

原油需求侧——我们正在抄底原油？

本周能源市场趋于稳定，美国开始介入沙特和俄罗斯的“减产风波”后，市场对供应端预期已经好转。但是新冠疫情在全球的肆虐增加了市场对经济复苏的担忧，原油需求减少似乎已经不可避免。全球原油消费格局如何？对中国有什么影响？本文将从需求端继续为大家讲讲原油那些事。

原油价格体系介绍

分析原油的价格走势较为复杂，主要立足五个核心，包括金融因素、地缘政治、供给、需求、库存。其中地缘政治往往会带来市场紧张情绪，对短期走势影响较大，每逢产油地区局势升级，原油市场短期波动会急速放大。比如：去年 9 月 14 日胡塞武装袭击沙特，造成沙特一度日产量减少 570 万桶/日，超过沙特日产量的一半，次日布伦特原油盘中上涨近 20%。

原油市场长期走势主要取决于供应端和需求端。原油供应端有美国、OPEC、俄罗斯三大组成部分：美国因为页岩油革命产量大幅增长，凭借着 200 万桶/日的产量已经位居世界第一大产油国；OPEC 在沙特的领导下近年来持续减产，日产量下降到 277 万桶/日，其中沙特日产 118 万桶/日。俄罗斯原油产量一直在缓慢增长，以 114 万桶/日成为世界第三大产油国。如今 OPEC 和俄罗斯的谈判进入困局给美国页岩油企业带来一轮生存危机，风平浪静后页岩油减产或是唯一选择。

图：原油分析框架



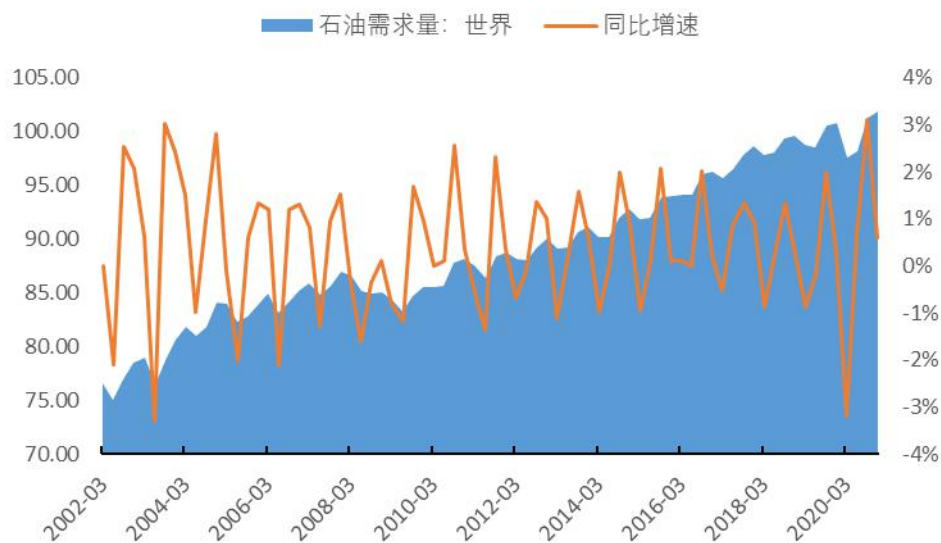
数据来源：冠通研究

原油需求端与中国原油需求

相比地缘政治的错综复杂，供应端的尔虞我诈，原油需求端的表现就比较稳定。作为“工业血液”，原油需求一定程度上代表世界经济的发展。2002 年以来，世界原油需求量一直保持增长态势，2002 年原油需求仅 7660 万桶/日，期间 2008 年的金融危机给原油消费带来短暂下降，不过新兴经济体的崛起带来原油消费的新一轮增长，如今需求突破 10000 万桶/日。

2019 年全球原油需求量为 10079 万桶/日，同比增长 130 万桶/日，同比增速 1.27%；到 2020 年 4 季度石油需求 10185 万桶/日，同比增长 106 万桶/日，同比增速 1.05%，2020 年石油消费同比增速持续下行。最近几年主要经济体 GDP 增速放缓，对原油消费总量仍处于增长中，但需求增速开始出现滑坡。

图：世界石油总需求量及同比增速

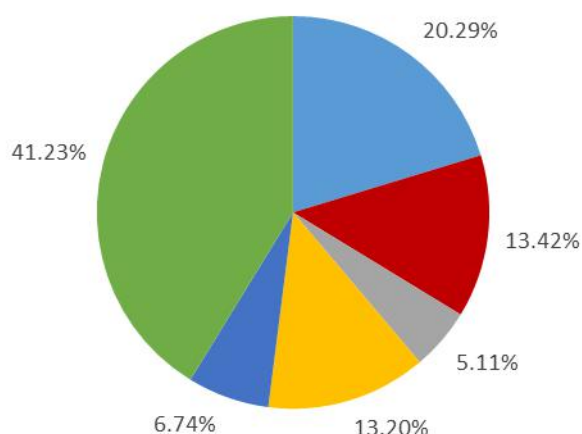


数据来源：wind 冠通研究

全球原油消费格局中，主要需求来自美国、中国、欧盟、印度，这四个经济体占据原油消费一半以上。2018 年，美国平均日消费 2046 万桶/天，中国平均日消费 1352 万桶/天，欧盟平均日消费 1330 万桶/天，印度平均日消费 516 万桶/天。中国和印度是原油消费增量的主力，两国拥有 26 亿以上的人口，需求潜力巨大。

图：原油需求格局

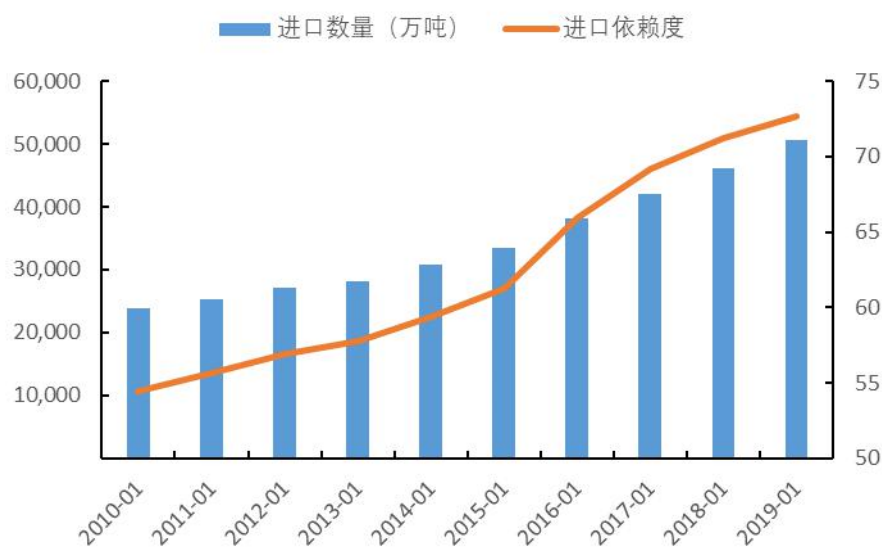
■ 美国 ■ 中国 ■ 印度 ■ 欧盟 ■ 中南美洲 ■ 其他



数据来源：公开资料 冠通研究

中国作为制造业大国，对能源的消费随着经济总量的提高一直在增长。由于我国资源受制于“多煤、贫油、少气”，在中国的能源消费结构中，原油占比 18.9%，煤炭消费占比 61.8%。尽管原油消费占比 18.9%，但是总量巨大，仍使中国成为世界第二大原油消费国。中国巨大的消费需求难以用国内原油产量填满，原油进口一直是中国能源表观消费量的主体。2019 年我国原油产量 19101 万吨，进口量却有 50572 万吨，进口依赖度 72.67%。

图：中国原油进口量



中国或会因为油价下跌受益

为了满足 5 亿多吨原油的进口 ,中国需要一只庞大的原油运输船队。在 2004 年中国大陆拥有的 VLCC(超大型油轮)屈指可数 ,招商集团拥有 7 艘 VLCC , 约 200 万吨运力 ,中远集团有 3 艘 VLCC 约 90 万吨运力。所谓 VLCC 是指载重吨位一般在 20~30 万吨之间的油轮 ,每艘通常可以运载 200 万桶石油。当时国内原油主要用外国油轮运输 ,存在能源安全隐患 ,中国加紧了 VLCC 建设。

您所在的位置：首页 > 新闻中心 > 财经新闻 > 正文

9成原油外轮运输有隐患 石油海洋安全战略启动

21世纪经济报道

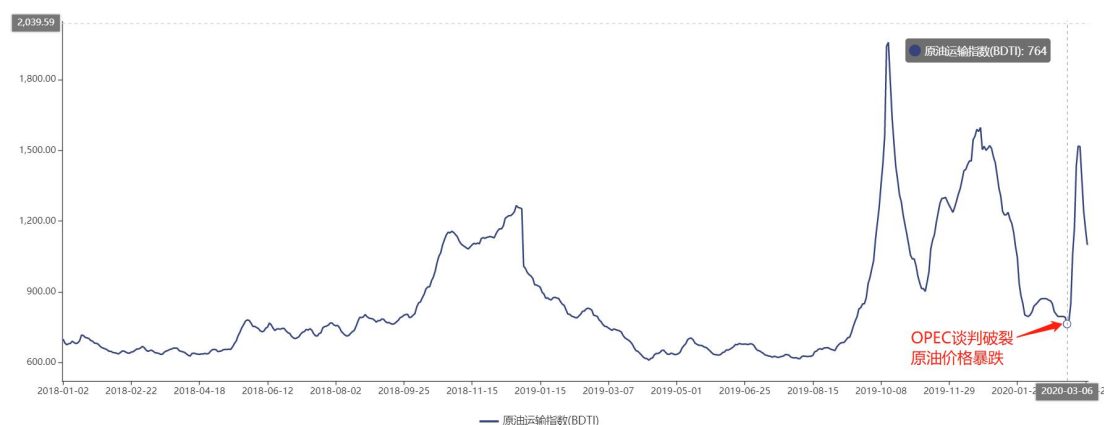
2004年08月27日 14:43:38 来源： 查看评论 手机看新闻 字体：大 中 小

14 年后 ,招商集团和中远集团已经是全球排名前二的超大型油轮 (VLCC) 公司。到 2018 年 ,世界前五大 VLCC 船东所拥有的 227 艘 VLCC 当中 ,中国拥有 110 艘。

今年原油原油价格走低给原油需求国创造了机会。2020 年年初至今 ,布伦特原油累计下跌超过 50% ,各国加紧了囤油脚步。3 月 14 日美国总体特朗普表示将会趁油价处于较低时期大量进口原油 ,以充实石油战略储备(SPR)。马来西亚国家石油公司将暂时预订苏伊士型油轮 ,将中东原油运往马来西亚炼油厂 ; 两家印度炼油厂也表示 ,将使用更多的小型油轮从波斯湾进口石油。3 月 20 日 ,全球最大的大宗商品交易商嘉能可打算每天花 3.7 万美元租用大型油轮 “欧洲号” (32 万吨) ,以在海上储油 ,初步打算租期为六个月。趁着低价全球开启 “买买买” 的浪潮 ,造成近期油轮运费出现大幅上涨。原油运输指数在 OPEC

谈判破裂后开始走高。在国际市场，VLCC 的平均运价已经从 2 月中旬的 3 万美元/天，增至上周的 21 万美元/天，涨幅高达 600%。

图：原油运输指数



数据来源：wind

中国是否会利用本轮油价下跌充实原油储备成为市场关注的热点。上周有媒体报道“中国 84 艘巨轮赴海湾买原油”，尽管消息的真实性存在问题，但不可否认的是中国拥有 100 艘 VLCC 油轮的运力。而且通常国际油价跌破 40 美元/桶时，中国就会打开建立原油战略储备的窗口。据《国家石油储备中长期规划（2008-2020 年）》显示，2020 年以前，中国将形成相当于 100 天石油净进口量的储备总规模。截至 2019 年 9 月，商业和战略原油库存约为 80 天的净进口量，较目标至仍有 20 天净进口量的缺口，约 2570 万吨。很显然，中国大概

率会加大原油采购，增加战略储备。

上海原油期货

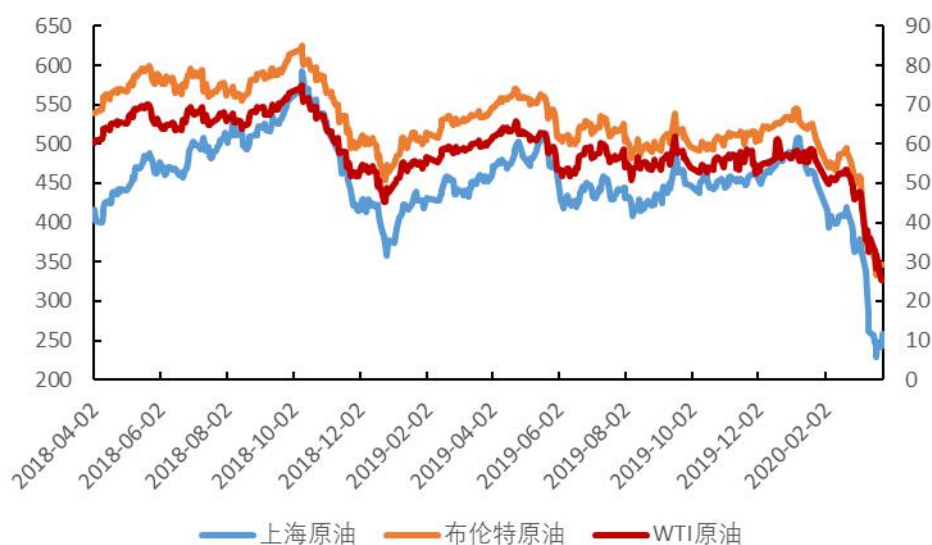
一手抓建设，一手抓储备，中国在能源市场的眼光不止于此。2018 年中国推出上海原油期货，在掌握原油定价权上迈出重要一步。

目前全球三大主要基准油价为：基于 Brent 系统的欧洲及非洲原油定价体系，其定价由包括远期市场（BrentForward）、期货市场（BrentFutures）、价差合约（ContractForDifferential）以及其他场外衍生品共同形成；基于 WTI 的北美原油定价体系，大部分北美原油进出口及现货基准价格均基于 Nymex 的 WTI 期货加减升贴水计算；Dubai/Oman 的中东出口至亚洲定价体系，目前迪拜、阿曼原油基准价为 DME（迪拜商品交易所）上市的 Dubai/Oman 期货价格，阿联酋、卡塔尔采用回溯性绝对价格，其余中东国家多数参考 Platts 公布的 Dubai/Oman 价格。

中国以年 50572 万吨的进口量、世界第二大消费国、充足的运力和成熟的炼化产业，在亚太地区原油市场有足够的影响力。上海原油期货的上市，具有形成反映中国以及亚太地区市场供求关系的基准价格体系、为实体企业提供风险管理工具，为金融机构提供资产配置工具、推进成品油价格机制改革、优化行业资源配置等作用。

国内的上海原油期货合约标的物是中质含硫原油，全球储量丰富，有别于有别于纽约 WTI 原油（轻质低硫原油）和伦敦布伦特原油。在计价上，上海原油期货计价和清算货币为人民币，有别于 WTI 和布伦特原油交易以美元计价和清算。

图:上海原油与布伦特/WTI 原油价格走势



数据来源：wind 冠通研究

上市以来，上海原油和布伦特原油、WTI 原油一直保持着高度相关，近一年相关性分别为 0.953 和 0.954。近期南方原油、华宝油气等原油主题基金因为资产类型是 FOF 和个股，碰上原油大幅波动和美股下跌，出现大幅偏离基准的现象，表现低于投资者预期。而银行系原油产品近期因为外汇额度受限，纷纷停止石油金融产品的申购。目前投资原油最合适的金融工具或是上海原油期货。

沙俄之争，仍存变数。未来反转只能观望？

上海原油是唯一人民币计价原油

快来比赛中感受能源市场的脉搏

分析师：严森胜

执业证书号：F3068966

联系电话：010-85356555

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-8535661

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转

