

浅谈中美第一阶段协议对原油市场的影响

——东海研究所李婉莹

援引媒体报道，华盛顿当地时间1月15日上午，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫东厅举行。协议文本包括序言、知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决、最终条款九个章节。同时，双方达成一致，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

中美第一阶段协议部分内容

ANNEX 6.1 INCREASES IN U.S. EXPORTS TO CHINA OVER 2 YEARS				
Unit: USD Billion				
Product Category		Additional U.S. Exports to China on Top of 2017 Baseline		
		Year 1	Year 2	2-Year Total
1. Manufactured Goods		32.9	44.8	77.7
1	Industrial machinery			
2	Electrical equipment and machinery			
3	Pharmaceutical products			
4	Aircraft (orders and deliveries)			
5	Vehicles			
6	Optical and medical instruments			
7	Iron and steel			
8	Other manufactured goods ^a			
2. Agriculture ^b		12.5	19.5	32.0
9	Oilseeds			
10	Meat			
11	Cereals			
12	Cotton			
13	Other agricultural commodities ^c			
14	Seafood ^d			
3. Energy		18.5	33.9	52.4
15	Liquefied natural gas			
16	Crude oil			
17	Refined products			
18	Coal ^e			
4. Services ^f		12.8	25.1	37.9
19	Charges for use of IP			
20	Business travel and tourism			

资料来源：USTR；东海研究所整理

在第一阶段贸易协定中，中国将在第一年购买超过185亿美元的美国能源产品，第二年购买339亿美元美国能源产品。援引特朗普的相关言论，一旦两国完成第二阶段贸易协定，他将立即取消美国对中国进口商品的所有关税。

1：中国原油进口情况

中国石油消费的年增长率在2010年创下11%的新高后有所放缓，但根据EIA估计，2014年中国仍占全球石油需求增长的三分之一以上。与2019年类似，新兴经济体在2020年依旧是石油需求市场的主要驱动力。市场重点关注中国，印

度等金砖国家的经济增长情况。中国方面，客观而言近日由于外部贸易环境较为动荡，内需表现亦不佳。综合考虑 19 年三季度与四季度中国国内 GDP 增速放缓，预计这一趋势将在 2020 年继续。不过，政府已经出台多项经济刺激政策，我们对新的一年 GDP 增长预期为 6.0%，并不过度悲观。从乘用车销售的角度看，预计 2019 年内汽车销量 2500 万辆左右，而 2020 年销量仅为 2250 万辆左右，同比下滑 10%，而消费者的购车意愿减少一方面是由于经济因素限制，而另一方面则是因为中国的乘用车市场正不断走向成熟。所以，我们对中国原油消费的增长维持中性乐观态度，预计将贡献 30 万桶/日的增量。

各地区原油需求情况（百万桶/日）

	2016	2017	2018	2019	2020
中国	13.04	13.57	14.02	14.52	14.82
美国	19.69	19.96	20.50	20.58	20.75
印度	4.24	4.34	4.60	4.85	4.96
中东	8.31	8.59	8.46	8.62	8.66
OECD	46.91	47.42	47.62	47.45	47.62
非 OECD	49.96	51.40	52.53	53.45	54.65
其他 OECD	27.22	27.47	27.11	26.88	26.87
其他非 OECD	24.37	24.91	25.45	25.46	26.21

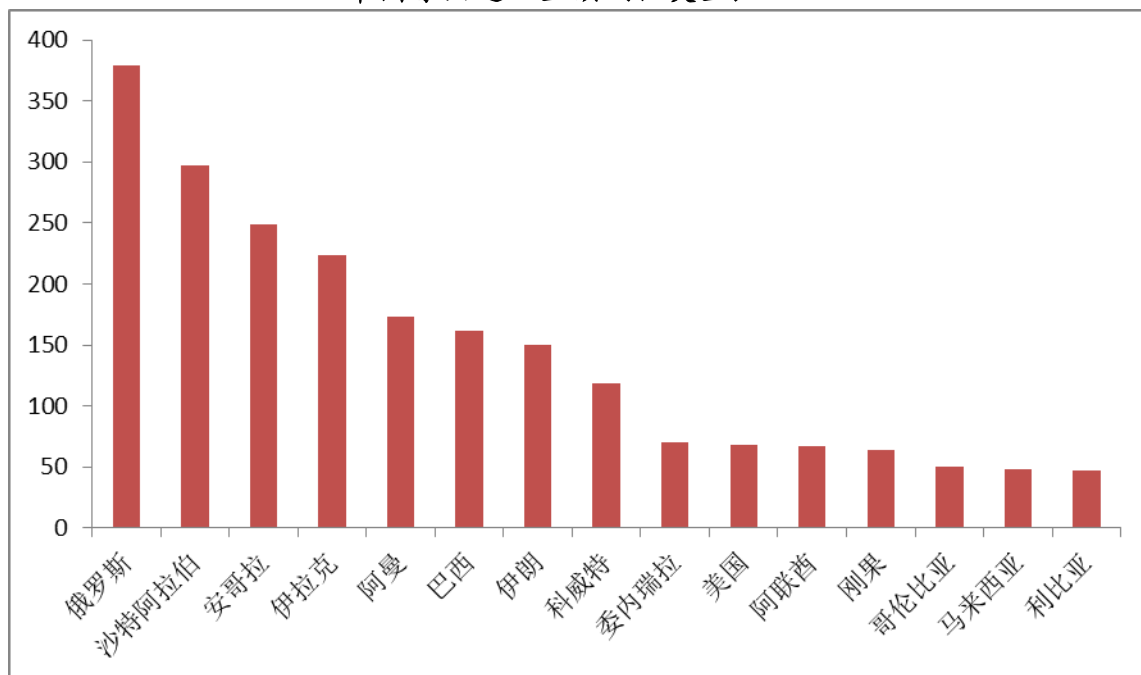
数据来源：EIA，东海期货研究所

我国的原油进口依赖度高达 72%。海关总署数据显示，中国 2019 年原油进口连续第 17 年刷新纪录，因去年新建炼油厂的需求增长推动中国这一全球最大进口国的进口。去年中国进口创纪录的 5.06 亿吨原油，较 2018 年高出 9.5%。根据计算，相当于每日进口 1,012 万桶原油。从油种上说，处于炼厂需求考虑，大部分仍旧为中质或者重质油，主要来源国家和地区包括中东，俄罗斯等。来自俄罗斯，沙特阿拉伯，安哥拉，伊拉克和阿曼的原油占中国进口总量的一半以上（55.2%）。由于美国原油主要为轻质，且两国之间海运距离较长，因此我国进口的美油较为有限，目前大概在每日 30-40 万桶，仅占总量的 3%。

2：如何理解协议文本中的能源进口相关内容

根据此次中美双方签订的协议，中国将在随后一年内购买超过 185 亿美元的美国能源产品，包括原油，LNG，煤炭等。数据显示，当前我国从美进口的原油总金额大约为 72 亿美金。尽管协议中暂未完全公开细分进口项金额目标，但我们认为，原油将成为主要金额增长的贡献品种。换言之，达到目标或将要求当前美油进口翻一倍。

中国原油进口金额（亿美金）



数据来源：海关总署；东海研究所整理

我们假设未来一年内我国从美进口原油从每日 35 万桶增长至 60-70 万桶，那么这 30 万桶的增量将从哪里产生呢？首先，我国的原油需求逐年增长，在寻求与美国的能源合作过程中，可以从这一部分中考虑分配一定的比例。第二，加大美油进口或推动调整中国原油进口来源分布。以加拿大为例，加拿大是全球原油储备第三大国家，仅次于委内瑞拉和沙特阿拉伯。由于缺乏输油管道，加拿大九成的石油只能运往美国，但售价只及美国原油价格的一半。尽管我国进口的加拿大重质油数量不高，约在 7-10 万桶/日，但如果后期确实有进口需求，两国地理位置较为接近，运费成本相差较少，因此或成为美油进口替代的对象。

当然，增加美油进口也将面临一定挑战。第一，油种问题。美油以中质或轻质为主。WTI 油即是指西得克萨斯中质油，是一种轻质低硫原油，其交割点位于美国俄克拉荷马州库欣地区。WTi 是美洲地区原油的基准价格，如进口自加拿大、墨西哥和南美的原油，墨西哥湾生产的 Mars 原油（一种重质含硫原油）和近年美国北达科他州 Bakken 生产的轻质低硫页岩油等。轻质油质量好，但价格相对较高。我国炼厂习惯使用重质或者中质油，因此在这一点上企业或将考虑购买成本。不过，IMO2020 政策将推动燃料油市场改革，我们认为使用低硫油也将逐渐成为市场趋势。第二，运输问题。众所周知，我国与美国的地理位置距离远，显然无法选择最经济高效的管道运输。一般来说，远距离运油首选 VLCC。招商轮船投资的中国能源运输有限公司（China VLCC）和中远海运能源运输股份有限公司（COSCO Shipping Energy Transportation）都是全球排名前二的超大型油轮（VLCC）公司。不过美国方面，过去的运输瓶颈曾成为该国原油对外出口的最大限制，甚至有很多的 VLCC 因为航道以及吃水深度限制无法直接停靠港口，只能依靠接驳船来回运输，效率极低。好消息是，在随后的两年中，我们看到美国的港口建设进一步提速，进而方便 VLCC 的工作。

中美第一阶段协议正式签署，对两国而言都将形成利好。尽管美国并不是我

国原油的主要进口来源国，但我国却是他们的最大原油买家。两国未来在能源贸易方面的合作将推动世界原油市场发展。总体而言，此次协议结果基本符合市场预期，市场信心有所提振，因此短期而言国际油价走势较为平稳。中长期来看，我们将进一步跟踪具体的协议实施情况。在操作方面，近期油市基本面数据偏空，美国能源信息署数据显示，原油及成品油库存均有增长，伴随时间推移，炼厂即将开展春季检修，建议投资者谨慎关注宏观及地缘政治局势变动。