

陈淑娴 石化行业分析师

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

## 每周油记：美国原油的全球化扩张之路！

本期内容提要

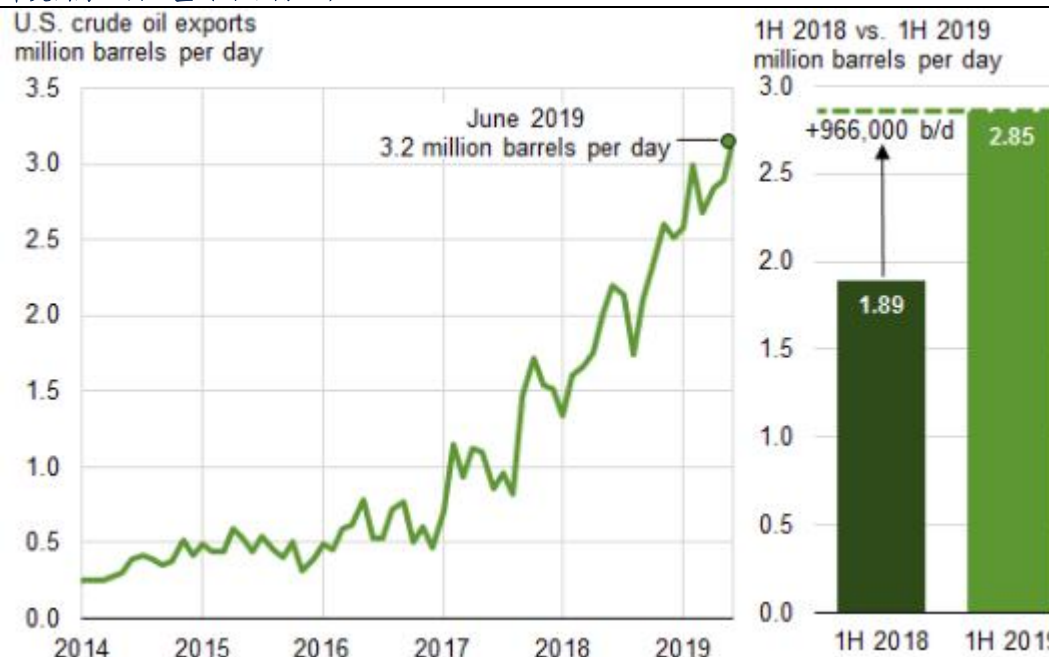
2019年10月18日

- 2019年6月美国原油出口达320万桶/日，创下新高，2019年1-6月美国原油平均出口量为285万桶/日，与2018年同期相比增加了96.6万桶/日，美国百万桶量级的原油出口增量对全球原油市场产生了较大影响。
- 美国原油产量大幅增加，截止2019年10月，美国原油产量已经达到1260万桶/日，创下了历史新高！随着美国国内能源越来越充足，美国在2015年取消了“出口限制”政策，美国原油进入了全球市场。由于美国页岩油增量主要在于二叠纪盆地等墨西哥湾地区，而墨西哥湾地区的炼厂以加工重质高硫原油为主，无法完全消化大量新增的页岩油（轻质低硫原油），导致更多美国原油新增产量用于出口。
- 目前，美国近90%的原油出口都是通过墨西哥湾地区，在运输条件上，美国此前一直没有能够容纳超大型油轮的港口，这一缺陷很大程度上制约了原油出口的增长。于是在2018年年初，美国对位于墨西哥湾的路易斯安那港口（Louisiana Offshore Oil Port, LOOP）进行了升级改造，LOOP是目前美国唯一能够容纳巨型油轮VLCC（Very Large Crude Carrier，载货量200万桶）和超级油轮ULCC（Ultra Large Crude Carrier，载货量250万桶）停泊的油港。除LOOP港之外，美国另外两大原油出口港——科珀斯克里斯蒂港（Corpus Christi）和休斯顿港（Houston）也在积极规划扩建计划。
- 亚洲地区是美国最大的原油出口地区，出口量在2019年上半年平均达到了130万桶/日，其中，2019年上半年美国对中国大陆的出口量为15万桶/日左右，与2018年同期相比降低了24.8万桶/日，减少了64%，主要是受到了2018年开始的中美贸易摩擦的影响。但是，美国原油对韩国、印度、中国台湾地区的出口增长量分别达到了27.8万桶/日、15.4万桶/日以及10.9万桶/日，与2018年同期相比分别增加了246%、114%和133%。因此，2019年上半年美国对亚洲市场总出口量增加了47.2万桶/日，较2018年同期增长了58%左右。
- 美国原油出口的国家地区也越来越广泛。自2015年美国原油出口管制解禁以来，美国原油出口的国家地区数量持续增加，截止2019年上半年，已经超过了30个，另一方面，在2009年美国大约从35个国家和地区进口原油，但是在2019年降低到了26个，2019年美国原油出口国数目超过了美国原油进口国！
- 在供给侧，美国的原油产量持续增加，此外，伴随着墨西哥湾附近港口的扩建，美国对于原油的出口能力也会有更进一步的提升，这些改变在未来将大幅提升美国对于原油的供给能力。而在需求侧，世界对美国原油的需求量也呈逐年递增的趋势，所覆盖的国家及市场份额越来越大，美国对全球原油市场的供给和需求两侧的影响力将越来越大！
- 风险因素：地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

## 美国原油的全球化扩张之路！

根据美国能源信息署（EIA）的统计，2019年6月美国原油出口达320万桶/日，创下新高，2019年1-6月美国原油平均出口量为285万桶/日，与2018年同期相比增加了96.6万桶/日，美国百万桶量级的原油出口增量对全球原油市场产生了较大影响，本文将就美国原油出口快速增长的原因和影响展开分析。

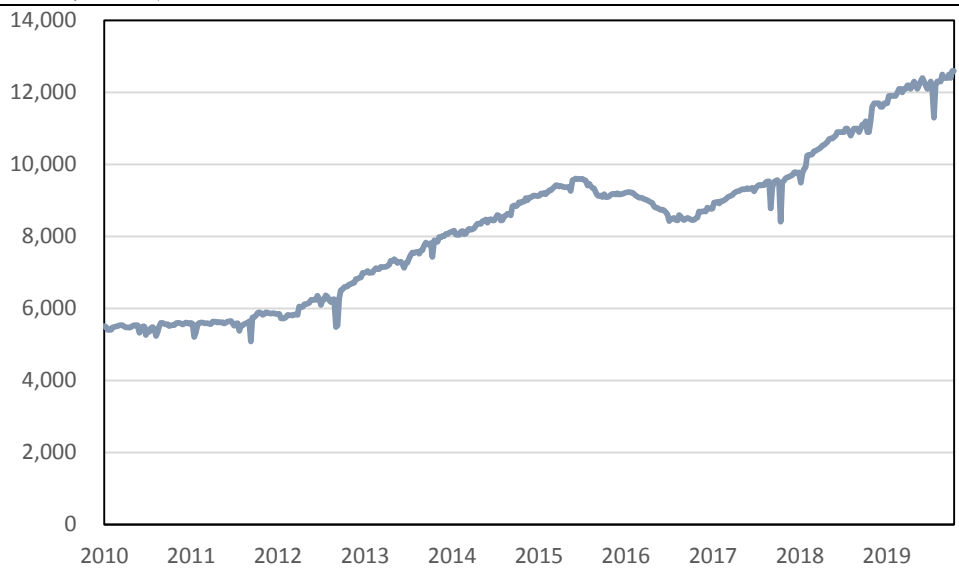
图表 1 2014-2019年美国原油出口量（百万桶/日）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

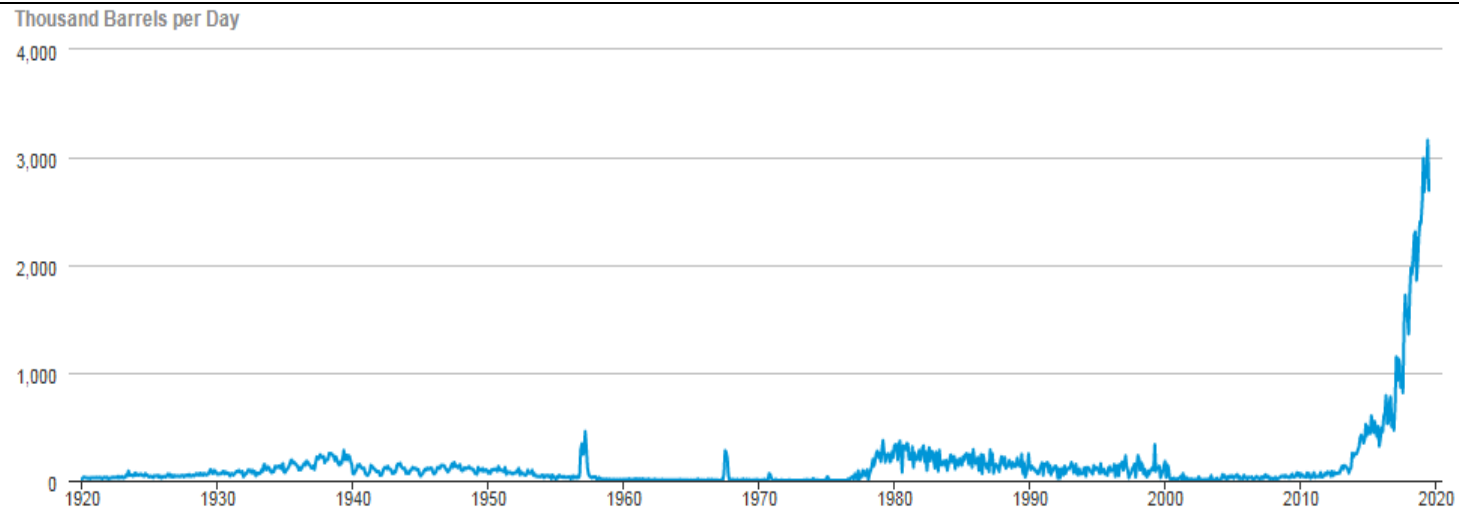
首先，高出口必然离不开高产量在背后的支持，随着2010年以来美国页岩油革命带来开采成本大幅下降，美国原油产量大幅增加，截止2019年10月，美国原油产量已经达到1260万桶/日，创下了历史新高！随着美国国内能源越来越充足，美国在2015年取消了“出口限制”政策，美国原油进入了全球市场。

图表 2 2013-2019 年美国原油产量 (千桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

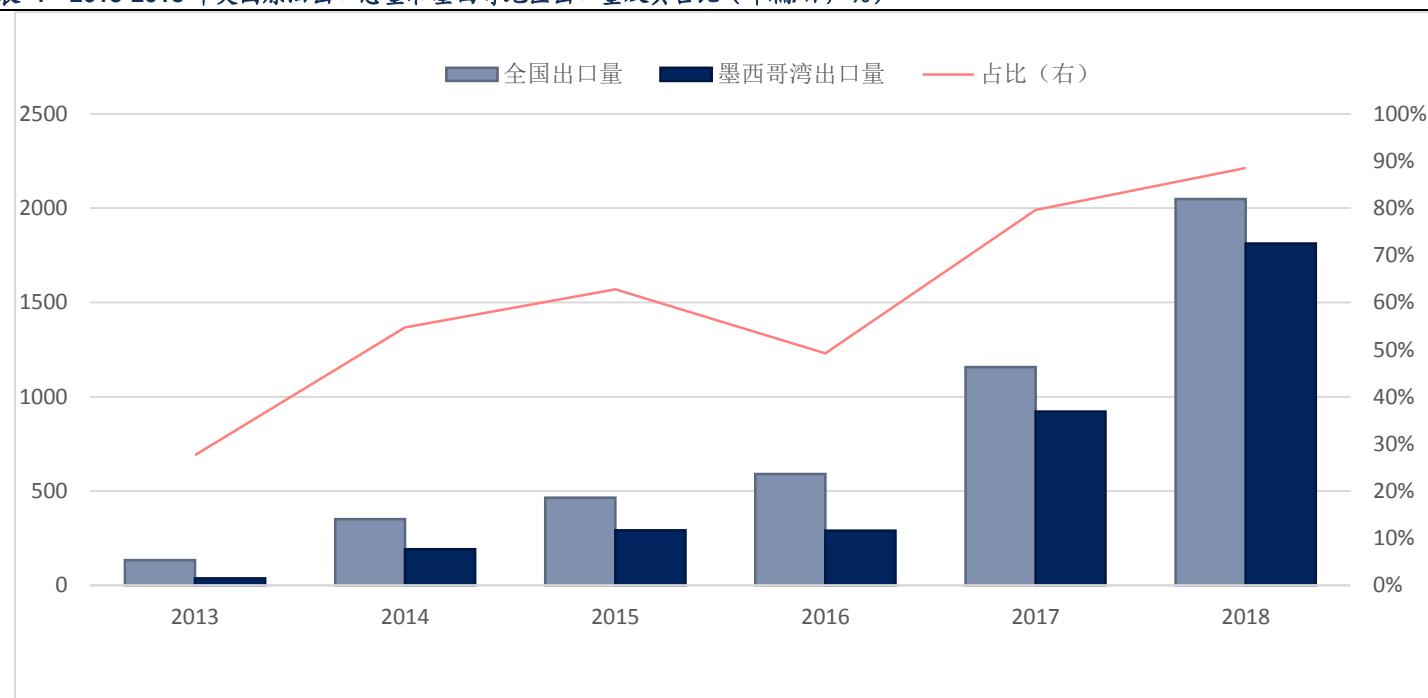
图表 3 1920--2019 年美国原油出口量 (千桶/日)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

值得注意的是，由于美国页岩油增量主要在于二叠纪盆地等墨西哥湾地区，而墨西哥湾地区的炼厂以加工重质高硫原油为主，无法完全消化大量新增的页岩油（轻质低硫原油），不断增加的轻质低硫原油产量和当地炼油厂之间并不匹配，导致更多美国原油新增产量用于出口。

图表 4 2013-2018 年美国原油出口总量和墨西哥地区出口量及其占比（千桶/日，%）

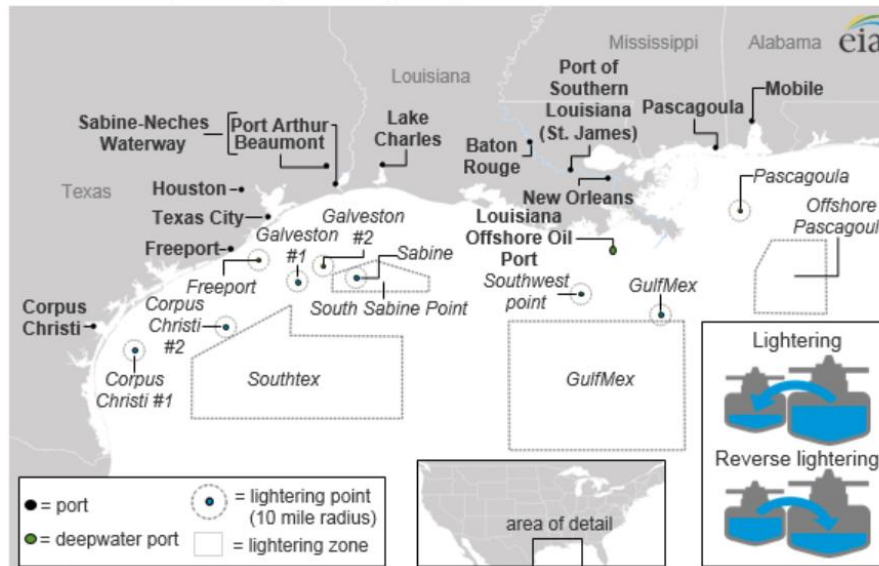


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

目前，美国近 90% 的原油出口都是通过墨西哥湾地区，这对墨西哥湾地区的港口、航道、码头等基础设施提出了新的挑战。在运输条件上，美国此前一直没有能够容纳超大型油轮的港口，这一缺陷制很大程度上制约了原油出口的增长。于是在 2018 年年初，美国对位于墨西哥湾的路易斯安那港口（Louisiana Offshore Oil Port, LOOP）进行了升级改造，这使得大规模的原油出口变的更加可行，LOOP 是目前美国唯一能够容纳巨型油轮 VLCC（Very Large Crude Carrier，载货量 200 万桶）和超级油轮 ULCC（Ultra Large Crude Carrier，载货量 250 万桶）停泊的油港。除 LOOP 港之外，美国另外两大原油出口港——科珀斯克里斯蒂港（Corpus Christi）和休斯顿港（Houston）也在积极规划扩建计划，以增强其原油出口能力。

图表 5 美国墨西哥湾地区原油出口和接驳地区 (Lightering Zone) 地图

U.S. Gulf Coast petroleum ports and lightering areas



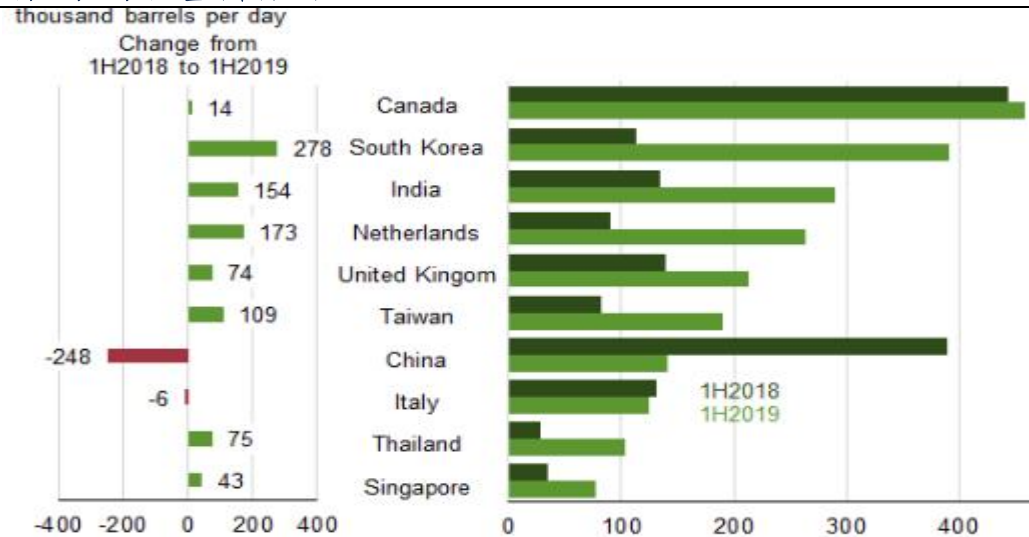
资料来源: EIA, 信达证券研发中心 注: 接驳地区 (Lightering Zone) 是指不同规模的船只之间互相传输油的地区

接下来, 从美国原油的出口地区来看, 亚洲地区是美国最大的原油出口地区, 出口量在 2019 年上半年平均达到了 130 万桶/日, 其中, 2019 年上半年美国对中国大陆的出口量为 15 万桶/日左右, 与 2018 年同期相比降低了 24.8 万桶/日, 减少了 64%, 主要是受到了 2018 年开始的中美贸易摩擦的影响。但是, 美国原油对韩国、印度、中国台湾地区的出口增长量分别达到了 27.8 万桶/日、15.4 万桶/日以及 10.9 万桶/日, 与 2018 年同期相比分别增加了 246%、114%和 133%。因此, 2019 年上半年美国对亚洲市场总出口量增加了 47.2 万桶/日, 较 2018 年同期增长了 58%左右。

美国原油的第二大出口市场是在西欧地区, 2019 年上半年美国对欧洲地区的出口量为 82 万桶/日, 与 2018 年同期相比增加了 32.7 万桶/日, 增幅为 66%。其中, 涨幅最大的是荷兰和英国, 分别增长了 17.3 万桶/日 (192%) 和 7.4 万桶/日 (53%)。

第三大市场是北美地区, 这里的主要需求国是加拿大, 同时, 加拿大也是全球进口美国原油最多的国家, 进口量在 45.8 万桶/日左右, 与 2018 年同期水平变化不大。

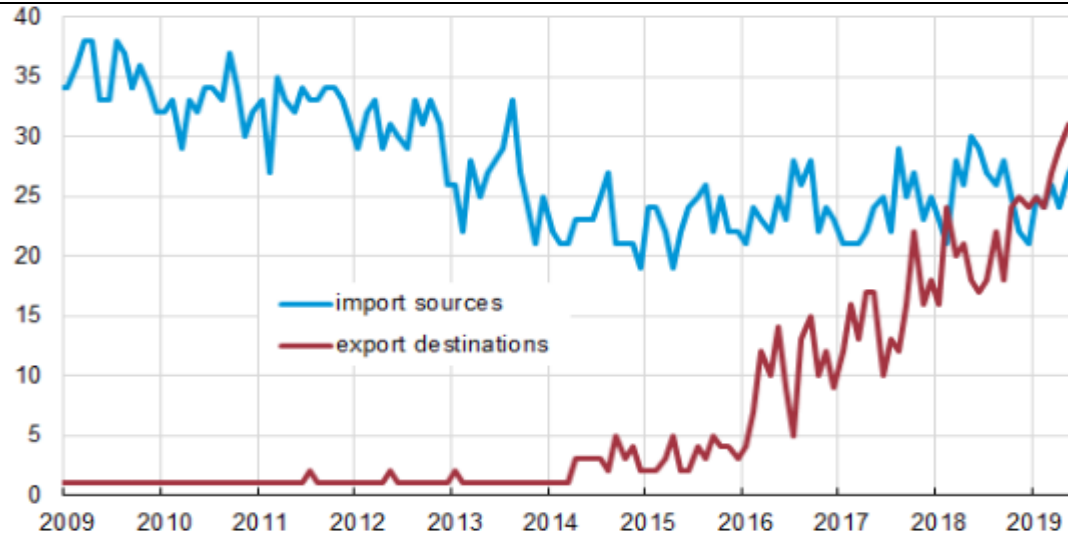
图表 6 美国原油按不同目的地的出口量（千桶/日）



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

另外值得注意的是,美国原油出口的国家 and 地区也越来越广泛。自 2015 年美国原油出口管制解禁以来,美国原油出口的国家 and 地区数量持续增加,截止 2019 年上半年,已经超过了 30 个,另一方面,在 2009 年美国大约从 35 个国家和地区进口原油,但是在 2019 年降低到了 26 个, **2019 年美国原油出口国数目超过了美国原油进口国!**

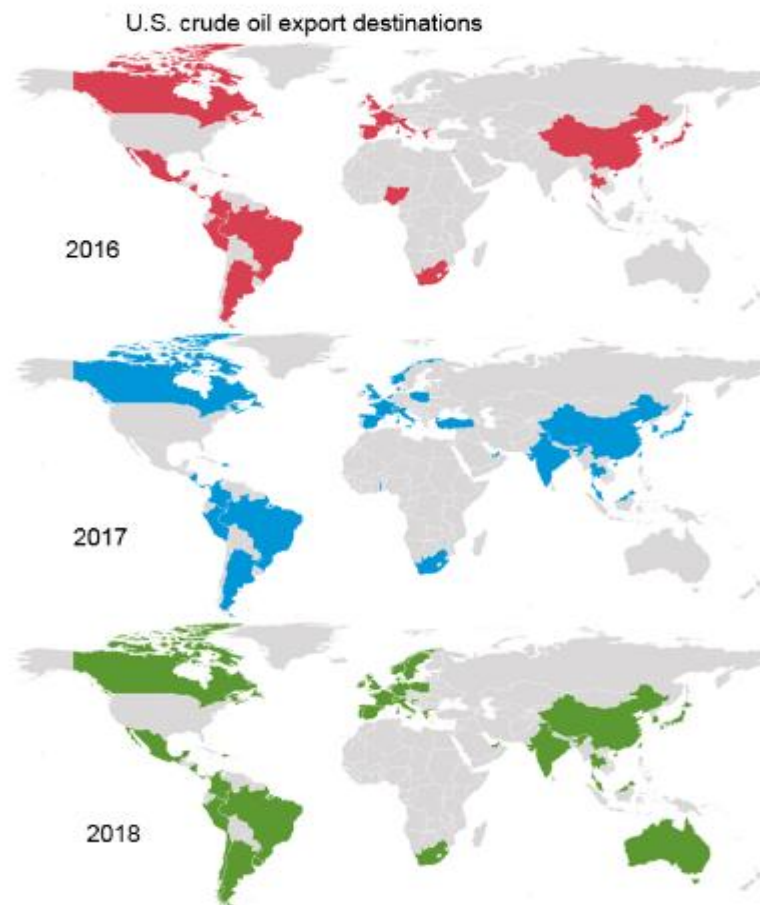
图表 7 2009-2019 年美国原油进口和出口的国家 and 地区数量 (个)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心



图表 8 美国原油出目的地的国家和地区分布图



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

综上所述, 在供给侧, 随着页岩油革命影响的加深, 美国的原油产量持续增加, 此外, 伴随着墨西哥湾附近港口的扩建, 美国对于原油的出口能力也会有更进一步的提升, 这些改变在未来将大幅提升美国对于原油的供给能力。而在需求侧, 世界对美国原油的需求量也呈逐年递增的趋势, 所覆盖的国家及市场份额越来越大, 美国对全球原油市场的供给和需求两侧的影响力将越来越大!

## 研究团队简介

陈淑娴，石化行业分析师。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，负责石油化工行业研究。

## 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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。