

能源

美国减产开始，各地区增长分化

预计美国减产持续至 2016 年中

Bakken、Eagle Ford、Niobrara 和 Permian 的产量年同比从 2012 年开始呈现比较稳定的上升趋势，同时，这四个油田的产量年同比变化，占到了美国总产量年同比变化的 89% 左右。Permian 油田的增产被前三个油田的减产所抵消，预计美国减产将会从现在开始持续到 2016 年中。2016 年下半年随着各油田的钻井下降有所缓解和反弹，产量可能回升。

Bakken、Eagle ford 和 Niobrara 减产，预计加速

现有的钻井数已经不支持当前的产量，地区供应拐点已经出现，这是美国供应近期下降的主要原因。新井单产提升有限，低迷油价降低石油开发商钻井意愿，而随着旧井衰减量的持续下降，我们预计美国去供应速度还会加快。

- ▶ 新井单产提升不足。根据 EIA 数据，今年五月 Bakken 油田新井单产预计 610 桶/天，比四月增加 18 桶/天。Eagle Ford 今年 5 月单产预估 700 桶/天，四月为 680 桶/天。Niobrara 油田也由四月单产 455 桶/天提升到了五月的 468 桶/天。这些提升来源于低迷油价刺激石油企业转向高品质油井的开发。然而技术短期内难以实现大跨步，高质量油井数量也有限，新井的单口产量提升有天花板。
- ▶ 投入不足，旧井下滑非常严重。Bakken、Eagle Ford 和 Niobrara 都属于页岩油，页岩储集层的递减率非常高，而油价的低迷让石油开发商着重于高产油井和，对于旧井维护力度弱，旧井衰减非常严重。Bakke 油田预计五月旧井衰减量为 83.8 千桶/天，比四月增加了 1.8% 的衰减。Eagle Ford 预计五月旧井衰减 142.7 千桶/天，比四月多衰减 1.7%。Niobrara 油田估计五月旧井衰减量 40.3 千桶/天，比四月衰减量增加 2.6%。

Permian 增产，有望持续

Permian 单产提升明显，弥补钻井数下降后旧井衰减量，这避免美国供应出现急跌的情况。

- ▶ 新井单产提升明显。根据 EIA 数据，美国最大石油储地 Permian 油田新井单产从四月 240 桶/天，五月增加了 10%，增加到 265 桶/天，总新井产量提升了 81 千桶/天。
- ▶ 旧井下滑较为缓慢。EIA 预计 Permian 油田 5 月旧井衰减 70 千桶/天，比四月衰减量增加了 0.4%。

分析员

郭朝辉SAC 执证编号: S0080513070006
guoch@cicc.com.cn

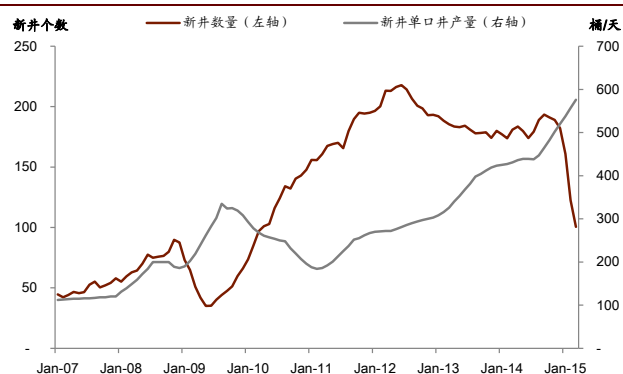
近期研究报告

- ◉ 黄金：短期关注预期修复和风险溢价 (2015.04.14)
- ◉ 供应分化，成本下降，过剩依旧 (2015.04.14)
- ◉ WTI 下行压力强于 Brent，两油价差扩大有望持续 (2015.03.20)
- ◉ 中国减免部分铝材出口关税点评——升水受伤，国内外铝的再平衡 (2015.04.24)
- ◉ 15 年铜市基本面热点观察 (2015.03.04)
- ◉ 海上囤油，库存失真 (2015.01.23)



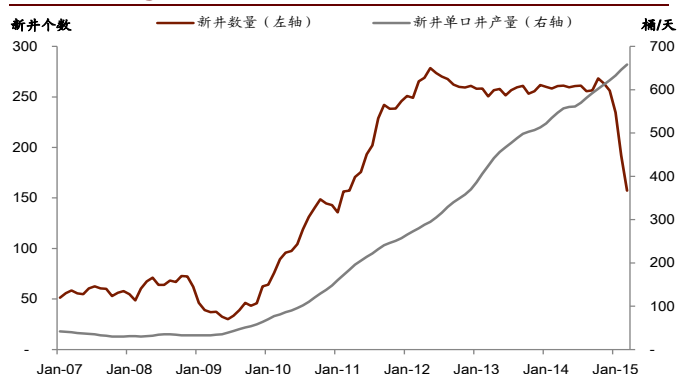
美国减产开始，各地区增长分化

图表 1: Bakken 新井数量降至 2010 年水平，单产增加



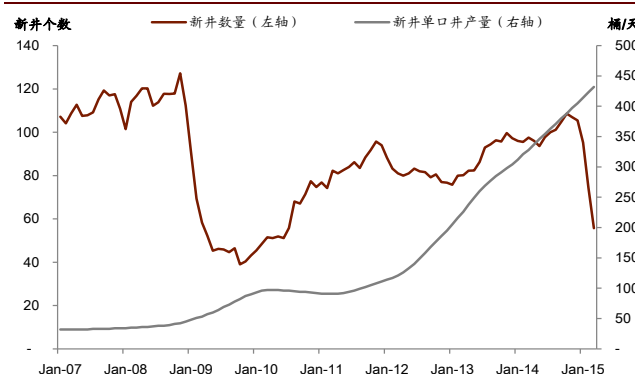
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表 2: Eagle Ford 钻井骤降，单产增加



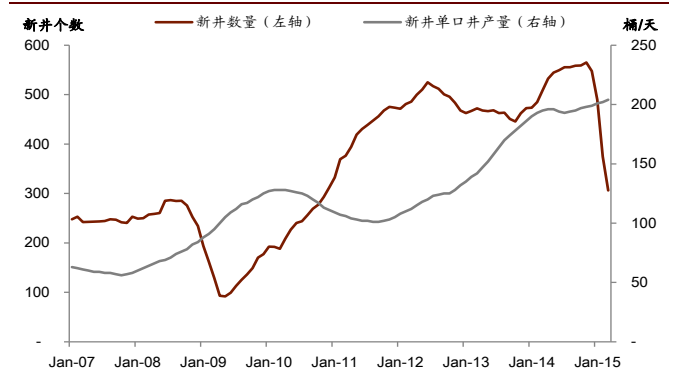
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表 3: Niobrara 油田新井数量猛跌，单产提升



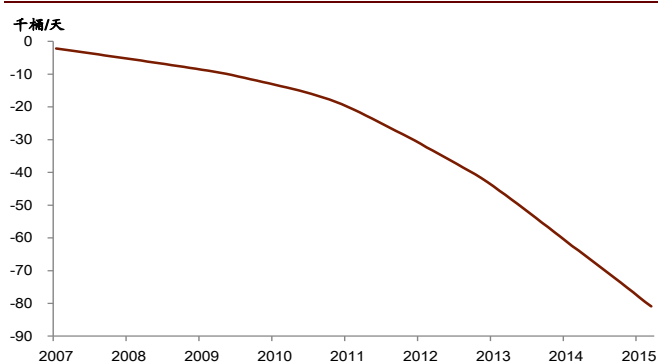
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表 4: Permian 钻井下跌，单产提升



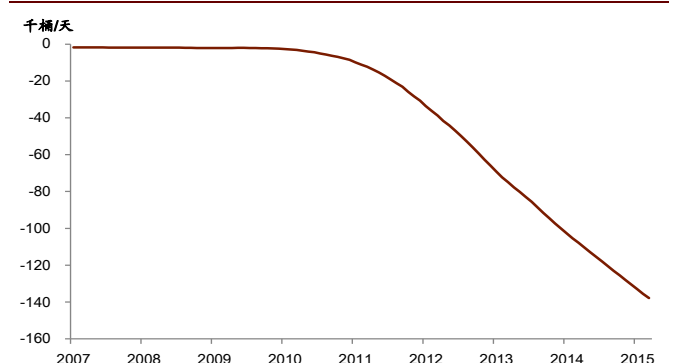
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表 5: Bakken 旧井衰减量不断增加



资料来源: EIA, 中金公司研究部

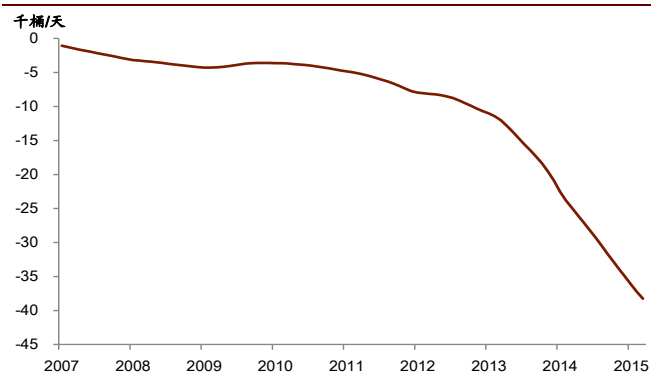
图表 6: Eagle Ford 从 2011 年开始旧井不断衰减



资料来源: EIA, 中金公司研究部

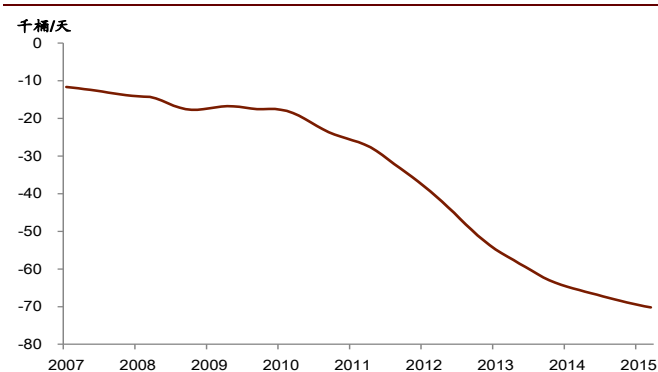


图表7: Niobrara 从2014年开始旧井衰减速度加快



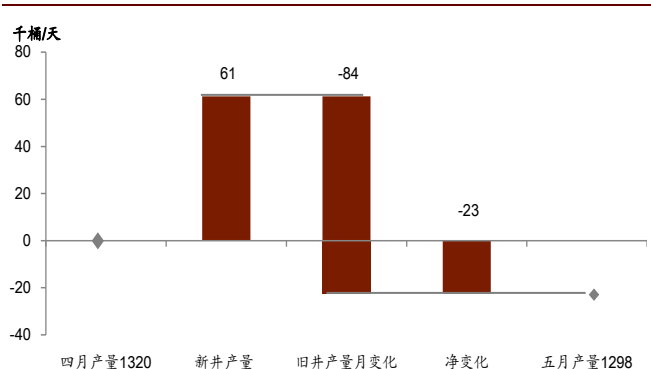
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表8: Permian 从2013年起旧井衰减速率减慢



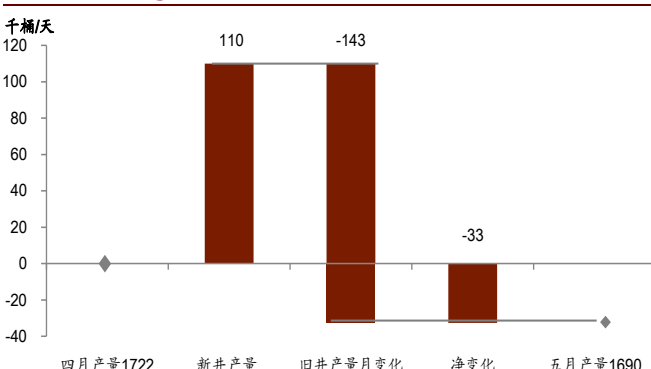
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表9: Bakken 油田旧井衰减大于新井增量



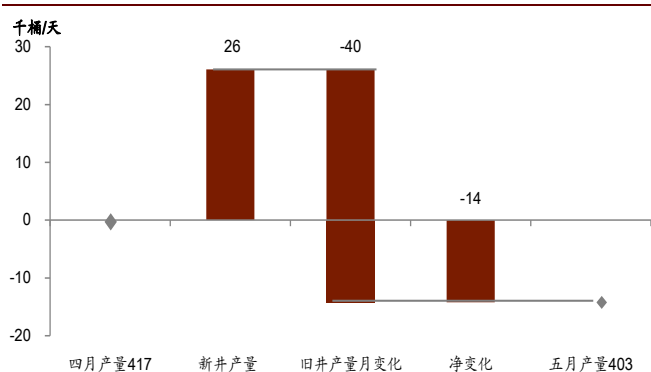
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表10: Eagle Ford 新井产量被旧井衰减所抵消



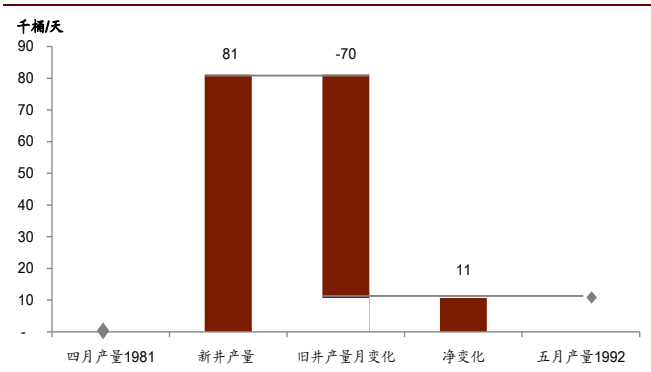
资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表11: Niobrara 油田旧井衰减超过新井增加



资料来源: EIA, 中金公司研究部

图表12: Permian 新井单产提升带动增产



资料来源: EIA, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150323
编辑：张莹



北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

