

## 从外国经验看国内油品需求的“疫情伤痕”

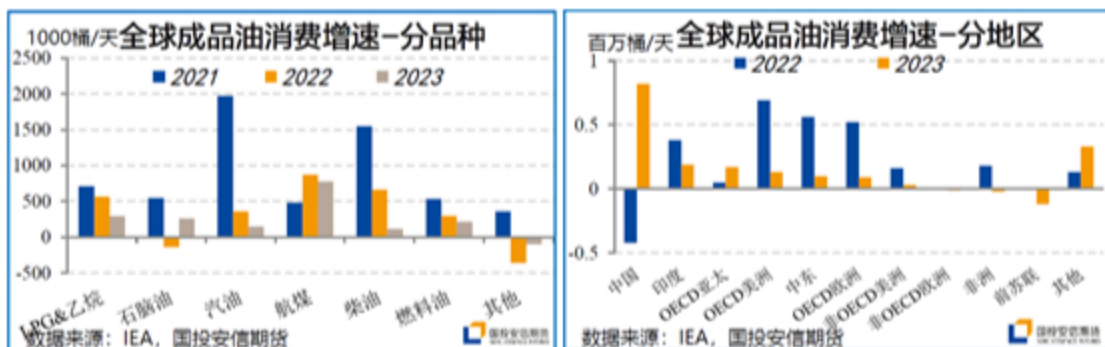
国投安信|能源深度

2022年11月11日，国务院联防联控机制综合组发布进一步优化疫情防控工作的“二十条措施”，12月7日“新十条”进一步出台，着力纠正疫情防控中的简单化、“一刀切”、层层加码等做法。12月26日国家卫健委正式发布总体方案，进一步明确自2023年1月8日起对新型冠状病毒感染实施“乙类乙管”，至此国内为期三年的新冠疫情防控政策出现实质性调整。

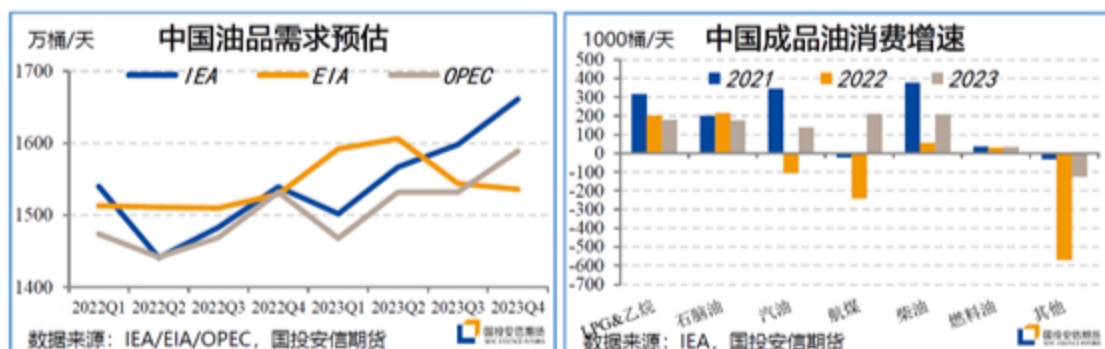
在外部环境经济衰退、加息预期的交易尚未终结的背景下，原油市场将2023年需求端最主要的期待聚焦在中国防疫政策调整后出行链条及经济活动的修复上。距离去年11月防疫政策首次松绑已有2个月的时间，国内出行链条的恢复情况如何？“疫情伤痕”是否会在中国的油品消费领域呈现，我们又该如何结合他国经验塑造中国需求修复的力度和节奏预期呢？

### （一）市场主流预期：节奏存在分歧，航煤、汽油期待最高

根据12月IEA对全球成品油需求的最新展望，2023年全球成品油需求增速将自2022年的225.5万桶/天回落至171.1万桶/天，受制于全球经济增速的放缓，除石脑油外的主要燃料品种都将出现需求增长的减速，主要亮点在于航煤需求的进一步恢复，预估增长幅度在77.5万桶/天。分地区来看，中国需求无疑是全球最大的增长看点，IEA预估防疫政策的重大调整将带动中国成品油需求自2022年的下降41.8万桶/天摇摆至增长81.8万桶/天（5.5%），EIA和OPEC也分别预计年内中国油品需求将增长60万桶/天（4%）、53万桶/天（3.6%）。



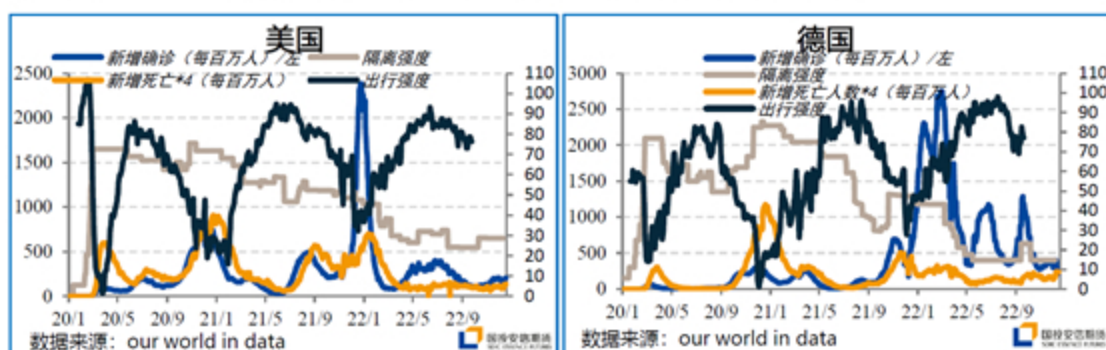
但从恢复节奏来看，三大机构存在明显分歧，IEA和OPEC认为防控措施放开带来的感染高峰会施压一季度油品消费，需求的反弹主要从二季度开始体现；美国能源部则认为感染高峰对出行强度的影响相对短暂，一季度便可见到中国需求的明显恢复，下半年受制于地产、出口等对国内经济增速的拖累需求或有回落。



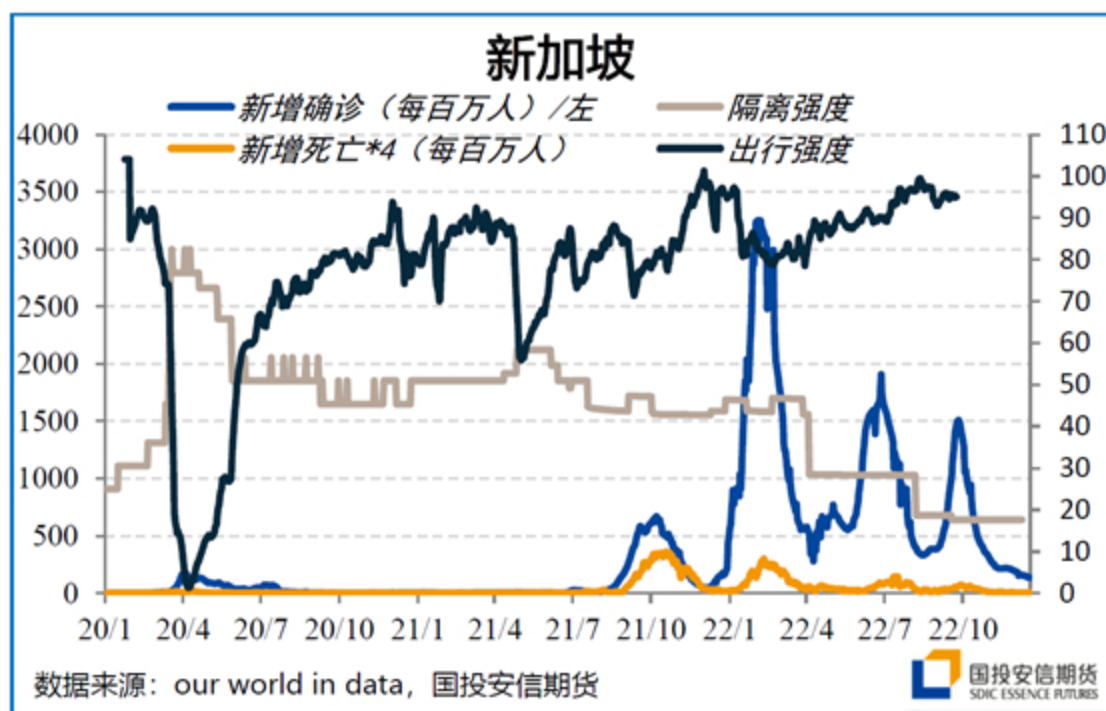
从具体的品种来看，IEA预估走出疫情阴霾的中国将迎来成品油消费的全面复苏，其中航煤和汽油的消费增长将由负转正，预估2023年增幅分别为21.1万桶/天（43%）、13.8万桶/天（4.1%），柴油消费也将在地产利好政策的释放中迎来加速增长。

## （二） 外国市场修复经验：东亚经济体“疫情伤痕”明显

从外国市场经历新冠疫情特别是奥密克戎毒株以来的出行恢复情况来看，我们发现欧美与东亚经济体存在较明显差异。以美国和德国为例，两国均自2020年末开启隔离防控政策的放松，尽管奥密克戎变种的出现一度对其出行活动产生明显抑制，但峰值过后出行强度的V形反转更为明确，且时隔半年均回归疫情以来高位。美国在奥密克戎首轮冲击后的余波明显偏弱，德国经历首轮冲击后每隔3-4个月又经历了2轮奥密克戎新亚种的明显冲击，但因新增死亡人数未出现明显反弹，国内出行活动最多仅较峰值回落22%左右。



尽管同为亚洲国家，但新加坡的表现与欧美颇为类似。该国自2020年4月便开启放松疫情防控之路，此后出行活动出现明显恢复，奥密克戎的首轮冲击仅导致出行强度回落16.7%，此后每隔3-5个月出现一轮新的亚种冲击，但由于新增死亡病例峰值递减，奥密克戎余波并未对国内出行产生明显扰动。



对比来看，港台日韩4个典型东亚经济体在放松隔离强度之后的出行修复则一波三折、表现不佳，呈现出明显的“疫情伤痕”特征。一方面，香港及日韩在首次放松隔离管控后，面对新一轮疫情的冲击均出现过再次收紧隔离强度的情况，防疫政策的反复对出行活动构成抑制。另一方面，在经历奥密克戎首轮冲击后，东亚经济体同样出现了每隔4个月左右反复一次的两轮新亚种冲击，但与欧美及新加坡余波杀伤力递减的特征不同，日本及香港均出现了新增确诊及新增死亡病历再创新高的情况。恐慌情绪下出行活动的恢复更为疲弱，我们看到在经历首轮冲击后半年香港出行强度仅恢复至奥密克戎前的57%左右，韩国和台湾至多仅恢复至82-83%左右，且新的毒株亚种再次对出行强度产生明显冲击。



防疫政策放松及奥密克戎首轮冲击后欧美与东亚经济体的出行热度之所以存在如上的差异，一方面或与疫苗接种的种类和速度有关，另一方面与本国的社会文化背景和对疫情的理念密切相关。由此来看，东亚经济体经验或对国内出行修复的力度和节奏有更强的借鉴意义，国内执行了三年的疫情防控政策首次出现重大调整，奥密克戎首轮峰值过后出行链能否一次性修复至疫情前高度存疑，且仍面临每3-4个月一轮的毒株新亚种挑战。

### （三）国内油品需求修复路径展望

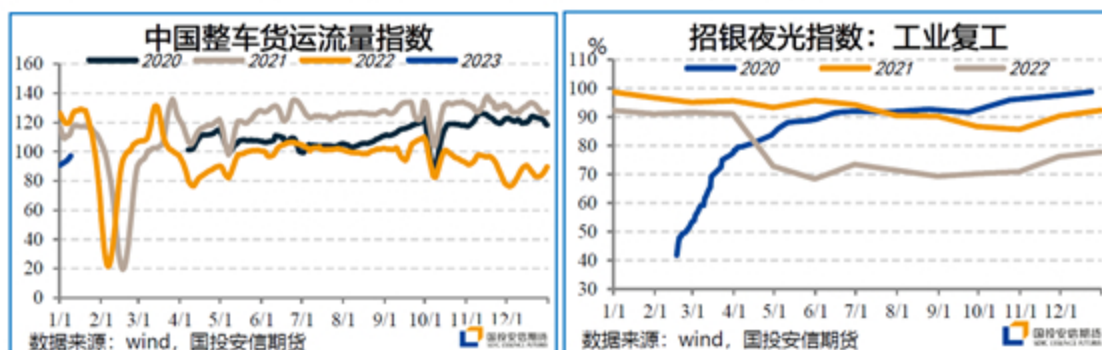
从高德拥堵延时指数来看，“二十条”和“新十条”出台后的两周多时间基本对应一轮感染高峰和出行低点，特别是“新十条”进一步放松隔离防控措施后，拥堵指数自西北至东南伴随感染峰值的到来渐次恢复，12月25日左右全国口径来看地面出行活动的低点已经基本出现。与外围经济体类似，当前我国正处在奥密克戎第一轮感染峰值过后出行的快速恢复期，截至1月10日百城拥堵指数已恢复至11月初水平，但较往年同期比仍有6.3%左右的差距。接下来1个月地面出行将面临春节假期的扰动，已被压制3年的春节返乡高峰、一季度末时隔3个月左右是否会有新的传播亚种出现，均对



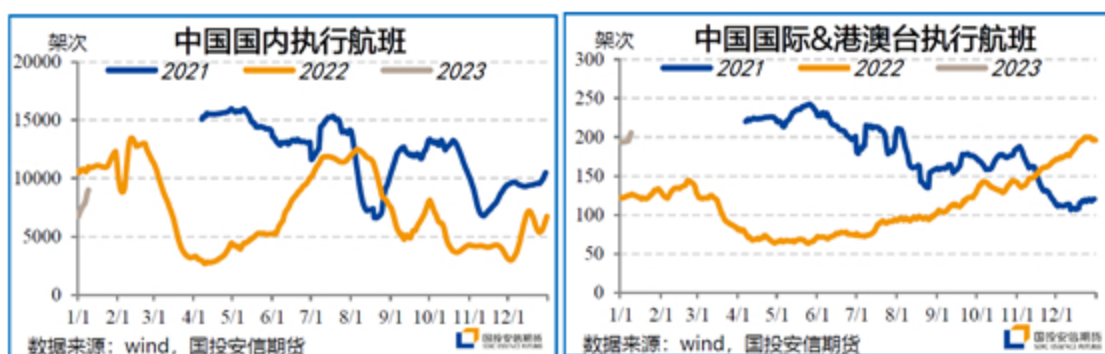
后续地面出行强度和汽油消费的表现构成挑战。



从柴油消费来看,“疫情伤痕”的特征更为明显。受抗疫期间物流保通保畅政策的影响,全国货运流量的低点率先在12月3日左右出现,但最低货运强度较国庆假期后高点回落幅度在24%左右,远超拥堵指数显示的一般地面出行11.7%左右的最大降幅。且此后的恢复一波三折更为迟缓,截至1月9日当周货运强度较“二十条”发布前高点仍有3%左右的差距,较往年同期降幅更是在19.1%左右。工业用油方面,招银夜光指数显示上海疫情后工业复工情况始终迟缓,11月初防疫政策的转向带动开工率在年底小幅回升至77.7%左右,但同比来看差距仍有15.8%。目前仍处柴油消费淡季,柴油车货运物流及工业复工仍需等待春节之后的春季行情提振。



从市场对2023年中国需求增长的最大亮点航煤来看,国内执飞航班同样伴随着物流保通保畅政策率先于12月3日左右开始恢复,截至1月9日当周航班数量已超越去年十一期间高点,但同比2022年同期仍有18.2%的差距。国际和港澳台航班方面基本延续去年5月以来的恢复趋势,1月8日“乙管”正式实施后不再对入境人员及货物采取检疫传染病管理,相关利好仍需时间的发酵和运力的匹配,目前来看非国内航班执飞数量的恢复暂且缓慢。



总体而言，国内奥密克戎首轮感染高峰过后油品需求的修复在地面出行领域有最明显的体现，而柴油消费和航空出行的恢复则相对迟缓，即油品消费型需求的恢复弹性总体强于生产型需求，正如如当下国内成品油市场呈现出明显的汽强柴弱特征。除季节性因素外，柴油和航煤“疫情伤痕”的恢复仍需疫后经济刺激、消费补贴等对冲性政策的落地。参考东亚经济体首轮感染高峰过后出行强度恢复高度的不尽人意，以及每3-4个月新毒株亚种带来的出行回落，我们对入境政策放松、春节返乡复工高潮后一季度末的汽油需求表现仍需保持谨慎期待。

今年前两批原油非国营贸易进口配额同比下降18.5%，首批成品油出口配额同比增加46%，成品油库存去化意图明显，我们认为暂且对国内疫后的油品需求修复不应给予过高期待，原油期货多头行情仍需足够安全边际下俄油减量等供给约束触发。

## 免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。