

能源

中国石油需求：2015超预期，但虎头蛇尾

进入2016年后，国际油价在底部出现大幅波动，我们从高频库存数据看，交易所显性库存与海上浮式库存之间的流动可以得到期货市场投机头寸的解释。因此，油价在底部波动放大的过程中，并未得到供需基本面变化的支撑，本文首先梳理中国成品油消费的现状与展望。

2015 真实需求整体超预期，但年末陷入负增长

2015年国内油品真实需求同比增长2%，高于我们原先预期的1.5%。主要得益于汽油与航空煤油消费的强劲增长，全年平均同比增速分别为+9.5%和+18.5%。柴油需求则继续拖累油品增长，全年平均同比下滑1%，这与国内工业增加值增速不断下滑也是对应的。而且全年来看，成品油大都处于去库存阶段，这是在国内炼厂不断加大原油加工量的背景下完成的，因此在过去一年内居民消费类油品需求出现超预期增长。

如果分油品来看，我们会发现在油品增长在后半年陷入低迷的过程中，汽油消费前高后低是主要原因。2015年上半年低油价环境下，居民购车习惯向大排量汽车倾斜，因此上半年新增乘用车平均排量的反弹使得汽油消费得以维持超预期快速增长；而后半年新能源汽车的再次兴起，使得汽油车销量占比和保有量增速均显著下滑，汽油消费增速从上半年的12%下降至下半年的6%。国内新能源替代的负向作用完全抵消了购车习惯的影响，带动汽油消费增速下降。而航空煤油继续维持一贯的强势增长，且全年都没有乏力的迹象。

战略石油储备注油明显，带动进口需求超预期

2015年全社会原油补库规模约为7000万桶，大部分进入战略石油储备二期工程中尚待完工注油的1.2亿桶储备，因为官方公布的原油商业库存基本没有太大上涨。因此，2015年全年石油真实的下游需求依旧为2%低速增长的背景下，同期原油进口量却出现8.2%的增长。往前看，目前原油商业库存较低，而且战略石油储备二期工程中尚有5000万桶左右的储备注油需求，预计2016年原油进口依旧会维持高位。

未来全球石油需求增长不靠中国，印度或许值得期待

由于政府主导的新能源替代以及经济增速的放缓，我们预计2016年中国石油真实需求增速将继续下滑。即使考虑到原油储备注油的需求，中国因素也无法再次成为非OECD甚至全球需求的增长动力。

2015年印度石油消耗398万桶/天，平均增长6%，总量是全球第四大石油消费国，贡献了全球石油需求同期增量的40%。而且，从总量上讲，当前印度398万桶/天的需求量几乎等同于1998年的中国石油需求量，而且目前对外进口依赖度将近70%左右。目前柴油需求是印度消费的主力油品，约占40%左右，主要用于交通运输。

工业领域的柴油消费和居民领域的汽油消费将可能使得印度石油需求维持8%以上的快速增长。2015年12月16日印度最高法院颁布短期禁令，禁止排量超过2.0的新购柴油汽车在首都新德里上牌，而且服役超过10年的柴油卡车也禁止驶入新德里。印度高收入家庭快速增长、年龄结构中青壮年比例增加以及乡村对汽车需求的增长都成为刺激汽油需求增加的关键因素。

分析员

郭朝辉

SAC 执业编号: S0080513070006
chaohui.guo@cicc.com.cn

近期研究报告

- 专题研究 | 低价下供给端的调整(一):中国电解铝减产伊始,基本面改善 (2016.01.22)
- 能源 | 美国原油去库,并非基本面改善 (2016.01.11)
- 大宗商品 | 2016 看点: 供应退出下的弱肉强食 (2016.01.04)
- 有色金属 | 镍: 基本面比我们想的要糟糕 (2015.12.24)
- 黑色金属 | 黑色金属: 基本面恶化趋缓, 远期市场过度悲观情绪修复 (2015.12.21)
- 能源 | 美国原油出口, 过剩的转移 (2015.12.21)



中国石油需求, 2015超预期, 但虎头蛇尾

图表 1: 1月以来的油价涨跌与投机因素有关



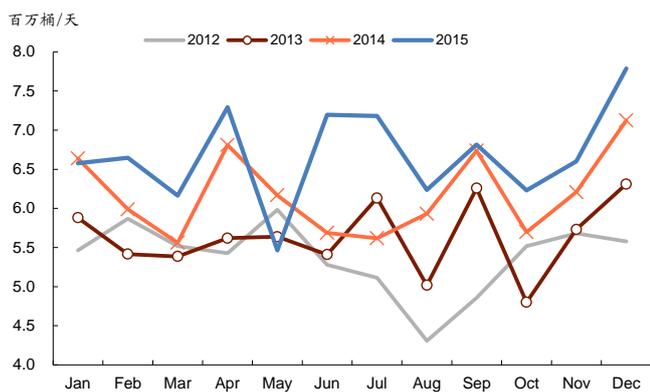
资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 2: 中国真实消费增速虎头蛇尾



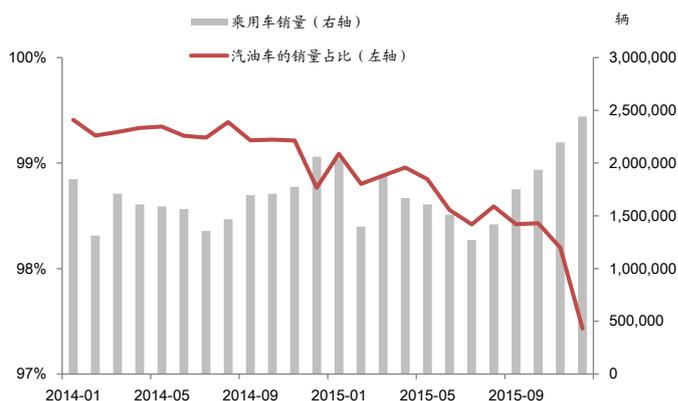
资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 3: 原油进口同比上升



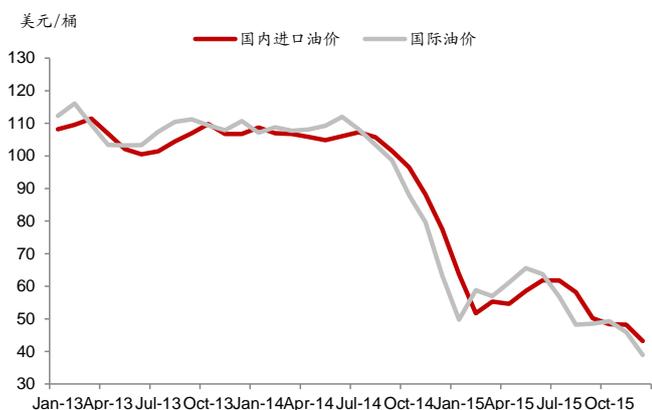
资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 4: 中国乘用车销量中, 汽油车占比下降



资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 5: 进口油价与国际油价比较



资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 6: 印度消费增长不可忽视



资料来源: IEA、彭博资讯、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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

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。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份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

Singapore

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

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

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

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

