

库欣库存历史低位，成品油市场仍偏紧

● 数据解读

原油产量：飓风艾达消退，美国原油产量恢复至飓风前1140万桶/日，全年来看依然增产缓慢。今年下半年以来页岩油生产商主要通过消化DUC来增加产量，但随着DUC数量已经降至偏低水平，未来美国增产需要看到钻机数量的持续较快增长。

原油库存：全美商业库存见底回升，但主要是季节性因素，一方面炼厂开始检修，另一方面来自飓风后的复产，库存回升的速度并未超出季节性，且从绝对水平来看仍处于5年同期低位，而库欣库存持续下降，目前降至3100万桶附近，为历史同期低位，市场对库欣未来出现挤仓的担忧与日俱增，同时WTI近月月差表现也偏强势。

原油进出口：原油进口先增后降，虽然波动较大，但基本维持600万桶/日，出口在250至300万桶/日，目前欧洲、亚太炼厂增加美国原油的采购，美国原油出口需求仍然旺盛。

炼厂开工：飓风艾达影响过后，美国炼厂复工较快，开工率恢复至90%，但由于炼厂进入到传统检修期，开工率再度回落至86%附近，但从季节性来看，10月炼厂检修高峰过后，开工率将会逐步增加并持续至年底，且当前炼厂利润较好，炼厂开工意愿较强。

成品油供应：虽然炼厂开工率有所下滑，但汽油产量持续增加，而馏分油产量下降，炼厂生产汽柴比创新高在2.3左右，在需求需求良好的态势下，美国炼厂选择以多增产汽油为主，航油产量持稳，渣油产量反弹。

成品油进出口：成品油进出口双降，出口降幅大于进口，尤其是馏分油出口降幅较为明显，在当前拉美需求仍相对疲弱，美国国内成品油消费旺盛的情况下，预计成品油净出口将维持低位。

成品油库存：成品油汽柴煤渣库存维持5年同期最低水平，且近期库存绝对水平再度下降，汽油、馏分油库存继续下降并维持5年同期低点，航煤库存处于5年同期均值水平。

成品油消费：成品油合计、汽油、馏分油表观消费创5年同期新高，航煤消费小幅回落，结合交通拥堵指数等另类数据指标，美国消费复苏趋势仍旧良好，即便夏季出行高峰已经过去。

总结：飓风艾达对美国石油市场的冲击已经过去，就目前而言，虽然产量恢复，但由于终端消费依然强劲，目前美国市场基本面依然处于偏紧格局，且边际上并无转松迹象，当前成品油库存处于历史同期低位，我们预计未来随着炼厂从检修中复产，成品油库存将季节性回升，但年底前绝对水平或将处于历史同期低位，除非炼厂显著增加原油加工量，但这意味着原油库存去化加快，当前美国的核心矛盾在于页岩油产量增长缓慢无法满足成品油终端消费的持续复苏，不管炼厂开工如何调整，原油或成品油两端必定有一端存在供需缺口。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

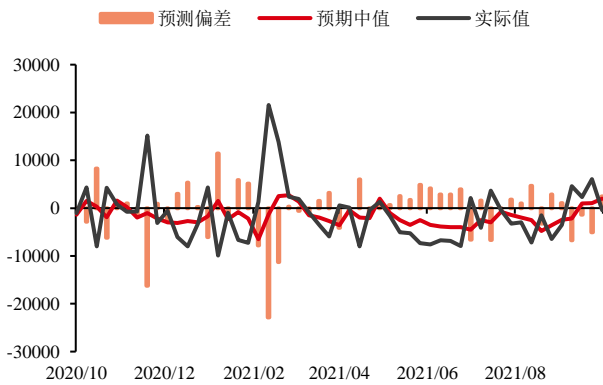
投资咨询号：Z0015842

表 1: 市场预期与实际数据差异 (预期为彭博调查中的分析师预测中值):

项目	单位	预测中值	实际值	预测偏差
原油库存变化		2000	-431	2431
汽油库存变化	千桶	-950	-5368	4418
馏分油库存变化		-1150	-3913	2763
炼厂开工率变化	%	-0.15	-2	1.85

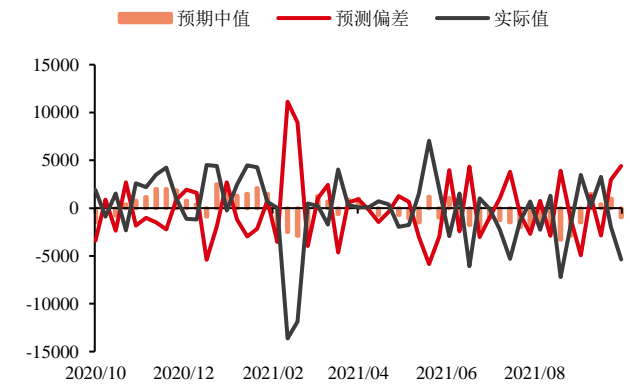
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 1: 美国商业原油库存变化预期与实际差异 千桶



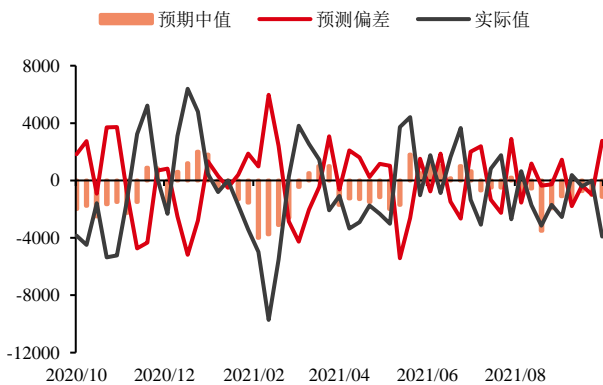
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: 美国汽油库存变化预期与实际差异 千桶



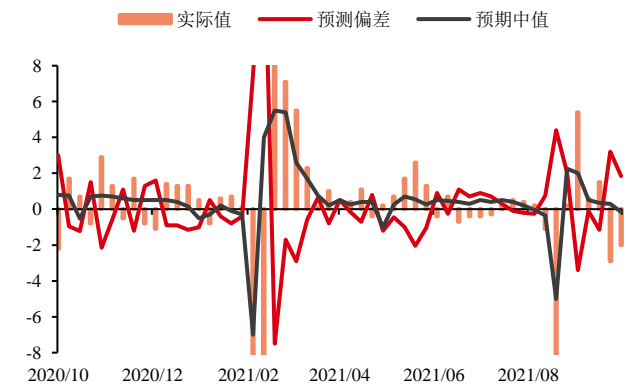
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: 美国馏分油库存变化预期与实际差异 千桶



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

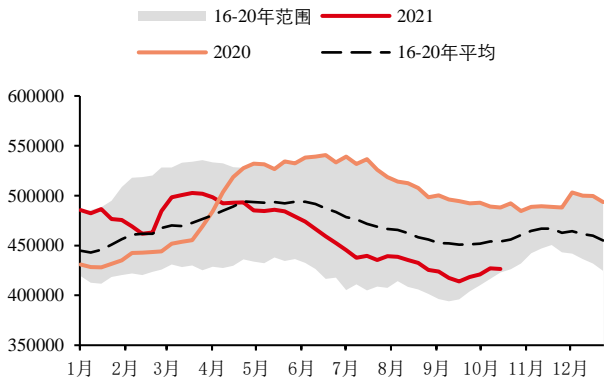
图 4: 美国炼厂开工率变化预期与实际差异 %



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

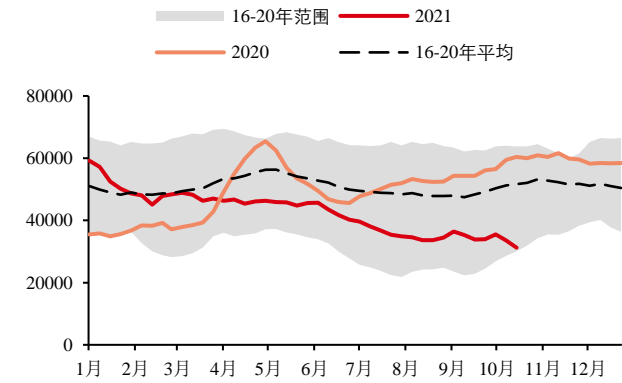
原油数据:

图 5: 美国商业原油库存 单位: 千桶



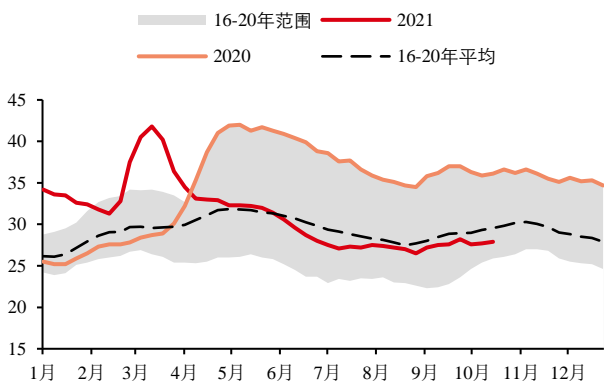
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 库欣原油库存 单位: 千桶



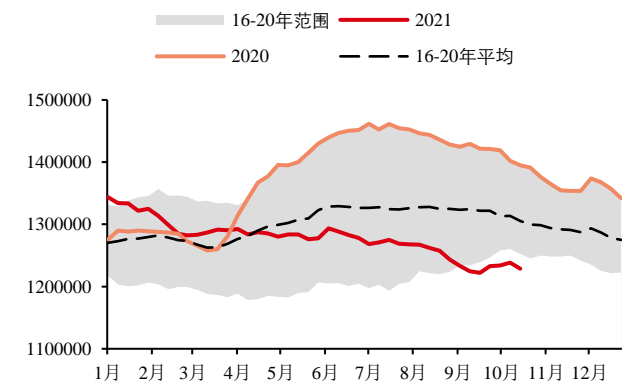
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 7: 美国原油库存消费比(可供天数) 单位: 天



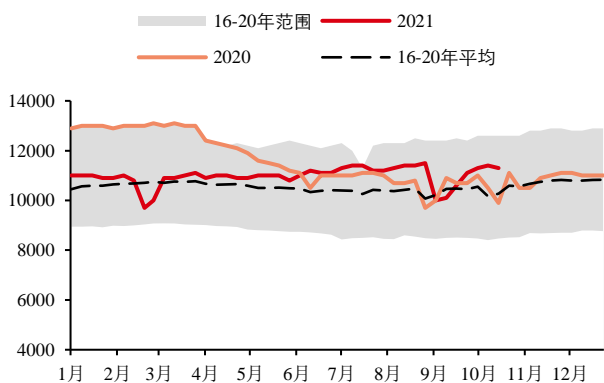
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 美国石油总库存(不含 SPR) 单位: 千桶



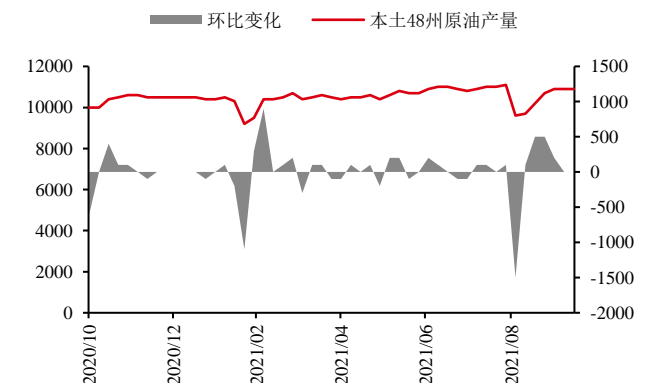
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: 美国原油产量 千桶/日



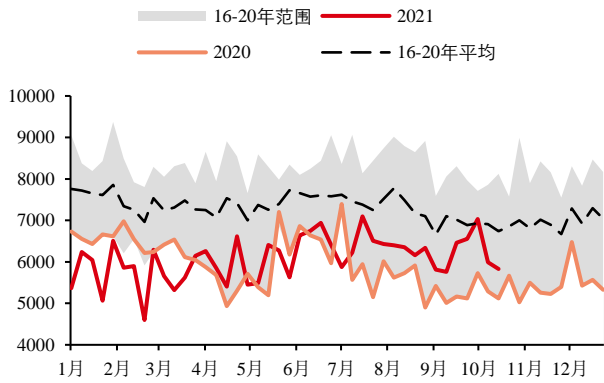
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: 本土 48 州原油产量环比变化 单位: 千桶/日



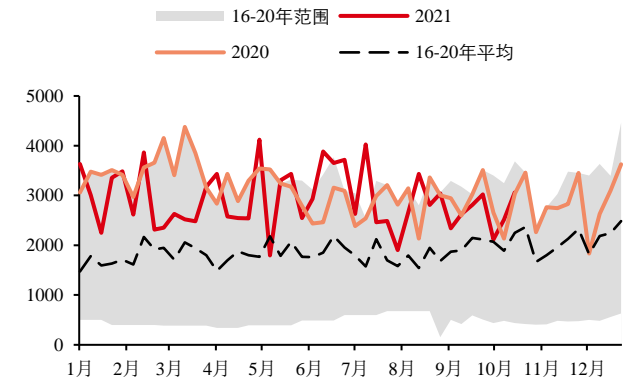
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: 美国原油进口量 千桶/日



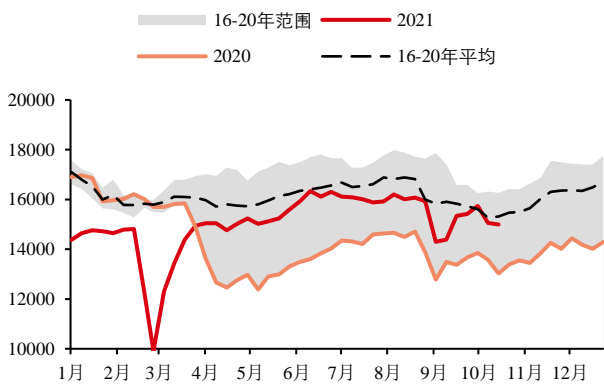
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 12: 美国原油出口量 单位: 千桶/日



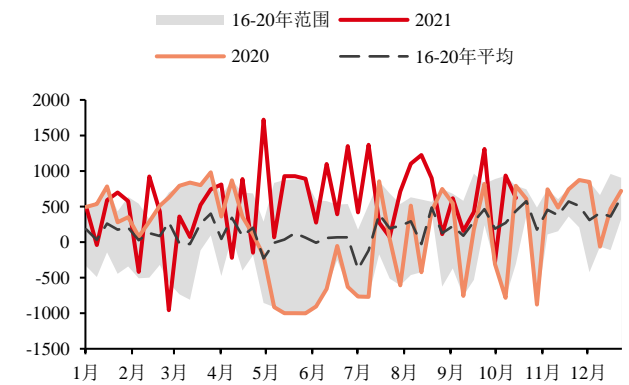
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 13: 美国炼厂原油加工量 单位: 千桶/日



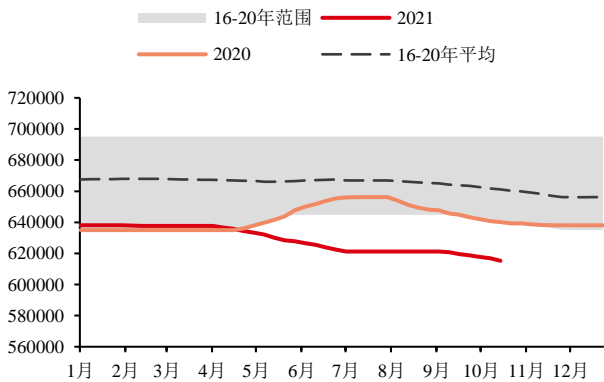
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 平衡表调整项 (Unaccounted Oil) 单位: 千桶/日



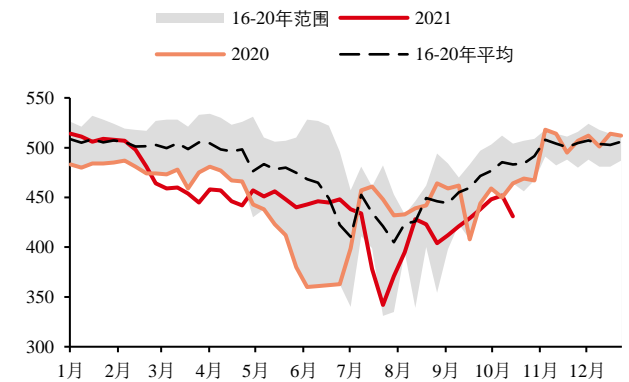
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 美国原油战略储备库存 单位: 千桶



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

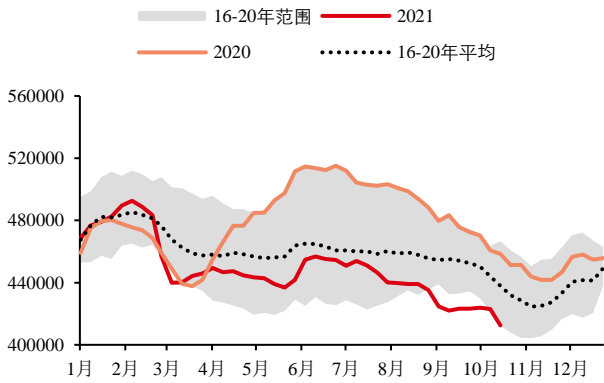
图 16: 阿拉斯加州原油产量 单位: 千桶/日



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

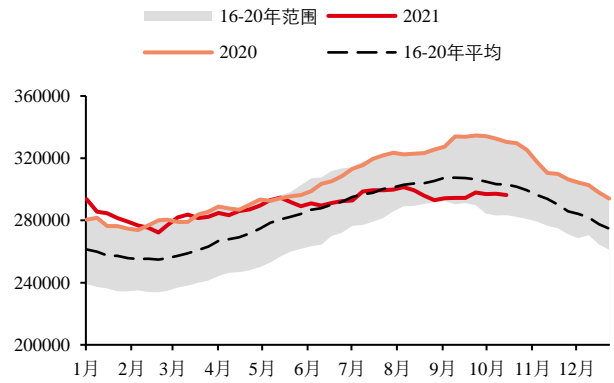
成品油数据:

图 17: 成品油库存合计 (汽柴航渣) 单位: 千桶



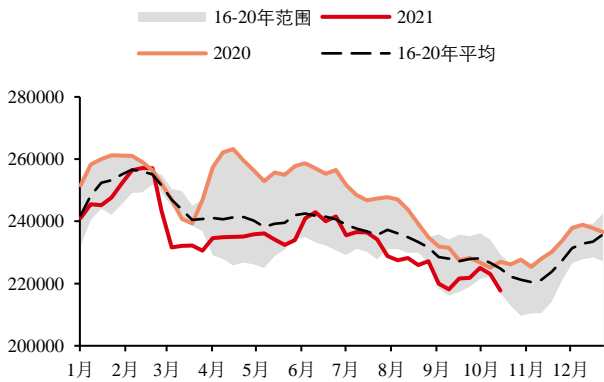
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 非燃料库存 (天然气液体、沥青等) 单位: 千桶/日



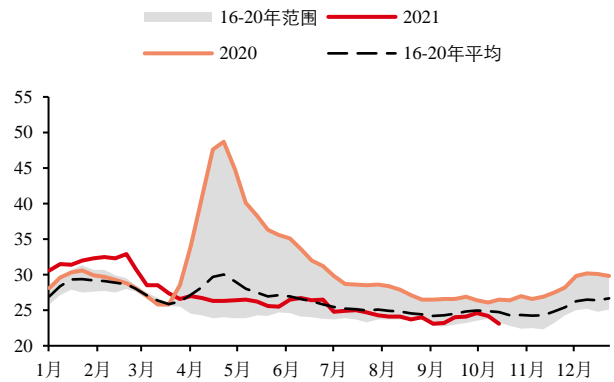
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 19: 汽油库存 单位: 千桶



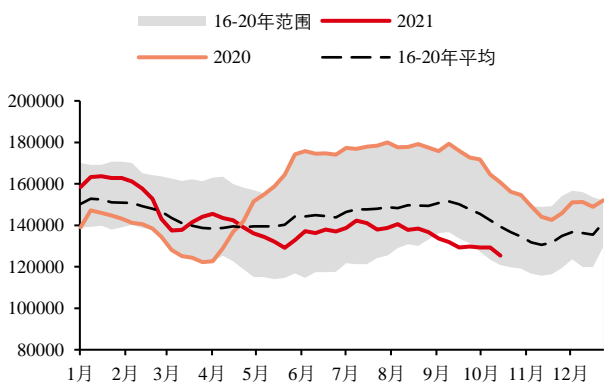
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: 汽油库存消费比 单位: 天



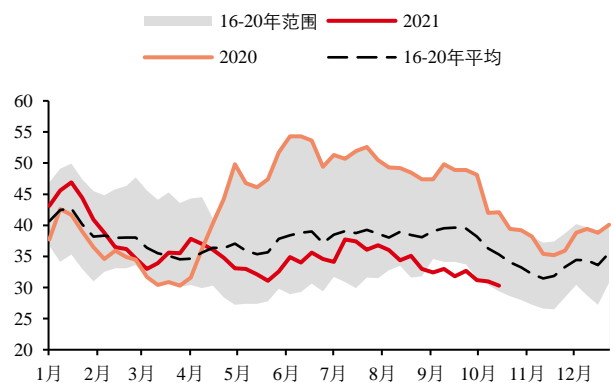
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: 馏分油库存 单位: 千桶



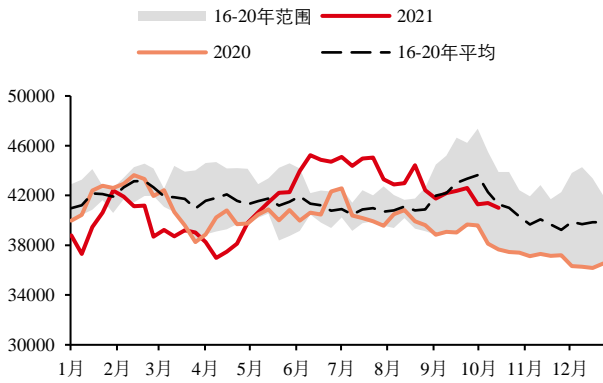
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: 馏分油库存消费比 单位: 天



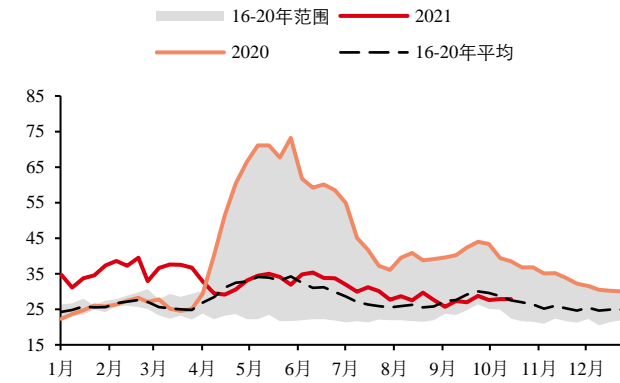
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: 航空煤油库存 单位: 千桶



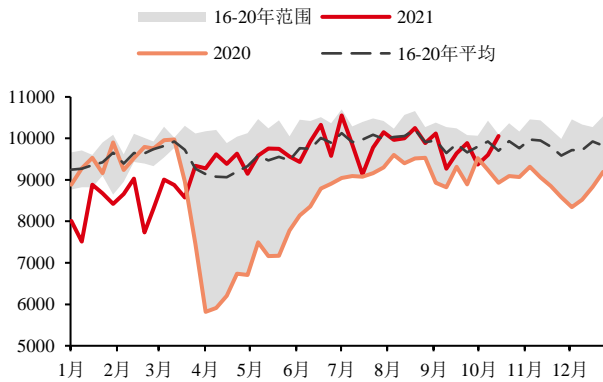
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 24: 航空煤油库存消费比 单位: 天



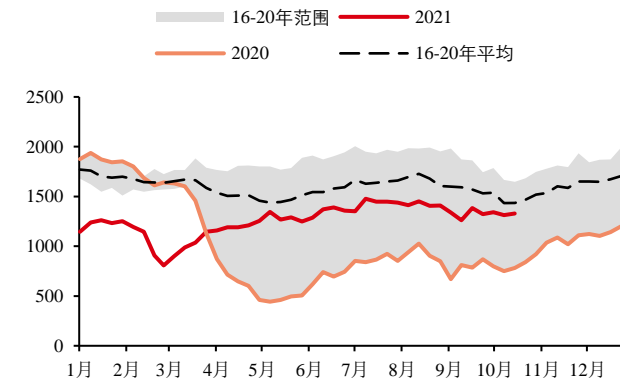
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: 汽油产量 单位: 千桶/日



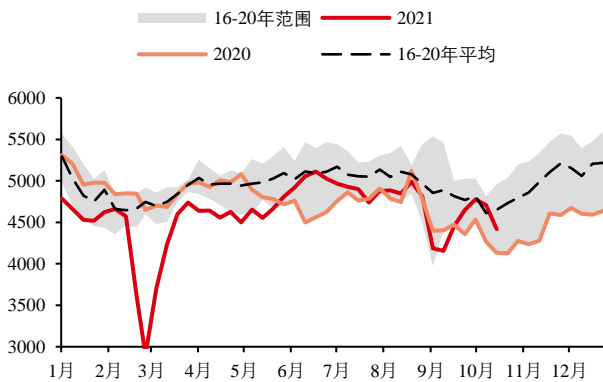
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: 航煤产量 单位: 千桶/日



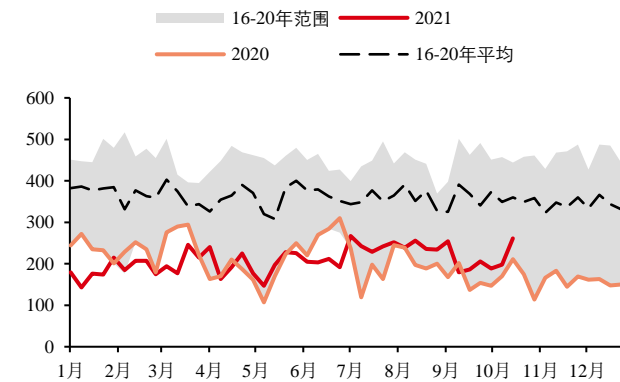
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 馏分油产量 单位: 千桶/日



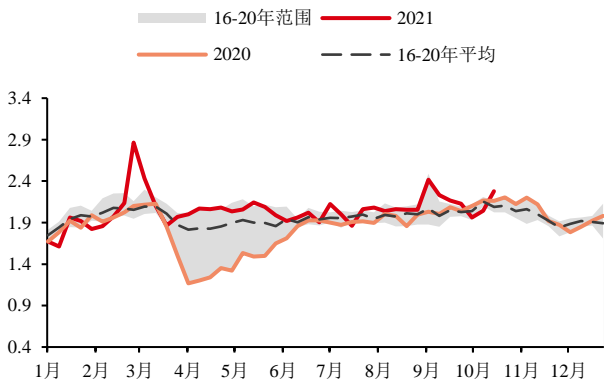
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: 渣油产量 单位: 千桶/日



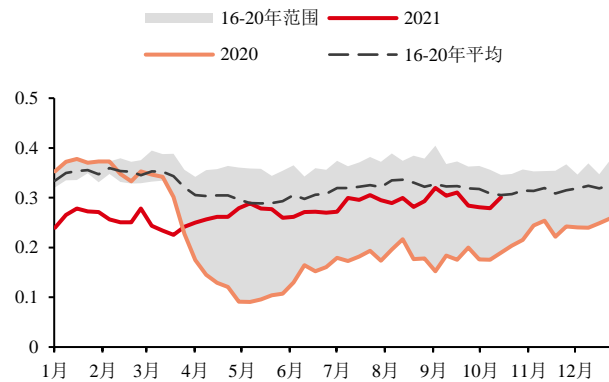
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 29: 美国汽油馏分油产量比值 单位: 无



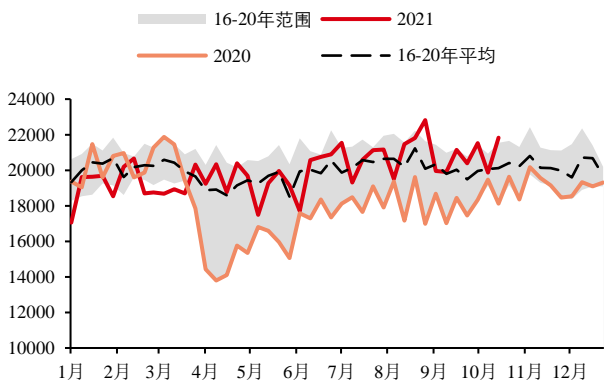
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 30: 美国航煤馏分油产量比值 单位: 无



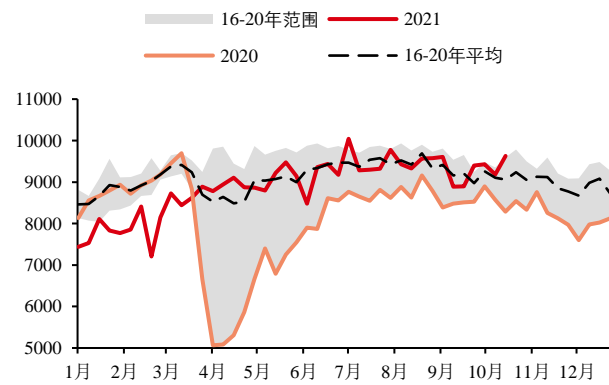
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 31: 美国成品油表观消费量 单位: 千桶/日



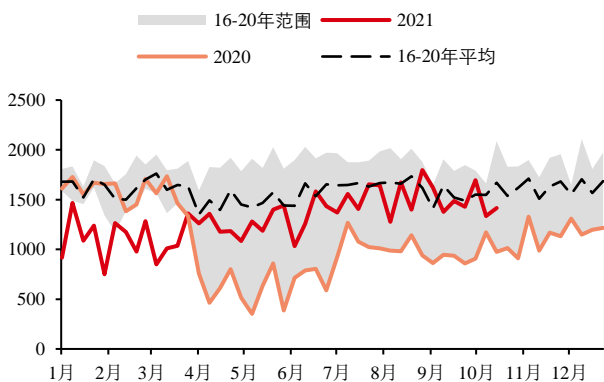
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: 美国汽油表观消费量 单位: 千桶/日



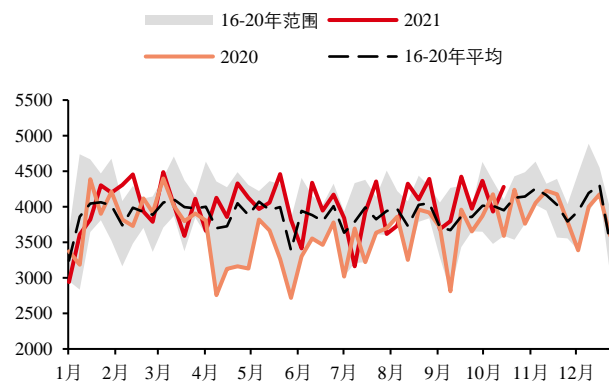
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: 美国航空煤油表观消费量 单位: 千桶/日



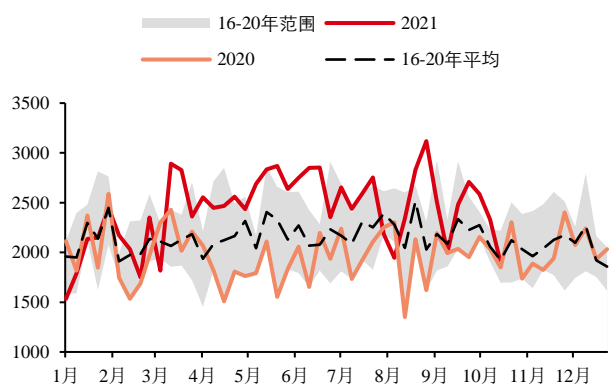
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 34: 美国馏分油表观消费量 单位: 千桶/日



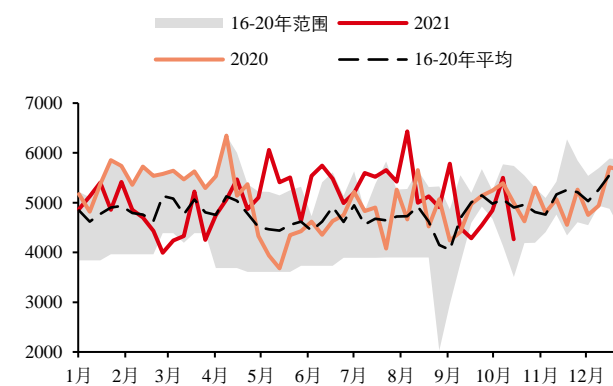
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 35: 美国成品油进口量 单位: 千桶/日



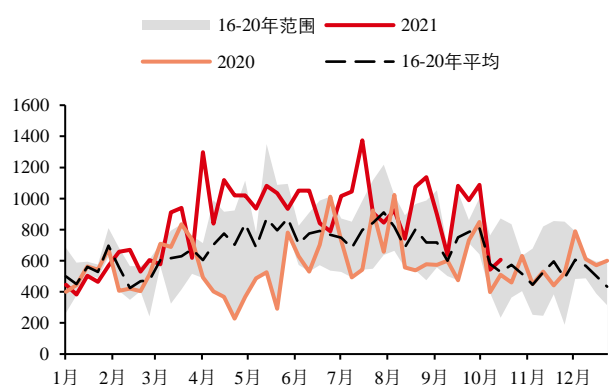
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: 美国成品油出口量 单位: 千桶/日



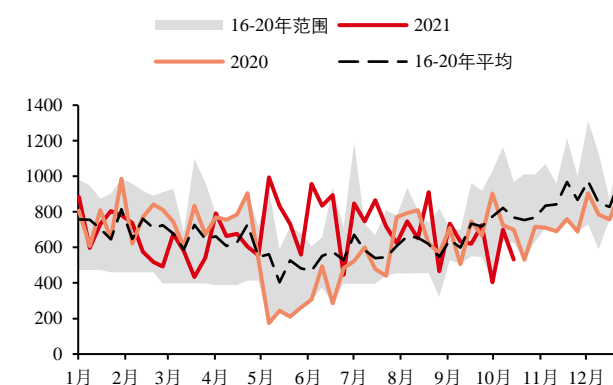
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 37: 美国汽油进口量 单位: 千桶/日



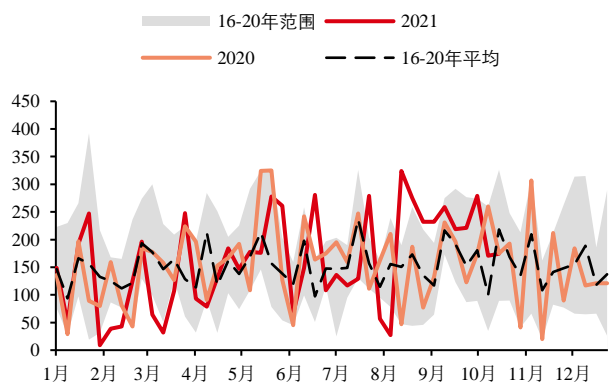
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 美国汽油出口量 单位: 千桶/日



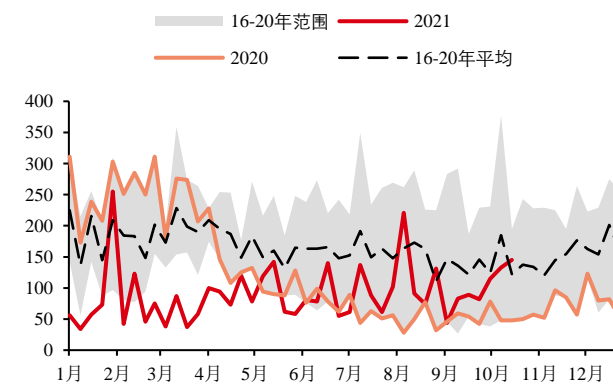
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 39: 美国航空煤油进口量 单位: 千桶/日



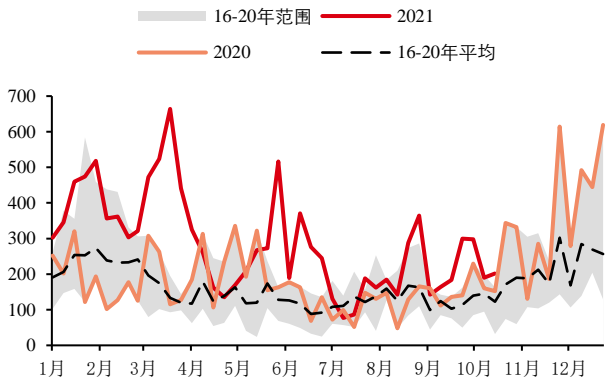
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 40: 美国航空煤油出口量 单位: 千桶/日



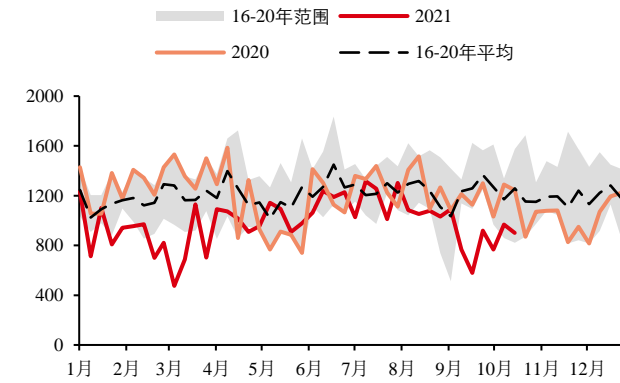
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 41: 美国馏分油进口量 单位: 千桶/日



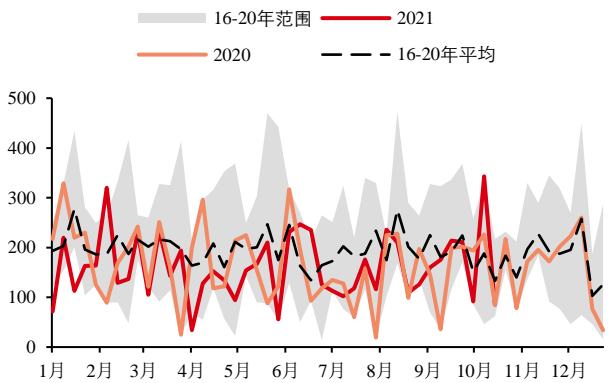
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 42: 美国馏分油出口量 单位: 千桶/日



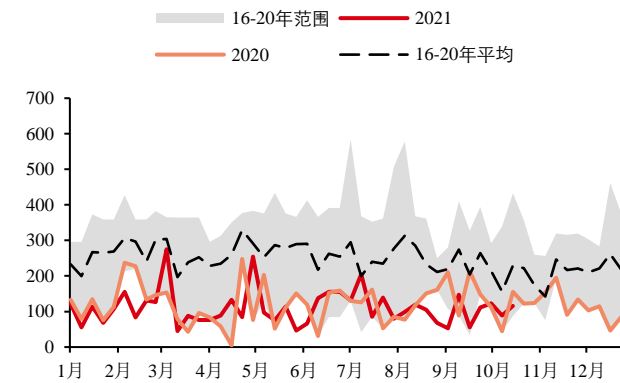
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 43: 美国渣油进口量 单位: 千桶/日



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 44: 美国渣油出口量 单位: 千桶/日



数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com