

【建投专题】印度，石油行业冉冉升起的新星

董丹丹 期货交易咨询从业信息：Z0017387 期货从业信息：F03095464

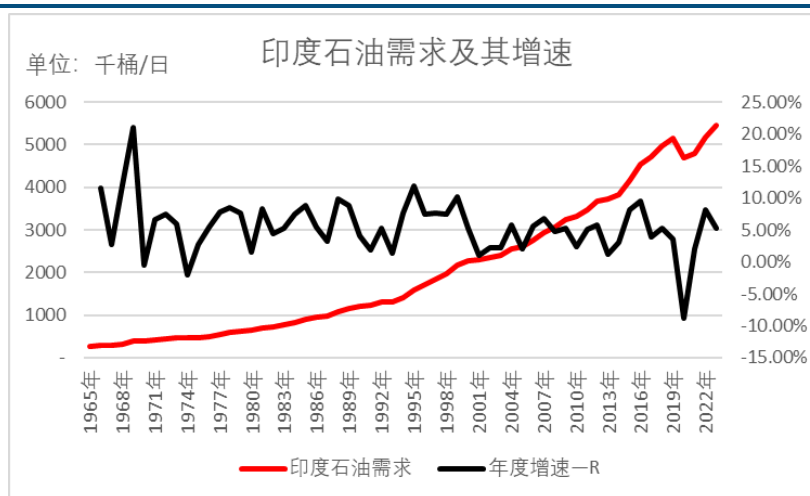
发布日期：2024 年 3 月 13 日

一、印度石油行业的基本盘：需求增速位居高位

印度目前无疑是当前经济表现最好的国家之一，作为全球第三大石油消费国，印度刚刚公布了超预期的 GDP 数据。我们认为是时候对这个国家进行一下系统剖析了，什么时候印度会

2024 年 2 月 29 日，印度统计部公布的数据显示，在私营部门投资强劲和服务支出回升的推动下，2023 年四季度 GDP 同比增长 8.4%，三季度 GDP 增速也由 7.6% 上修至 8.1%。对于截至 2024 年 3 月的 2023-2024 财年，统计部门将 GDP 增速预测从 7.3% 上调至 7.6%，这标志着印度连续第三年增长超过 7%。

图表 1：自 1965 年到 2023 年期间印度的石油需求增速

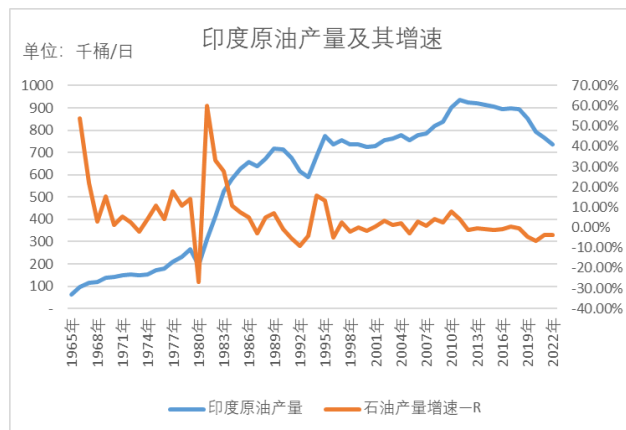


数据来源：EI, Bloomberg, 中信建投期货（1965-2022 年数据采用 EI，2023 年增速采用彭博引用的印度政府数据测算）

印度的石油需求处于蓬勃发展的态势。2015 年到 2023 年间印度石油需求平均增速达到了 4.15%。疫情冲击的 2020 年，印度需求下降了 8.74%，但 2021-2023 年该国很快追回，并比疫情前的需求绝对值还要高，这三年需求增速分别为 2.09%、8.06%、5.31%。

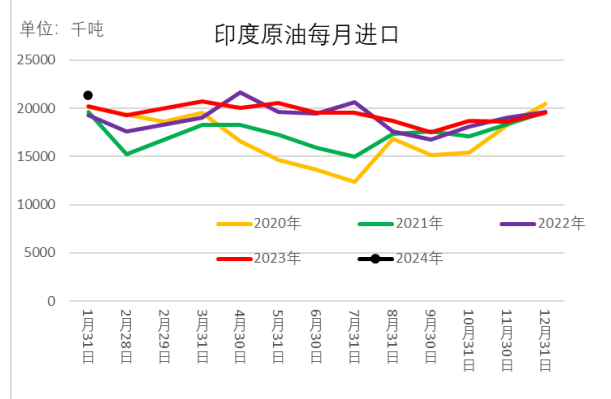
印度石油需求日益增长，但自身的原油产量却处于下滑周期。以 EI 对 2022 年印度的统计数据看，该国原油产量为 74 万桶/日，需求量为 518 万桶/日，印度的原油进口依存度高达 86%。2023 年这种情况仍未发生改变，印度的石油产量同比 2022 年出现了再度下滑，相应的进口量也位于五年同期最高。

图表 2：印度的原油产量走势（数据截止到 2022 年）



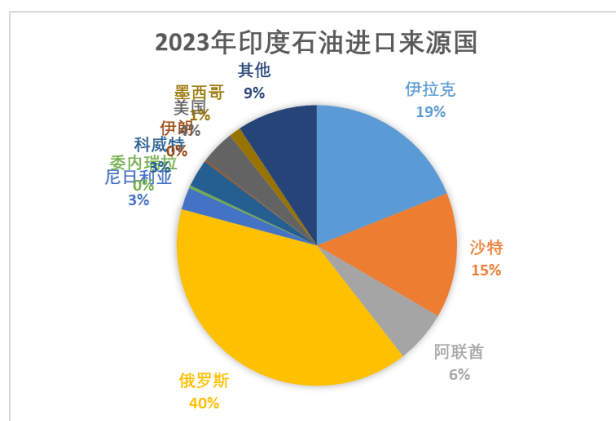
数据来源：EI，中信建投期货研发部

图表 3：印度的原油进口走势



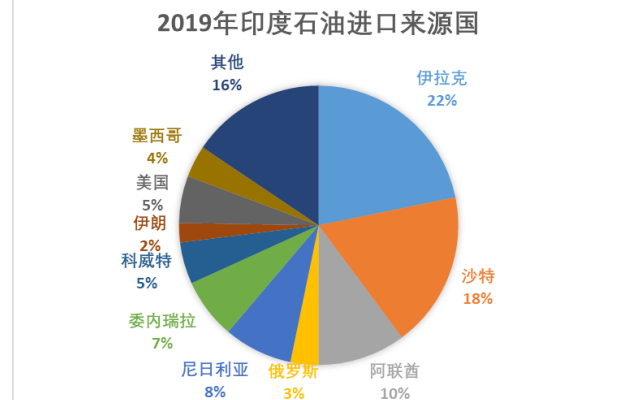
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 4：印度 2023 年原油进口来源国



数据来源：Kpler，中信建投期货研发部

图表 5：印度 2019 年原油进口来源国



数据来源：Kpler，中信建投期货研发部

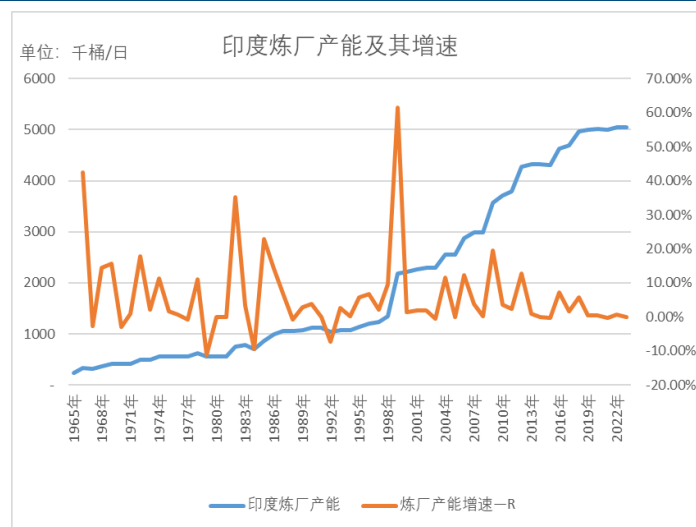
印度原油进口过去几年发生了较大的改变。除了从俄罗斯进口的占比大幅提升外，我们还看到几个有意思的现象。第一个是 2019 年到 2023 年期间，印度对美国原油的进口量占比维持在 4-5% 附近，绝对值亦变化较小。第二个是俄罗斯份额从 3% 提升到 40%，侵占的是所有中东国家进口量，伊拉克、沙特、阿联酋此前一直是印度前三大原油进口国。第三是印度从伊朗的原油进口量大幅下滑，印度很好的遵守了美国对伊朗的制裁，2018 年印度从伊朗日均进口原油高达 54 万桶/日，2023 年不足仅有 8000 桶/日。

二、印度炼油业：炼厂产能未来增速有限，当前成品油的净出口国

印度炼厂产能增速最近五年明显下滑，2018 年到 2023 年期间，印度的炼厂产能都在 500 万桶/日之间波动，增幅有限。Visakhapatnam 炼厂将在 2024 年投产，该炼厂产能从 830 万吨增加到 1500 万吨，带来的产能增量相当于 13.4 万桶/日。

印度未来五年炼厂产能增长也较为有限。尽管印度总理莫迪在 2020 年、2024 年 2 月都提到过希望将在 2030 年前大幅提升印度的炼油产能，2020 年的目标是当前 500 万桶/日的炼能翻倍，2024 年的目标是提升到 900 万桶/日。但根据目前的投资计划，未来五年印度新增的炼厂产能为 100-110 万桶/日。IEA 关于印度最新的报告指出，“2023 年至 2030 年，预计印度将有 100 万桶/天的新增炼油能力投入运营，平均每年将增加约 15 万桶/天。其中大部分的新增产能将在 2026 年投产。”

图表 6：历史上印度炼厂产能及其增速



数据来源：EI，中信建投期货

印度目前有 23 家正在运营的炼油厂。印度炼油能力的增长，预计主要将由国有的炼油企业所推动，这些国有企业准备应对印度国内持续增长的油品和石化产品需求，而相比之下，私营炼厂大幅度扩大炼油业务的前景渺茫。

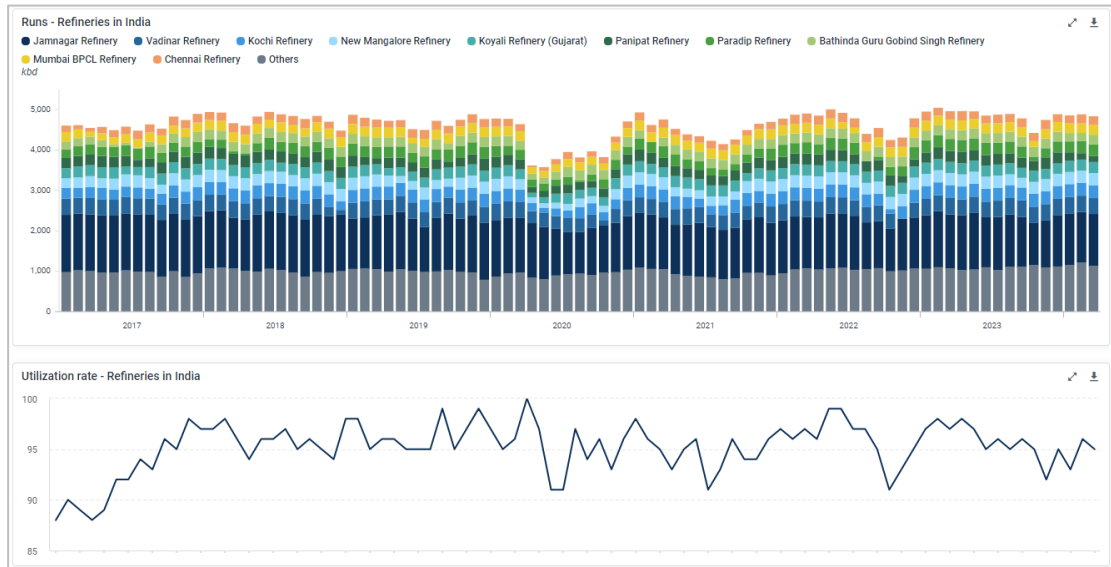
印度石油公司(IOC)在该国的下游行业占有重要地位，截至 2023 年，该公司运营并持有约 28%的炼油总产能。印度石油公司计划到 2030 年将其现有产能扩大和提高 327 万桶/日。由印度石油公司运营的 32.1 万桶/日的 Panipat 炼油厂正准备在 2027 年初将产能大幅提高 20 万桶/日。扩建的目的是为了能够处理较重的原油等级。

信实工业目前经营着印度最大、最复杂的炼油厂，这是第一批具有重要焦化和升级能力的全转化炼油厂之一。这就是 Jamnagar 炼油厂，总产能为 148 万桶/日，可以加工 216 种不



同类型的原油。该炼油厂没有扩大现有产能的计划，未来的去瓶颈和升级取决于产品市场的前景。

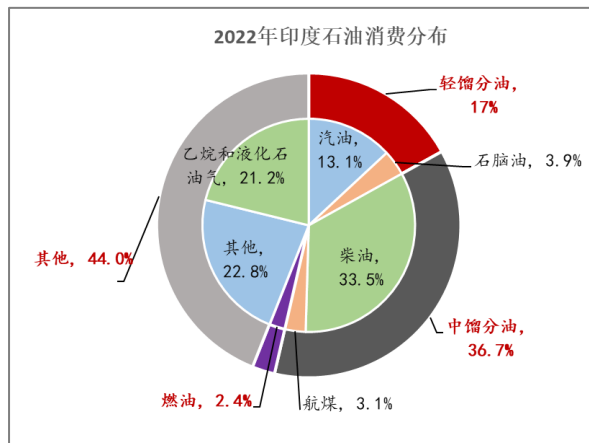
图表 7：印度主要的几家炼厂运行情况



数据来源：Kpler，中信建投期货

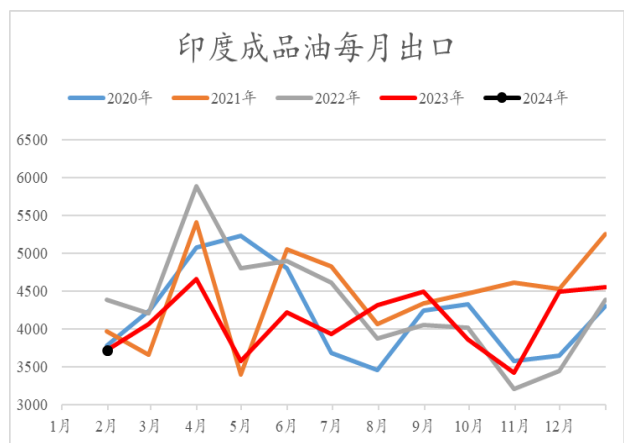
印度在全球成品油市场扮演了一个净出口国的角色，过去几年印度的成品油日均出口量都高达 120 万桶/日，2023 年印度成品油日均出口 125.5 万桶/日。

图表 8：印度成品油消费占比



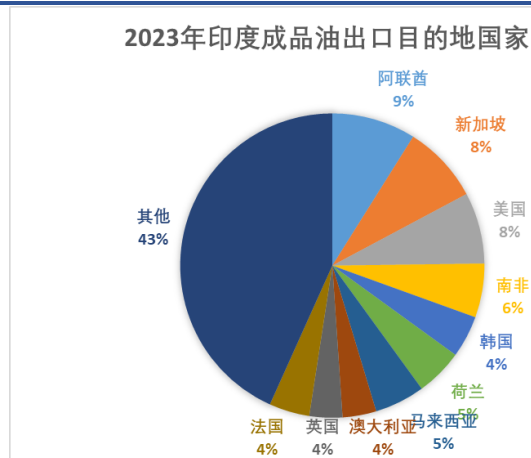
数据来源：EI，中信建投期货研发部

图表 9：印度成品油出口的季节性走势



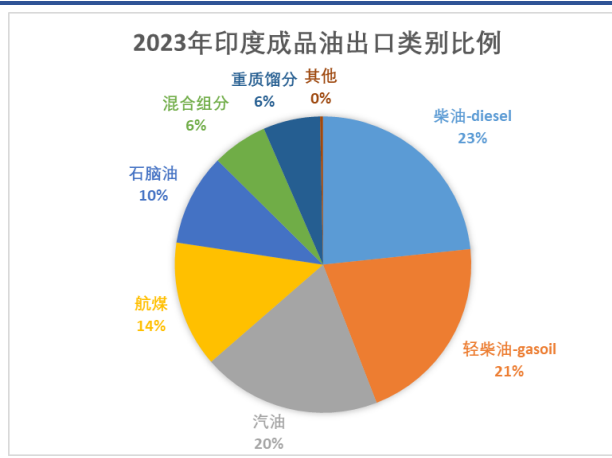
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 10：印度成品油出口目的地国家占比



数据来源：Kpler，中信建投期货研发部

图表 11：印度成品油出口类别占比



数据来源：Kpler，中信建投期货研发部

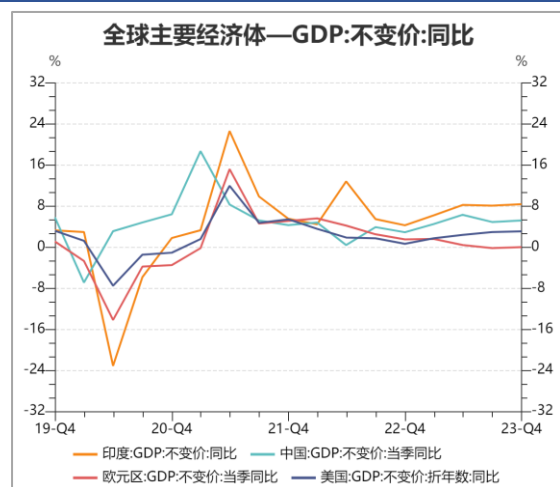
印度出口的成品油中，以中质馏分为主。柴油、轻柴油和航煤三个品类加起来，占印度成品油出口的 58%。其次是轻馏分的汽油和石脑油，出口分别占比 20%和 10%。

印度成品油出口的目的地国家较为分散，这些国家主要分布在亚洲、欧洲和非洲。出口国占比最大的是阿联酋，其次是新加坡、美国。

三、印度石油需求增长潜力巨大

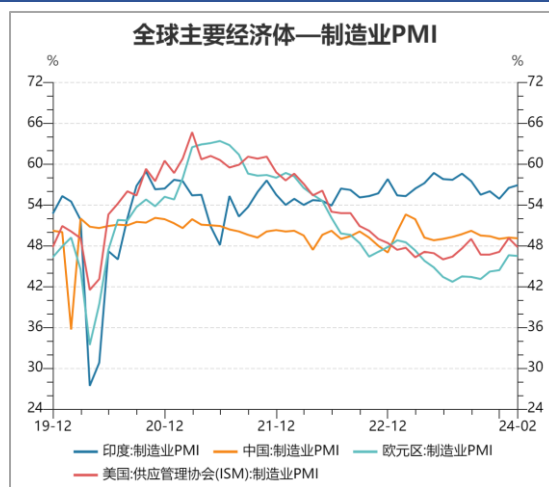
印度经济正逐步快速通道中。在全球大型经济体中，印度的 GDP 增速和制造业的 PMI 指数均位居首位，是全球经济增长的重要引擎。这不禁令人联想到中国，曾经的经济领头羊。

图表 12：印度 GDP 增速位居前列



数据来源：Wind，中信建投期货研发部

图表 13：印度制造业 PMI 增速也表现亮眼



数据来源：Wind，中信建投期货研发部

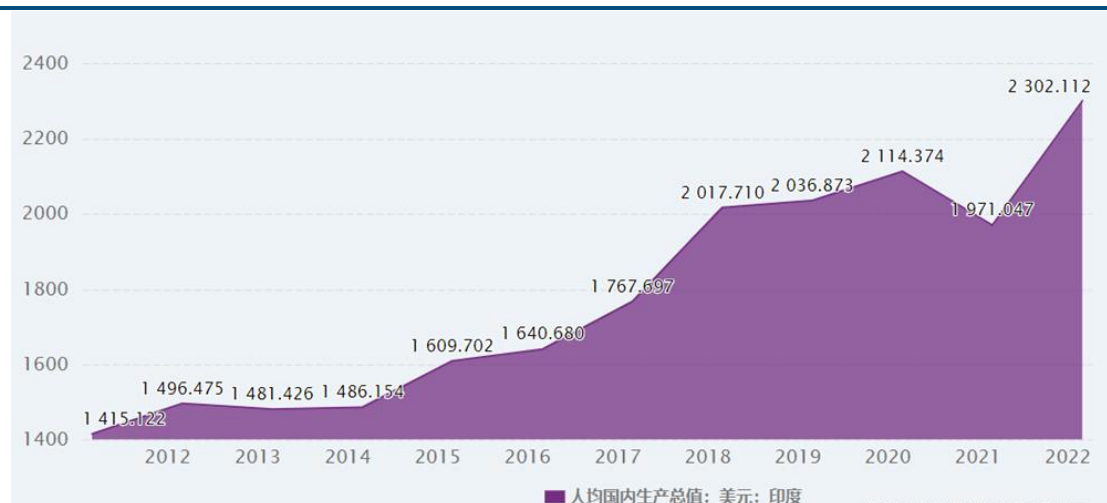
中国汽车保有量的快速攀升曾经引发原油市场的超级周期，就是2002-2008年原油市场的牛市。历史证明，当一个国家的人均GDP达到2000美元后，汽车销量就会快速增长。在2000-5000美元中间，是汽车销量增速最快的时期。这是被中国历史所印证过的！2001-2010年间，中国大部分时间的汽车销量都保持2位数增长，其中2002、2003、2009、2010年汽车销量增长率超过了30%。

图表 14：中国人均 GDP 与汽车销量增速的关系



数据来源：Wind，中信建投期货

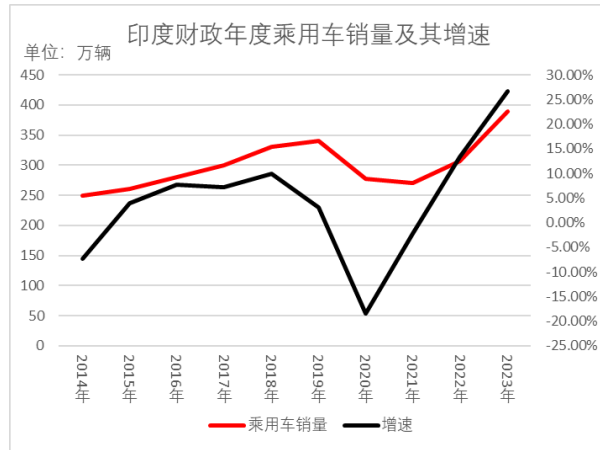
图表 15：印度人均 GDP 走势（美元计价）



数据来源：CEIC，中信建投期货

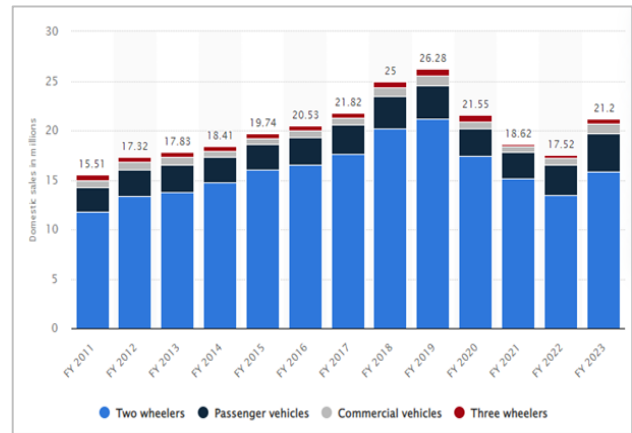


图表 16：印度财政年度乘用车销量



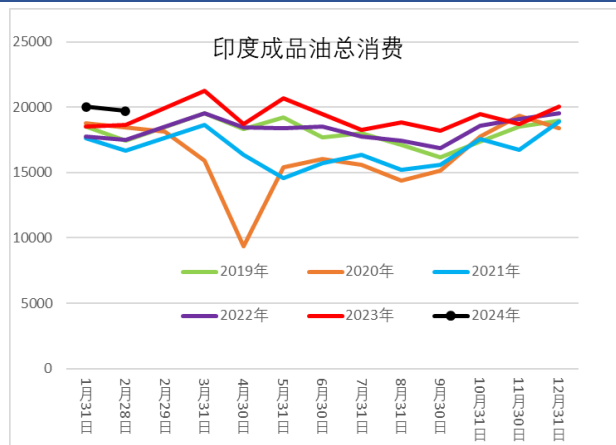
数据来源：印度车辆管理局，中信建投期货研发部

图表 17：印度所有机动车销量走势



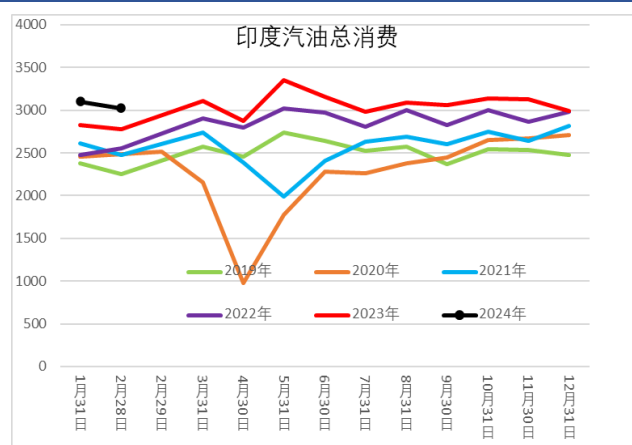
数据来源：印度车辆管理局，中信建投期货研发部

图表 18：印度成品油总需求增速



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 19：印度汽油需求增速



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

印度石油规划和分析小组公布的数据显示，印度1月燃料消费同比增长8.2%，印度2月燃料消费量同比增加约5.7%，至1972万吨。开年两个月印度的石油需求就表现非常亮眼。

国际能源署(IEA)此前表示，印度有望成为2023-2030年全球石油需求增长的最大推动力，取代第一大进口国中国。



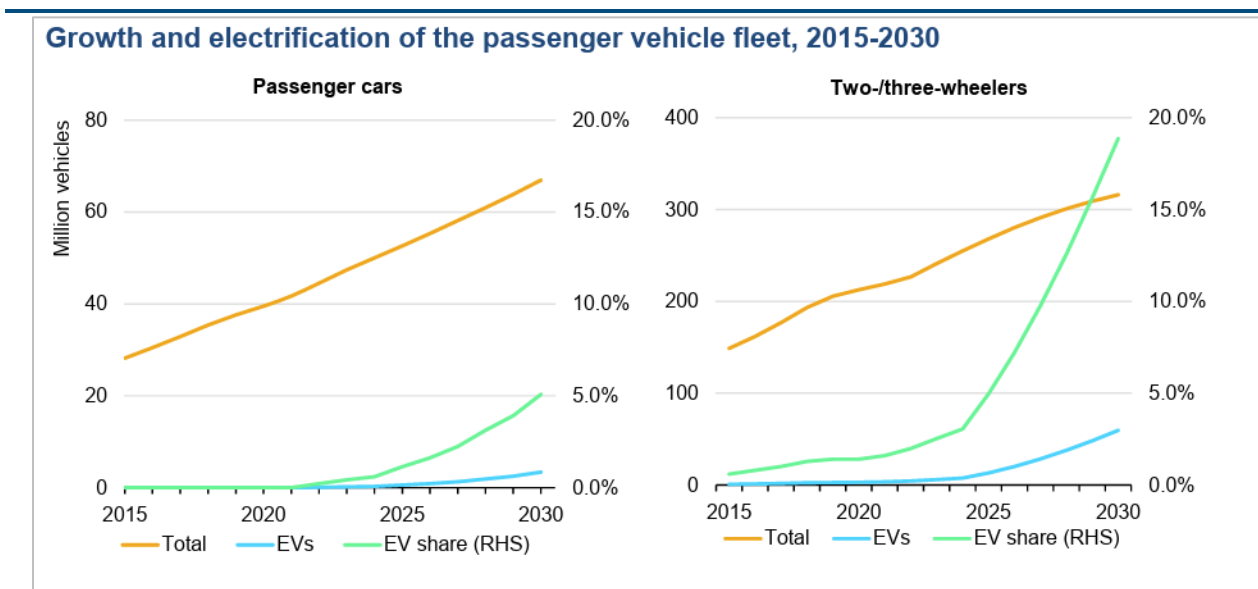
图表 20：全球主要经济体每千人汽车保有量

国别	千人汽车保有量	汽车总量	数据时间
中国	226	319,000,000	2022 年
美国	868	290,800,000	2022 年
德国	628	52,275,833	2020 年
法国	667	44,944,450	2020 年
日本	624	78,461,953	2020 年
韩国	485	25,167,409	2022 年
印度	55	74,502,000	2018 年
泰国	280	19,576,630	2022 年
越南	44	4,300,000	2019 年

数据来源：维基百科，中信建投期货

印度汽车销量过去五年保持了告诉的增长，尽管如此，印度汽车保有量仍然相对有限。IEA 估测，截至到 2023 年，印度道路上大约有 5800 万辆汽车。虽然与 2000 年的水平相比，这一数字增长了 8 倍，但从国际标准来看，这一数字仍然很低。例如，到 2023 年中国道路上的汽车数量几乎是印度的 7 倍，这突显出印度汽车拥有量进一步增长的潜力。IEA 的预测是，到 2030 年，印度汽车保有量将增长 40% 以上。

图表 21：IEA 对印度汽车销量潜力的估测



数据来源：IEA，中信建投期货

2023 年印度年均石油消费为 550 万桶/日，同比增长了 5.3%。如果未来五年维持该增

速，意味着 2024 年到 2028 年印度的石油总消费将分别为 575 万桶/日，605 万桶/日，638 万桶/日，670 万桶/日，707 万桶/日。2037 年印度的石油需求就达到 1100 万桶/日，较 2023 年的水平翻倍。（这样的预估尚未考虑到印度新能源车行业的发展。）

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。