

原油周报：美国原油库存现大幅下降

2023年4月2日

证券研究报告

行业研究——周报

石油加工行业

左前明 能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

胡晓艺 石化行业研究助理
邮箱：huxiaoyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

本期内容提要：

- **【油价回顾】**截至2023年3月31日当周，油价持续上行。周前期，投资者对欧美银行业危机的担忧暂时减弱，叠加伊拉克库尔德地区原油出口部分停止，市场供应收紧而需求强劲，但俄罗斯原油减产幅度小于预期，国际油价震荡上涨。周后期，EIA最新数据显示美国原油库存减少750万桶，为今年以来最大的降幅，美国原油库存骤降引发炼油厂检修高峰结束后供应紧缺的担忧，国际油价继续回升，截至本周五（2023年3月31日）布伦特、WTI油价为79.77、75.67美元/桶。
- **【油价观点】**产能周期引发能源大通胀，继续看好原油等能源资源的历史性配置机会。我们认为，无论是传统油气资源还是美国页岩油，资本开支是限制原油生产的主要原因。考虑全球原油长期资本开支增长动力不足，全球原油供给弹性将下降，而在新旧能源转型中，原油需求仍在增长，全球将持续多年面临原油紧平衡甚至短缺问题，2022年国际油价迎来上行拐点，中长期来看油价将维持高位，未来3-5年能源资源有望处在景气向上的周期，继续坚定看好本轮能源大通胀，继续坚定看好原油等能源资源在产能周期下的历史性配置机会。
- **【原油价格板块】**截至2023年03月31日当周，布伦特原油期货结算价为79.77美元/桶，较上周上升4.78美元/桶（+6.37%）；WTI原油期货结算价为75.67美元/桶，较上周上升6.41美元/桶（+9.25%）；俄罗斯Urals原油现货价为47.61美元/桶，与上周持平；俄罗斯ESPO原油现货价为67.66美元/桶，较上周上升3.26美元/桶（+5.06%）。
- **【海上钻井平台日费板块】**截至2023年03月24日当周，海上自升式钻井平台日费为8.85万美元/天，较上周+422美元/天（+0.48%）；海上半潜式钻井平台日费为26.98万美元/天，较上周+8148美元/天（+3.11%）。
- **【美国原油供给板块】**截至2023年03月24日当周，美国原油产量为1220万桶/天，较上周减少10万桶/天。截至2023年03月31日当周，美国活跃钻机数量为592台，较上周减少1台。截至2023年03月31日当周，美国压裂车队数量为295部，较上周增加5部。
- **【美国原油需求板块】**截至2023年03月24日当周，美国炼厂原油加工量为1581.3万桶/天，较上周增加43.7万桶/天，美国炼厂开工率为90.30%，较上周上升1.7pct。
- **【美国原油库存板块】**截至2023年03月24日当周，美国原油总库存为8.45亿桶，较上周减少748.9万桶（-0.88%）；商业原油库存为4.74亿桶，较上周减少748.9万桶（-1.56%）；战略原油库存为3.72亿桶，与上周持平；库欣地区原油库存为3521.7万桶，较上周减少163.2万桶（-4.43%）。
- **【美国成品油库存板块】**截至2023年03月24日当周，美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为22669.4、1545.6、11668.3、3824.9万桶，较上周分别-290.4（-1.26%）、+121.9（+8.56%）、+28.1（+0.24%）、+140.9（+3.82%）万桶。
- **相关标的：**中国海油/中国海洋石油（600938.SH/0883.HK）、中国石油/中国石油股份（601857.SH/0857.HK）、中国石化/中国石化

工股份（600028.SH/0386.HK）、中海油服（601808.SH）等。

- **风险因素：**（1）地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。（2）宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。（3）OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。（4）美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。（5）美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。（6）新能源加大替代传统石油需求的的风险。（7）全球 2050 净零排放政策调整的风险。

目录

一周原油点评.....	5
油价回顾:	5
油价观点:	5
石油石化板块表现.....	6
石油石化板块表现:	6
上游板块公司股价表现:	6
原油价格.....	8
海上钻井平台日费.....	10
原油板块.....	11
原油供给:	11
原油需求:	11
原油进出口:	12
原油库存:	13
成品油板块.....	15
成品油价格:	15
成品油供给:	17
成品油需求:	18
成品油进出口:	19
成品油库存:	20
一周重要新闻.....	22
原油期货成交及持仓板块.....	23
风险因素.....	24

表目录

表 1: 上游板块主要公司涨跌幅 (%)	7
表 2: 不同原油品种价格变化.....	8

图目录

图 1: 各行业板块涨跌幅 (%)	6
图 2: 石油石化板块细分行业涨跌幅 (%)	6
图 3: 石油石化板块细分行业及沪深 300 指数走势 (%)	6
图 4: 布伦特和 WTI 原油期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 5: 布伦特原油现货-期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 6: 布伦特、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 7: WTI、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	8
图 8: 布伦特、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	9
图 9: WTI、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	9
图 10: 美元指数与 WTI 原油价格 (点, 美元/桶)	9
图 11: 铜价与 WTI 原油价格 (美元/吨, 美元/桶)	9
图 12: 自升式钻井平台行业平均日费 (美元/天)	10
图 13: 自升式钻井平台行业平均日费 (美元/天)	10
图 14: 半潜式钻井平台行业平均日费 (美元/天)	10
图 15: 半潜式钻井平台行业平均日费 (美元/天)	10
图 16: 美国原油产量 (万桶/天)	11
图 17: 美国原油产量 (万桶/天)	11
图 18: 美国原油钻机数和油价走势 (台, 美元/桶)	11
图 19: 美国压裂车队数和油价走势 (部, 美元/桶)	11
图 20: 美国炼厂原油加工量 (万桶/天)	12
图 21: 美国炼厂开工率 (%)	12
图 22: 山东地炼开工率 (%)	12
图 23: 美国原油进口量、出口量及净进口量 (万桶/天)	12
图 24: 美国原油周度净进口量 (万桶/天)	12
图 25: 2010-2023.3 美国商业原油库存与油价相关性.....	13
图 26: 美国商业原油周度去库速度与布油涨跌幅 (万桶/天, %)	13
图 27: 美国原油总库存 (万桶)	13
图 28: 美国原油总库存 (万桶)	13
图 29: 美国商业原油库存 (万桶)	13

图 30: 美国商业原油库存 (万桶)	13
图 31: 美国战略原油库存 (万桶)	14
图 32: 美国库欣地区原油库存 (万桶)	14
图 33: 原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	15
图 34: 原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	15
图 35: 原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	15
图 36: 原油、欧洲柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	15
图 37: 原油、欧洲汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	15
图 38: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	16
图 39: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	16
图 40: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	16
图 41: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)	16
图 42: 美国成品车用汽油产量 (万桶/天)	17
图 43: 美国柴油产量 (万桶/天)	17
图 44: 美国航空煤油产量 (万桶/天)	17
图 45: 美国成品车用汽油消费量 (万桶/天)	18
图 46: 美国柴油消费量 (万桶/天)	18
图 47: 美国航空煤油消费量 (万桶/天)	18
图 48: 美国旅客机场安检数 (人次)	18
图 49: 美国车用汽油进出口情况 (万桶/天)	19
图 50: 美国车用汽油净出口量 (万桶/天)	19
图 51: 美国柴油进出口情况 (万桶/天)	19
图 52: 美国柴油净出口量 (万桶/天)	19
图 53: 美国航空煤油进出口情况 (万桶/天)	19
图 54: 美国航空煤油净出口量 (万桶/天)	19
图 55: 美国汽油总库存 (万桶)	20
图 56: 美国汽油总库存 (万桶)	20
图 57: 美国成品车用汽油库存 (万桶)	20
图 58: 美国成品车用汽油库存 (万桶)	20
图 59: 美国柴油库存 (万桶)	20
图 60: 美国柴油库存 (万桶)	20
图 61: 美国航空煤油库存 (万桶)	21
图 62: 美国航空煤油库存 (万桶)	21
图 63: 新加坡汽油库存 (万桶)	21
图 64: 新加坡汽油库存 (万桶)	21
图 65: 新加坡柴油库存 (万桶)	21
图 66: 新加坡柴油库存 (万桶)	21
图 67: IPE 布油期货成交量 (万手)	23
图 68: WTI 原油期货多头总持仓量 (万张)	23
图 69: WTI 原油期货非商业净多头持仓量 (万张)	23

一周原油点评

油价回顾：

截至 2023 年 3 月 31 日当周，油价持续上行。周前期，投资者对欧美银行业危机的担忧暂时减弱，叠加伊拉克库尔德地区原油出口部分停止，市场供应收紧而需求强劲，但俄罗斯原油减产幅度小于预期，国际油价震荡上涨。周后期，EIA 最新数据显示美国原油库存减少 750 万桶，为今年以来最大的降幅，美国原油库存骤降引发炼油厂检修高峰结束后供应紧缺的担忧，国际油价继续回升，截至本周五（2023 年 3 月 31 日）布伦特、WTI 油价为 79.77、75.67 美元/桶。

油价观点：

展望 2023 年，2022 年 11 月至 2023 年 12 月 OPEC+ 执行基于 2022 年 8 月产量目标下调 200 万桶/天的大规模减产计划，考虑本轮减产面临部分国家增产能力不足的客观约束，我们认为沙特内部协调和油价调控能力增强，控制产量托底油价效果或将强化。2022 年 12 月欧盟开启分阶段禁运俄罗斯原油和石油产品，但考虑西方对俄油 60 美元/桶的限价与俄罗斯乌拉尔原油现价接近，影子船队在俄罗斯油运中的作用凸显，我们认为西方制裁措施对俄罗斯石油出口影响较为有限，同时美国也在私下鼓励一些全球大型贸易公司，恢复运输俄油，以保持稳定的供应。到 2022 年底美国释放战略储备库存接近尾声且作用有限，2023 年美国或将进入补库周期，70 美元/桶的补库价格或可托底油价，考虑优质页岩油库存井已严重消耗，美国页岩油公司受投资者约束（分红、回购、还债）、供应链短缺、通胀成本高、政府清洁能源政策等一系列因素影响，资本开支增幅有限，增产意愿不强，我们预计 2023 年美国原油产量增速放缓。另外，巴西、圭亚那等南美原油产区产量逐步增长，根据 IEA、EIA 和 OPEC 三大机构预测，2023 年南美地区原油供给增量分别为 39、45、33 万桶/天，平均增量为 39 万桶/天，增幅有限，难改供给紧张大趋势。因此，我们预计 2023 年原油供给收紧，需求还在增长，原油或将处于去库阶段，油价中枢有望进一步抬升。

中长期来看，沙特、阿联酋、伊拉克加大资本开支力度，分别计划将用 5 年时间累计增加原油产能 100、90、55 万桶/天，传统油田开发生产周期长，每年新增原油供给量有限；受能源政策、投资者压力、成本上升、优质区块损耗等影响，美国页岩油长期增产能力有限且存在瓶颈；加之美国未来几年要补充 2022 年释放的战略原油储备，市场上商业原油库存放量有限，甚至会抽紧全球供应；BP、壳牌等欧美能源公司致力于绿色能源将逐步减少原油产量；俄罗斯将因资本开支不足加速产能衰减，俄罗斯长期产量或将下降；美国与伊朗谈判有不确定性，但即使伊朗全部释放剩余产能，也仅有 130 万桶/天。根据我们测算，即使考虑到经济增速放缓和新旧能源转型，2024-2026 年全球原油需求仍保持增长，原油供给能力较难满足需求增量。因此我们认为从中长期来看，全球原油供需缺口将长期存在，油价将长期高位运行，中枢将继续抬升。

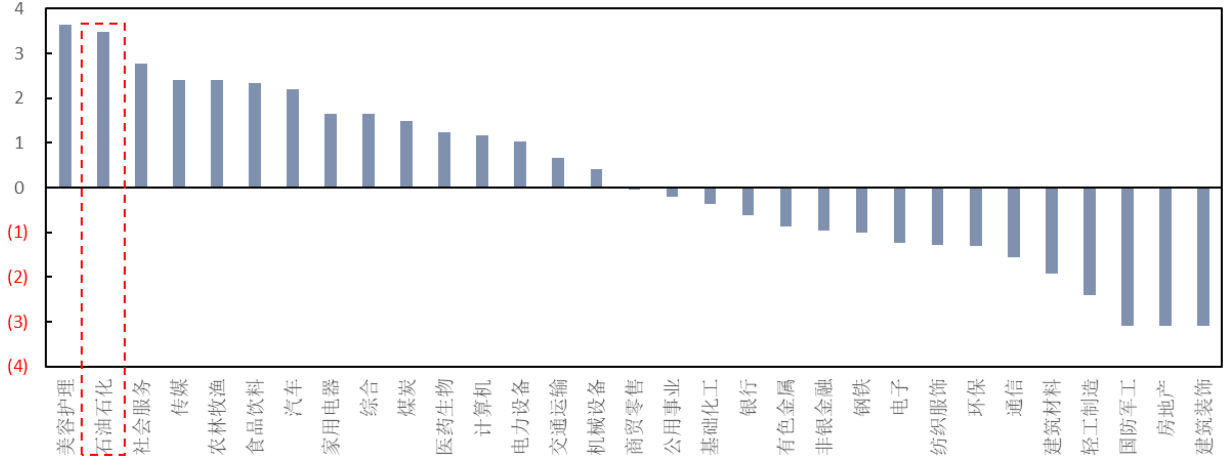
总体来看，产能周期引发能源大通胀，继续看好原油等能源资源的历史性配置机会。我们认为，无论是传统油气资源还是美国页岩油，资本开支是限制原油生产的主要原因。考虑全球原油长期资本开支不足，全球原油供给弹性将下降，而在新旧能源转型中，原油需求仍在增长，全球将持续多年面临原油紧缺问题，2022 年国际油价迎来上行拐点，中长期来看油价将长期维持高位，未来 3-5 年能源资源有望处在景气向上的周期，继续坚定看好本轮能源大通胀，继续坚定看好原油等能源资源在产能周期下的历史性配置机会。

石油石化板块表现

石油石化板块表现：

截至 2023 年 03 月 31 日当周，沪深 300 上涨 0.59% 至 4050.93 点，石油石化板块上涨 3.47%。

图 1：各行业板块涨跌幅（%）

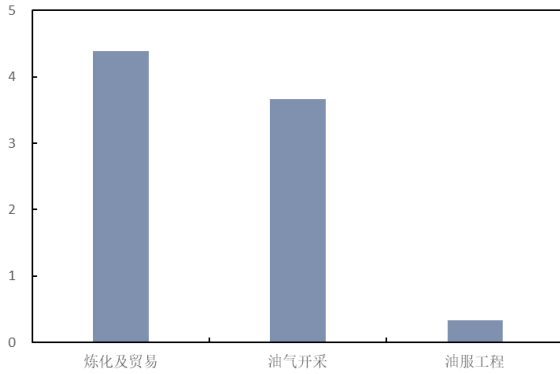


资料来源：万得，信达证券研发中心

截至 2023 年 03 月 31 日当周，炼化及贸易板块上涨 4.39%，油气开采板块上涨 3.67%，油服工程板块上涨 0.33%。

截至 2023 年 03 月 31 日当周，油气开采板块自 2022 年以来涨幅 64.33%，油服工程板块自 2022 年以来涨幅 10.17%，炼化及贸易板块自 2022 年以来涨幅 3.66%。

图 2：石油石化板块细分行业涨跌幅（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：石油石化板块细分行业及沪深 300 指数走势（%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

上游板块公司股价表现：

截至 2023 年 03 月 31 日当周，中海油 A 股和 H 股股价变化分别为 +2.04%、+2.82%，中海油服 A 股和 H 股股价变化分别为 -2.21%、+4.55%。上游板块中，股价表现相对较好的为联合能源集团（+25.68%）、中国石油股份（+9.41%）、中国石油（+4.96%）。

表 1: 上游板块主要公司涨跌幅 (%)

公司	代码	最新日期	货币	最新价	总市值 (亿)	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
中国海油	600938.SH	2023/3/31	人民币	17.04	8105.38	2.64%	6.70%	12.11%		12.11%
中国海洋石油	0883.HK	2023/3/31	港币	11.66	5546.28	2.82%	5.81%	16.83%	28.89%	16.83%
中国石油	601857.SH	2023/3/31	人民币	5.92	10834.84	4.96%	13.19%	19.11%	13.52%	19.11%
中国石油股份	0857.HK	2023/3/31	港币	4.65	8510.48	9.41%	15.67%	30.25%	25.87%	30.25%
中国石化	600028.SH	2023/3/31	人民币	5.62	6738.18	1.81%	20.60%	28.90%	45.97%	28.90%
中国石油化工股份	0386.HK	2023/3/31	港币	4.64	5563.19	-1.07%	15.71%	23.08%	36.26%	23.08%
中海油服	601808.SH	2023/3/31	人民币	14.58	695.70	-2.21%	-7.95%	-12.06%	7.95%	-12.06%
中海油田服务	2883.HK	2023/3/31	港币	8.05	384.11	4.55%	-4.17%	-15.17%	2.9%	-15.17%
海油工程	600583.SH	2023/3/31	人民币	6.13	271.03	3.93%	-10.12%	1.16%	45.78%	1.16%
海油发展	600968.SH	2023/3/31	人民币	3.30	335.45	3.45%	0.92%	14.58%	28.00%	14.58%
石化油服	600871.SH	2023/3/31	人民币	2.10	398.67	-0.47%	-1.87%	6.66%	6.66%	6.66%
中石化油服	1033.HK	2023/3/31	港币	0.60	113.91	-1.64%	-3.23%	17.65%	-6.25%	17.65%
中油工程	600339.SH	2023/3/31	人民币	3.75	209.37	0.81%	16.82%	25.84%	25.87%	25.84%
联合能源集团	0467.HK	2023/3/31	港币	0.93	244.50	25.68%	29.17%	20.78%	3.33%	20.78%
新潮能源	600777.SH	2023/3/31	人民币	2.51	170.69	-1.18%	-1.95%	15.14%	30.05%	15.14%
中曼石油	603619.SH	2023/3/31	人民币	16.27	65.08	-1.51%	-15.48%	-9.26%	10.54%	-9.26%
潜能恒信	300191.SZ	2023/3/31	人民币	18.53	59.30	1.65%	-3.64%	8.65%	-20.02%	8.65%
ST洲际	600759.SH	2023/3/31	人民币	2.24	50.70	-1.75%	-2.18%	2.28%	-17.34%	2.28%
惠博普	002554.SZ	2023/3/31	人民币	3.82	51.45	-0.52%	-6.14%	-1.29%	15.89%	-1.29%
博迈科	603727.SH	2023/3/31	人民币	12.78	36.00	-1.69%	1.43%	11.52%	-6.70%	11.52%
恒泰艾普	300157.SZ	2023/3/31	人民币	3.47	24.71	-3.34%	-5.45%	8.44%	-23.40%	8.44%
通源石油	300164.SZ	2023/3/31	人民币	4.24	25.05	-0.47%	-1.85%	7.67%	-22.63%	7.67%
准油股份	002207.SZ	2023/3/31	人民币	6.84	17.92	-3.39%	-11.63%	-3.80%	-12.76%	-3.80%
贝肯能源	002828.SZ	2023/3/31	人民币	9.14	18.37	-0.11%	-2.87%	4.34%	8.66%	4.34%
仁智股份	002629.SZ	2023/3/31	人民币	3.81	16.64	-4.75%	-13.61%	-6.16%	2.10%	-6.16%

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

原油价格

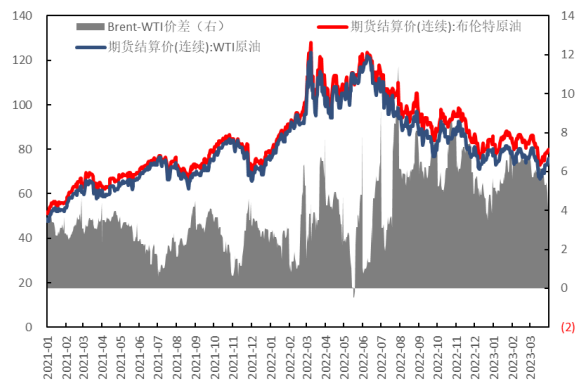
- **原油价格:** 截至 2023 年 03 月 31 日当周, 布伦特原油期货结算价为 79.77 美元/桶, 较上周上升 4.78 美元/桶 (+6.37%); WTI 原油期货结算价为 75.67 美元/桶, 较上周上升 6.41 美元/桶 (+9.25%); 俄罗斯 Urals 原油现货价为 58.50 美元/桶, 较上周上升 10.89 美元/桶 (+22.87%); 俄罗斯 ESPO 原油现货价为 67.66 美元/桶, 较上周上升 3.26 美元/桶 (+5.06%)。
- **原油价差:** 截至 2023 年 03 月 31 日当周, 布伦特-WTI 期货价差为 4.1 美元/桶, 较上周收窄 1.63 美元/桶; 布伦特现货-期货价差为 -0.59 美元/桶, 较上周缩小 0.96 美元/桶; 布伦特-俄罗斯 Urals 价差为 21.27 美元/桶, 较上周收窄 6.11 美元/桶; WTI-俄罗斯 Urals 价差为 17.17 美元/桶, 较上周收窄 4.48 美元/桶; 布伦特-俄罗斯 ESPO 价差为 12.11 美元/桶, 较上周扩大 1.52 美元/桶; WTI-俄罗斯 ESPO 价差为 8.01 美元/桶, 较上周扩大 3.15 美元/桶。
- **相关指数:** 截至 2023 年 03 月 31 日, 美元指数为 102.60, 较上周下跌 0.49%; LME 铜现货结算价为 8935.00 美元/吨, 较上周上涨 0.09%。

表 2: 不同原油品种价格变化

原油品种	最新日期	最新价	近一周	近一月	近三月	近一年	年初至今
布伦特原油	2023/3/31	79.77	6.37%	-4.91%	-2.84%	-26.08%	-2.84%
WTI原油	2023/3/31	75.67	9.25%	-1.79%	-1.64%	-24.54%	-1.64%
俄罗斯Urals	2023/3/31	58.50	22.87%	3.68%	-8.65%	-23.75%	-8.65%
俄罗斯ESPO	2023/3/31	67.66	5.06%	-4.34%	-6.71%	-14.84%	-6.71%

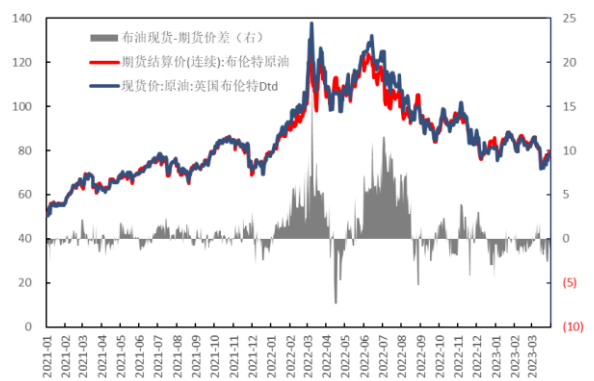
资料来源: 万得, 信达证券研发中心

图 4: 布伦特和 WTI 原油期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



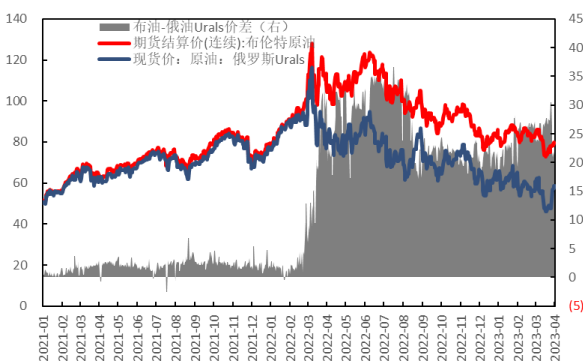
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

图 5: 布伦特原油现货-期货价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



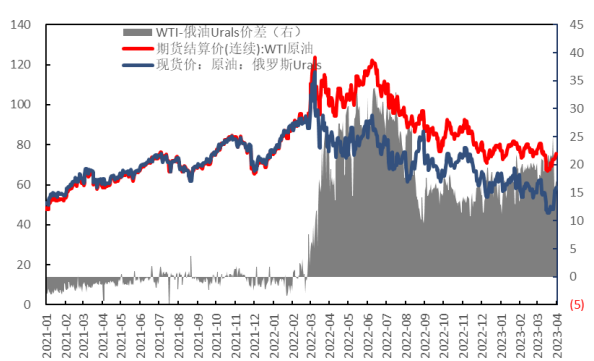
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

图 6: 布伦特、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



资料来源: 万得, 彭博, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

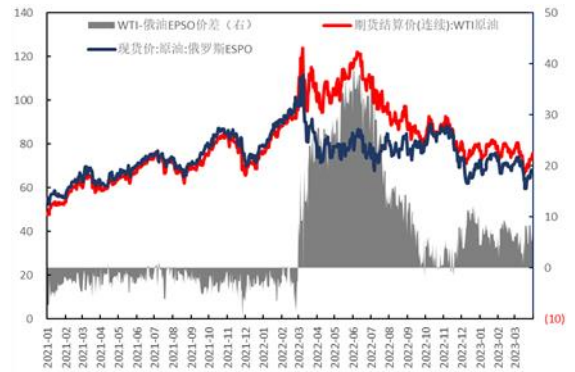
图 7: WTI、Urals 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



资料来源: 万得, 彭博, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

图 8: 布伦特、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

图 9: WTI、ESPO 原油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

图 10: 美元指数与 WTI 原油价格 (点, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

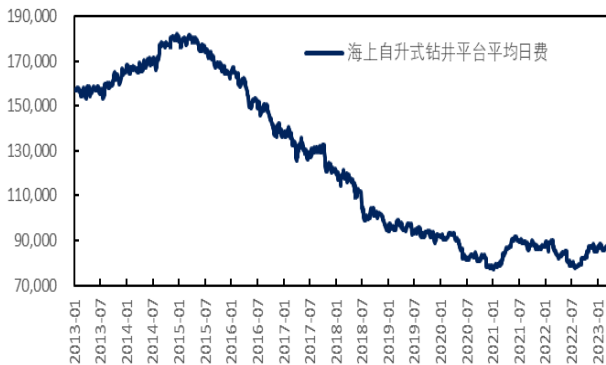
图 11: 铜价与 WTI 原油价格 (美元/吨, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

海上钻井平台日费

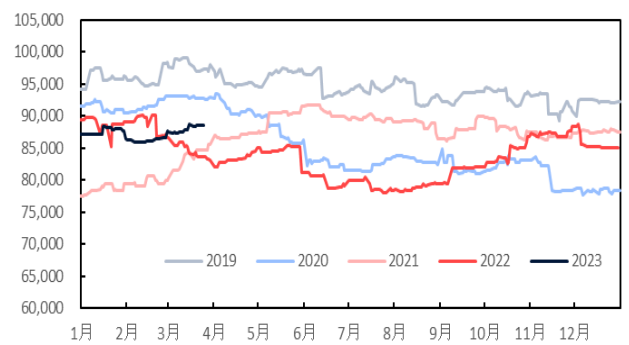
- 截至 2023 年 03 月 24 日当周，海上自升式钻井平台日费为 8.85 万美元/天，较上周+422 美元/天 (+0.48%)；海上半潜式钻井平台日费为 26.98 万美元/天，较上周+8148 美元/天 (+3.11%)。
- 2023 年 3 月（2023 年 3 月 1 日至 2023 年 3 月 24 日），海上自升式钻井平台日费为 8.79 万美元/天，较上月+1671 美元/天 (+1.94%)；海上半潜式钻井平台日费为 26.27 万美元/天，较上月+6431 美元/天 (+2.51%)。
- 2023Q1（2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 24 日），海上自升式钻井平台日费为 8.72 万美元/天，较上季度+1649 美元/天 (+1.93%)；海上半潜式钻井平台日费为 25.70 万美元/天，较上季度+14630 美元/天 (+6.04%)。

图 12：自升式钻井平台行业平均日费（美元/天）



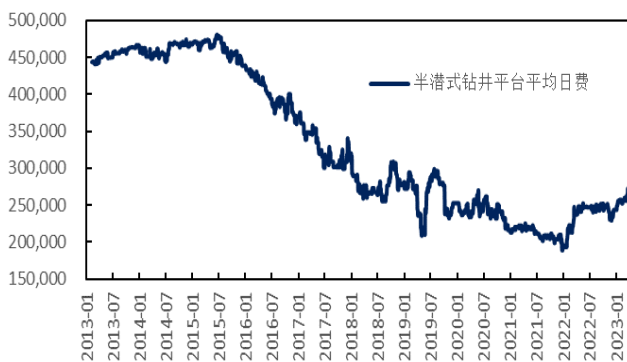
资料来源：彭博，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 13：自升式钻井平台行业平均日费（美元/天）



资料来源：彭博，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 14：半潜式钻井平台行业平均日费（美元/天）



资料来源：彭博，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 15：半潜式钻井平台行业平均日费（美元/天）



资料来源：彭博，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

原油板块

原油供给：

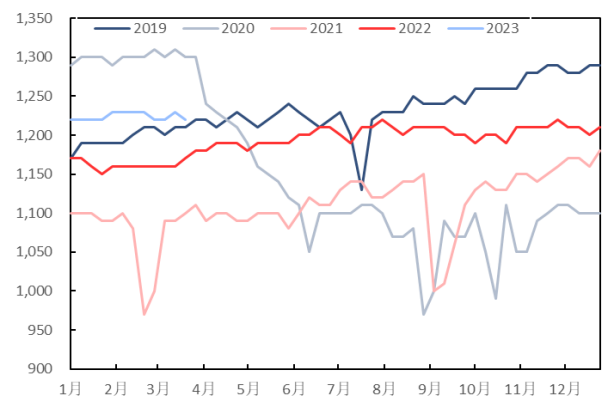
- **产量板块：**截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国原油产量为 1220 万桶/天，较上周减少 10 万桶/天。
- **钻机板块：**截至 2023 年 03 月 31 日当周，美国活跃钻机数量为 592 台，较上周减少 1 台。
- **压裂板块：**截至 2023 年 03 月 31 日当周，美国压裂车队数量为 295 部，较上周增加 5 部。

图 16：美国原油产量（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 17：美国原油产量（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 18：美国原油钻机数和油价走势（台，美元/桶）



资料来源：贝克休斯，万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

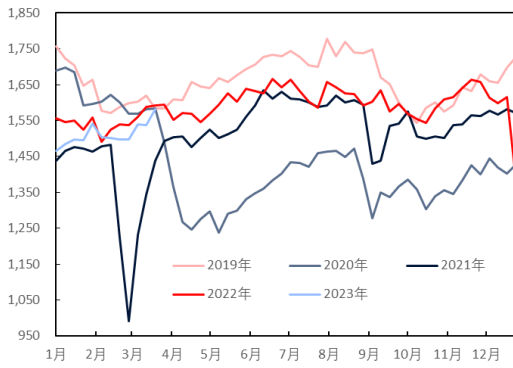
图 19：美国压裂车队数和油价走势（部，美元/桶）



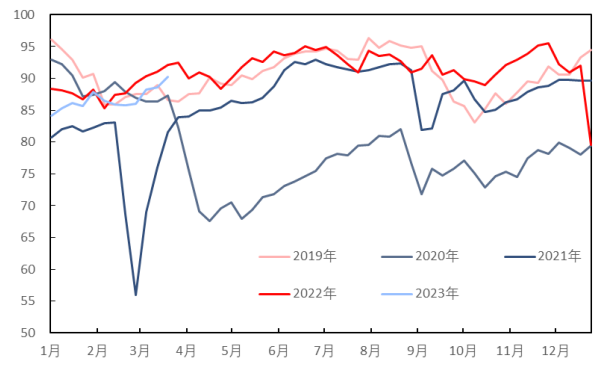
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

原油需求：

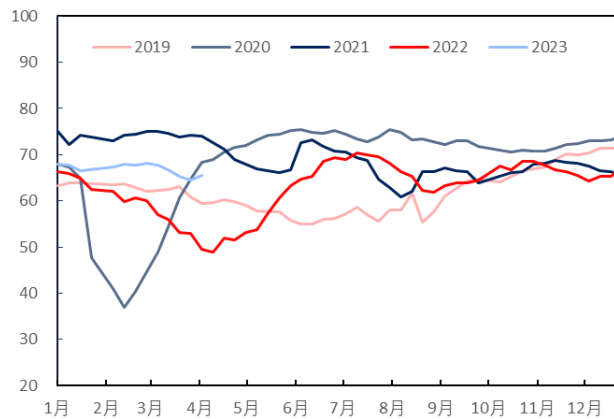
- **美国炼厂：**截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国炼厂原油加工量为 1581.3 万桶/天，较上周增加 43.7 万桶/天，美国炼厂原油开工率为 90.30%，较上周上升 1.7pct。
- **中国炼厂：**截至 2023 年 03 月 29 日，山东地炼开工率为 65.43%，较上周上升 0.92pct。

图 20: 美国炼厂原油加工量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 21: 美国炼厂开工率 (%)


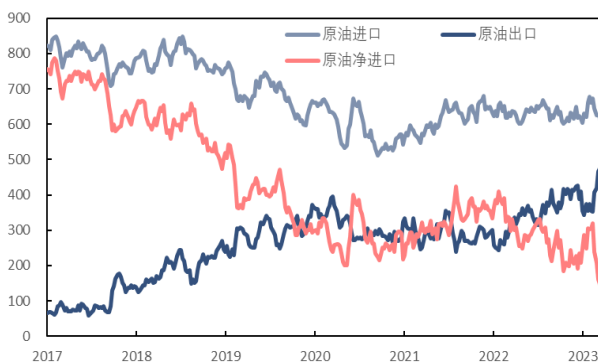
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 22: 山东地炼开工率 (%)


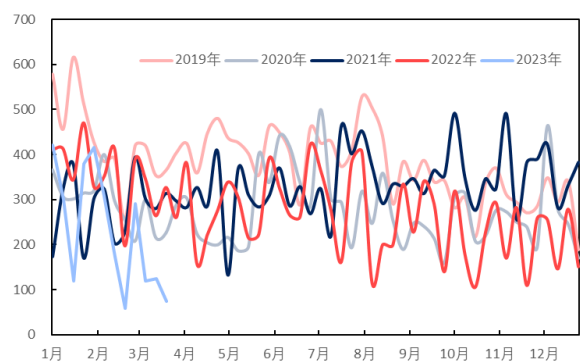
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.29

原油进出口:

- 截至 2023 年 03 月 24 日当周, 美国原油进口量为 532.5 万桶/天, 较上周减少 84.7 万桶/天 (-13.72%), 美国原油出口量为 458.4 万桶/天, 较上周减少 34.8 万桶/天 (-7.06%), 净进口量为 74.1 万桶/天, 较上周减少 49.9 万桶/天 (-40.24%)。

图 23: 美国原油进口量、出口量及净进口量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

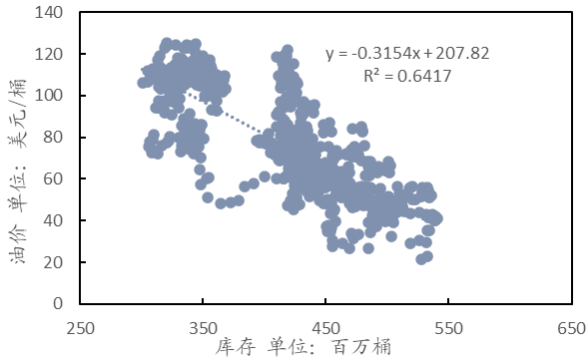
图 24: 美国原油周度净进口量 (万桶/天)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

原油库存:

- 截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国原油总库存为 8.45 亿桶，较上周减少 748.9 万桶 (-0.88%)；商业原油库存为 4.74 亿桶，较上周减少 748.9 万桶 (-1.56%)；战略原油库存为 3.72 亿桶，与上周持平；库欣地区原油库存为 3521.7 万桶，较上周减少 163.2 万桶 (-4.43%)。

图 25: 2010-2023.3 美国商业原油库存与油价相关性



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 26: 美国商业原油周度去库速度与布油涨跌幅 (万桶/天, %)



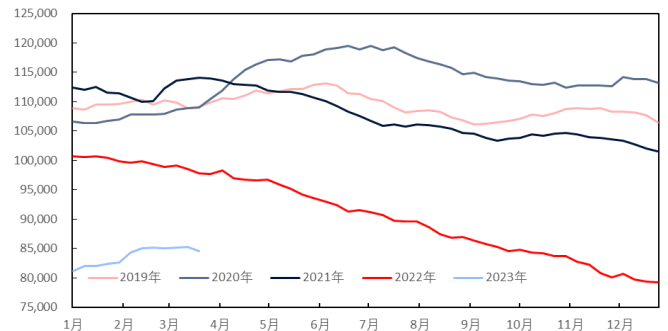
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 27: 美国原油总库存 (万桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 28: 美国原油总库存 (万桶)



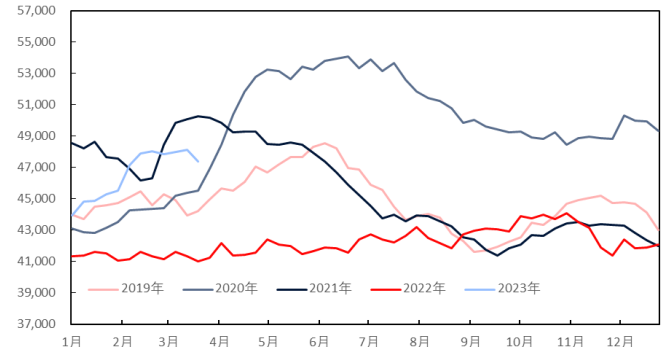
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 29: 美国商业原油库存 (万桶)

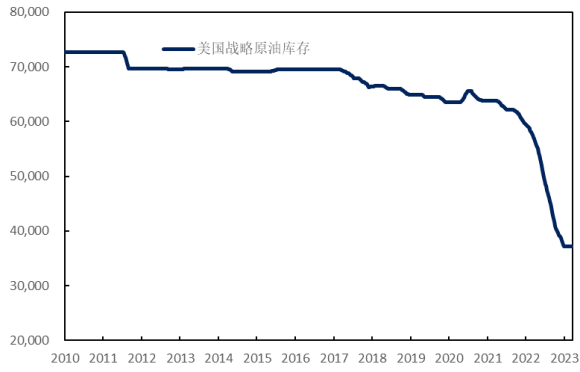


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 30: 美国商业原油库存 (万桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 31: 美国战略原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 32: 美国库欣地区原油库存 (万桶)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

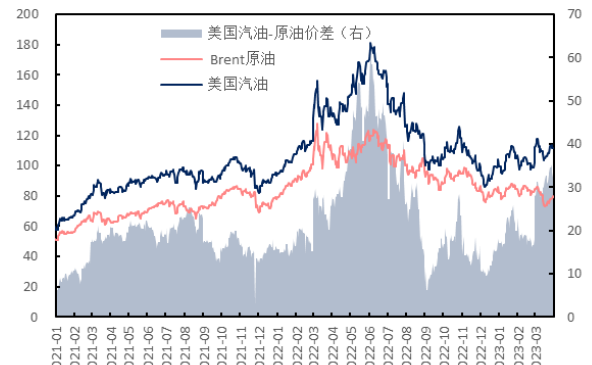
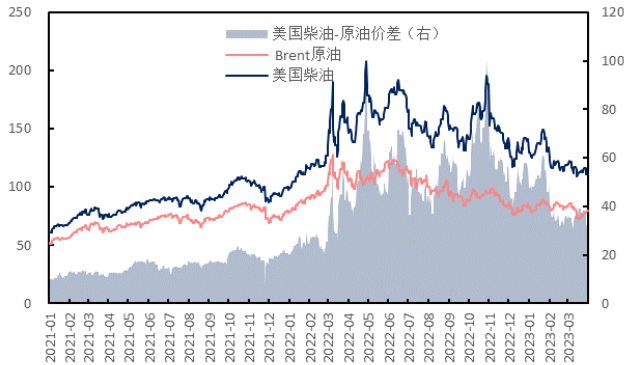
成品油板块

成品油价格：

- **北美市场：**截至 2023 年 03 月 31 日当周，美国柴油、汽油、航煤周均价分别为 113.86 (+0.71)、112.33 (+5.10)、114.49 (+9.46) 美元/桶；与原油价差分别为 35.24 (-3.01)、33.71 (+1.37)、35.87 (+5.74) 美元/桶。

图 33: 原油、美国柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)

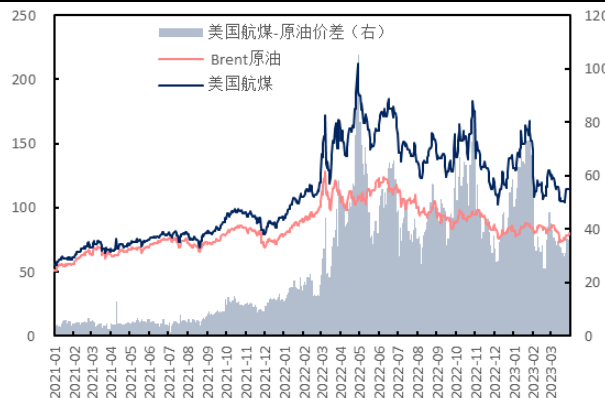
图 34: 原油、美国汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

图 35: 原油、美国航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)

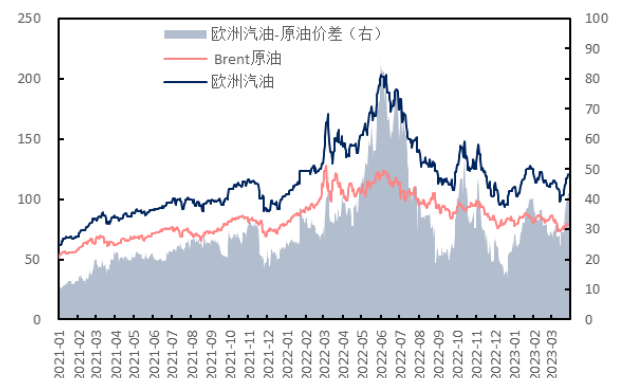


资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

- **欧洲市场：**截至 2023 年 03 月 31 日当周，欧洲柴油、汽油、航煤周均价分别为 104.68 (-2.02)、119.25 (+12.73)、108.21 (+0.78) 美元/桶；与原油价差分别为 26.07 (-5.74)、40.63 (+9.01)、29.59 (-2.94) 美元/桶。

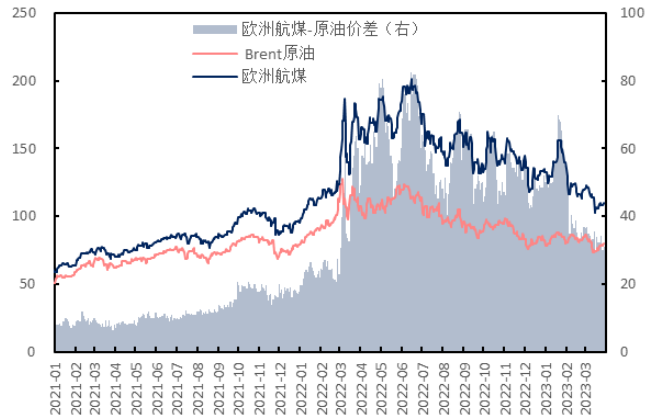
图 36: 原油、欧洲柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)

图 37: 原油、欧洲汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)



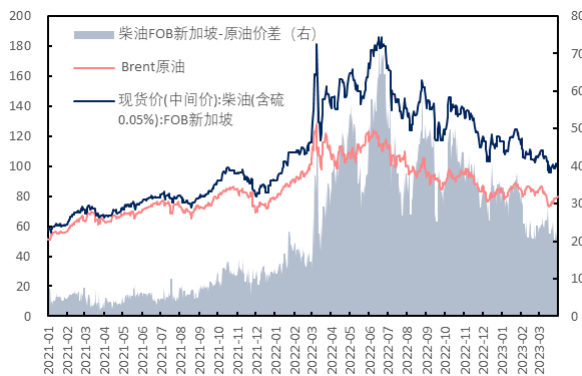
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

图 38: 原油、欧洲航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

➤ **东南亚市场:** 截至 2023 年 03 月 31 日当周, 新加坡柴油、汽油、航煤周均价分别为 99.69 (+1.58)、94.67 (+4.76)、94.61 (+1.29) 美元/桶; 与原油差价分别为 21.13 (-2.09)、16.05 (+1.04)、16.04 (-2.37) 美元/桶。

图 39: 原油、新加坡 FOB 柴油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶) 图 40: 原油、新加坡 FOB 汽油价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31



资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

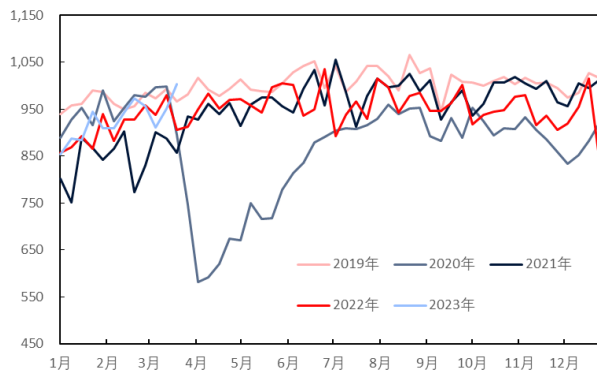
图 41: 原油、新加坡 FOB 航煤价格及价差 (美元/桶, 美元/桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.31

成品油供给:

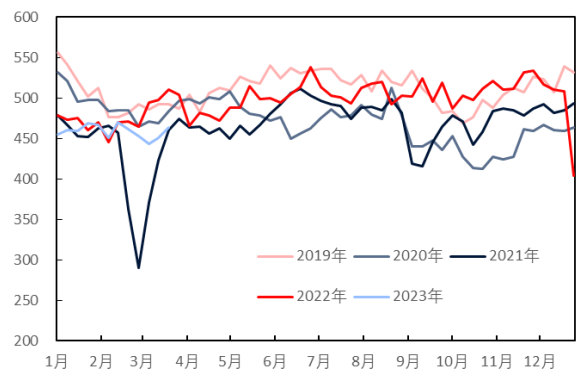
- **产量方面:** 截至 2023 年 03 月 24 日当周, 美国成品车用汽油、柴油、航空煤油产量分别为 1003.8、463.3、166.2 万桶/天, 较上周分别+53.5 (+5.63%)、+13.0 (+2.89%)、+2.3 (+1.40%) 万桶/天。

图 42: 美国成品车用汽油产量 (万桶/天)



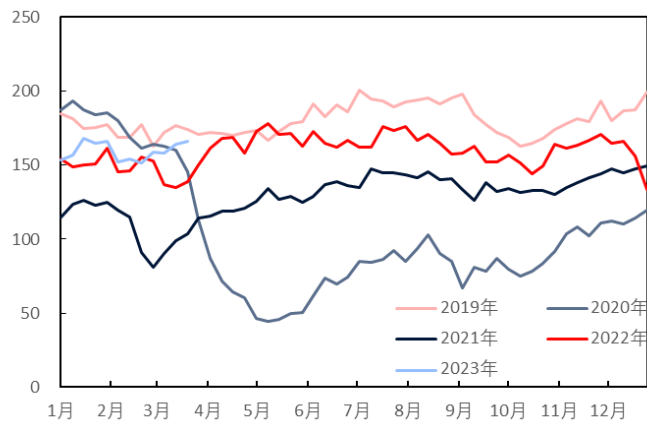
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 43: 美国柴油产量 (万桶/天)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 44: 美国航空煤油产量 (万桶/天)

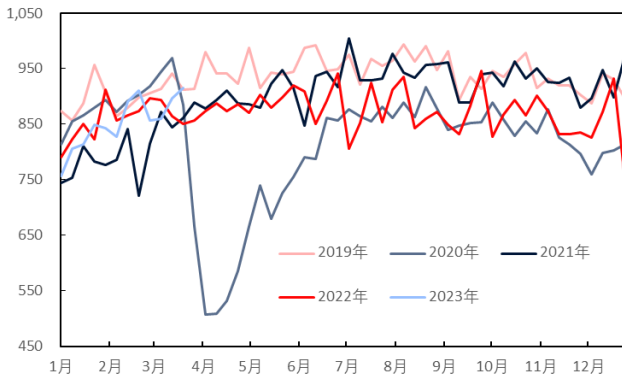


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

成品油需求:

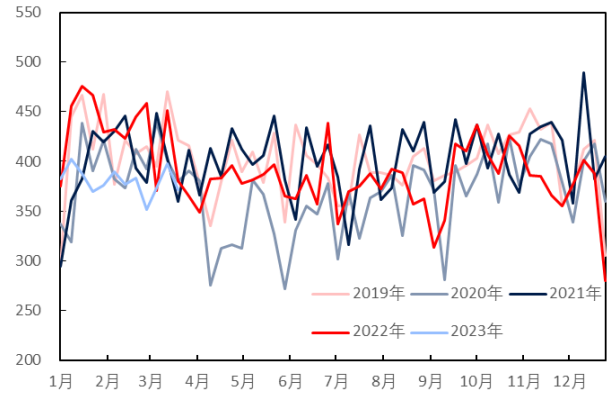
- **消费方面:** 截至 2023 年 03 月 24 日当周, 美国成品车用汽油、柴油、航空煤油消费量分别为 914.5、371.3、144.6 万桶/天, 较上周分别+18.5 (+2.06%)、-26.1 (-6.57%)、-15.8 (-9.85%) 万桶/天。
- **出行数据:** 截至 2023 年 03 月 30 日, 美国周内机场旅客安检数为 1630.84 万人次, 较上周减少 13.63 万人次 (-0.83%)。

图 45: 美国成品车用汽油消费量 (万桶/天)



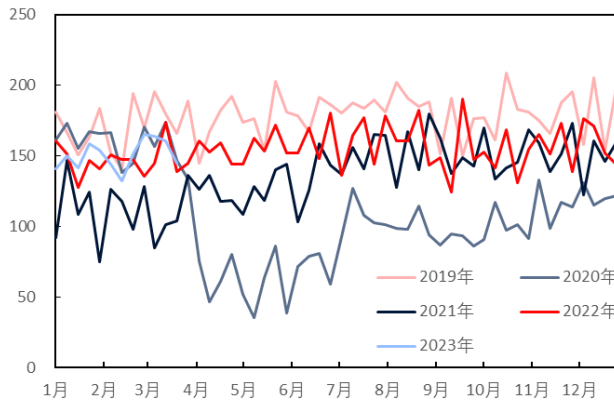
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 46: 美国柴油消费量 (万桶/天)



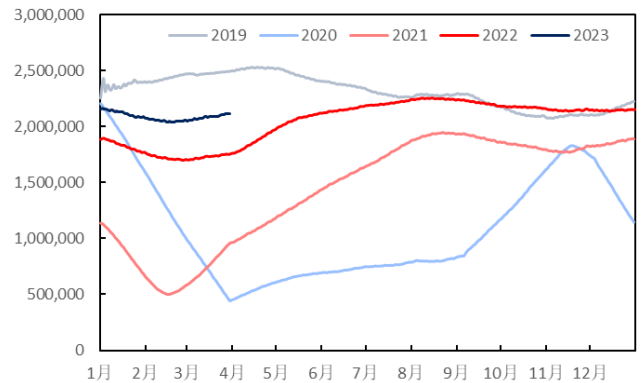
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 47: 美国航空煤油消费量 (万桶/天)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 48: 美国旅客机场安检数 (人次)

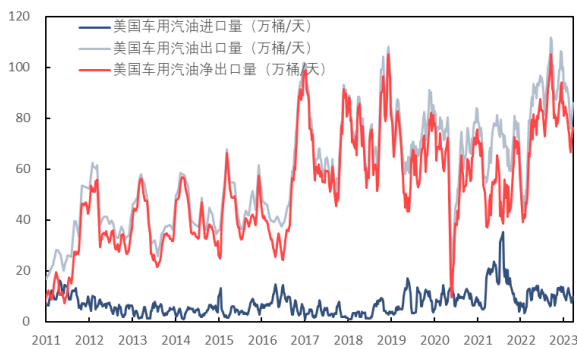


资料来源: TSA, 信达证券研发中心, 注: 这里使用 MA90 数据平滑处理, 截至 2023.03.30

成品油进出口：

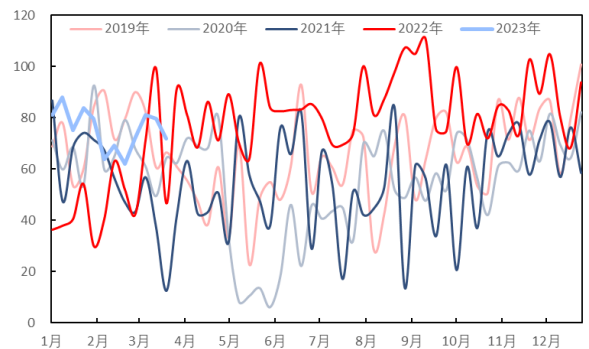
- **汽油板块：**截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国车用汽油进口量为 10.7 万桶/天，较上周增加 1.2 万桶/天 (+12.63%)；出口量为 82.6 万桶/天，较上周减少 6.6 万桶/天 (-7.40%)；净出口量为 71.9 万桶/天，较上周减少 7.8 万桶/天 (-9.79%)。
- **柴油板块：**截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国柴油进口量为 14.6 万桶/天，较上周减少 7.6 万桶/天 (-34.23%)；出口量为 102.6 万桶/天，较上周减少 19.9 万桶/天 (-16.24%)；净出口量为 88.0 万桶/天，较上周减少 12.3 万桶/天 (-12.26%)。
- **航煤板块：**截至 2023 年 03 月 24 日当周，美国航空煤油进口量为 12.5 万桶/天，较上周减少 3.2 万桶/天 (-20.38%)；出口量为 14.0 万桶/天，较上周减少 3.4 万桶/天 (-19.54%)；净出口量为 1.5 万桶/天，较上周减少 0.2 万桶/天 (-11.76%)。

图 49：美国车用汽油进出口情况（万桶/天）



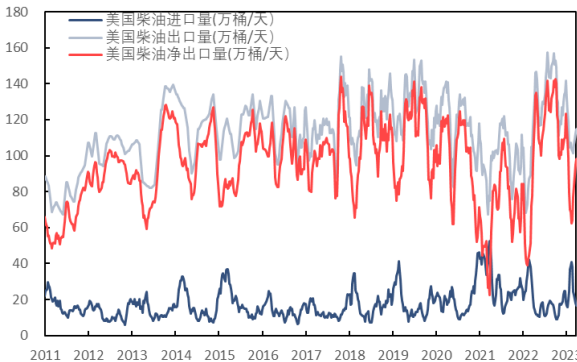
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 50：美国车用汽油净出口量（万桶/天）



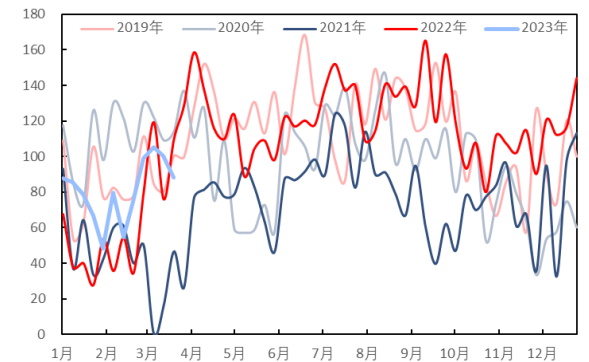
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 51：美国柴油进出口情况（万桶/天）



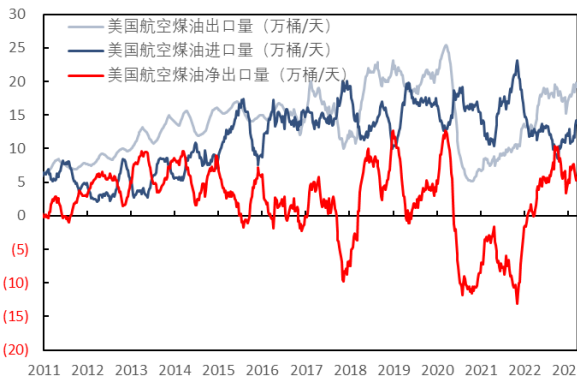
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 52：美国柴油净出口量（万桶/天）



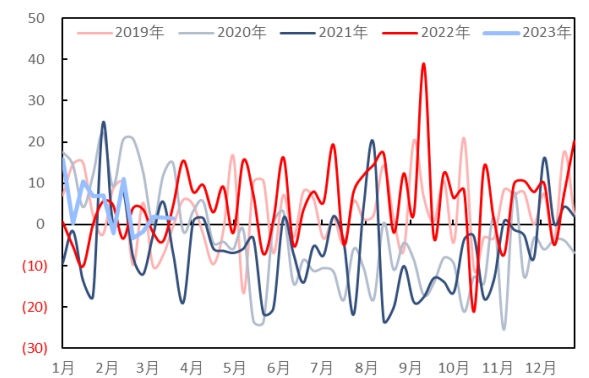
资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 53：美国航空煤油进出口情况（万桶/天）



资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

图 54：美国航空煤油净出口量（万桶/天）

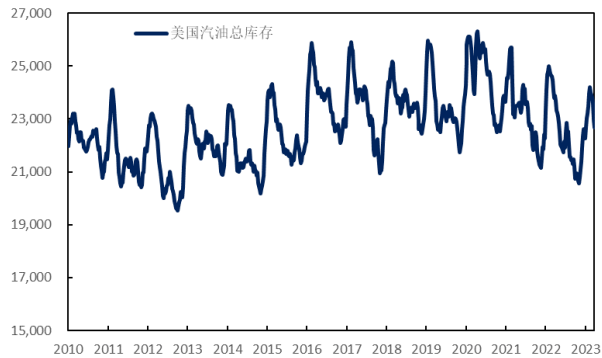


资料来源：EIA，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.24

成品油库存:

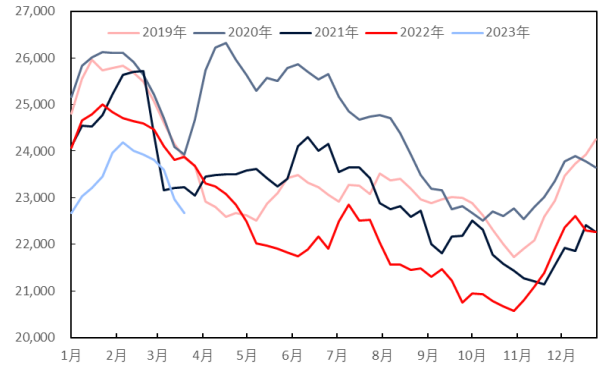
- **美国成品油:** 截至 2023 年 03 月 24 日当周, 美国汽油总体、车用汽油、柴油、航空煤油库存分别为 22669.4、1545.6、11668.3、3824.9 万桶, 较上周分别-290.4 (-1.26%)、+121.9 (+8.56%)、+28.1 (+0.24%)、+140.9 (+3.82%) 万桶。
- **新加坡成品油:** 截至 2023 年 03 月 29 日, 新加坡汽油、柴油库存分别为 1720、1110 万桶, 较上周分别-144.0 (-7.73%)、+22.0 (+2.02%) 万桶。

图 55: 美国汽油总库存 (万桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 56: 美国汽油总库存 (万桶)



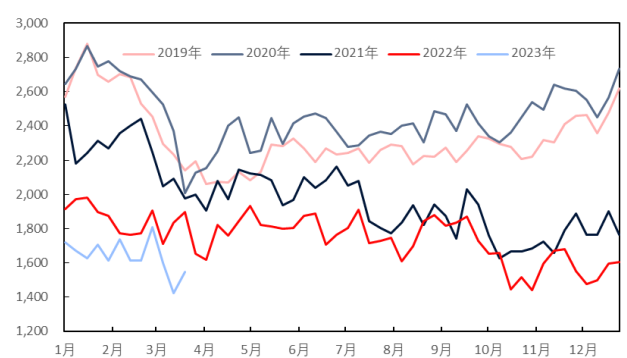
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 57: 美国成品车用汽油库存 (万桶)



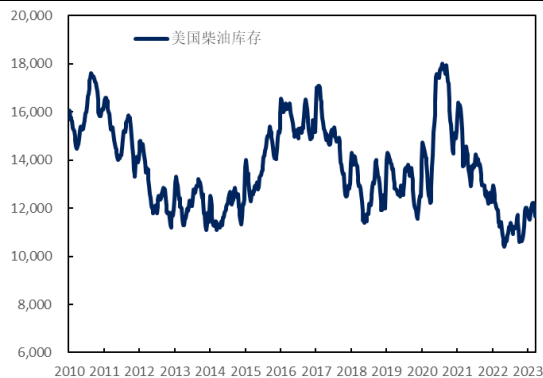
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 58: 美国成品车用汽油库存 (万桶)



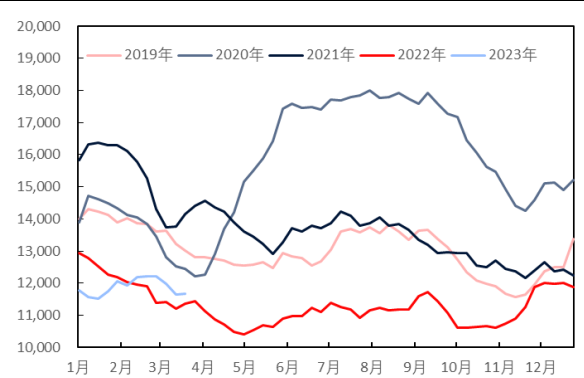
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 59: 美国柴油库存 (万桶)

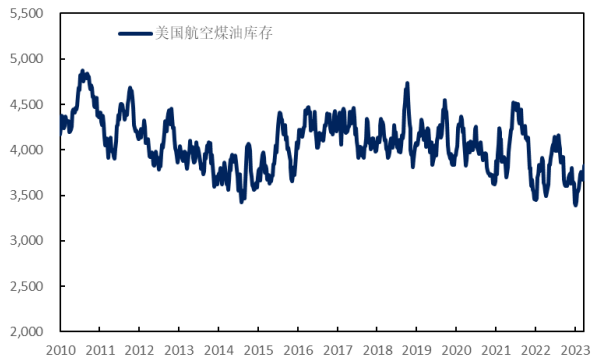


资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

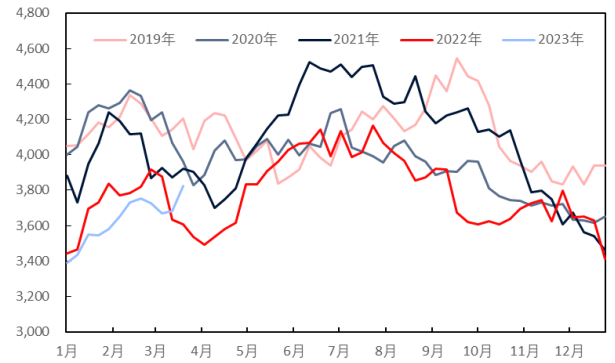
图 60: 美国柴油库存 (万桶)



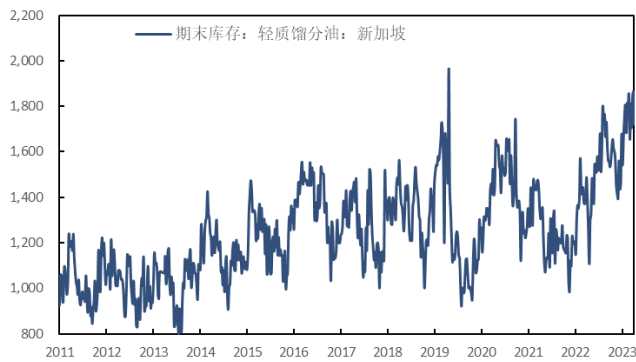
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 61: 美国航空煤油库存 (万桶)


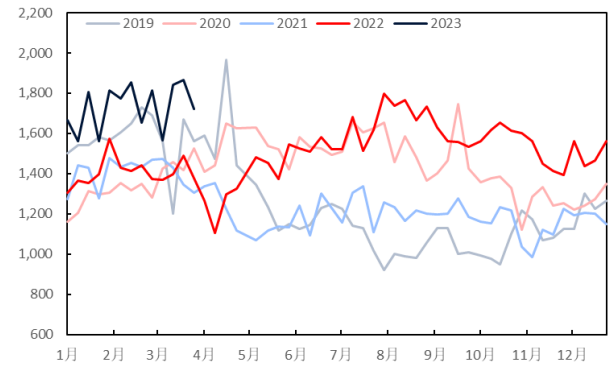
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 62: 美国航空煤油库存 (万桶)


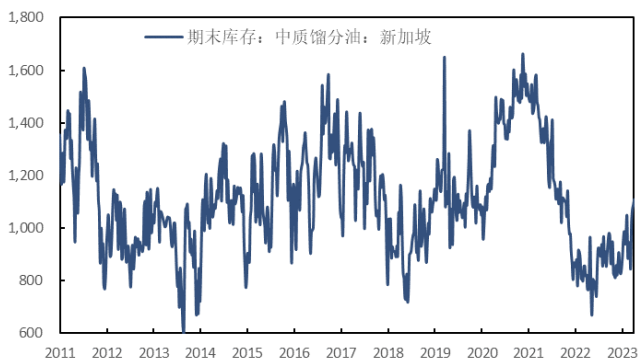
资料来源: EIA, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.24

图 63: 新加坡汽油库存 (万桶)


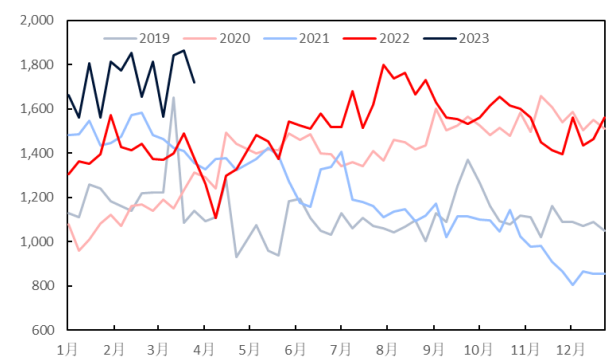
资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.29

图 64: 新加坡汽油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.29

图 65: 新加坡柴油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.29

图 66: 新加坡柴油库存 (万桶)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心, 注: 截至 2023.03.29

一周重要新闻

据路透调查：欧佩克 2023 年 3 月石油日产量较 2 月减少 7 万桶，至 2890 万桶，产量降幅最大的是安哥拉和伊拉克；欧佩克受配额限制的成员国 3 月份履行了 173% 的减产承诺（2 月份为 169%）；欧佩克受配额限制的成员国 3 月份产量比目标额少 93 万桶/日（2 月份该数据为 88 万桶/日）。

【欧佩克+不太可能在周一的会谈中调整产量政策】金十数据 2023 年 3 月 30 日讯，据悉，欧佩克+的五位代表表示，随着油价跌至 15 个月低点后回升，欧佩克+可能会在下周一（2023.04.03）的会议上坚持现有的石油减产协议，该组织将于下周一举行部长级监督小组的虚拟会议。其中一位代表在谈到周一的会谈时说，很难期待任何新的进展。另一位代表说，库尔德斯坦石油的生产受阻和最近的价格下跌，不足以影响 2023 年欧佩克+的整体政策路径。其他三位代表也表示，下周一的会谈不太可能有任何政策变化。在这些会谈之后，下一次欧佩克+全体会议要到 2023 年 6 月才举行。

库尔德政府表示官员将于下周返回巴格达进行石油谈判，希望下周的会谈能够重启该地区的石油供应。此前，伊拉克官员在 2023 年 3 月 25 日宣布，巴格达政府赢得了一起国际仲裁案，有关裁决将使伊拉克半自治的库尔德地区经由土耳其的石油出口停止。

【法国罢工浪潮持续 政府释放超过 1000 万桶石油库存】金十数据 2023 年 3 月 30 日讯，据一位知情人士透露，由于法国炼油厂和港口工人继续罢工，法国战略库存已释放逾 1000 万桶石油，其中大部分是成品油。自 2023 年 3 月 6 日当周以来，法国政府释放了 110 万立方米汽油/柴油、40 万立方米的航空燃油、15 万立方米的原油。根据机构计算，法国政府累计释储总量为 165 万立方米，相当于约 1040 万桶石油。

【欧盟统计局：美国取代俄罗斯成为欧盟最大原油供应国】金十数据 2023 年 3 月 29 日讯，作为乌克兰危机延宕的“副产品”，欧洲联盟去年为弥补因制裁俄罗斯而出现的巨大能源供应缺口，不得不加强对美国的能源依赖。欧盟统计局当地时间 2023 年 3 月 28 日公布的数据显示，美国已经取代俄罗斯，成为欧盟最大原油供应国。

【美能源部长：可能在今年晚些时候开始回补石油战储】金十数据 2023 年 3 月 29 日讯，美国能源部长格兰霍姆称，美国可能在今年晚些时候开始为战略石油储备（SPR）回购原油。去年美国总统拜登下令进行有史以来规模最大的一次库存回购。格兰霍姆说：“我们将在今年开始这一进程，但在一年内完全补充是不可能的。”美国能源部正在进行国会授权的 2600 万桶 SPR 销售以及得克萨斯州和路易斯安那州的四个 SPR 储存点中有两个正在进行维护，令回购推迟。格兰霍姆说：“我们可以在第四季度开始回购过程，这取决于其中一些交易所和价格。”

【北方工业集团、沙特阿美、盘锦鑫诚集团合资共建大型炼油化工联合装置】金十数据 2023 年 3 月 26 日讯，3 月 26 日从沙特阿美获悉，沙特阿美联手北方工业集团、盘锦鑫诚实业集团计划在中国东北地区建设大型炼油化工一体化联合装置，合资公司名为华锦阿美石化有限公司，三方持股比例分别为 30%、51%和 19%。合资公司包括一座日加工能力为 30 万桶的炼油厂和一座年产 165 万吨乙烯和 200 万吨对二甲苯的化工厂。在获得所需的行政批准后，项目将于 2023 年第二季度开工建设，预计在 2026 年投入全面运营。合资公司选址辽宁省盘锦市，沙特阿美将为其供应最多 21 万桶/日的原油。

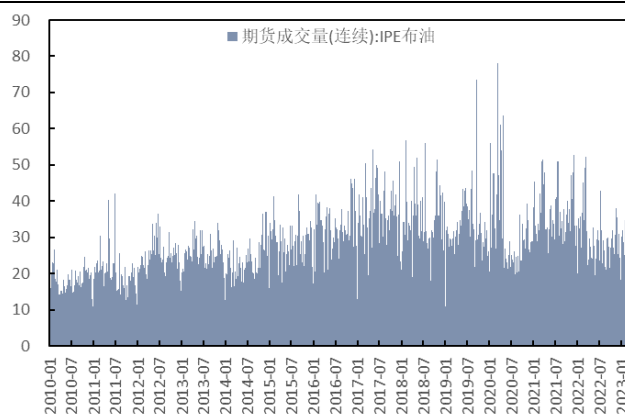
【美国页岩油产商减少套保操作，并因此面临风险】金十期货 2023 年 3 月 28 日讯，据外媒报道，行业分析师称，美国石油生产商今年削减了价格对冲，押注能源市场将再次反弹，在全球银行业危机导致原油价格下跌后，此举使他们突然变得相对脆弱。硅谷银行突然倒闭引发了本月（2023.03）美国油市自每桶 80 美元的近期高点开始遭遇抛售。分析师称，尽管目前国际油价已经回升至每桶 73 美元附近，但仍处于可能迫使生产商削减增产计划或减少支付股息的水平。Rystad 公布的数据显示，顶级上市页岩油生产商将 2023 年预期产量的约 27% 的价格锁定在平均每桶约 66 美元，而去年，美国页岩油产商大约对 40% 的预期产出进行了卖出套期保值操作。先锋自然资源公司的首席执行官 Scott Sheffield 称，近期油价下跌和油市需求匮乏没有任何关系。我们不会对预期产出进行价格对冲。咨询公司 Energy Aspects 的分析师表示，在该行业 2023 年以来产商预期产出套期保值规模创出历史新低后，如果当前价格持续，则美国原油产出将面临下行风险。

【上海石油天然气交易中心联手中国海油完成我国首单 LNG 跨境人民币结算交易】2023 年 3 月 28 日，中国海油与道达尔能源通过上海石油天然气交易中心平台完成国内首单以人民币结算的进口液化天然气（LNG）采购交易，成交量为 3200000 到 3400000 百万英热（约合 6.5 万吨），LNG 资源来自海合会国家阿联酋。这是上海石油天然气交易中心开展油气贸易人民币结算的有益尝试，是为国际资源商参与中国市场提供新渠道、助力构建国内国际双循环发展新格局的重要实践。

原油期货成交及持仓板块

➤ **原油期货成交及持仓：**截至 2023 年 03 月 31 日，周内布伦特原油期货成交量为 73.58 万手，较上周减少 88.87 万手（-54.71%）。截至 2023 年 03 月 28 日，周内 WTI 原油期货多头总持仓量为 178.58 万张，较上周减少 0.61 万张（-0.34%）；非商业（投机和套利目的持有）净多头持仓 18.11 万张，较上周增加 2.67 万张（+17.32%）。

图 67：IPE 布油期货成交量（万手）



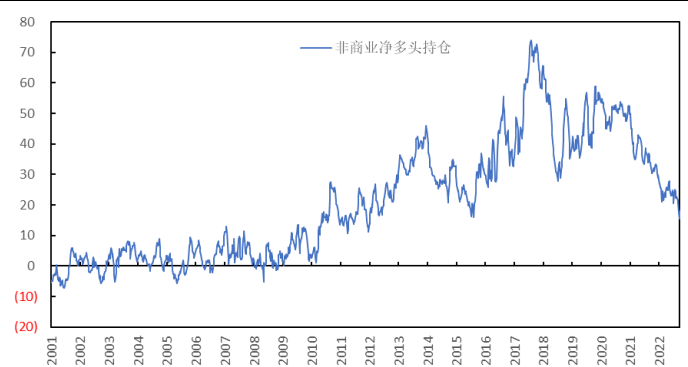
资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.31

图 68：WTI 原油期货多头总持仓量（万张）



资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.28

图 69：WTI 原油期货非商业净多头持仓量（万张）



资料来源：万得，信达证券研发中心，注：截至 2023.03.28

风险因素

- (1) 地缘政治因素对油价出现大幅度的干扰。
- (2) 宏观经济增速严重下滑，导致需求端严重不振。
- (3) OPEC+联盟修改石油供应计划的风险。
- (4) 美国解除对伊朗制裁，伊朗原油快速回归市场的风险。
- (5) 美国对页岩油生产环保、融资等政策调整的风险。
- (6) 新能源加大替代传统石油需求的风险。
- (7) 全球 2050 净零排放政策调整的风险。

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，兼任中国信达能源行业首席研究员、业务审核专家委员，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，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十余年，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。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。