于美国页岩油生产商，尤其是在产地实现价格方面。但是并非中国或其他国家不愿意多进口美国原油，而是美国的基础设施不足。Permian 到墨西哥湾的两条新管道在 2019 年下半年开通。而适合 VLCC 装卸的新出口终端最快要到 2020 年才可能投产。

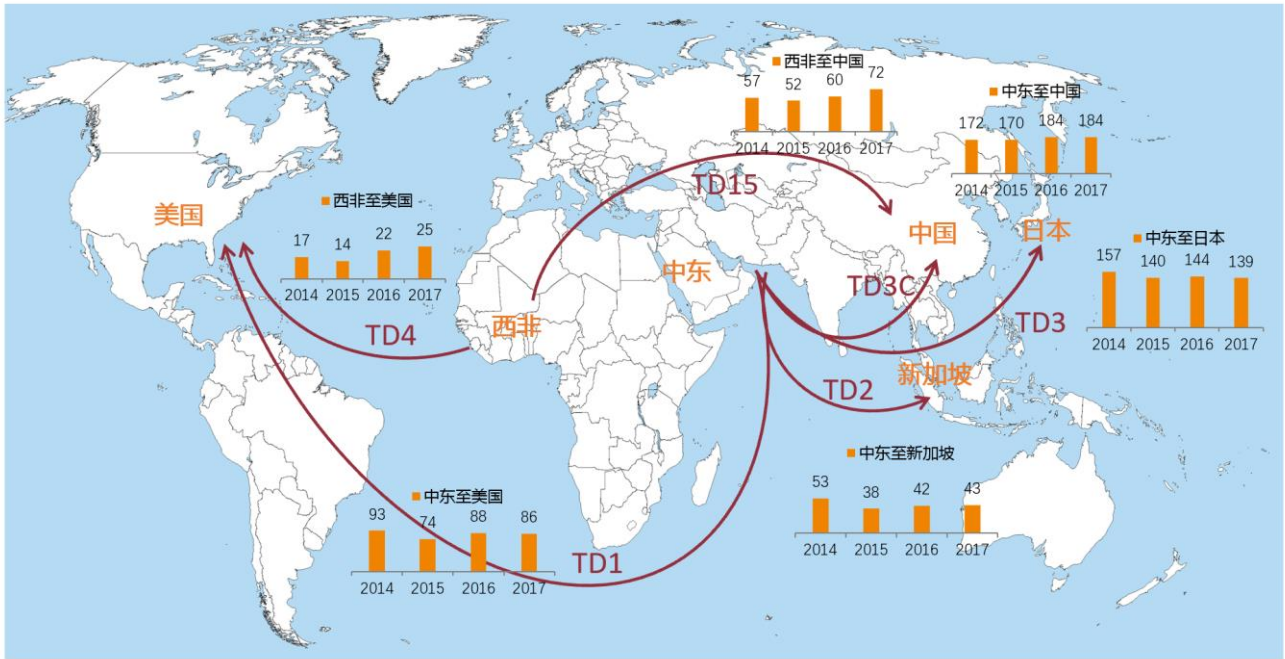
美国出口线路运量增加，拉长运距：亚洲地区一直是原油需求增量的主要贡献国，随着美国 VLCC 出口终端的改善，未来美国到远东航线的重要性将日趋凸显，而这长距离的运输势必要靠 VLCC 船来拉动，美国通过 VLCC 出口的原油量增加，将拉长平均运距，拉动 VLCC 吨海里需求。

图 7：新建 VLCC 终端计划



资料来源：RBN，天风证券研究所

图 8：近年原油区域间贸易流向（百万吨）及 VLCC 运输航线



资料来源：BP，天风证券研究所

表 1：新建 VLCC 终端计划

VLCC 计划	地点	连接管道	投产时间
Jupiter	Brownsville	Jupiter Pipeline	2020
Trafigura	Corpus Christi	Catus II	2020
Tallgrass	Plaquemines Parish, LA	Pony Express Pipeline	2020
Enterprise	Texas coast	Seaway cure	2020
Oil Tanking	Freeport	Gray Oak 等	2022

资料来源：RBN，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com