



Research and
Development Center

每周油记：特朗普让原油暴跌，很可能帮了中国？（关键库存数据分析）

石油开采行业周报

2019年8月2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：特朗普让原油暴跌，很可能帮了中国？（关键库存数据分析）

2019年第二十七期专题报告

2019年8月2日

本期内容提要

- 根据 CNBC 报道，2019年8月1日，美国总统特朗普通过社交媒体发文表示将从9月1日起对价值3000亿美元的中国商品加征10%的关税。贸易摩擦对全球经济增速的影响使得市场避险情绪上升同时对于原油需求产生担忧，当天，WTI原油暴跌7.9%至53.95美元/桶，Brent原油暴跌7.17%至60.5美元/桶，均创下近3年来单日原油最大跌幅！那么，全球原油需求真的如市场预期一样很差吗？油价暴跌会持续吗？油价暴跌下中国有什么机会呢？
- 2019年1-6月，中国原油平均进口达到988万桶/日，同比增加82万桶/日，2019年1-6月累计同比增速达到8.8%！中国原油需求整体来看并不差。我们认为中国原油进口增加主要受两方面因素影响，一方面，2019年中国新建恒力和浙江石化两个大型先进民营炼化一体化项目相继投产，进一步推动了中国原油进口增加。2019年1-6月，大连和宁波原油进口同比增加43万桶/日！与此同时，山东地炼开工率自2019年初以来持续下滑至58%左右。中国炼化供给端的新旧产能正在替代，产能格局和综合实力正在提升！另一方面，2019年1-7月，中国陆地原油库存从7.29亿桶增加至7.74亿桶，平均囤油速度达到25万桶/日，在2018年4季度Brent油价下跌背景下，囤油速度更是达到了50万桶/日！油价暴跌其实是为中国提供了机会，并且中国也积极主动地抓住时机，提高国内原油储备，增强国内能源安全。
- 中国大量新增进口的原油又是从哪儿来的呢？2019年6月，中国从沙特进口原油为187.9万桶/日，增幅高达70%，创下中国进口沙特原油单月最高纪录！从2019年1-6月来看，中国进口自沙特原油达到平均153万桶/日，沙特在2019年重新回归中国最大原油进口国！在中国进口沙特原油创新高的同时，中国自伊朗进口的原油锐减。2019年5-6月，中国自伊朗进口原油暴跌至平均23万桶/日，美国取消对伊朗制裁豁免影响明显。
- 我们认为，中国原油需求整体来看并不差，国内新投产以及在建的新型民营大炼化项目将为中国需求提供支撑，中国炼化供给端的新旧产能正在替代，产能格局和综合实力正在提升！过去已经发生以及未来可能发生油价暴跌其实是为中国提供了低价囤油的机会，中国仍是全球原油市场最机智的大买家。
- **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

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 21 61678597

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

特朗普让原油暴跌，很可能帮了中国？(关键库存数据分析).....	2
(一) 中国新增原油进口用在哪里？	3
(二) 原油进口来源再次变动！	6

图目录

图表 1 Bent 和 WTI 原油价格 (美元/桶)	3
图表 2 中国原油进口量: 上半年累计和累计同比 (千桶/日, %)	4
图表 3 大连和宁波原油进口量 (千桶/日)	4
图表 4 山东地炼开工率 (%)	4
图表 5 中国原油进口量: 当月和当月同比 (千桶/日, %)	5
图表 6 中国原油陆地库存 (百万桶)	5
图表 7 沙特和俄罗斯月度进口对比 (千桶/日)	6
图表 8 沙特和俄罗斯年度进口对比 (千桶/日)	6
图表 9 中国进口伊朗原油对比 (千桶/日)	7
图表 10 中国 7 大石化基地所对应的炼化一体化项目	7

特朗普让原油暴跌，很可能帮了中国？(关键库存数据分析)

WTI 原油 2019 年 8 月 1 日创 3 年来最大单日跌幅。这种市场情绪变化，与中国新建的民营石化 2019 年产能扩张之间，可能会带来哪些交易变量？

我们建议投资者重点关注：

一、新兴民营炼化产能替代背景下，相关资产的后续经营成本变化；

二、中国原油储备水平持续提升，进口地结构再次变化。

这两点变化，都来自信达石化研究团队 2019 年 1-6 月持续跟踪的微观数据。

新兴炼化产能落地，已经直接提升了主要港口的原油进口量。我们持续跟踪的大连和宁波两大港口的油轮进出口数据显示，两地原油进口同比增加 43 万桶/日！2019 年，中国新建恒力和浙江石化两个先进的民营炼化一体化项目，即在大连和宁波相继投产。与此同时，山东地炼开工率自 2019 年初以来持续下滑至 58% 左右。

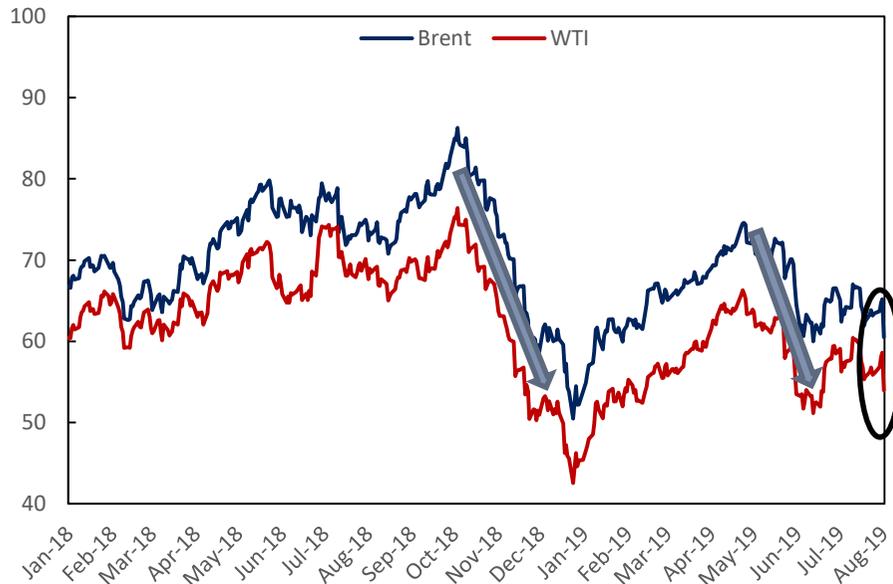
中国也在持续有意增加原油储备水平。我们持续跟踪的中国原油陆地库存数据也显示，2019 年 1-7 月，中国陆地原油库存从 7.29 亿桶增加至 7.74 亿桶，平均囤油速度达到 25 万桶/日，尤其是 2019 年 2 季度油价暴跌背景下，中国囤油速度明显加快。

而在 2018 年 4 季度 Brent 油价从 85 美金/桶持续下跌 3 个月至 55 美金/桶下的背景下，中国原油进口当月，同比增速更是达到了 30%。海关总署 2019 年 7 月 31 日发布的最新数据，而 2019 年 1-6 月原油进口累计同比增速达到 8.8%，2018 年同期为 5.8%，今年高出了 3 个百分点。

（一）中国新增原油进口用在哪里？

根据 CNBC 报道，2019 年 8 月 1 日，美国总统特朗普通过社交媒体发文表示将从 9 月 1 日起对价值 3000 亿美元的中国商品加征 10% 的关税。贸易摩擦对全球经济增速的影响使得市场避险情绪上升同时对于原油需求产生担忧，当天，WTI 原油暴跌 7.9% 至 53.95 美元/桶，Brent 原油暴跌 7.17% 至 60.5 美元/桶，均创下近 3 年来单日原油最大跌幅！那么，全球原油需求真的如市场预期一样很差吗？油价暴跌会持续吗？油价暴跌下中国有什么机会呢？

图表 1 Brent 和 WTI 原油价格（美元/桶）



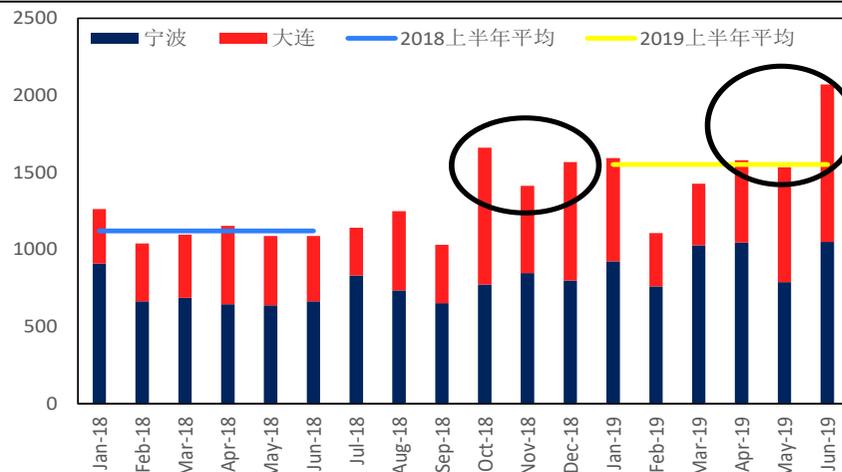
资料来源：万得，信达证券研发中心

我们在 2019 年 7 月 19 日原油分析报告《2020 年 OPEC 全年维持减产？》中曾指出，“OPEC 最新预测全球原油新增需求主要来自中国、印度和美国”。而从中国原油进口来看，2019 年至今中国原油进口仍然保持高速增长！因此，中国原油需求整体来看并不差，那么中国为什么大量新增原油进口，这些原油又用在何处呢？

图表 2 中国原油进口量：上半年累计和累计同比（千桶/日，%）


资料来源：海关总署，信达证券研发中心

我们认为中国原油进口增加主要受两方面因素影响，一方面，2019年中国新建恒力和浙江石化两个大型先进民营炼化一体化项目相继投产，进一步推动了中国原油进口增加。根据我们持续跟踪的大连和宁波两大港口的油轮进出口数据，2019年1-6月，大连平均原油进口量为62万桶/日，较2018年同比增加20万桶/日，宁波2019年1-6月平均原油进口93万桶/日，较2018年同比增加23万桶/日，两地原油进口同比增加43万桶/日！与此同时，山东地炼开工率自2019年初以来持续下滑至58%左右。我们认为，中国炼化供给端的新旧产能正在替代，产能格局和综合实力正在提升！

图表 3 大连和宁波原油进口量（千桶/日）


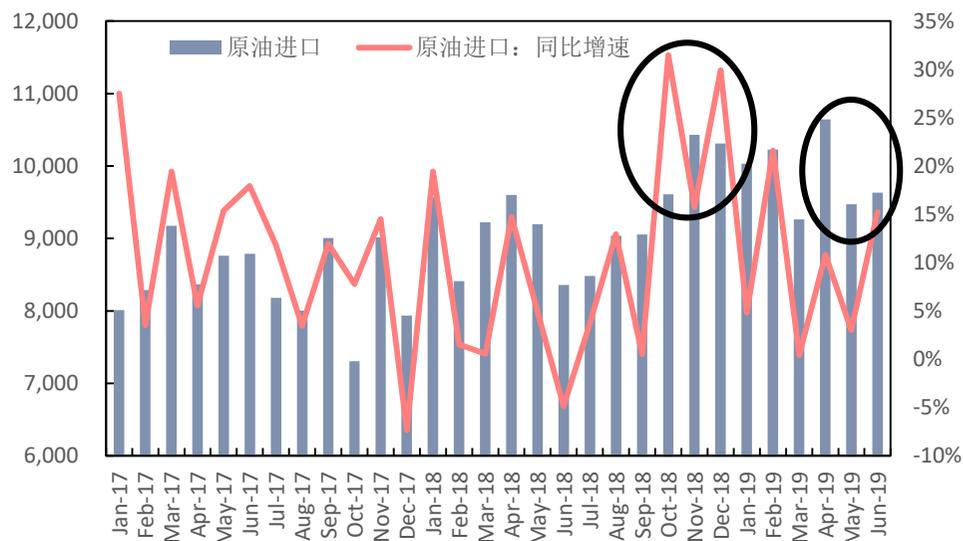
资料来源：Clipperdata，信达证券研发中心

图表 4 山东地炼开工率（%）


资料来源：万得，信达证券研发中心

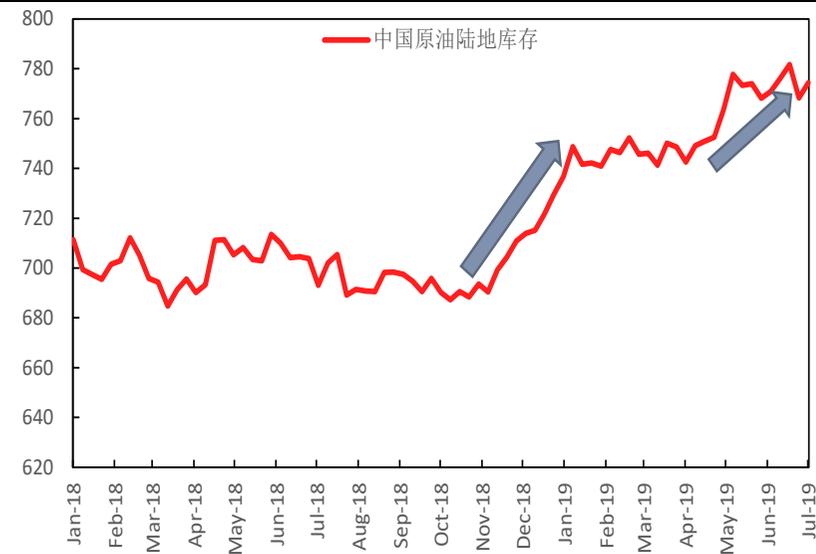
另一方面，根据我们持续跟踪的中国原油陆地库存数据，2019年1-7月，中国陆地原油库存从7.29亿桶增加至7.74亿桶，平均囤油速度达到25万桶/日，尤其是2019年2季度油价暴跌背景下，中国囤油速度明显加快。而在2018年4季度Brent油价从85美金/桶持续下跌3个月至55美金/桶下的背景下，中国原油进口当月同比增速更是达到了30%，中国陆地原油库存从6.90亿桶增加至7.29亿桶，平均囤油速度更是达到了50万桶/日！我们认为，油价暴跌其实是为中国提供了机会，并且中国也积极主动地抓住时机，提高国内原油储备，增强国内能源安全。

图表 5 中国原油进口量：当月和当月同比（千桶/日，%）



资料来源：海关总署，信达证券研发中心

图表 6 中国原油陆地库存（百万桶）



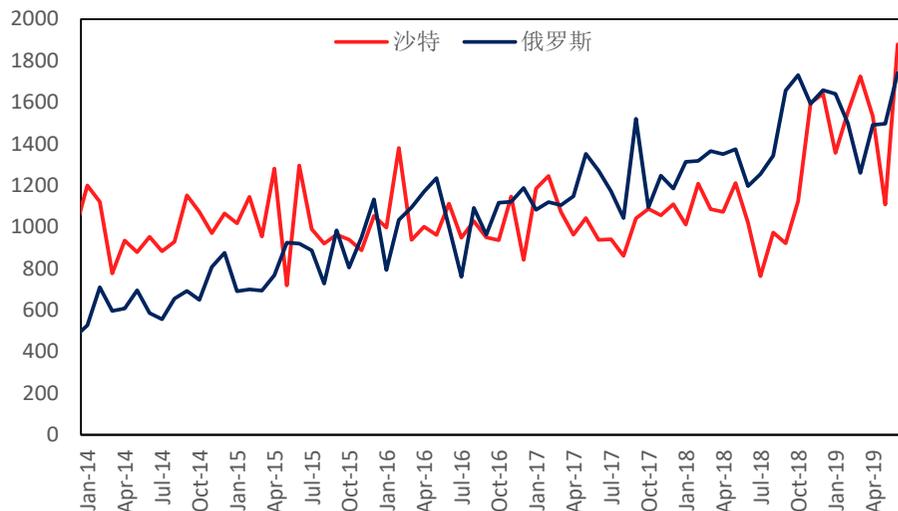
资料来源：Kayros，信达证券研发中心 注：截止2019年7月7日

（二）原油进口来源再次变动！

那么中国大量新增进口的原油又是从哪儿来的呢？根据海关总署 2019 年 7 月 31 日发布的最新数据，2019 年 6 月，中国从沙特进口原油为 187.9 万桶/日，较 2019 年 5 月增加 77.2 万桶/日，增幅高达 70%，创下中国进口沙特原油单月最高纪录！我们在 2019 年 7 月 5 日的原油分析报告《沙特故伎重演，Brent-WTI 原油价差暴降超 40%！》中指出，“沙特正在通过原油出口流向的改变来操控油价，沙特正在增加对亚洲的原油出口，减少对美国的原油出口！”

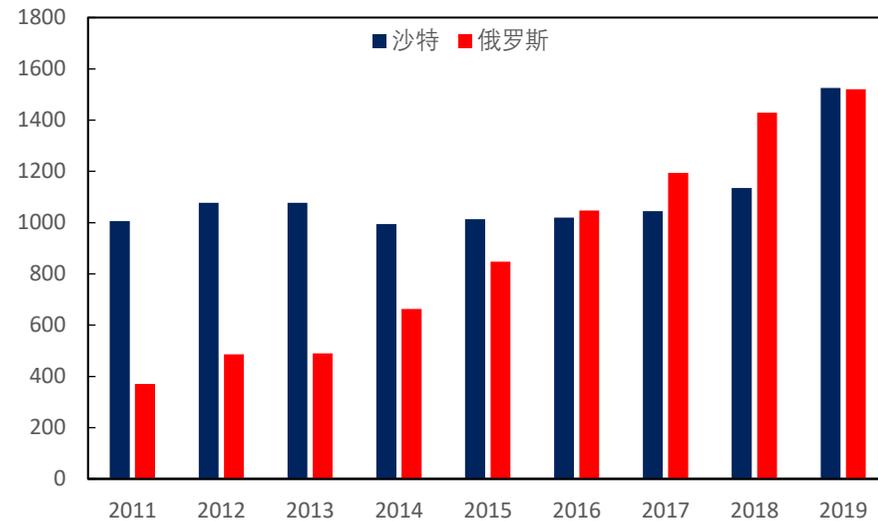
尽管 2016 年以前，沙特一直是中国最大的原油进口国，但随着中国大幅增加了从俄罗斯进口原油，2016-2018 年俄罗斯超越沙特成为中国最大原油进口国。但是 2019 年 2、3、4 和 6 月，沙特多次超越俄罗斯成为中国当月原油进口量最大国，从 2019 年 1-6 月来看，中国进口自沙特原油达到平均 153 万桶/日，同比增加 38.5%，超过进口自俄罗斯的 152 万桶/日，**沙特在 2019 年重新回归中国最大原油进口国！**

图表 7 沙特和俄罗斯月度进口对比（千桶/日）



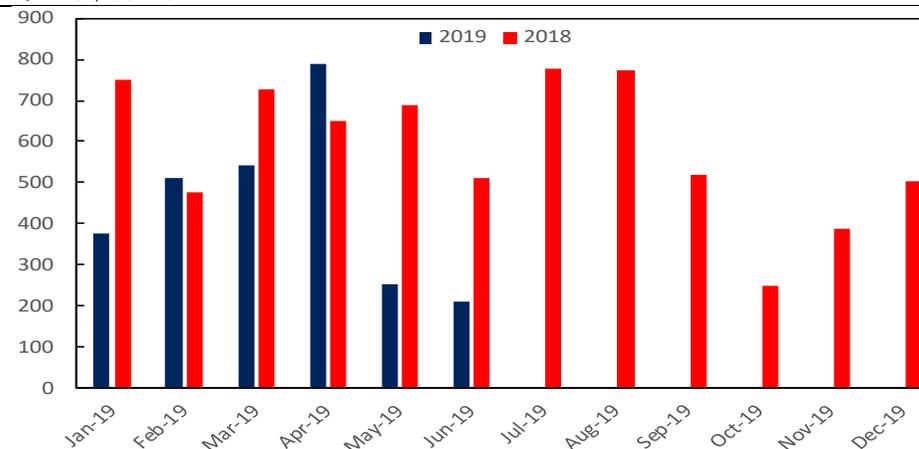
资料来源：海关总署，信达证券研发中心

图表 8 沙特和俄罗斯年度进口对比（千桶/日）



资料来源：海关总署，信达证券研发中心，注：2019 年为截止 2019 年 6 月数据

而在中国进口沙特原油创新高的同时，中国自伊朗进口的原油锐减。根据海关总署数据，中国 6 月从伊朗进口的原油为 20.8 万桶/日，较 2019 年 5 月下降 4.6 万桶/日，较去年同期减少近 60%。需要指出的是，在美国制裁伊朗豁免期间，2019 年 1-4 月，中国进口伊朗原油平均达到 55.4 万桶/日，在制裁到期前的 2019 年 4 月更是出现了“抢进口”达到 78.9 万桶/日，创下近 3 年单月最高，而 2019 年 5-6 月，中国自伊朗进口原油暴跌至平均 23 万桶/日，美国取消对伊朗制裁豁免影响明显。

图表 9 中国进口伊朗原油对比 (千桶/日)


资料来源: 海关总署, 信达证券研发中心

综上所述, 我们认为, 中国原油需求整体来看并不差, 国内新投产以及在建的新型民营大炼化项目将为中国需求提供支撑, 中国炼化供给端的新旧产能正在替代, 产能格局和综合实力正在提升! 过去已经发生以及未来可能发生油价暴跌其实是为中国提供了低价囤油的机会, 中国仍是全球原油市场最机智的大买家。

图表 10 中国 7 大石化基地所对应的炼化一体化项目

序号	石化基地	炼化一体化项目	项目进度	预计投产时间
1	大连长兴岛 (西中岛)	中石油炼化一体化项目: 项目一期工程为 1500 万吨/年原油炼油装置及相应的化工装置, 并在 2018 年 1 月中俄签署的对华新增俄油到位后正式投产; 二期将再利用 3-4 年时间建成第二套炼油装置, 到 2022 年, 在西中岛形成 2500 万吨/年或更大的炼化能力。	14 年 12 月环评, 暂未有实质进展	待定
		恒力石化 2000 万吨/年炼化一体化项目、434 万吨/对二甲苯。	2018 年 12 月投料试车	2019 年
		福佳 2000 万吨/年炼化一体化项目	待定	待定
2	上海漕泾	中石化高桥石化漕泾炼油化工一体化项目: 2000 万吨/年炼油 (1500 万吨/年炼油工程+500 万吨/年润滑油搬迁工程)、100 万吨/年乙烯及其下游配套加工装置。	受到群体性事件影响, 暂停止建设, 尚未有最新进展。	待定
3	福建古雷	中国石化古雷炼化一体化项目: 1600 万吨/年炼油、80 万吨/年乙烯。	2018 年 12 月乙烯项目变更后第二次环评, 炼油项目待定	待定

4	河北曹妃甸	中石化曹妃甸千万吨炼化一体化项目	2015年1月获国家发改委核准	待定
		河北一泓石油化工有限公司 1500万吨/年炼化一体化项目	2016年3月第一次环评公示	待定
		中东海湾 1500万吨/年炼化一体化项目	待定	待定
		中化旭阳 1500万吨/年炼油, 200万吨/年PX, 120万吨/年乙烯	2017年9月25日获河北省发改委核准批复	待定
		河北新华联合石油化工有限公司 2000万吨/年炼化一体化项目	2017年5月第一次环评公示	待定
5	江苏连云港	河北浅海集团 1500万吨/年炼化一体化项目	2016年3月第一次环评公示	待定
		中石化连云港炼化一体化项目: 分二期建设总规模为 3200万吨/年炼化一体化工程, 其中一期项目为中国石化连云港炼化一体化一期工程, 包括 1200万吨/年炼油, 二期再扩大 2000万吨/年炼油能力。	尚未有实质性动作	待定
		盛虹石化, 规划建设 1600万吨/年炼油、280万吨/年对二甲苯、110万吨/年乙烯。	2018年12月开工建设	2020年
6	广东惠州	中海油惠州炼化二期项目: 在一期 1200万吨/年炼油装置的基础上, 新建 1000万吨/年炼油、100万吨/年乙烯装置。	2013年7月动工	2017年9月下旬投产
7	浙江宁波	中石化镇海炼化一体化项目: 年产 1500万吨炼油、120万吨乙烯扩建工程。	2018年12月 120万吨/年乙烯项目先招标, 炼油项目待定	待定
		浙江石化, 4000万吨/年炼化一体化项目, 项目主要建设原油码头、仓储、运输、炼油/化工生产、加工、产品外运及服务配套等设施, 分两期建设, 其中, 一期 2000万吨/年炼油、520万吨/年芳烃、140万吨/年乙烯; 二期 2000万吨/年炼油、520万吨/年芳烃、140万吨/年乙烯。	2017年7月一期项目开工	2019年
境外	文莱大摩拉岛	恒逸石化一期项目 800万吨/年炼化一体化项目, 150万吨/年PX; 二期项目 1400万吨/年炼油, 200万吨/年PX, 150万吨/年乙烯。	2017年6月一期开工	2019年

资料来源: 卓创资讯, 公司公告, 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，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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。