石油化工

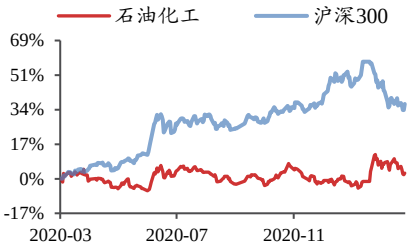
2021 年 03 月 28 日

航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏》-2021.3.21

《行业周报-油价创两年高位，需求有望在夏季释放》-2021.3.14

《行业周报-四大利好助油价大涨创新高，涤纶长丝市场升温》-2021.3.7

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● 航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖

截至 3 月 26 日，Brent 原油价格为 64.33 美元/桶，周环比下跌 0.13 美元/桶；WTI 原油价格为 60.8 美元/桶，周环比下跌 0.56 美元/桶。欧洲疫情担忧情绪打压油价，此外美国原油库存本周增加，且美国产量有增加的迹象也对油价不利。不过，由于苏伊士运河拥堵导致全球航运放缓，限制了油价的跌势，后续需关注 4 月 1 日 OPEC+会议的产量政策。**受益标的：**(1)民营大炼化：**桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹**；(2)轻烃裂解：**卫星石化、东华能源；**(3)油服龙头：**中海油服；**(4)煤制烯烃龙头：**宝丰能源；**(5)民营加油站：**和顺石油；**(6)受益资产注入管网公司：**中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。**

● 欧洲疫情&库存增加影响油价，航运中断支撑油价

供给增加：根据 EIA 最新数据，3 月 19 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周产量，月环比增加 130 万桶/天；Baker Hughes 公布 3 月 26 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 417 台，月环比增加 6 台；**库存回升：**3 月 19 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.92 亿桶，周环比增加 478.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.03 亿桶，周环比增加 191.2 万桶；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比增加 20.4 万桶；**需求下降：**3 月 19 日当周，炼厂方面，维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 5.50pct 至 81.60%；消费方面，本周美国油品消费总量为 1870 万桶/天，周环比减少 23 万桶/天，其中，汽油消费 862 万桶/天，周环比增加 17 万桶/天；**欧洲疫情恶化：**欧盟主席冯德莱恩表示，欧洲部分国家疫情正在恶化。“我们看到成员国中出现了第三波疫情，我们需要加快疫苗接种。”欧洲 14 天平均发病率为 10 万人中超过 380 例。德国已经宣布将“封城”措施延至 4 月 18 日，并将于复活节期间推行迄今最为严厉的封锁措施，短期内需求复苏承压。**巨型货轮截断苏伊士运河：**苏伊士运河是连接欧洲与亚洲的重要水路通道，货运量约占全球贸易量的 12%，这条全球重要航道的堵塞可能会造成大量商品短缺，截至 3 月 27 日，堵塞在运河的船只数量已经达到 248 艘，救援时间可能需要数周，支撑油价。后续需关注 4 月 1 日 OPEC+会议的产量政策。

● 本周长丝价差持续回暖，下游备货积极性有待提高

价格方面，本周涤纶长丝生产负荷基本持稳，产销难以做平，江浙主流大厂平均产销在 40%-60%左右，整体以优惠出货为主，POY150D 周环比下跌了 275 元/吨；FDY150D 周环比下跌了 375 元/吨；DTY150D 周环比下跌了 300 元/吨；**需求方面，**本周江浙下游织造综合开机率为 74.05%，环比+3.78pct。马上进入织造“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，下游采购稍显犹豫，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 13-17 天/18-22 天/25-31 天，有所增加；**价差方面，**本周 PX-石脑油价差缩小 6.0 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 17.6 元/吨；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差增扩 275.2 元，连续三周持续回暖。

● 本周 LNG 价格震荡上行，市场供应量有所增加。

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数上涨 178 元/吨至 3799 元/吨，环比增加 4.92%。**供给端，**随着内蒙地区开工率的提升以及海气供应量的到船，市场供应量有所增加；**需求端，**3 月结束，北方城燃需求下降；清明节假期来临，运输将会短期性受影响，加气站需求暂时减弱，下游工厂用气需求表现平稳。

● 风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

目 录

1、 投资观点：航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖 4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 5.44%，Brent 原油价格下跌 0.13 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 6.05 个百分点 5
2.2、 本周动态： 6
2.3、 本周要闻：欧洲重新实施封锁及原油库存再度增加引发需求担忧，油价小幅走低 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周美国油品总库存增加，商业原油库存增加 8
3.2、 供给：美国原油产量不变，活跃钻机数增加 9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加 12
3.4、 金融因素：美指升至三个月新高，Brent 非商业净多头头寸减少，WTI 非商业净多头头寸减少 14
4、 重要价差跟踪 15
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差缩小 15
4.2、 烯烃产业链：除乙烯与石脑油价差缩小，丙烯酸与丙烯价差不变外，其余价差均扩大 16
4.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油和燃料油与石脑油价差缩小，PTA 与 PX 和涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大 19
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差扩大 20
5、 风险提示 21

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 5
图 2： 本周除油品销售及仓储板块外，其余均出现不同幅度的下跌 5
图 3： 本周国际油气期货价格下跌（美元/桶） 7
图 4： Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶） 7
图 5： 本周商业原油，馏分油及汽油库存增加（千桶） 9
图 6： 本周美国原油和油品总库存增加，仍高于历史同期水平（千桶） 9
图 7： 本周美国原油产量不变，活跃钻井数增加 11
图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加 11
图 9： Brent 油价与全球钻机数关联性强 11
图 10： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口） 12
图 11： 本月 EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测 13
图 12： 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳 13
图 13： 本周油品总量消费需求下降，汽油消费需求增加（千桶/天） 14
图 14： 本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天） 14
图 15： 美元指数和原油期货价格走势反相关 14
图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸减少（张） 15
图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张） 15
图 18： 3 月炼油主要产品价差缩小 15
图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨） 16
图 20： 本周新加坡柴油与原油价差，汽油与原油价差缩小（美元/桶） 16
图 21： 本周 RBOB 汽油价差缩小（美元/桶） 16
图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨） 17
图 23： 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨） 17

图 24: 本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）.....18
图 25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大（美元/吨）.....18
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差不变（元/吨）.....18
图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大（美元/吨）.....19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）.....19
图 29: 本周燃料油与石脑油价差缩小（美元/吨）.....20
图 30: 本周 PTA 与 PX 价差扩大（元/吨）.....20
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大（元/吨）.....20
图 32: 本周天然气价格上涨.....21
图 33: 本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）.....21

表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值.....6
表 2: 能源价格&油价指标一览(关键指标速览).....6
表 3: 石化产业链产品价差一览(关键指标速览).....7
表 4: OPEC 产油国产量执行情况（万桶/天）.....9
表 5: 非 OPEC 原油产量预测（万桶/天）.....10
表 6: 全球原油需求预测（万桶/天）.....12

1、 投资观点：航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖

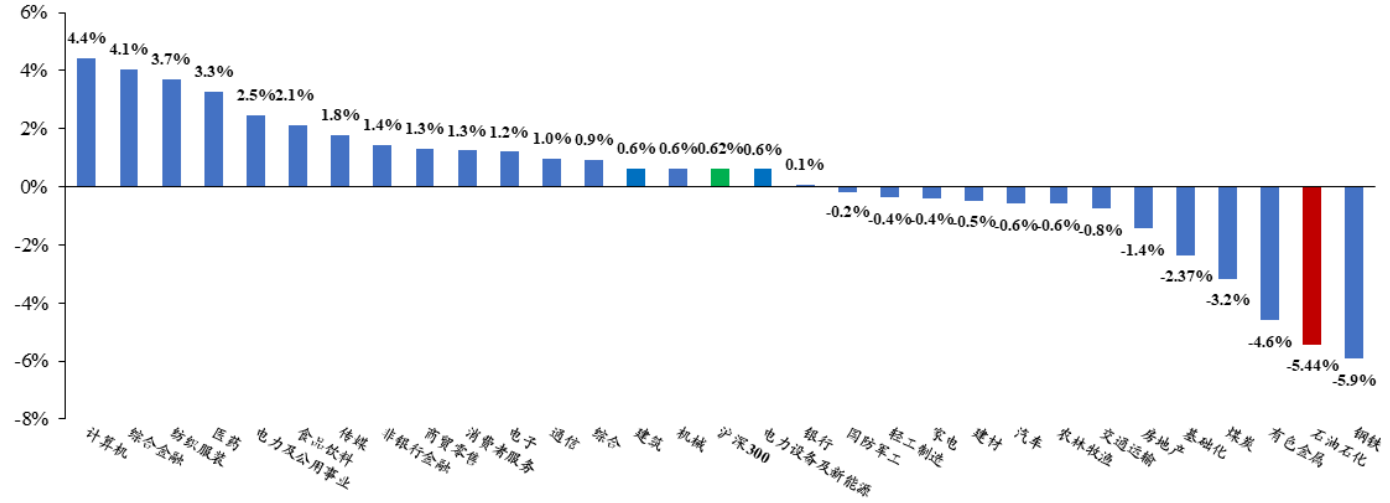
- **欧洲疫情&库存增加影响油价，航运中断限制跌势。供给增加：**根据 EIA 最新数据，3 月 19 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周产量，月环比增加 130 万桶/天；Baker Hughes 公布 3 月 26 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 417 台，月环比增加 6 台；库存回升：3 月 19 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.92 亿桶，周环比增加 478.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.03 亿桶，周环比增加 191.2 万桶；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比增加 20.4 万桶；**需求下降：**3 月 19 日当周，炼厂方面，维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 5.50pct 至 81.60%；消费方面，本周美国油品消费总量为 1870 万桶/天，周环比减少 23 万桶/天，其中，汽油消费 862 万桶/天，周环比增加 17 万桶/天；**欧洲疫情恶化：**欧盟主席冯德莱恩表示，欧洲部分国家疫情正在恶化。“我们看到成员国中出现了第三波疫情，我们需要加快疫苗接种。”欧洲 14 天平均发病率为 10 万人中超过 380 例。德国已经宣布将“封城”措施延至 4 月 18 日，并将于复活节期间推行迄今最为严厉的封锁措施，短期内需求复苏承压。**巨型货轮截断苏伊士运河：**苏伊士运河是连接欧洲与亚洲的重要水路通道，货运量约占全球贸易量的 12%，这条全球重要航道的堵塞可能会造成大量商品短缺，截至 3 月 27 日，堵塞在运河的船只数量已经达到 248 艘，救援时间可能需要数周，支撑油价。后续需关注 4 月 1 日 OPEC+会议的产量政策。
- **本周长丝价差持续回暖，下游备货积极性有待提高。价格方面，**本周涤纶长丝生产负荷基本持稳，产销难以做平，江浙主流大厂平均产销在 40%-60%左右，整体以优惠出货为主，POY150D 周环比下跌 275 元/吨；FDY150D 周环比下跌 375 元/吨；DTY150D 周环比下跌 300 元/吨；**需求方面，**本周江浙下游织造综合开机率为 74.05%，环比+3.78pct。马上进入织造“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，下游采购稍显犹豫，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 13-17 天/18-22 天/25-31 天，有所增加；**价差方面，**本周 PX-石脑油价差缩小 6.0 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 17.6 元/吨；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差增扩 275.2 元。
- **本周 LNG 价格震荡上行，市场供应量有所增加。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数上涨 178 元/吨至 3799 元/吨，环比增加 4.92%。**供给端，**随着内蒙地区开工率的提升以及海气供应量的到船，市场供应量有所增加；**需求端，**3 月结束，北方城燃需求下降；清明节假期来临，运输将会短期性受影响，加气站需求暂时减弱，下游工厂用气需求表现平稳。
- **航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖。**截至 3 月 26 日，Brent 原油价格为 64.33 美元/桶，周环比下跌 0.13 美元/桶；WTI 原油价格为 60.8 美元/桶，周环比下跌 0.56 美元/桶。欧洲疫情担忧情绪打压油价，此外美国原油库存本周增加，且美国产量有增加的迹象也对油价不利。不过，由于苏伊士运河拥堵导致全球航运放缓，限制了油价的跌势，后续需关注 4 月 1 日 OPEC+会议的产量政策。**受益标的：**(1)民营大炼化：**桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹**；(2)轻烃裂解：**卫星石化、东华能源；**(3)油服龙头：**中海油服；**(4)煤制烯烃龙头：**宝丰能源；**(5)民营加油站：**和顺石油；**(6)受益资产注入管网公司：**中国石油、中国石化、中油工程、新奥股份、深圳燃气。**

2、 市场回顾：本周石化板块下跌 5.44%，Brent 原油价格下跌 0.13 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数 6.05 个百分点

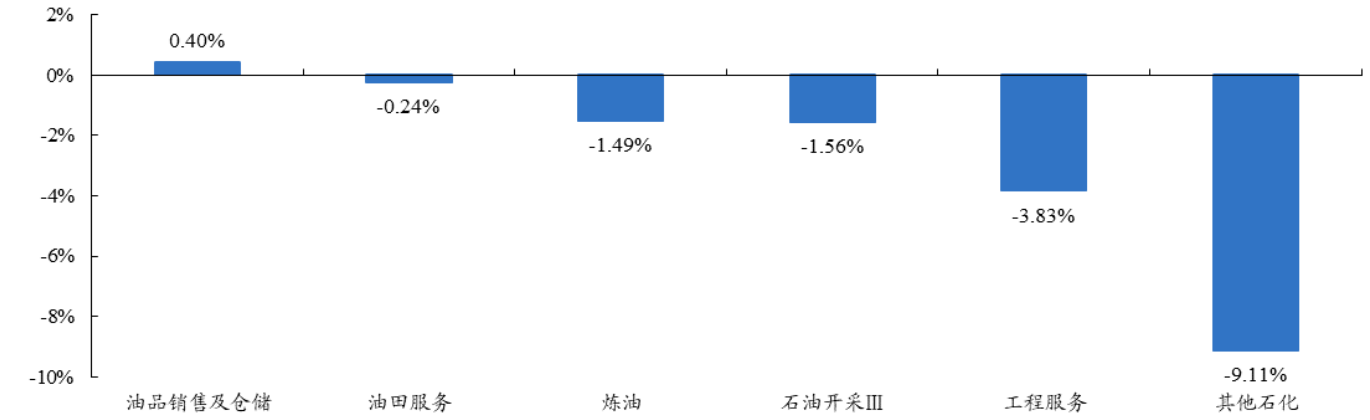
本周（2021 年 3 月 22 日-3 月 26 日）石油石化指数下跌 5.44%，沪深 300 上涨 0.62%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 6.05 个百分点。本周石油石化子行业除油品销售及仓储上涨外，其余板块均出现不同幅度的下跌：油品销售及仓储（0.40%），油田服务（-0.24%），炼油（-1.49%），石油开采 III（-1.56%），工程服务（-3.83%），其他石化（-9.11%）。

图1：本周石化板块下跌 5.44%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除油品销售及仓储板块外，其余均出现不同幅度的下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：主要石化上市公司盈利预测与估值

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2021.3.26	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
油气开采	中海油服	14.99	0.52	0.55	0.71	28.8	27.3	21.1	1.86
	海油工程	4.42	0.01	0.22	0.34	442.0	20.2	12.9	0.86
	新潮能源	1.49	0.16	0.18	0.20	9.4	8.3	7.5	0.64
	中国石化	4.24	0.48	0.29	0.45	8.9	14.4	9.3	0.70
	中国石油	4.29	0.25	0.29	0.34	17.2	14.8	12.7	0.65
民营大炼化	桐昆股份	19.90	1.31	1.26	2.11	15.19	15.79	9.43	2.31
	恒逸石化	14.52	1.13	1.15	1.47	12.8	12.6	9.9	2.13
	恒力石化	28.51	1.44	1.91	2.23	19.8	15.0	12.8	4.61
	荣盛石化	27.63	0.35	1.13	1.66	78.9	24.5	16.6	5.28
	东方盛虹	12.52	0.40	0.08	0.30	31.3	147.6	41.8	3.47
轻烃裂解	卫星石化	35.69	1.20	1.31	2.52	29.74	27.24	14.16	4.41
	东华能源	11.16	0.70	0.84	1.03	16.0	13.2	10.8	1.84
天然气&城燃	新奥股份	17.05	0.46	0.76	1.13	37.07	22.43	15.09	5.97
	深圳燃气	7.46	0.37	0.55	0.63	20.2	13.5	11.8	1.84
管网建设	中油工程	2.72	0.14	0.17	0.21	19.4	15.8	12.9	0.63
煤化工（烯烃）	宝丰能源	15.25	0.52	0.61	0.76	29.3	25.0	20.1	4.32
加油站	和顺石油	40.20	1.21	1.59	2.20	33.2	25.3	18.3	3.37

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除中海油服、桐昆股份、宝丰能源、和顺石油、新奥股份、卫星石化，其余公司盈利预测和估值来自于 Wind 一致预期。

2.2、 本周动态：

本周（3 月 22 日-3 月 26 日）欧洲重新实施封锁可能影响能源需求，油价小幅走低。周内前期，美元走强、美国原油及成品油库存进一步增加以及欧洲新冠疫苗接种遇阻打压油价，沙特利雅得炼油厂遭到无人机恐怖袭击引发火灾限制了油价的下行风险，国际原油先跌后涨。**周内后期，**欧洲因新冠病毒大流行而重新实施的封锁可能会影响能源需求，美元汇率增强、现货市场需求下降，国际油价震荡下跌。3 月 26 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 64.33 美元/桶，周环比下跌 0.13 美元/桶；WTI 原油价格为 60.8 美元/桶，周环比下跌 0.56 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.56 美元/百万英热，周环比上涨 0.02 美元/百万英热。

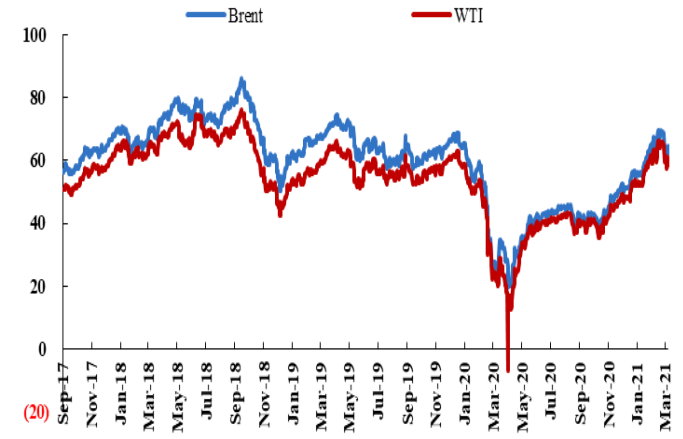
表2：能源价格&油价指标一览(关键指标速览)

指标		单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	64.33	64.46	-0.13	-0.20%
	WTI 期货	美元/桶	60.8	61.36	-0.56	-0.91%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.56	2.55	0.02	0.67%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	572	579	-7	-1.21%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	670	628	42	6.69%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	50271	50080	191	0.38%
	美国原油产量	万桶/日	1100	1090	10	0.92%
	美国活跃钻机数量	台	417	411	6	1.46%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1839	1839	0	0.00%

	美国炼厂开工率	%	82%	76%	6%	7.23%
	美国油品总消费	美元/吨	1870	1893	-23	-1.22%
	美国原油净进口	美元/吨	314	280	34	12.06%

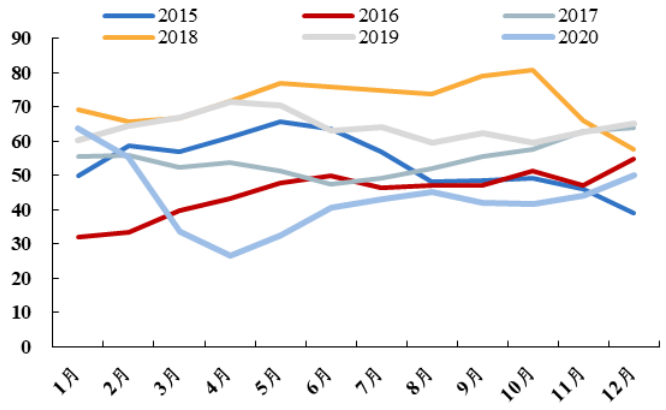
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周国际油气期货价格下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：石化产业链产品价差一览(关键指标速览)

	指标	单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅
炼油产业链	新加坡炼油价差	美元/桶	4.22	3.03	1.18	39.0%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	21.8	22.8	-1.02	-4.5%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	96.8	100.0	-3.3	-3.3%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	539	583	-44.1	-7.6%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	652	628	24	4%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	530.8	452.4	78.4	17.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	6771	6771	0.0	0.00%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4112	4028	84	2.09%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	238	239	-0.47	-0.20%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	208	216	-8.6	-4.0%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	793	852	-59	-6.9%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	-186	-402	216.1	-53.71%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1125	1350	-225	-16.6%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：欧洲重新实施封锁及原油库存再度增加引发需求担忧，油价小幅走低

本周利好：

- **沙特阿拉伯对华出口增长，亚洲需求强劲回升。**2021 年前两个月，全球最大的石油出口国沙特阿拉伯继续保持中国第一大石油供应国的地位，对华

石油出口量增长 2.1%，达到每天 186 万桶。沙特阿美公司首席执行官 Amin Nasser 上周日在中国发展论坛上表示，确保中国能源安全仍将是沙特阿美在未来 50 年及以后的时间里的头等大事。中国的需求非常接近新冠大流行前的水平，而亚洲、尤其是东亚地区的整体需求也出现了强劲的回升。

- **英国计划于 4 月 5 日起恢复国际航班。**英国首相约翰逊表示，打算在 4 月 5 日之前宣布恢复国际航班的计划。由于一些欧洲国家发生“第三波”新冠疫情，目前的情况看起来确实很困难。但考虑到夏季对于整个欧洲的航空公司而言至关重要以及超半数英国成年人已经接种了疫苗的情况下，保守党内很多人也希望尽快解禁。

- **美国经济活动回暖，但或将继续维持宽松货币政策。**联储理事布雷纳德周二发表讲话称，美国经济活动回暖，就业市场更加正面。美国还需一段时间，才能取得更多实质性进展。前景明显更加向好，但仍然存在若干不确定性。新冠肺炎疫苗接种速度加快，但病毒变异构成风险。美国经济远未实现维持物价稳定和充分就业这两个目标，在货币宽松方面，美联储需要“坚持到底”。

本周利空：

- **欧洲重新实施封锁以应对第三波疫情。**德国总理默克尔表示，德国将把封锁措施延长到 4 月 18 日，并呼吁民众在复活节假期期间待在家里，以试图打破第三波新冠疫情。法国总理让·卡斯泰于上周四宣布封锁巴黎地区。他表示，法国似乎出现第三波新冠肺炎疫情，死亡病例逼近 10 万例。巴黎地区和法国北部面临防疫压力，16 个部门需要更加严苛的防控手段。法国已从上周五深夜开始实施新的防疫措施，

- **全球碳排放与巴黎气候协定目标相去甚远。**零碳组织称，全球大公司在气候目标上还有很长的路要走。全球主要的温室气体排放公司仍然与巴黎气候协议的气候目标相去甚远。该组织发布首份“Climate Action 100+净零排放公司基准”，根据交通灯系统来衡量前述 159 家公司现在在多个指标方面的表现；短期和中期减排目标显示，这些公司都没有全面披露它们的业务到 2050 年将如何实现净零排放。

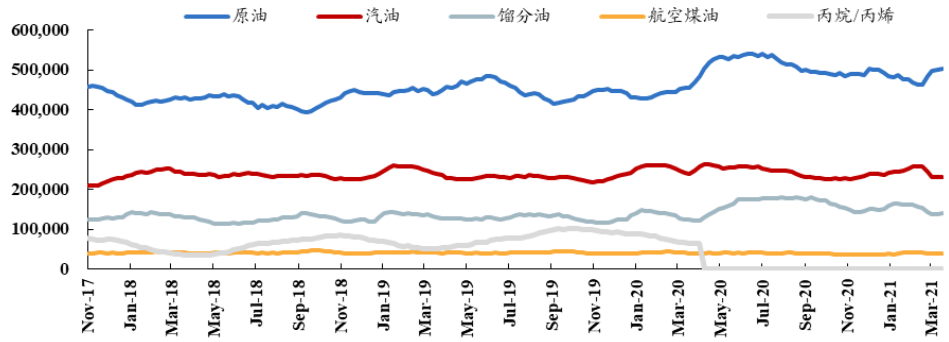
- **美国原油库存数量再度增加。**本周 EIA 美国原油库存继续增加，美国商业原油和油品总库存为 12.92 亿桶，周环比增加 478.7 万桶。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周美国油品总库存增加，商业原油库存增加

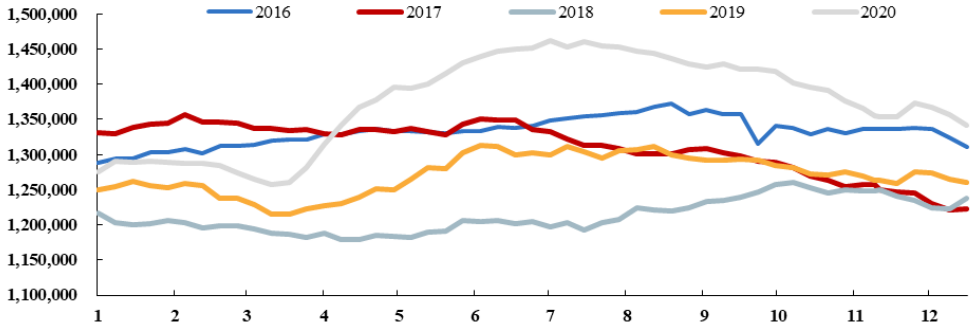
- **本周油品总库存增加，商业原油库存增加：**美国 EIA 于 3 月 24 日公布的数据，3 月 19 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.92 亿桶，周环比增加 478.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.03 亿桶，周环比增加 191.2 万桶；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比增加 20.4 万桶；馏分油库存为 1.42 亿桶，周环比增加 380.6 万桶。

图5：本周商业原油，馏分油及汽油库存增加（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周美国原油和油品总库存增加，仍高于历史同期水平（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 供给：美国原油产量不变，活跃钻机数增加

- **OPEC 减产履行率达 124%：**3 月最新月报显示，2 月 OPEC 原油产量减少 64.7 万桶/天至 2484.8 万桶/天，减产履行率达 124%。沙特原油产量减少 93 万桶/天至 815.0 万桶/天；伊拉克原油产量增加 5.9 万桶/天至 389.8 万桶/天；伊朗原油产量增加 2.0 万桶/天至 200.2 万桶/天；阿联酋产量减少 0.1 万桶/天至 261.0 万桶/天。

表4：OPEC 产油国产量执行情况（万桶/天）

		产量（万桶/天）			本月产量增长（万桶/天）	增长率	
		2020 年 12 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月	2 月增加值	1 月	2 月
OPEC	阿尔及利亚	85.6	86.6	87.3	0.7	1.17%	0.81%
	安哥拉	115.3	116.9	111.9	-5.0	1.39%	-4.28%
	刚果	26.9	26.9	27.2	0.3	0.00%	1.12%
	赤道几内亚	12.6	11.6	10.3	-1.3	-7.94%	-11.21%
	加蓬	18.0	17.1	17.9	0.7	-5.00%	4.09%
	伊朗	195.3	198.2	200.2	2.0	1.48%	1.01%
	伊拉克	384.6	383.9	389.8	5.9	-0.18%	1.54%
	科威特	229.7	232.2	233.0	0.8	1.09%	0.34%
	利比亚	121.3	115.3	118.6	3.3	-4.95%	2.86%
	尼日利亚	137.5	132.8	148.8	16.1	-3.42%	12.12%

		产量（万桶/天）			本月产量增长（万桶/天）	增长率	
	沙特阿拉伯	896.5	908.0	815.0	-93.0	1.28%	-10.24%
	阿联酋	257.6	261.1	261.0	-0.1	1.36%	-0.04%
	委内瑞拉	43.2	48.8	52.1	3.3	12.96%	6.76%
	OPEC 合计	2,531.4	2,549.6	2,484.8	-64.7	0.72%	-2.54%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

表5：非 OPEC 原油产量预测（万桶/天）

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2472	2452	2451	2550	2613	2517	45	1.83%
美国	1761	1714	1749	1793	1851	1777	16	0.89%
欧洲	389	401	395	397	417	403	14	3.53%
亚太地区	53	54	53	54	53	53	0	-0.20%
OECD 总计	2914	2907	2899	3001	3082	2973	59	2.02%
中国	412	416	413	413	418	415	3	0.82%
印度	77	76	75	74	73	75	-2	-2.46%
亚洲其他地区	250	247	246	246	245	246	-4	-1.49%
拉丁美洲	606	603	631	632	651	630	24	3.97%
中东	317	317	321	323	324	322	4	1.27%
非洲	141	134	135	133	132	134	-8	-5.50%
欧亚地区	1362	1340	1362	1378	1387	1367	5	0.39%
俄罗斯	1059	1043	1061	1074	1084	1066	7	0.64%
欧亚其他地区	303	297	301	303	303	301	-1	-0.48%
Non-OECD 总计	3164	3135	3183	3200	3231	3188	23	0.74%
Non-OECD 供给总计	6078	6042	6082	6201	6313	6160	82	1.35%
Processing gains	207	220	220	220	220	220	13	6.17%
Non-OECD 石油供给	6285	6262	6302	6421	6533	6380	95	1.51%
原始估计	6266	6239	6265	6350	6476	6333	107	1.35%
调整	19	22	37	70	57	47	28	0.44%

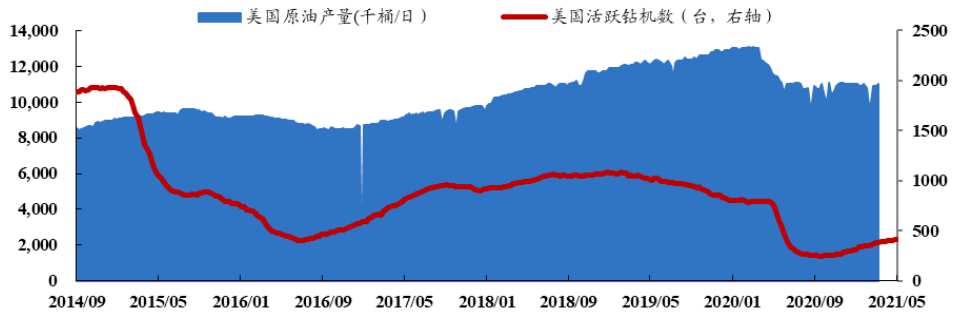
数据来源：OPEC、开源证券研究所

- **EIA 下调&OPEC 上调全年供给预测：**3 月最新月报显示，EIA 下调对 2021 年全球石油日供给增长预测，下调 19 万桶/日至 9710 万桶/日，同比增加 290 万桶/日；上调对 2021 年非 OPEC 石油日供给增长预测，上调 15 万桶/天至 6518 万桶/日，同比增加 276 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年非 OPEC 石油日供给增长预测，上调 47 万桶/日至 6380 万桶/日，同比增加 95 万桶/日。

- **本周美国原油产量维持不变，活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 3 月 24 日公布的数据，3 月 19 当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量，月环比增加 130 万桶/天，年同比减少 200 万桶/天。Baker Hughes 公布 3 月 26 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 417 台，周环比增加 6 台，月环比增加 15 台，年同比减少 311 台。

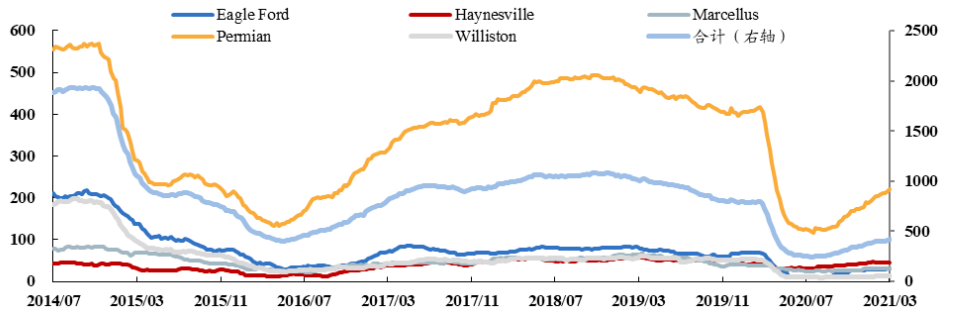
- **2 月全球钻机数增加：**根据 Baker Hughes 于 3 月 6 日公布的数据， 2021 年 2 月全球钻机数共 1270 台，月环比增加 253 台，年同比减少 855 台。其中，美国钻机数 398 台，月环比增加 118 台，年同比减少 393 台；加拿大钻机数 171 台，月环比减少 90 台，年同比减少 78 台。
- **1 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 2 月 16 日公布的数据，2021 年 1 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7177 口，较上月减少了 121 口，较 2019 年同期减少了 840 口。

图7：本周美国原油产量不变，活跃钻井数增加



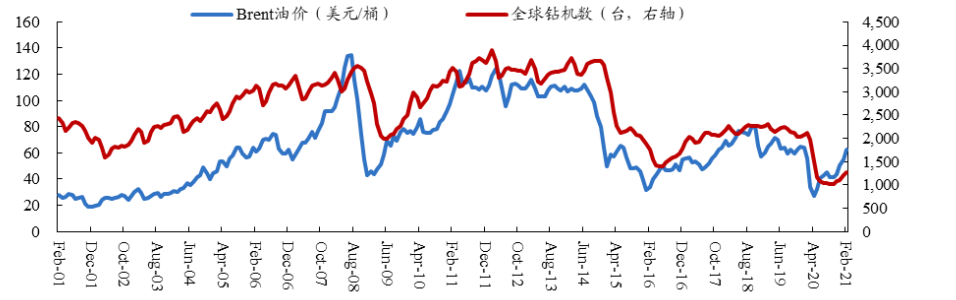
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加



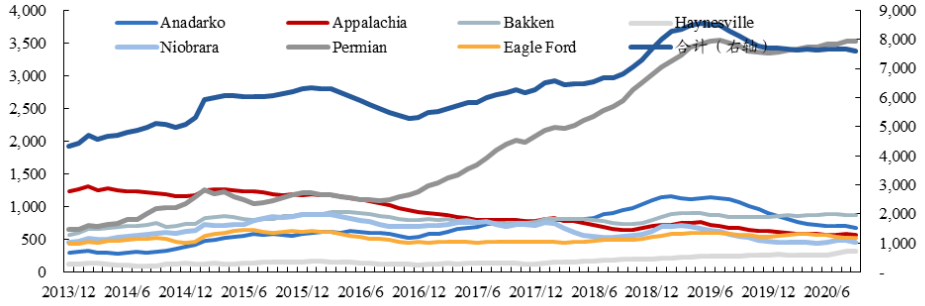
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：Brent 油价与全球钻机数关联性强



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口）



数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加

- **OPEC 上调 2021 全年需求预期：**根据 OPEC 的 3 月份月报预测，2021 年全球原油需求量同比增加 589 万桶/天（6.51%）至 9627 万桶/天，较上月预期上调了 22 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比增加 257 万桶/天（6.11%）至 4464 万桶/天，中国需求量同比增加 111 万桶/天（8.49%）至 1420 万桶/天。

表6：全球原油需求预测（万桶/天）

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2253	2385	2455	2434	2412	2422	169	7.51%
美国	1839	1940	1996	1994	1977	1977	138	7.52%
欧洲	1244	1215	1301	1355	1363	1309	66	5.29%
亚太地区	710	730	718	717	764	732	22	3.13%
OECD 总计	**4207**	**4330**	**4474**	**4507**	**4539**	**4464**	**257**	**6.11%**
中国	1309	1255	1427	1493	1505	1420	111	8.49%
印度	440	496	456	483	561	499	60	13.60%
亚洲其他地区	813	835	896	857	847	859	46	5.60%
拉丁美洲	601	613	627	646	640	632	31	5.08%
中东	760	789	764	828	793	794	34	4.50%
非洲	409	441	399	416	447	426	16	3.98%
欧亚地区	500	543	517	514	560	534	34	6.77%
俄罗斯	328	357	337	337	358	347	19	5.93%
欧亚其他	172	186	181	177	202	187	14	8.37%
Non-OECD 总计	**4832**	**4974**	**5087**	**5236**	**5352**	**5163**	**331**	**6.86%**
世界石油需求	**9039**	**9304**	**9561**	**9743**	**9891**	**9627**	**589**	**6.51%**
原始估计	9026	9322	9592	9702	9794	9605	579	6.41%
调整	**12**	**-18**	**-31**	**40**	**97**	**22**	**10**	**0.10%**

数据来源：OPEC、开源证券研究所

- **EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测；**3 月最新月报显示，EIA 下调对 2021 年全球石油日需求增长预测，下调 17 万桶/日至 9767 万桶/日，同比增加 532 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年全球石油日需求增长预测，上调 22 万桶/日至 9627 万桶/日，同比增加 589 万桶/日。

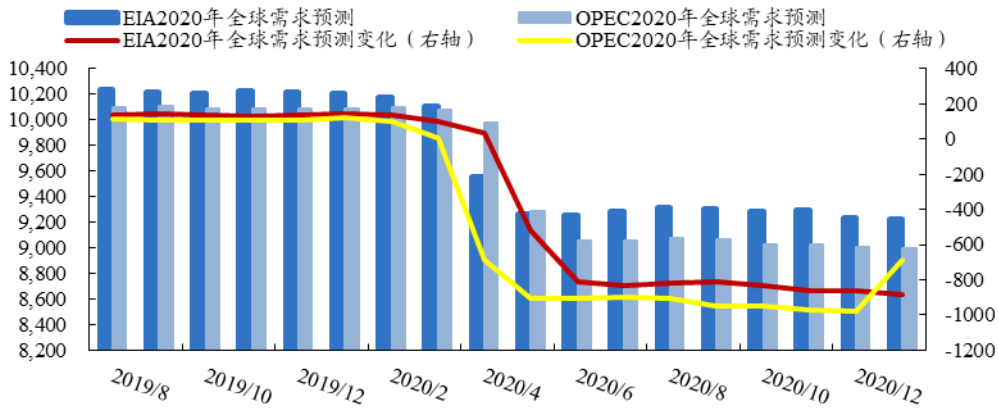
- **本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 3 月 24 日公布

的数据，3 月 19 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周及上月加工能力，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 81.60%，周环比上升 5.50%，月环比上升 13.00%，年同比下降 5.70%。

- **本周油品消费需求总量下降：**根据美国 EIA 于 3 月 24 日公布的数据，3 月 19 日当周，美国油品消费总量为 1870 万桶/天，周环比下降 23 万桶/天，月同比增加 1 万桶/天，年同比减少 72 万桶/天。其中，汽油消费 862 万桶/天，周环比增加 17 万桶/天，月环比增加 141 万桶/天，年同比减少 22 万桶/天。

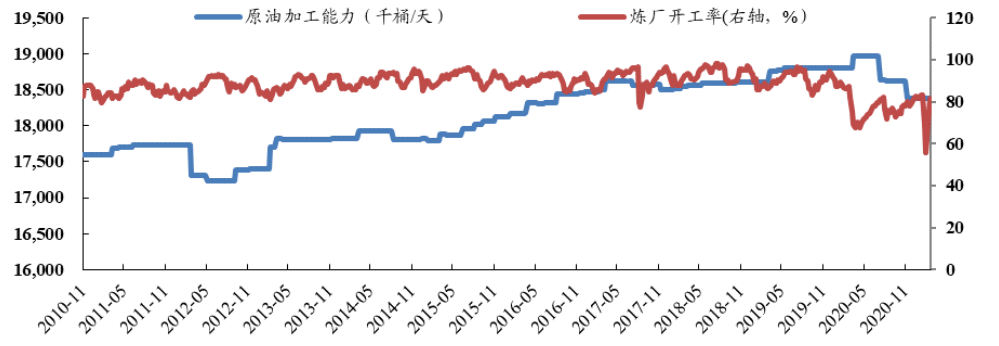
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 3 月 24 日公布的数据，3 月 19 日当周，美国原油+成品油净进口 75 万桶/天，周环比减少 62 万桶/天，月同比增加 114 万桶/天，年同比增加 209 万桶/天；原油净进口 314 万桶/天，周环比增加 34 万桶/天，月同比增加 86 万桶/天，年同比增加 87 万桶/天；成品油净进口-240 万桶/天，周环比减少 96 万桶/天，月同比增加 29 万桶/天，年同比增加 122 万桶/天。

图11：本月 EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测



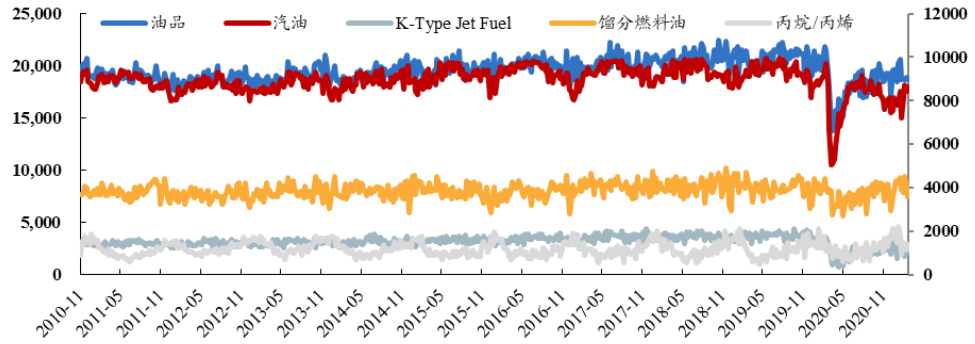
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图12：本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳



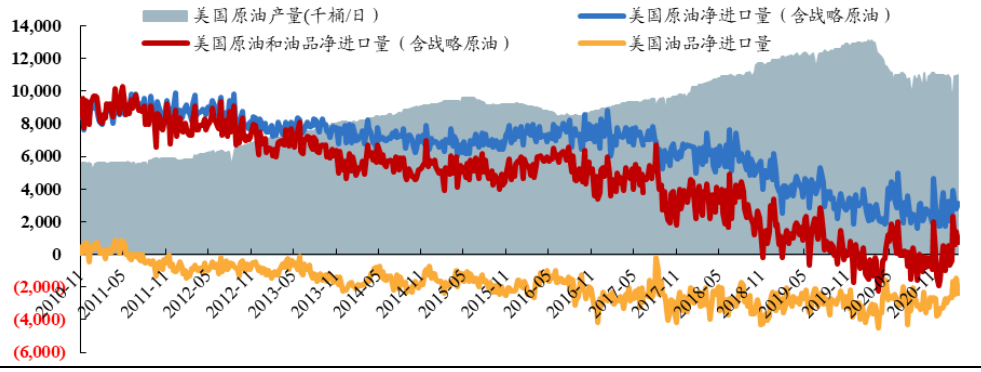
数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周油品总量消费需求下降，汽油消费需求增加（千桶/天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天）

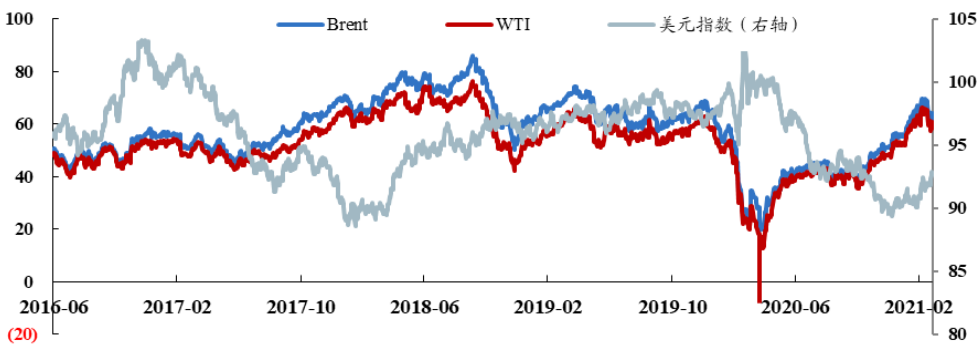


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素：美指升至三个月新高，Brent 非商业净多头头寸减少，WTI 非商业净多头头寸减少

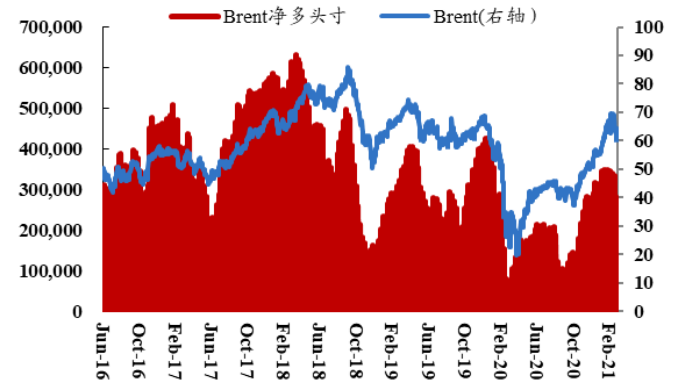
■ 本周（3 月 22 日-3 月 26 日）美指升至 3 个月新高。本周美元指数维持震荡上升的格局。本周美指上涨 77.8 点，涨幅 0.85%，美债收益率高企、美国疫情局势向好及美联储官员发表乐观言论等因素给美元带来支撑。截止至 3 月 26 日，本周美元指数为 92.73，周环比上涨 0.78。截至 3 月 19 日当周 ICE 数据，Brent 非商业净多头头寸数量为 28.29 万张，周环比减少 5.15 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 52.31 万张，周环比减少 0.24 万张。

图15：美元指数和原油期货价格走势反相关



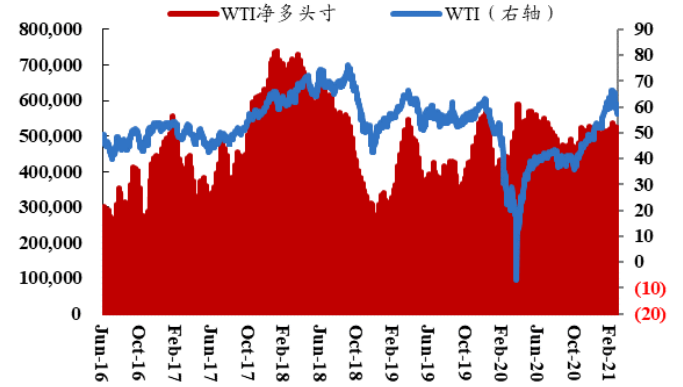
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周 Brent 非商业净多头头寸减少（张）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图17：本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）



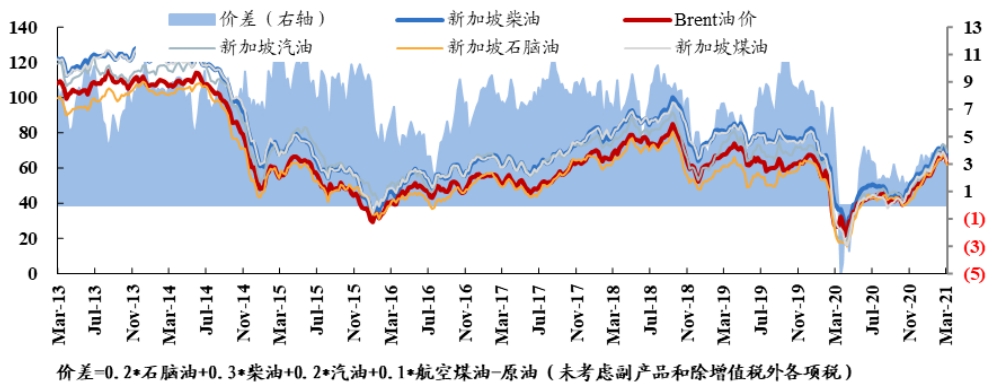
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差缩小

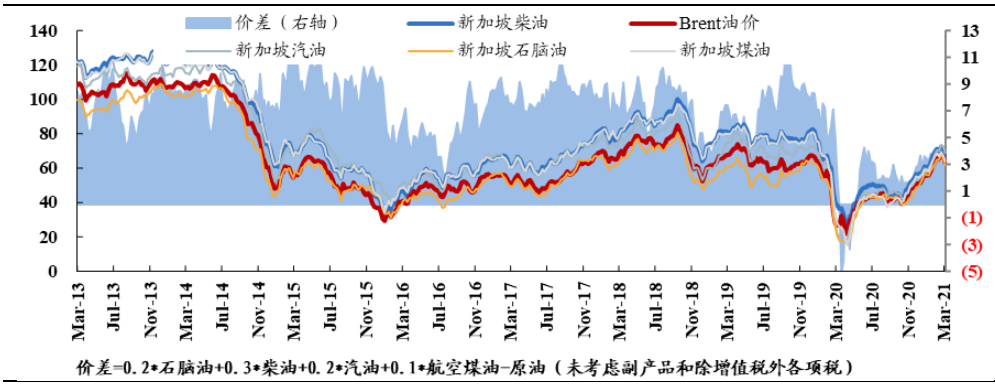
- **3 月国内炼油价差缩小：**2021 年 3 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 554 元/吨，月环比下跌 231 元/吨（-29.64%），年同比下跌 1253 元/吨（-69.34%）。
- **本周新加坡炼油价差缩小：**至 3 月 27 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.97 美元/桶，周环比下跌 0.28 美元/桶，月环比下跌 0.31 美元/桶，年同比下跌 0.85 美元/桶。柴油与原油的价差为 3.64 美元/桶，周环比下跌 0.06 美元/桶，月环比下跌 1.48 美元/桶，年同比下跌 8.22 美元/桶；汽油与原油的价差为 5.68 美元/桶，周环比下跌 0.40 美元/桶，月环比上涨 1.44 美元/桶，年同比上涨 10.80 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差缩小：**至 3 月 27 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 21.72 美元/桶，周环比下跌 0.05 美元/桶，月环比上涨 5.38 美元/桶，年同比上涨 23.32 美元/桶，历史平均值为 17.91 美元/桶。

图18：3 月炼油主要产品价差缩小



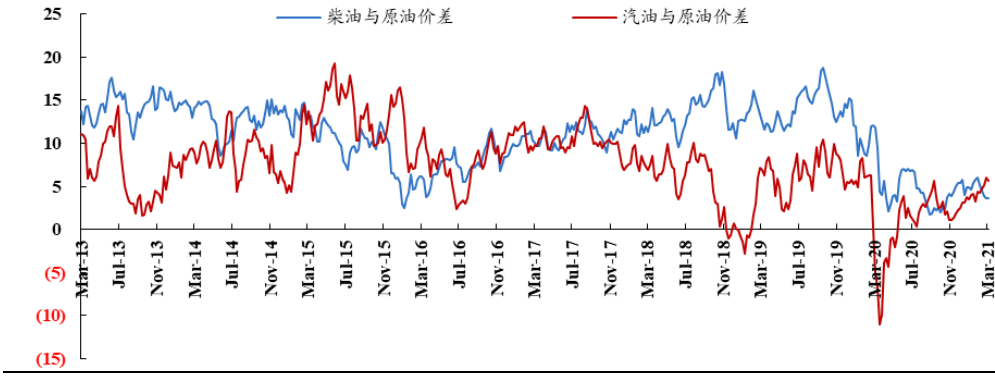
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨）



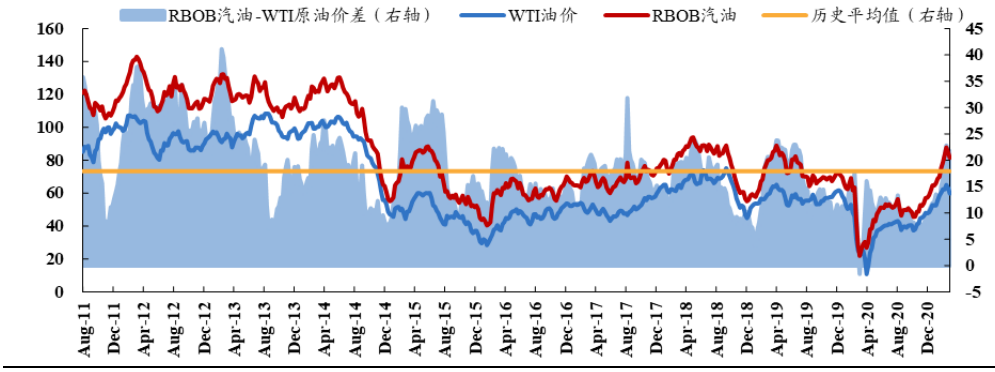
数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周新加坡柴油与原油价差，汽油与原油价差缩小（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周 RBOB 汽油价差缩小（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

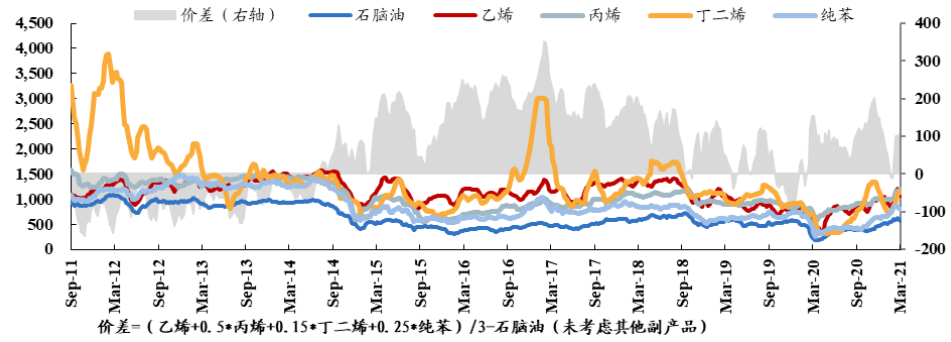
4.2、烯烃产业链：除乙烯与石脑油价差缩小，丙烯酸与丙烯价差不变外，其余价差均扩大

- **本周石脑油裂解烯烃价差扩大：**至 3 月 27 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 111.38 美元/吨，周环比上涨 10.73 美元/吨，月环比上涨 91.16 美元/吨，年同比下跌 43.58 美元/吨。

- **本周乙烯与石脑油价差缩小：**至 3 月 27 日当周，乙烯与石脑油价差为 501.66 美元/吨，周环比下降 35.37 美元/吨，月环比上涨 112.66 美元/吨，年同比上涨 158.41 美元/吨，历史平均价差为 502 美元/吨。

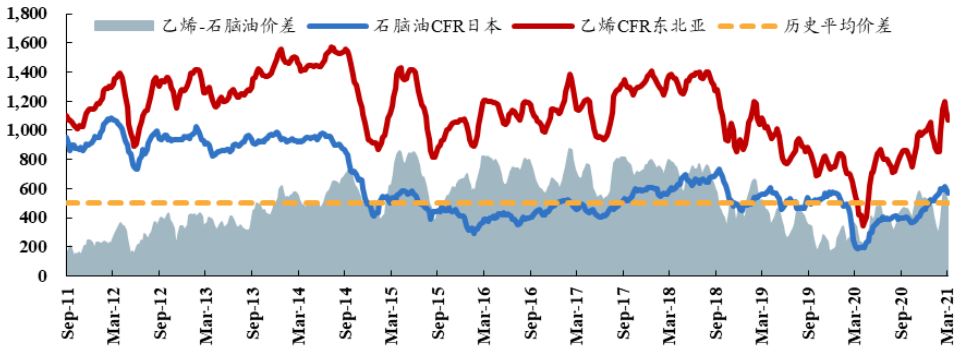
- **本周丙烯与丙烷价差扩大：**至 3 月 27 日当周，丙烯与丙烷价差为 677.00 美元/吨，周环比上涨 20.00 美元/吨，月环比上涨 170.00 美元/吨，年同比上涨 188.92 美元/吨，历史平均价差为 383 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差扩大：**至 3 月 27 日当周，丁二烯与石脑油价差为 570.66 美元/吨，周环比上涨 32.63 美元/吨，月环比上涨 290.66 美元/吨，年同比上涨 102.41 美元/吨，历史平均价差为 714 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差不变：**至 3 月 27 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 6771.00 元/吨，与上周持平，月环比上涨 1140.00 元/吨，年同比上涨 3461.20 元/吨，历史平均价差为 2972 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差扩大：**至 3 月 27 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4328.00 元/吨，周环比上涨 192.00 元/吨，月环比上涨 142.44 元/吨，年同比下跌 37.42 元/吨。

图22：本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨）



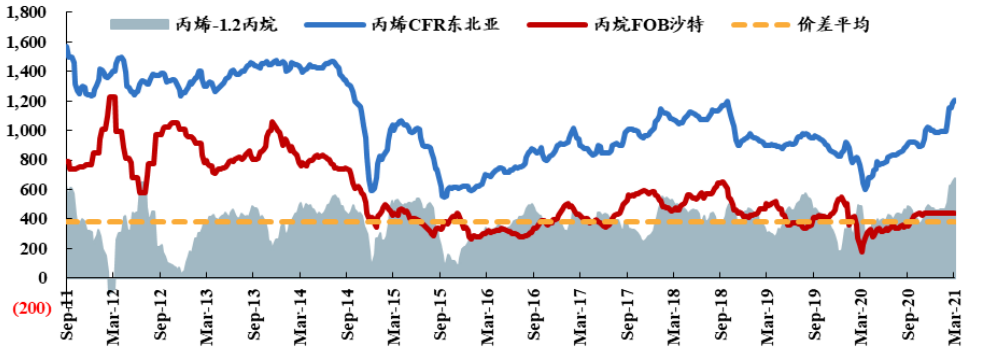
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）



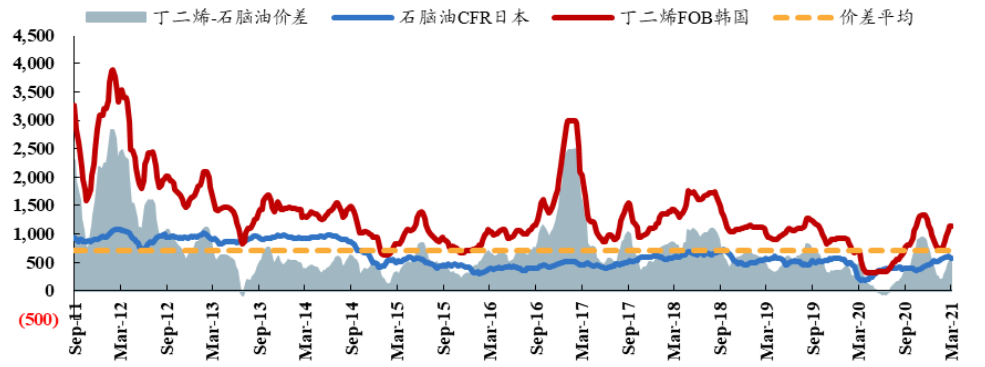
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）



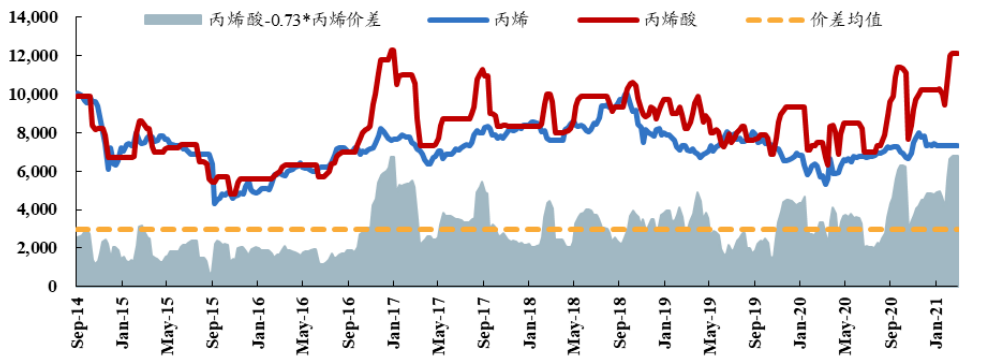
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周丁二烯与石脑油价差扩大（美元/吨）



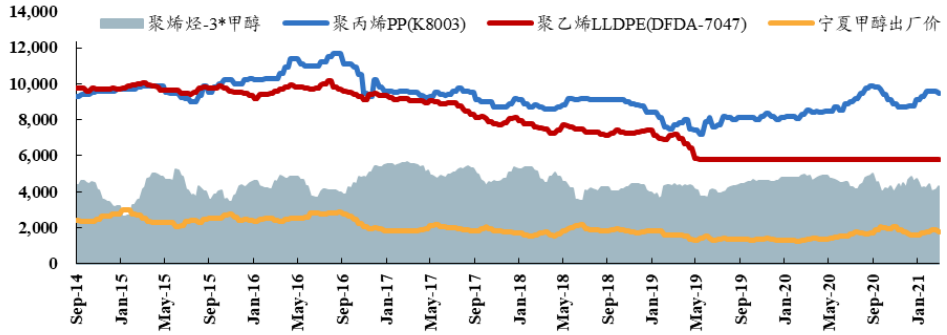
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯酸与丙烯价差不变（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周聚烯烃和甲醇价差扩大（美元/吨）

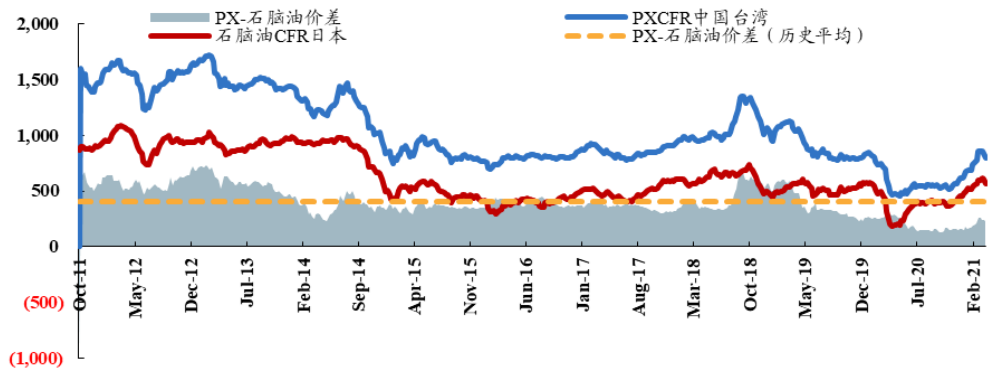


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、聚酯产业链：PX 与石脑油和燃料油与石脑油价差缩小，PTA 与 PX 和涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大

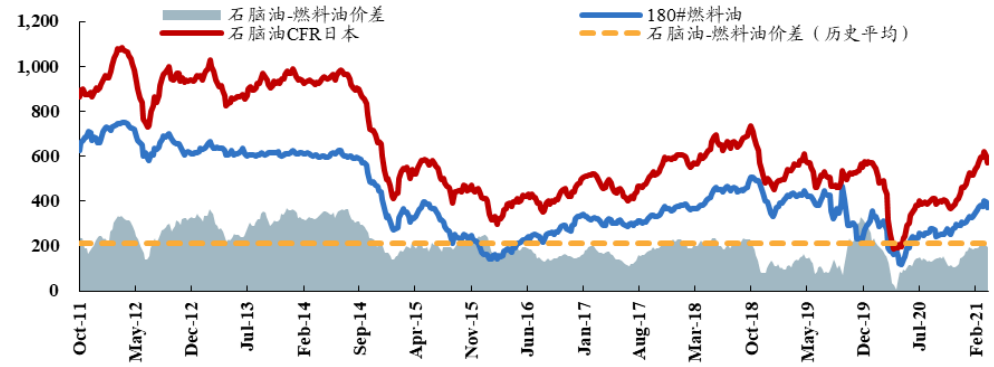
- **本周 PX 与石脑油价差缩小：**至 3 月 27 日当周，PX 与石脑油价差为 229.41 美元/吨，周环比下跌 6.02 美元/吨，月环比下跌 30.39 美元/吨，年同比下跌 59.64 美元/吨，价差历史平均为 402 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差缩小：**至 3 月 27 日当周，燃料油与石脑油价差为 196.26 美元/吨，周环比下跌 9.09 美元/吨，月环比下跌 21.12 美元/吨，年同比上涨 160.45 美元/吨，价差历史平均为 209 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差扩大：**至 3 月 27 日当周，PTA 与 PX 价差为 853.81 元/吨，周环比上涨 17.56 元/吨，月环比下跌 54.52 元/吨，年同比下跌 86.52 元/吨，价差历史平均为 1288 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大：**至 3 月 27 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 89.02 元/吨，周环比上涨 275.24 元/吨，月环比上涨 257.91 元/吨，年同比下降 1249.43 元/吨，价差历史平均为 1242 元/吨。

图28：本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）



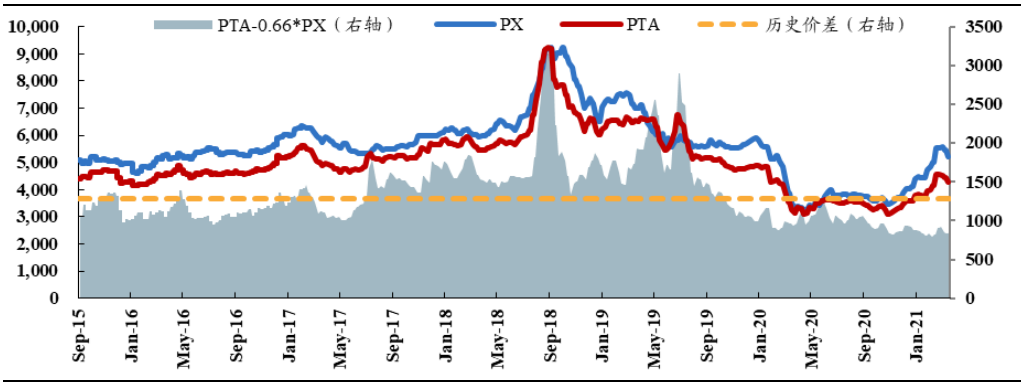
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周燃料油与石脑油价差缩小（美元/吨）



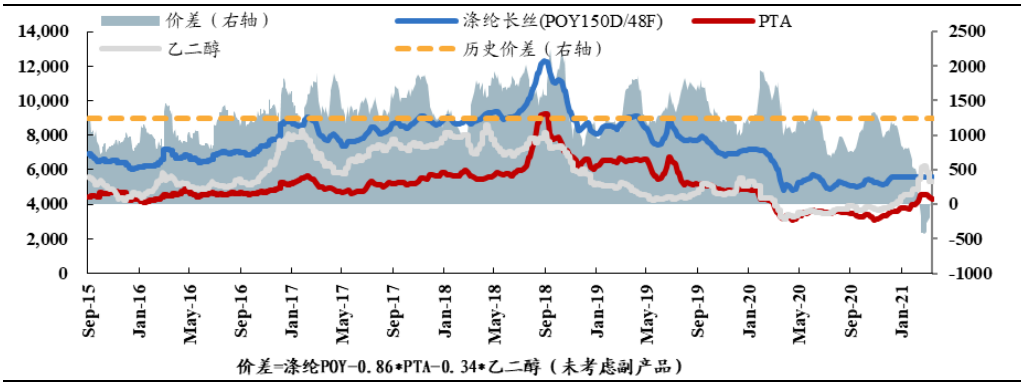
数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周 PTA 与 PX 价差扩大（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大（元/吨）



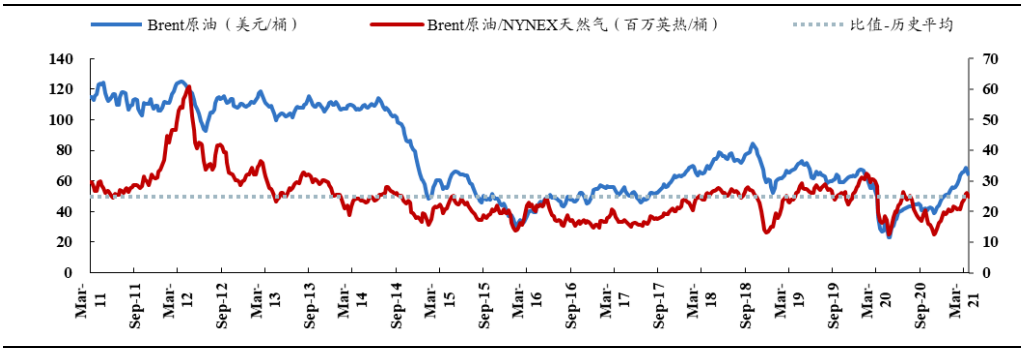
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差扩大

- **本周天然气价格上涨：**至 3 月 27 日当周，北美天然气价格为 2.55 美元/百万英热，周环比上涨 0.01（0.53%），月环比下跌 0.32（-11.13%），年同比上涨 0.92(56.81%)；当前布伦特原油与天然气价格比为 24.86(百万英热/桶)，历史平均为 24.81（百万英热/桶）。

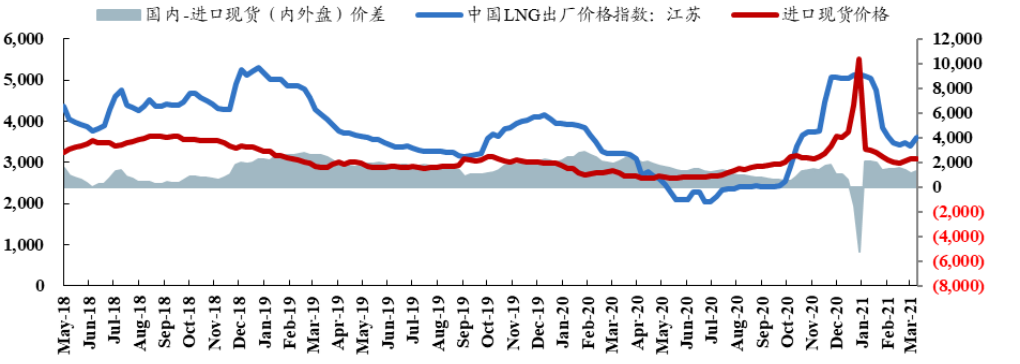
- **本周国内天然气内外盘价差扩大：**至 3 月 27 日当周，国内天然气内外盘价差为 1274.89 元/吨，周环比上涨 142.02 元/吨(12.54%)，月环比下跌 135.34（-9.60%），年同比下跌 766.80 元/吨（-37.56%）。

图32：本周天然气价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、 风险提示

- 原油价格剧烈波动风险
- 地缘政治加剧风险
- 疫情反复导致需求萎靡风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn