



Research and
Development Center

每周油记：中国原油进口连续 4 个月超 1000 万桶！

石油开采行业周报

2019 年 3 月 28 日

左前明 能源行业首席分析师
陈淑娴 研究助理
洪英东 研究助理

每周油记：中国原油进口连续 4 个月超 1000 万桶！

2019 年第十期专题报告

2019 年 3 月 28 日

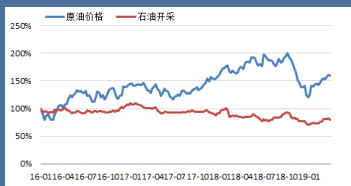
本期内容提要

- **【信达大炼化指数】**自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 3 月 27 日,信达大炼化指数涨幅为 56.62%,同期石油加工行业指数涨幅为-12.06%,沪深 300 指数涨幅为-2.66%。我们以石油加工行业报告《与国起航,石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期(2017 年 9 月 4 日)为基期,以 100 为基点,以荣盛石化(002493.SZ)、桐昆股份(601233.SH)、恒力股份(600346.SH)、恒逸石化(000703.SZ)为成分股,将其市值调整后等权重平均,编制信达大炼化指数。
- 根据海关总署 2019 年 3 月 25 日数据,2019 年 2 月,中国原油进口量 3923 万吨,相当于 1023 万桶/日,比 2018 年 2 月大幅增加超过 180 万桶/日。2019 年 1-2 月,中国原油进口累计同比增速达到 12%。自 2018 年 11 月以来,中国原油进口连续 4 个月突破 1000 万桶/日。尽管经济增速有所放缓,但中国原油需求仍然强劲!2018 年 4 季度以来原油进口量大幅增加,主要是受到两个因素影响,第一是民营大炼化项目临近投产的影响。2019 年 3 月 25 日,恒力炼化一体化打通全流程。第二个是,由于中国原油对外依存度高,中国加大力度建立战略原油储备,尤其是 2018 年 4 季度原油价格大幅下跌可能进一步促进用于原油储备的原油进口。
- **【信达石化美国原油库存本周预测结果回顾】**在 2019 年 3 月 27 日《预计美国原油库存超预期下降:我们预计下降 187 万桶!》中,我们预测 2019.3.15-2019.3.22 这一周美国原油库存“下降 187 万桶”,华尔街一致预期为“下降 119 万桶”,而美国能源信息署(EIA)2019 年 3 月 27 日晚间公布美国原油库存“增加 280 万桶”,EIA 公布的实际库存变化增加幅度超过我们预测和华尔街一致预期。自 2018 年 7 月 13 日以来,我们超过华尔街一致预期 22 次(比华尔街一致预期更接近 EIA 实际数据),胜率 62.9%。我们预测 2019 年 3 月 15 日至 3 月 22 日,美国原油供给 16.16 百万桶/日,EIA 实际原油供给 15.75 百万桶/日,我们比 EIA 实际高 0.41 百万桶/日,我们预测美国原油需求 16.43 百万桶/日,美国原油实际需求为 15.83 百万桶/日,我们比 EIA 实际高 0.60 百万桶/日。
- **【EIA 数据点评】**2019 年 3 月 15 日至 2019 年 3 月 22 日,美国汽油出厂-原油现货价差为 21.806 美元/桶;柴油出厂-原油现货价差 22.57 美元/桶。2018 年 4 季度以来,汽油价差持续维持低位,但 2019 年 3 月以来,汽油出厂-原油现货价差大幅回升。柴油出厂价-原油价差(2019 年以来,截止 2019 年 3 月 22 日)则较 2018 年同比增长 6.14%。
- **风险因素:**地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

证券研究报告

行业研究——周报

石油开采行业



资料来源:信达证券研发中心

左前明 能源行业首席分析师
 执业编号: S1500518070001
 联系电话: +86 10 83326795
 邮箱: zuoqianming@cindasc.com

陈淑娴 研究助理
 联系电话: +86 10 83326791
 邮箱: chenshuxian@cindasc.com

洪英东 研究助理
 联系电话: +86 10 83326702
 邮箱: hongyingdong@cindasc.com

目录

信达大炼化指数最新走势.....	2
中国原油进口连续 4 个月超 1000 万桶!	3
信达石化美国原油库存本周预测结果回顾	5
EIA 数据点评	7

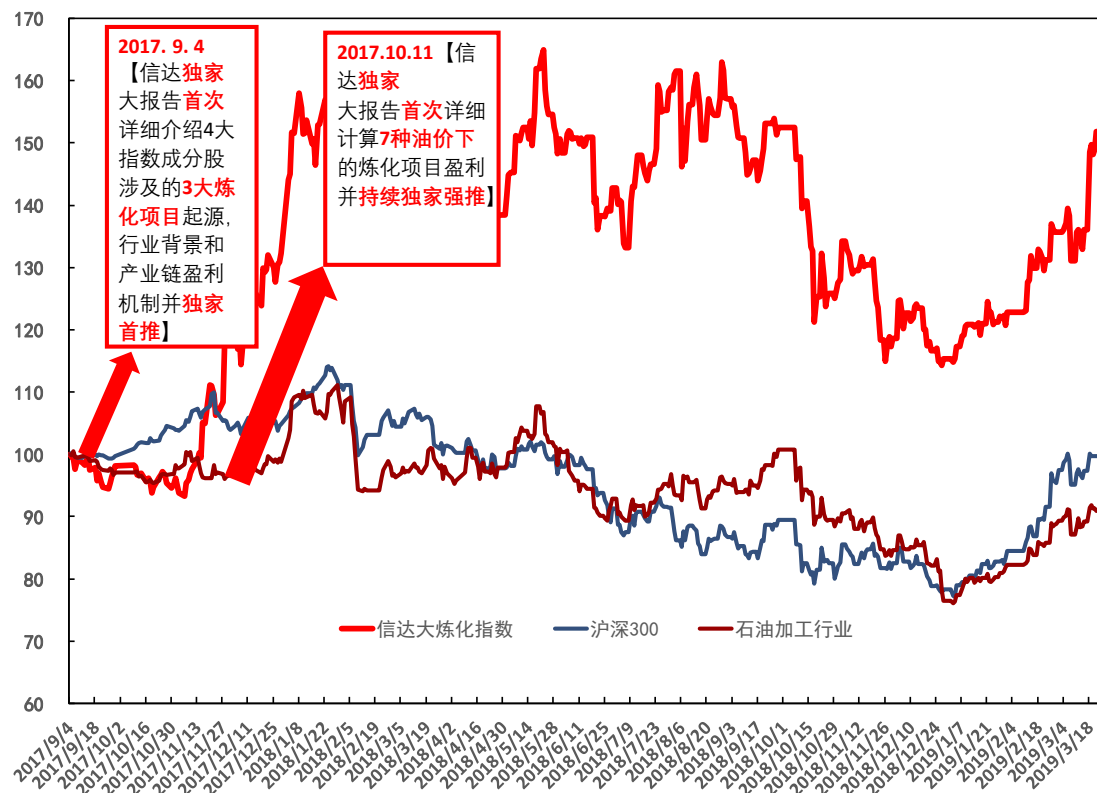
图目录

图表 1 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现 (2017.9.4-2019.3.27)	2
图表 2 中国原油进口 (千桶/日)	3
图表 3 中国原油进口量和同比增速 (千桶/日, %)	4
图表 4 我们和华尔街一致预期结果对比	5
图表 5 2019.3.15-2019.3.22 美国原油总供应和总需求 (百万桶/日)	6
图表 6 美国炼厂开工率 (%)	6
图表 7 美国汽油出厂-原油现货价差 (美元/桶)	7
图表 8 美国柴油出厂-原油现货价差 (美元/桶)	8
图表 9 美国炼油业整体价差空间 (美元/桶)	8

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2019 年 3 月 27 日，信达大炼化指数涨幅为 56.62%，同期石油加工行业指数涨幅为 -12.06%，沪深 300 指数涨幅为 -2.66%。我们以石油加工行业报告《与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力股份（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）为成分股，将其市值调整后等权重平均，编制信达大炼化指数，详情请见 2017 年 11 月 21 日石油加工行业专题报告《信达大炼化指数：坚定陪伴 4 大民营石化巨头业绩腾飞！》和 2018 年 2 月 9 日发布的每周油记《油价要跌破 50？中国拉动百万桶需求！》。

图表 1 信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2019.3.27）

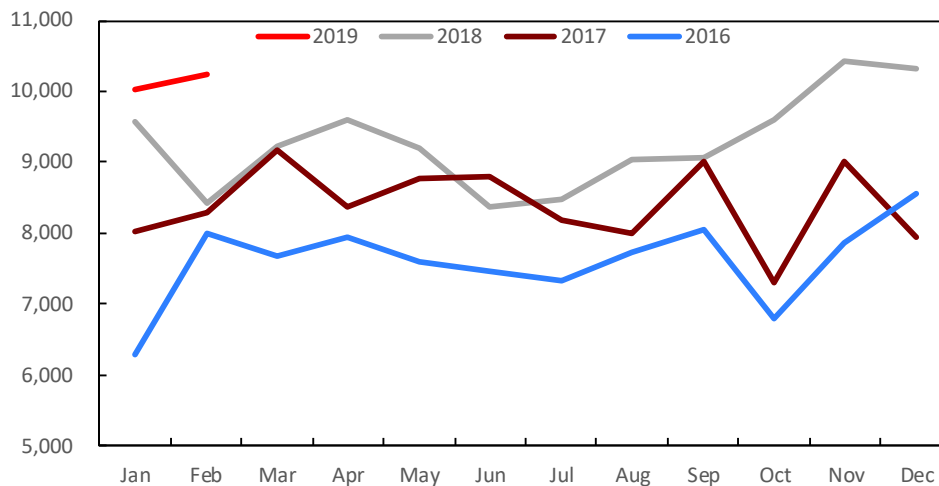


资料来源：万得，信达证券研发中心 注：收盘价采用 2019 年 3 月 27 日

中国原油进口连续 4 个月超 1000 万桶！

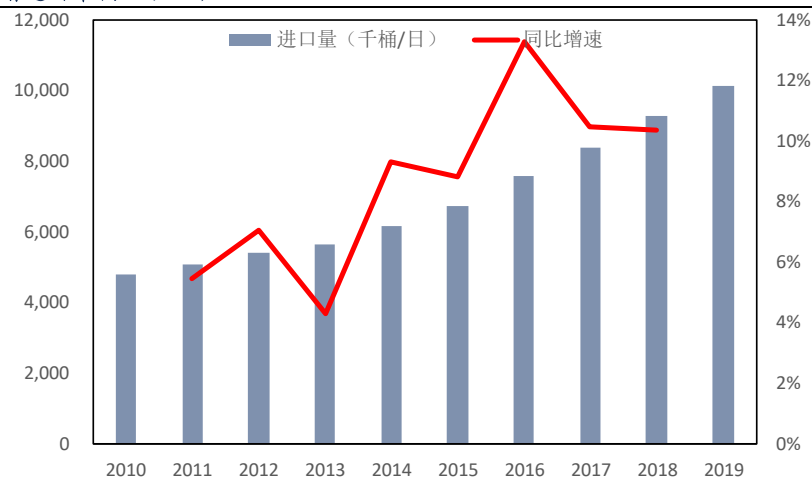
根据海关总署 2019 年 3 月 25 日数据，2019 年 2 月，中国原油进口量为 3923 万吨，相当于 1023 万桶/日，比 2018 年 2 月大幅增加超过 180 万桶/日。2019 年 1-2 月，中国原油进口累计同比增速达到 12%。自 2018 年 11 月以来，中国原油进口连续 4 个月突破 1000 万桶/日。

图表 2 中国原油进口（千桶/日）



资料来源：海关总署，信达证券研发中心

自 2016 年以来，中国原油进口以每年超过 10% 的增速快速增长。我们在 2018 年 2 月 9 日原油分析报告《油价要跌破 50？中国拉动百万桶需求！》中指出，“2017 年中国原油进口量首次超越美国，成为全球第一大原油进口国”。而随着美国原油产量的增加，进口减少，中国原油进口量持续增加，中国成为全球新增原油需求的主要来源之一。从 2019 年目前原油进口量来看，尽管经济增速有所放缓，但中国原油需求仍然强劲！

图表 3 中国原油进口量和同比增速 (千桶/日, %)


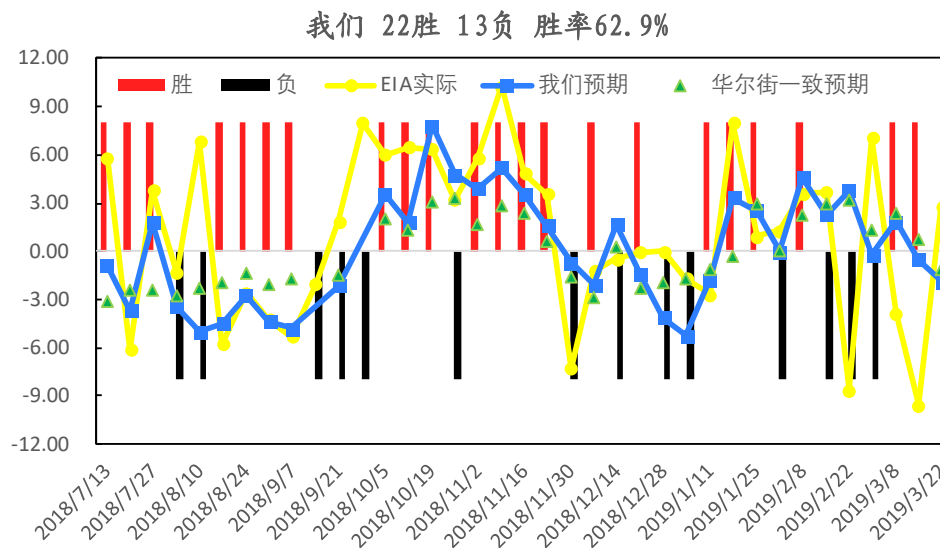
资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心, 注: 2019 年进口量为 2019 年 1-2 月平均

我们认为, 2018 年 4 季度以来原油进口量大幅增加, 主要是受到两个因素影响, 第一是民营大炼化项目临近投产的影响。2019 年 3 月 25 日, 恒力石化公告, 公司 2000 万吨/年炼化一体化项目全流程打通, 顺利产出汽油、柴油、航空煤油、PX 等产品。恒力石化炼化一体化项目炼油能力达到 2000 万吨/年, 折合新增原油进口量达到 40 万桶/天。除此以外, 2019 年, 国内还有浙江石化一期 2000 万吨/年和中科石化 1000 万吨/年炼化项目预计投产, 将进一步拉动中国的原油需求。第二个是, 由于中国原油对外依存度高, 中国加大力度建立战略原油储备, 尤其是 2018 年 4 季度原油价格大幅下跌可能进一步促进用于原油储备的原油进口。

信达石化美国原油库存本周预测结果回顾

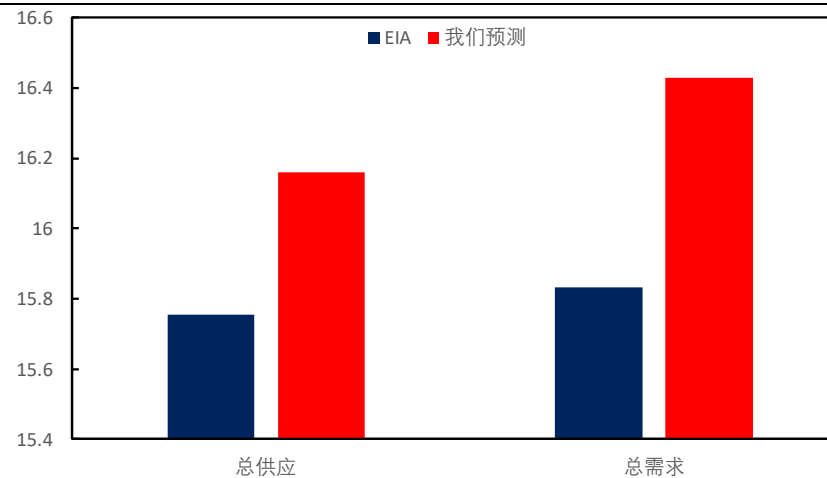
在 2019 年 3 月 27 日《预计美国原油库存超预期下降：我们预计下降 187 万桶！》中，我们预测 2019.3.15-2019.3.22 这一周美国原油库存“下降 187 万桶”，华尔街一致预期为“下降 119 万桶”，而美国能源信息署（EIA）2019 年 3 月 27 日晚间公布美国原油库存“增加 280 万桶”，EIA 公布的实际库存变化增加幅度超过我们预测和华尔街一致预期。自 2018 年 7 月 13 日以来，我们超过华尔街一致预期 22 次（比华尔街一致预期更接近 EIA 实际数据），胜率 62.9%！

图表 4 我们和华尔街一致预期结果对比

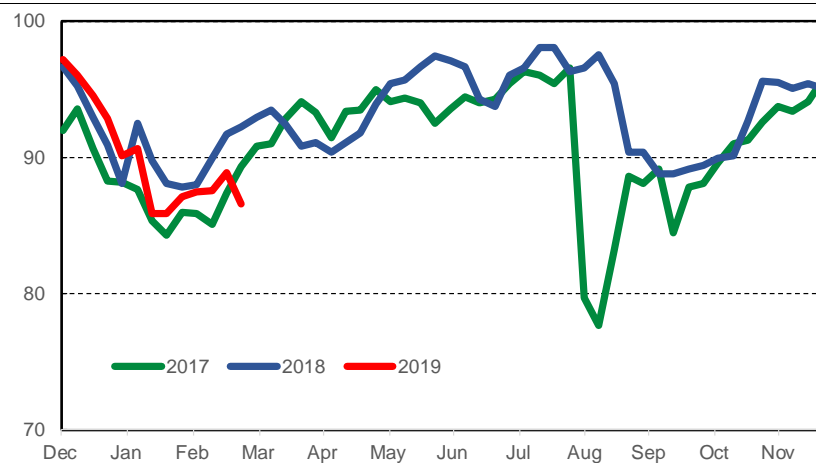


资料来源：彭博，路透社，华尔街日报，普氏，EIA，信达证券研发中心

我们预测 2019 年 3 月 15 日至 3 月 22 日，美国原油供给 16.16 百万桶/日，EIA 实际原油供给 15.75 百万桶/日，我们比 EIA 实际高 0.41 百万桶/日，主要是由于我们监测的原油净进口量较 EIA 实际数据高 0.57 百万桶/日。我们预测美国原油需求 16.43 百万桶/日，美国原油实际需求为 15.83 百万桶/日，我们比 EIA 实际高 0.60 百万桶/日，原因主要是由于炼油厂加工量（原油需求）较前一周大幅减少 0.37 百万桶/日，美国炼厂开工率较前一周下降 2.3 个百分点，导致了原油库存的超预期增加。美国炼厂加工量下降主要来自墨西哥湾地区，主要是受到休斯顿化工厂火灾导致休斯顿航道（Houston Ship Channel）关闭原油运输受限的影响，根据 CNBC 报道，2019 年 3 月 27 日，该航道已经部分重开。

图表 5 2019.3.15-2019.3.22 美国原油总供应和总需求 (百万桶/日)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 6 美国炼厂开工率 (%)


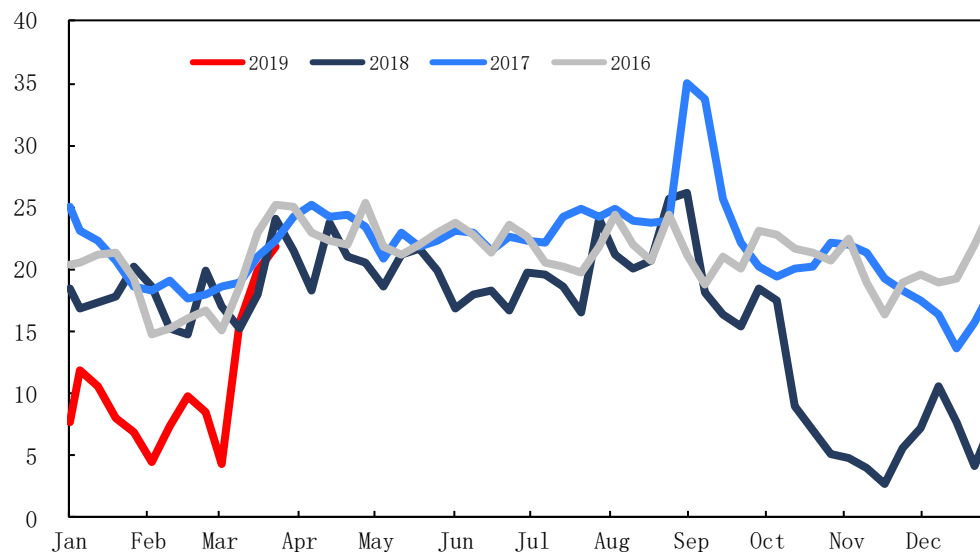
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

EIA 数据点评

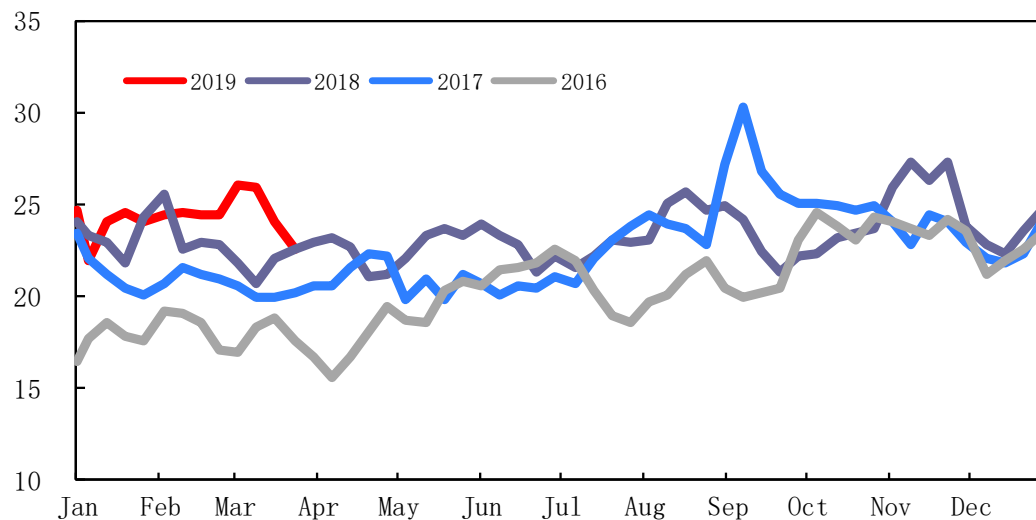
2019年3月15日至2019年3月22日，美国汽油出厂-原油现货价差为21.806美元/桶，较前一周增加1.96美元/桶；柴油出厂-原油现货价差22.57美元/桶，较前一周减少1.55美元/桶；炼油业整体价差（按2019年3月15日-2019年3月22日美国生产汽柴油比例计算）空间为22.54美元/桶，较前一周增加0.66美元/桶。

2018年4季度以来，美国汽油出厂-原油现货价差持续维持低位，远低于2017/2016年同期，2019年3月以来，汽油出厂-原油现货价差大幅回升。而2019年以来（截至2019年3月22日），柴油出厂价-原油现货价差平均为24.312美元/桶，较2018年同比增长6.14%，比过去3年平均高3.682美元/桶。

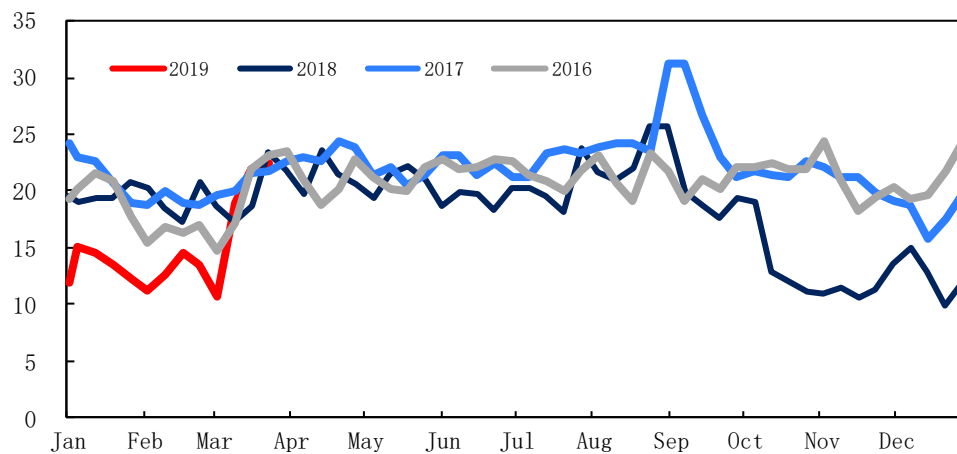
图表 7 美国汽油出厂-原油现货价差（美元/桶）



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 8 美国柴油出厂-原油现货价差 (美元/桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 9 美国炼油业整体价差空间 (美元/桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

研究团队简介

左前明，中国矿业大学（北京）博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国信达业务审核咨询专家库成员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责能源行业研究。

陈淑娴，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017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。

洪英东，清华大学工学博士，2018年4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	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。