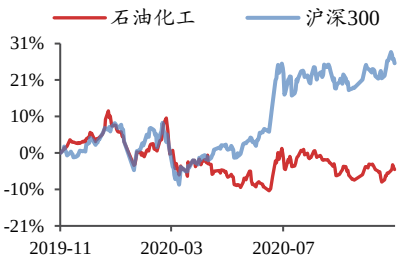
石油化工

2020 年 11 月 15 日

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-原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位》-2020.11.8

《行业周报-原油基本面有所承压，天然气需求向好&长丝价差维持高位》-2020.11.1

《行业周报-油价维持震荡&天然气需求向好，长丝价差维持高位》-2020.10.25

疫苗进展大幅提振油价，天然气政策利好&长丝价差维持高位

——行业周报

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

● **疫苗进展大幅提振油价，看好天然气需求&长丝价差维持高位**

截止本周五（11 月 13 日），Brent 油价为 42.63 美元/桶，较上周上涨 3.03 美元/桶。拜登胜选基本局势已定&疫苗研发取得积极进展大幅提振油价，但欧美疫情快速恶化限制涨幅；**天然气方面，**国家发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。另外，在“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨。**聚酯方面，**受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。**受益标的：**1）民营大炼化：**桐昆股份、恒逸石化、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。**

● **美国活跃钻井数持续攀高施压供给，关注疫情控制与欧佩克减产**

供给增加：根据 EIA 最新数据，11 月 6 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，与上周持平；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 13 日当周美国活跃钻井数 312 台，周环比增加 12 台，已连续 9 周增加，创 5 月以来最高水平；**库存增加：**11 月 6 日当周美国商业原油库存为 4.89 亿桶，周环比超预期增加 427.7 万桶；汽油库存为 2.25 亿桶，周环比减少 230.9 万桶。**需求复苏：**10 月 30 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上周持平；炼厂开工率为 74.5%，周环比下降 0.8%；美国油品消费量为 2018 万桶/天，周环比增加 182 万桶/天。**关注疫情控制与欧佩克减产：**虽疫苗消息构成明显利好，但仍无法短期内完成数十亿人的疫苗部署，预计大量上市前很难对疫情扩散产生实质性影响。目前市场对疫苗的乐观情绪已经被油价消化，若要进一步上涨突破近半年来的震荡区间，疫情控制情况和欧佩克减产政策仍是主要的驱动因素。

● **发改委推进天然气供销储体系建设，步入供暖季有望出现季节性上涨**

天然气内外盘价差扩大：截止本周五（11 月 13 日）NYMEX 天然气价格为 2.94 美元/百万英热，周环比下跌 0.12 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1347.87 元/吨，周环比上涨 33.20 元/吨（3%），月环比上涨 870.83 元/吨（183%）。**发改委积极推进天然气供销储体系建设：**据发改委 11 月 10 日消息，发改委评督司会同有关单位已完成天津、辽宁等 10 个省份开展天然气储气设施建设和运行情况专项督导工作。发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨，建议关注受益天然气销量与价格齐升的燃气公司（新奥股份，深圳燃气）。

● **工厂优惠出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位**

本周受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。**价差方面：**本周 PX-石脑油价差扩大 1.66%；PTA-PX 价差缩小 1.00%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 3.43%，维持 2020 年较高水平。

● **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：原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 4.0%，Brent 原油价格上涨 3.03 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 4.0%，跑赢沪深 300 指数 4.6 个百分点 5
2.2、 本周动态：国际油价周内一度暴涨，但冲高受阻回落 40 关口 6
2.3、 本周要闻：新冠疫苗取得积极进展，但欧美疫情持续恶化限制涨幅 7
本周利好： 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周汽油及馏分油库存减少，商业原油库存增加 8
3.2、 供给：美国原油产量持平，活跃钻机数增加 9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求下降 13
3.4、 金融因素：本周美元指数上涨，Brent 非商业多头头寸减少 15
4、 重要价差跟踪 16
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差均扩大 16
4.2、 烯烃产业链：丙烯酸与丙烯、聚烯烃与甲醇价差缩小，其余产品价差均扩大 17
4.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油价差扩大，其余产品价差均缩小 20
4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差扩大 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 4.0%，跑赢沪深 300 指数 5
图 2： 石油石化板块均出现不同幅度上涨 5
图 3： 本周国际油气期货价格上涨（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： 本周汽油及馏分油库存减少，商业原油库存增加（千桶） 9
图 6： 本周美国原油和油品总库存减少，仍高于历史同期水平（千桶） 9
图 7： 本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测 11
图 8： 本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测 11
图 9： 本周原油产量持平，活跃钻机数增加 12
图 10： 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加（台） 12
图 11： Brent 油价与全球钻机数关联性强 12
图 12： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口） 13
图 13： 本月 EIA 小幅回调&OPEC 下调全年需求预测 14
图 14： 本周炼厂开工率下降，原油加工能力持稳 14
图 15： 本周油品总量消费需求及汽油消费需求增加（千桶/天） 15
图 16： 本周美国原油+成品油净进口增加（千桶/天） 15
图 17： 美元指数和原油期货价格走势反相关 15
图 18： 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张） 16
图 19： 本周 WTI 非商业净多头头寸持平（张） 16
图 20： 10 月炼油主要产品价差扩大 16
图 21： 本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨） 17
图 22： 本周新加坡柴油与原油价差及汽油与原油价差均扩大（美元/桶） 17
图 23： 本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶） 17

图 24: 本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨）.....18
图 25: 本周乙烯和石脑油价差扩大（美元/吨）.....18
图 26: 本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）.....19
图 27: 本周丁二烯与石脑油价差扩大（美元/吨）.....19
图 28: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小（元/吨）.....19
图 29: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小（美元/吨）.....19
图 30: 本周 PX 与石脑油价差扩大（美元/吨）.....20
图 31: 本周燃料油与石脑油价差缩小（美元/吨）.....20
图 32: 本周 PTA 与 PX 价差缩小（元/吨）.....21
图 33: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小（元/吨）.....21
图 34: 本周天然气价格下跌.....22
图 35: 本周国内天然气内外盘价差扩大（元/吨）.....22

表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值.....5
表 2: 能源价格&油价指标一览.....6
表 3: 石化产业链产品价差一览.....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）.....13

1、 投资观点：原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位

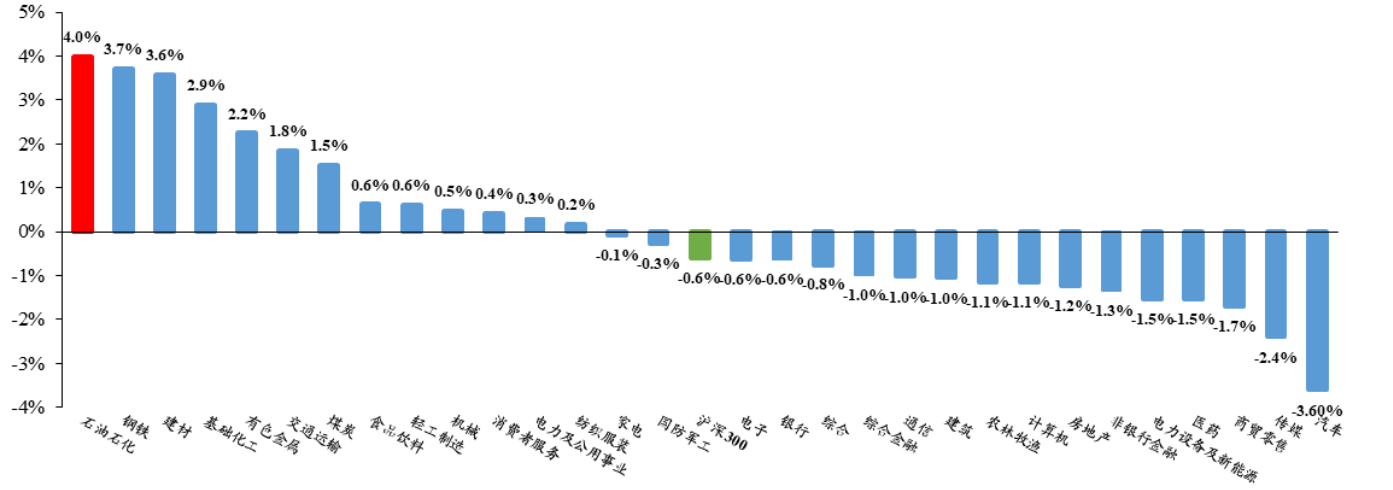
- **美国活跃钻井数持续攀高施压供给，关注疫情控制与欧佩克减产：供给增加：**根据 EIA 最新数据，11 月 6 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，与上周持平；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 13 日当周美国活跃钻井数 312 台，周环比增加 12 台，已连续 9 周增加，创 5 月以来最高水平；**库存增加：**11 月 6 日当周美国商业原油库存为 4.89 亿桶，周环比超预期增加 427.7 万桶；汽油库存为 2.25 亿桶，周环比减少 230.9 万桶。**需求复苏：**10 月 30 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上周持平；炼厂开工率为 74.5%，周环比下降 0.8%；美国油品消费量为 2018 万桶/天，周环比增加 182 万桶/天。虽疫苗消息构成明显利好，但仍无法短期内完成数十亿人的疫苗部署，预计大量上市前很难对疫情扩散产生实质性影响。目前市场对疫苗的乐观情绪已经被油价消化，若要进一步上涨突破近半年来的震荡区间，疫情控制情况和欧佩克减产政策仍是主要的驱动因素。
- **发改委推进天然气供销储体系建设，步入供暖季有望出现季节性上涨：天然气内外盘价差扩大：**截止本周五（11 月 13 日）NYMEX 天然气价格为 2.94 美元/百万英热，周环比下跌 0.12 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1347.87 元/吨，周环比上涨 33.20 元/吨（3%），月环比上涨 870.83 元/吨（183%）。**发改委积极推进天然气供销储体系建设：**据发改委 11 月 10 日消息，发改委评督司会同有关单位已完成天津、辽宁等 10 个省份开展天然气储气设施建设和运行情况专项督导工作。发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨，建议关注受益天然气销量与价格齐升的燃气公司（新奥股份，深圳燃气）。
- **工厂优惠出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位：**本周受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。价差方面：本周 PX-石脑油价差扩大 1.66%；PTA-PX 价差缩小 1.00%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 3.43%，维持 2020 年较高水平。
- **原油价格大涨，看好天然气需求及长丝价差维持高位。**截止本周五（11 月 13 日），Brent 油价为 42.63 美元/桶，较上周上涨 3.03 美元/桶。拜登胜选基本局势已定&疫苗研发取得积极进展大幅提振油价，但欧美疫情快速恶化限制涨幅；**天然气方面，**国家发改委将推动完成地方政府 3 天、城燃企业 5%的储气能力建设目标，补齐储气设施短板，确保相关设施发挥储气调峰作用。另外，在“蓝天保卫战”指引下，“气代煤”持续推进，步入供暖季有望出现季节性上涨。**聚酯方面，**受原油及聚酯原料期货上涨的影响，长丝产销利好提振；双十一过后，多数涤纶长丝企业以优惠出货为主，下游补仓增多，交投氛围尚好；长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平。受益标的：1）民营大炼化：**桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化**；2）轻烃裂解龙头：**卫星石化**；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：本周石化板块上涨 4.0%，Brent 原油价格上涨 3.03 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 4.0%，跑赢沪深 300 指数 4.6 个百分点

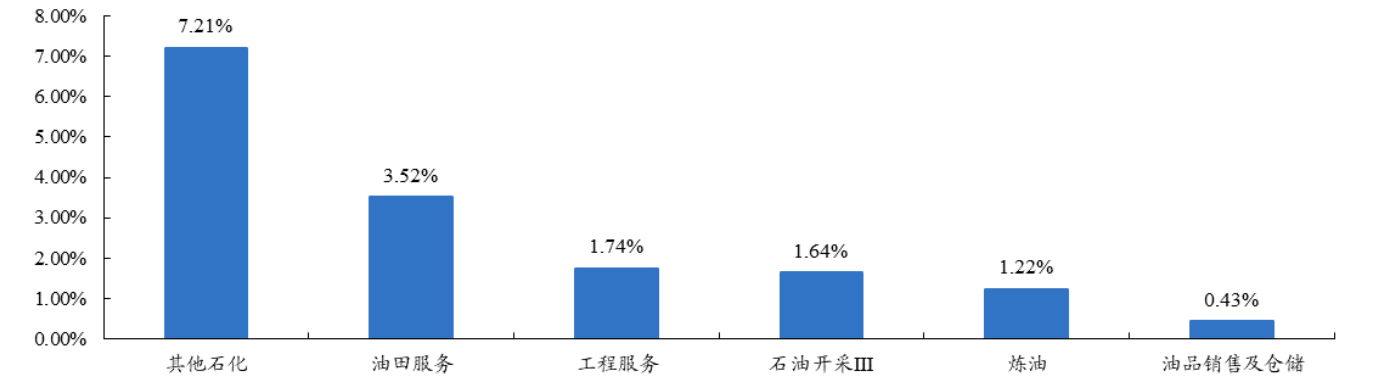
本周（2020 年 11 月 9 日-11 月 13 日）石油石化指数上涨 4.0%，沪深 300 指数下跌 0.6%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 4.6 个百分点。石油石化子行业不同幅度上涨：其他石化（7.21%）、油田服务（3.52%）、工程服务（1.74%）、石油开采Ⅲ（1.64%）、炼油（1.22%）、油品销售及仓储（0.43%）。

图1：本周石化板块上涨 4.0%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：石油石化板块均出现不同幅度上涨



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
		2020.11.13	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中海油服	11.35	0.52	0.62	0.76	21.8	18.3	14.9	1.42
	海油工程	4.40	0.01	0.14	0.22	440.0	31.4	19.6	0.86
	新潮能源	1.65	0.16	0.18	0.20	10.4	9.2	8.3	0.71

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.11.13	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中国石化	4.02	0.48	0.19	0.36	8.4	21.5	11.1	0.67
	中国石油	4.18	0.25	(0.02)	0.10	16.7	(233.5)	40.3	0.63
民营大炼化	桐昆股份	18.76	1.56	1.67	2.50	12.03	11.23	7.50	1.76
	恒逸石化	13.99	1.13	1.17	1.44	12.4	12.0	9.7	2.05
	恒力石化	23.45	1.44	1.88	2.19	16.3	12.5	10.7	3.79
	荣盛石化	23.24	0.35	1.09	1.54	66.4	21.3	15.1	4.44
	东方盛虹	8.87	0.40	0.10	0.30	22.2	84.6	29.5	2.46
轻烃裂解	卫星石化	26.55	1.20	1.23	2.37	22.1	21.7	11.2	2.85
	东华能源	10.23	0.70	0.87	1.02	14.6	11.8	10.0	1.69
天然气&城燃	新奥股份	14.12	0.99	0.72	1.12	14.3	19.6	12.6	5.17
	深圳燃气	7.81	0.37	0.45	0.53	21.1	17.2	14.8	1.93
管网建设	中油工程	2.95	0.14	0.17	0.20	21.1	17.1	14.4	0.68
煤化工（烯烃）	宝丰能源	10.93	0.52	0.58	0.75	21.0	18.8	14.6	3.28
加油站	和顺石油	49.24	1.21	1.59	2.20	40.7	31.0	22.4	4.13

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，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：国际油价周内一度暴涨，但冲高受阻回落 40 关口

本周（11 月 9 日-11 月 13 日）油价全面上涨超 7%。周内前期，因民主党候选人拜登赢得大选及共和党保住参议院的确定性持续增加，加之新冠疫苗研发取得积极进展，及欧佩克代表再度公开赞成推迟增产，市场风险偏好明显提振，油价一度暴涨超 15%；**周内后期，**因美国新增确诊病例数累创新高，疫苗利好恐不能改变本轮疫情恶化现状，市场积极情绪消退，油价随之吐回部分涨幅回归 40 关口。11 月 13 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 42.63 美元/桶，周环比上涨 3.03 美元/桶；WTI 原油价格为 40.08 美元/桶，周环比上涨 2.75 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.97 美元/百万英热，周环比上涨 0.08 美元/百万英热。

本周国内丙烷价格为 485 美元/吨，周环比上涨 6 美元/吨；动力煤价格为 609 元/吨，周环比下跌 1 元。

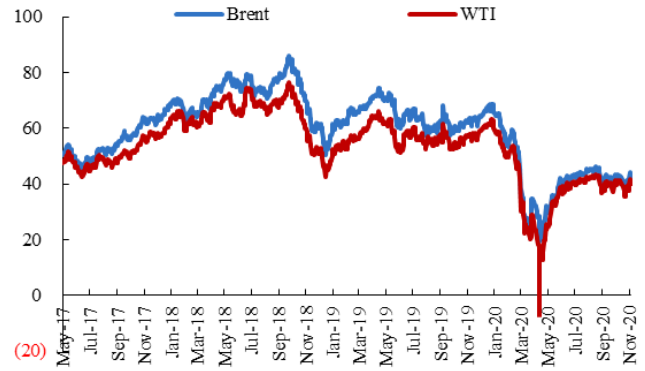
表2：能源价格&油价指标一览

	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	42.63	39.6	3.03	7.65%
	WTI 期货	美元/桶	40.08	37.33	2.75	7.37%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.97	2.89	0.08	2.73%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	485	479	6	1.25%
	动力煤：山西 Q5500 平仓价	元/吨	609	610	-1	-0.16%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	48871	48443	428	0.88%
	美国原油产量	万桶/日	1050	1050	0	0.00%
	美国活跃钻机数量	台	312	300	12	4.00%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1862	1862	0	0.00%
	美国炼厂开工率	%	75%	75%	-1%	-1.06%

	美国油品总消费	美元/吨	2018	1836	182	9.90%
	美国原油净进口	美元/吨	273	276	-3	-1.09%

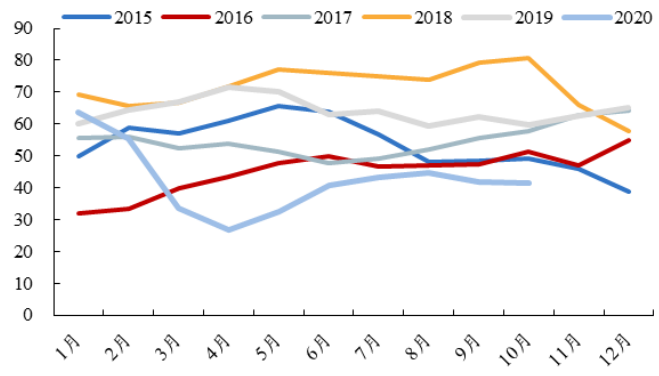
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周国际油气期货价格上涨（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

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	1.74	1.35	0.40	29.4%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	7.9	7.7	0.22	2.9%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	147.7	127.2	20.5	16.1%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	434	381	52.6	13.8%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	372	367	5	1%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	891.8	768.5	123.3	16.0%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2812	6208	-3395.2	-54.69%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4223	4534	-311	-6.86%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	153	150	2.49	1.66%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	104	115	-10.5	-9.1%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	822	830	-8	-1.0%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	1279	1324	-45.4	-3.43%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1348	1315	33	2.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：新冠疫苗取得积极进展，但欧美疫情持续恶化限制涨幅

本周利好：

- **辉瑞公司和 BioNTech 的候选疫苗有效率 90%。**据英国媒体综合报道，美国制药公司辉瑞和德国生物技术公司 BioNTech 针对新冠病毒在大规模试验的首批中期结果表明，该候选疫苗的有效率为 90%。该公司表示，该疫苗目前还没有发现严重的副作用。疫苗效果远远超出了大多数专家的预期。辉瑞公司和 BioNTech 公司与美国政府签订了 19.5 亿美元的合同，同时还与欧盟、英国、加拿大和日本达成了供应协议。两家公司现已开始生产疫苗，预计 2020 年将生产 5000 万剂，或足以保护 2500 万人的疫苗。

- **拜登胜选基本已成大局。**据美国哥伦比亚广播公司(CBS)、美国有线电视新闻网(CNN)等多家美国媒体 13 日统计，目前全美所有州的选举人票归属已确定。美媒测算拜登最终获得 306 张选举人票，特朗普获得 232 张选举人票。根据美国总统选举规则，获得超过 270 张选举人票的总统候选人即在选举中胜出。尽管现任总统特朗普一再声称广泛存在的欺诈影响了选举结果，但他的法律团队未能提供证据证明这一点，拜登胜选基本已成大局。

- **欧佩克+推迟增产预期再度升温。**阿尔及利亚能源部长称 OPEC 及其盟友可能会将石油减产延长至 2021 年，甚至会进一步减产；沙特阿拉伯能源部长周一表示，供应协议可能会被“修改”；俄罗斯总统普京也在 10 月 22 日表示，“如有必要，我们可以就进一步削减产量做出决定”。但一名代表称，该想法到目前为止还没有的到其他成员国的广泛支持。

本周利空：

- **欧美疫情持续恶化，新增病例数累创新高。**日本东京大学医学研究所和美国北卡罗来纳大学的研究小组 13 日在美国权威学术期刊《科学》上发文证实，与初期相比，目前在世界上流行的新冠病毒在变异后的传染性更强。团队认为，这种变异病毒以欧洲为起点向世界传播，并且不断扩大。本周三美国单日新增确诊病例数再创新高，达 14.5 万。目前美国单日因新冠死亡人数及总住院患者人数已接近第一波疫情高峰时期，美国中西部地区多个州都出现医疗资源短缺的情况。

- **欧佩克下调 2021 年需求增长预期。**欧佩克在 11 月石油市场报告中，将其对 2021 年全球石油需求增长的预估下调，从 7 月报告中的每日 700 万桶下调至每日 625 万桶。欧佩克指出，包括英国、法国、意大利和德国在内的主要欧洲经济体出现了新的封锁，以及北美的需求疲软，石油需求复苏将受到严重阻碍，交通和工业燃料需求低迷目前预计将持续到 2021 年中期。

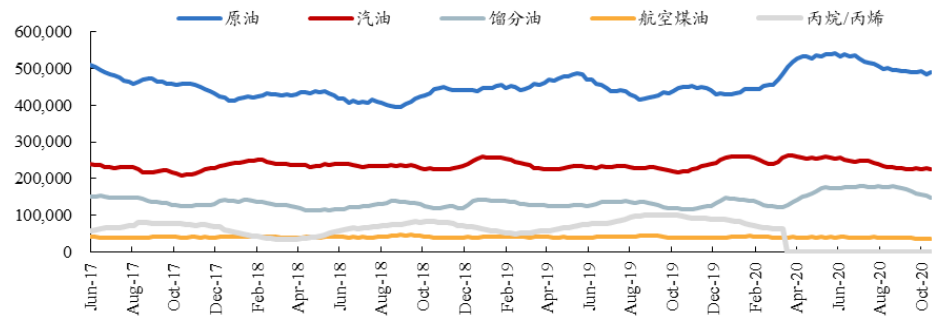
- **利比亚产量恢复速度大超预期。**11 月 13 日利比亚石油行业消息人士透露，利比亚石油产量目前已经达到 121.5 万桶/日，再度突破利比亚国家石油公司于 11 月 7 日宣布的 104 万桶/日的产量水平。自从东部地区武装力量于 9 月解除长达八个月的封锁以来，利比亚石油产量一直稳步回升，为全球石油供给端带来压力。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周汽油及馏分油库存减少，商业原油库存增加

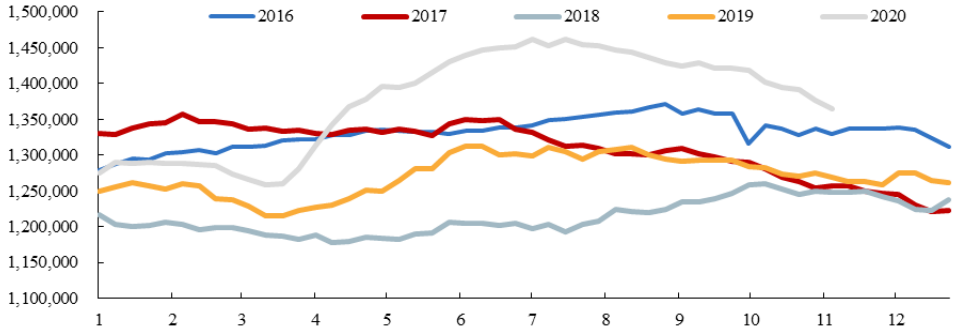
- **本周汽油及馏分油库存减少，商业原油库存增加：**美国 EIA 于 11 月 11 日公布的数据，11 月 6 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.65 亿桶，周环比减少 1147.8 万桶。其中，商业原油库存为 4.89 亿桶，周环比增加 427.7 万桶；汽油库存为 2.25 亿桶，周环比减少 230.9 万桶；馏分油库存为 1.49 亿桶，周环比减少 535.5 万桶。

图5：本周汽油及馏分油库存减少，商业原油库存增加（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减少，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：美国原油产量持平，活跃钻机数增加

- **OPEC 减产履行率达 104%：**11 月最新月报显示，10 月 OPEC 原油产量增加 32.2 万桶/天至 2439 万桶/天，减产履行率达 104%。沙特原油产量为 896 万桶/天，维持上月水平；伊拉克原油产量增加 14.8 万桶/天至 384 万桶/天；伊朗原油产量减少 0.5 万桶/天至 196 万桶/天；阿联酋产量减少 7.4 万桶/天至 244 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 8 月	2020 年 9 月	2020 年 10 月	10 月增加值	9 月	10 月
OPEC	阿尔及利亚	86	85.5	85.7	0.1	0%	0%
	安哥拉	122	124	118	-5.4	1%	-4%
	刚果	28.6	28.8	27.1	-1.7	1%	-6%
	赤道几内亚	11.8	10.3	10.5	0.3	-13%	3%
	加蓬	18.4	18.2	18.9	0.7	-1%	4%
	伊朗	194	196	196	-0.5	1%	0%
	伊拉克	365	369	384	14.8	1%	4%
	科威特	229	229	229	-0.6	0%	0%

	产量（万桶/天）			本月产量增长（万桶/天）	增长率	
利比亚	10.4	15.5	45.4	29.9	49%	193%
尼日利亚	147	144	149	4.7	-2%	3%
沙特阿拉伯	892	896	896	0	0%	0%
阿联酋	276	252	244	-7.4	-9%	-3%
委内瑞拉	35.1	39.2	36.7	-2.5	12%	-6%
OPEC 合计	**2,414**	**2,406**	**2,439**	**32.2**	**0%**	**1%**

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）

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2577	2659	2356	2420	2449	2471	-106	-4.12%
美国	1843	1905	1681	1741	1758	1771	-72	-3.89%
欧洲	371	403	387	375	399	391	20	5.49%
亚太地区	52	53	54	55	56	54	2	3.72%
OECD 总计	**3000**	**3116**	**2797**	**2851**	**2903**	**2917**	**-84**	**-2.80%**
中国	405	415	416	417	411	415	10	2.38%
印度	83	80	77	78	80	79	-4	-4.61%
亚洲其他地区	271	264	247	250	249	252	-19	-6.93%
拉丁美洲	606	636	583	618	642	620	14	2.25%
中东	320	319	318	314	313	316	-4	-1.17%
非洲	153	149	148	146	140	146	-7	-4.82%
欧亚地区	1452	1465	1311	1257	1257	1322	-129	-8.90%
俄罗斯	1144	1151	1021	984	985	1035	-109	-9.55%
欧亚其他地区	307	315	290	273	272	287	-20	-6.47%
Non-OECD 总计	**3289**	**3327**	**3100**	**3080**	**3093**	**3150**	**-140**	**-4.24%**
Non-OECD 供给总计	**6290**	**6443**	**5897**	**5931**	**5996**	**6066**	**-223**	**-3.55%**
Processing gains	226	215	185	215	215	207	-19	-8.47%
Non-OECD 石油供给	**6516**	**6657**	**6083**	**6145**	**6211**	**6273**	**-243**	**-3.72%**
原始估计	**6515**	**6657**	**6083**	**6150**	**6227**	**6279**	**-237**	**-3.64%**
调整	0	0	0	-5	-17	-6	-6	-0.09%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

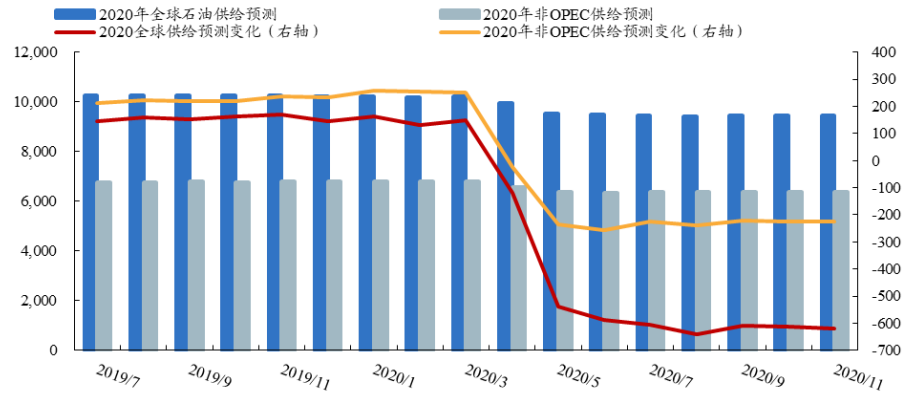
- **EIA 及 OPEC 下调全年供给预测：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。11 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 16 万桶/日至 9442 万桶/日，同比减少 619 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6374 万桶/日，同比减少 224 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 6 万桶/日至 6273 万桶/日，同比减少 243 万桶/日。

- **本周原油产量持平，活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 11 月 11 日公布的数据，11 月 6 当周，美国原油产量为 1050 万桶/天，与上周及上月持平，年同比

减少 230 万桶/天。Baker Hughes 公布 11 月 13 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 312 台，周环比增加 12 台，月环比增加 30 台，年同比减少 494 台。

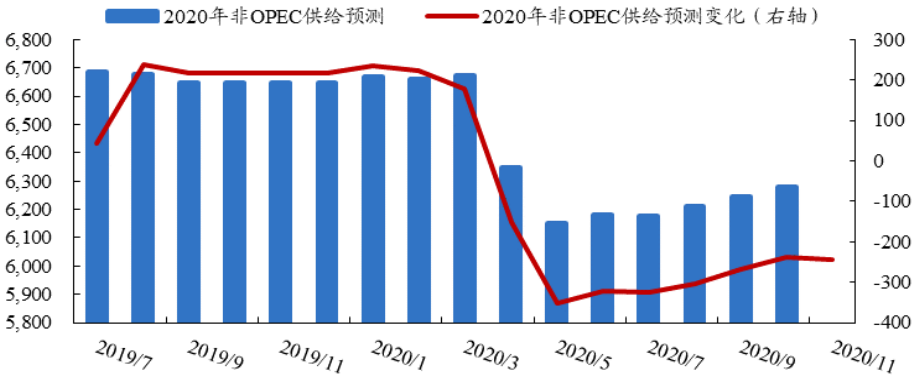
- **10 月全球钻机数略减：**根据 Baker Hughes 于 11 月 7 日公布的数据，2020 年 10 月全球钻机数共 1017 台，月环比减少 2 台，年同比减少 1106 台。其中，美国钻机数 280 台，月环比增加 23 台，年同比减少 568 台；加拿大钻机数 81 台，月环比增加 21 台，年同比减少 64 台。
- **9 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 10 月 13 日公布的数据，2020 年 9 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7592 口，较上月减少了 73 口，较 2019 年同期减少了 530 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



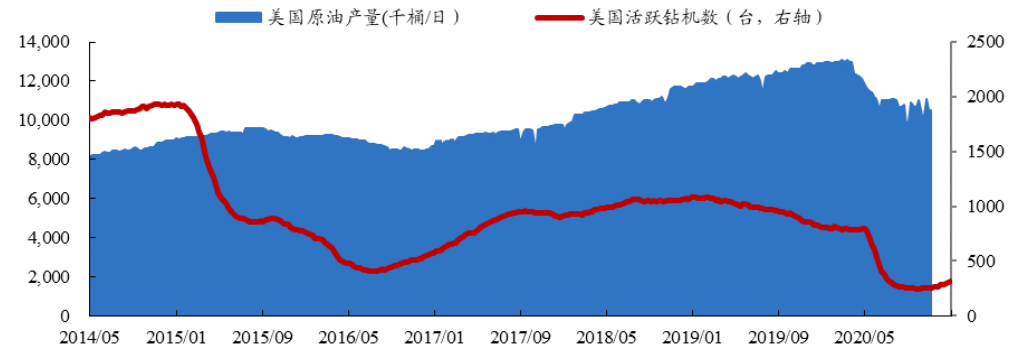
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测



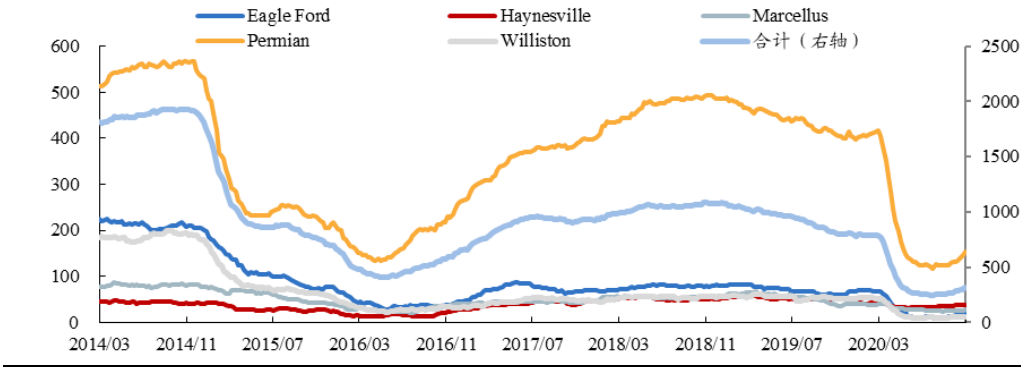
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量持平，活跃钻机数增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加（台）



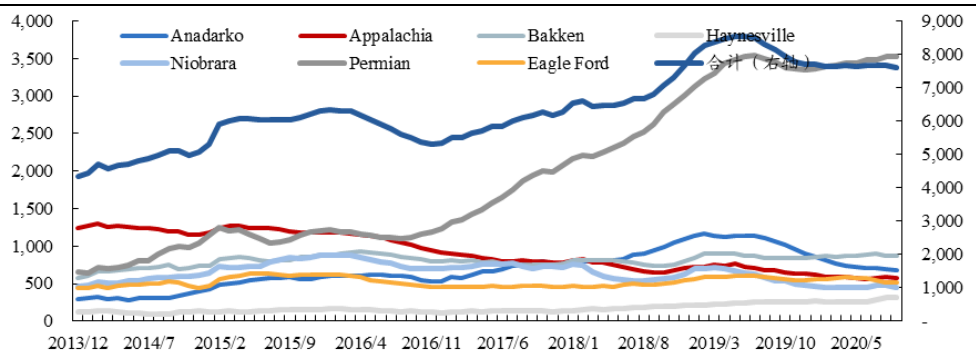
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：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12：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，油品消费需求下降

■ **OPEC 下调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 11 月份月报预测，2020 年全球原油需求量同比减少 975 万桶/天（9.78%）至 9001 万桶/天，较上月预期下调了 28 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比减少 530 万桶/天（11.10%）至 4244 万桶/天，中国需求量同比降 77 万桶/天（5.79%）至 1253 万桶/天。

表6：全球原油需求预测（万桶/天）

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2570	2434	2003	2347	2430	2304	-266	-10.35%
美国	2086	1966	1638	1932	1998	1884	-203	-9.71%
欧洲	1425	1335	1101	1289	1223	1237	-188	-13.22%
亚太地区	779	775	654	652	733	703	-76	-9.71%
OECD 总计	**4775**	**4544**	**3759**	**4287**	**4386**	**4244**	**-530**	**-11.10%**
中国	1330	1070	1285	1297	1358	1253	-77	-5.79%
印度	484	477	351	355	434	404	-80	-16.53%
亚洲其他地区	902	823	779	833	870	826	-76	-8.42%
拉丁美洲	659	611	561	617	608	599	-60	-9.11%
中东	820	788	691	788	750	754	-66	-8.00%
非洲	445	437	377	397	420	408	-37	-8.32%
欧亚地区	561	521	458	485	511	494	-67	-11.96%
俄罗斯	361	344	304	320	324	323	-38	-10.54%
欧亚其他	200	178	154	165	187	171	-29	-14.53%
Non-OECD 总计	**5202**	**4727**	**4502**	**4812**	**4981**	**4757**	**-445**	**-8.56%**
世界石油需求	**9976**	**9271**	**8260**	**9099**	**9367**	**9001**	**-975**	**-9.78%**
原始估计	9969	9268	8258	9099	9486	9029	-947	-9.49%
调整	**0**	**3**	**2**	**0**	**-119**	**-28**	**-28**	**-0.28%**

数据来源：OPEC、开源证券研究所

■ **EIA 小幅回调&OPEC 下调全年需求预测。**进入 3 月，因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。11 月最新月报显示，EIA 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，上调 7 万桶/日至 9291 万桶/日，同比减少 861 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 28 万桶/日

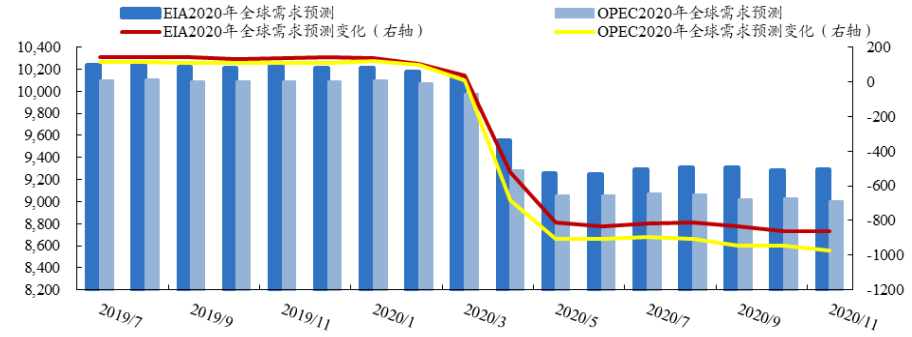
至 9001 万桶/日，同比减少 975 万桶/日。

- **本周炼厂开工率下降，原油加工能力持稳：**根据美国 EIA 于 11 月 11 日公布的数据，11 月 6 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，维持上周及上月的水平，年同比减少 19 万桶/天；本周开工率为 74.5%，周环比下降 0.8%，月环比下降 0.6%，年同比下降 13.3%。

- **本周油品总量消费需求增加：**根据美国 EIA 于 11 月 11 日公布的数据，11 月 6 日当周，美国油品消费总量为 2018 万桶/天，周环比增加 182 万桶/天，月环比增加 71 万桶/天，年同比减少 134 万桶/天。其中，汽油消费 876 万桶/天，周环比增加 43 万桶/天，月环比增加 19 万桶/天，年同比减少 56 万桶/天。

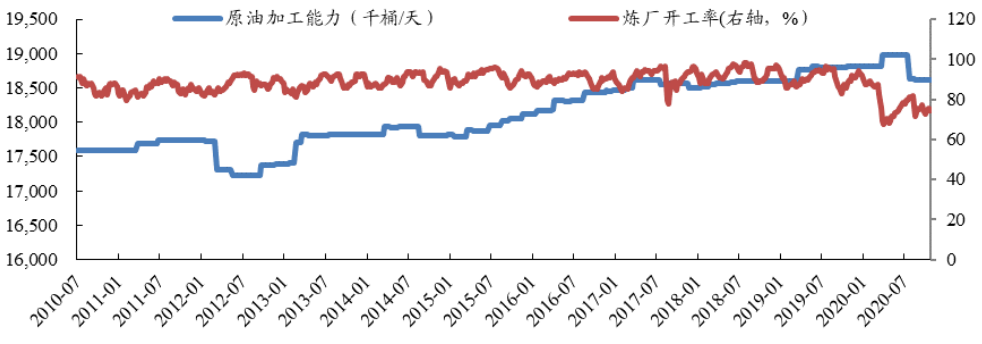
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 11 月 11 日公布的数据，11 月 6 日当周，美国原油+成品油净进口为-18 万桶/天，周同比增加 62 万桶/天，月同比增加 2 万桶/天，年同比减少 62 万桶/天；原油净进口 273 万桶/天，周环比减少 3 万桶/天，月环比减少 42 万桶/天，年同比减少 38 万桶/天；成品油净进口-291 万桶/天，周环比增加 65 万桶/天，月环比增加 44 万桶/天，年同比减少 24 万桶/天。

图13：本月 EIA 小幅回调&OPEC 下调全年需求预测



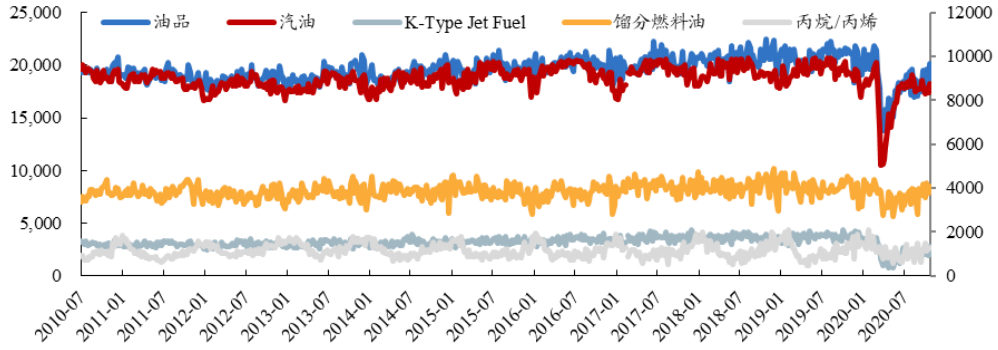
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率下降，原油加工能力持稳



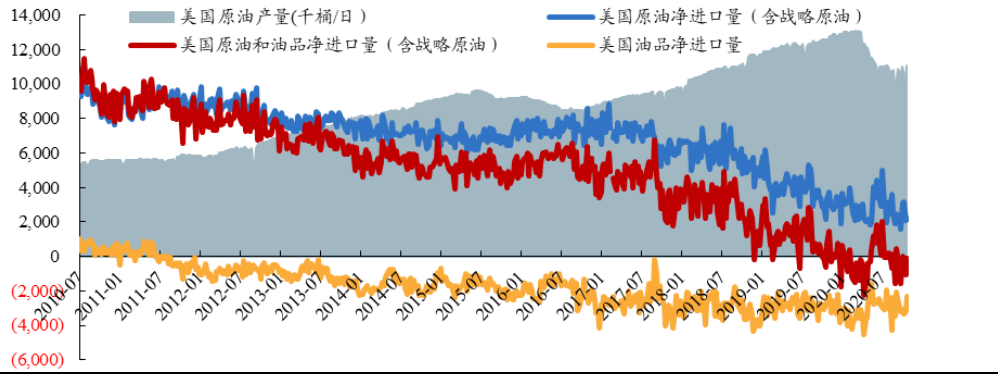
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品总量消费需求及汽油消费需求增加（千桶/天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周美国原油+成品油净进口增加（千桶/天）

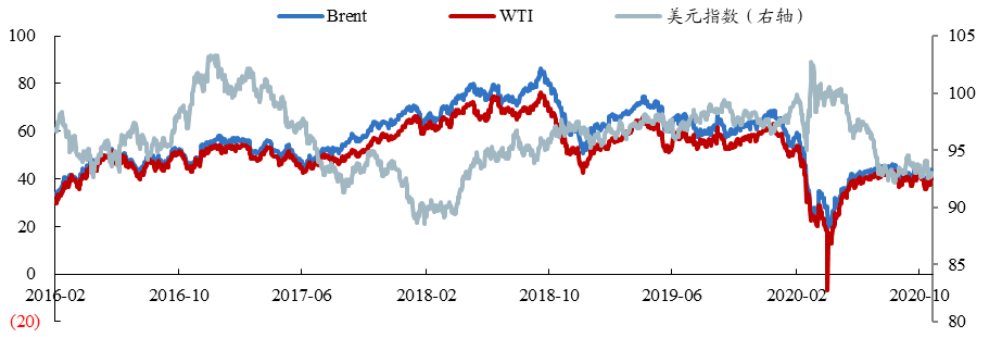


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数上涨，Brent 非商业多头头寸减少

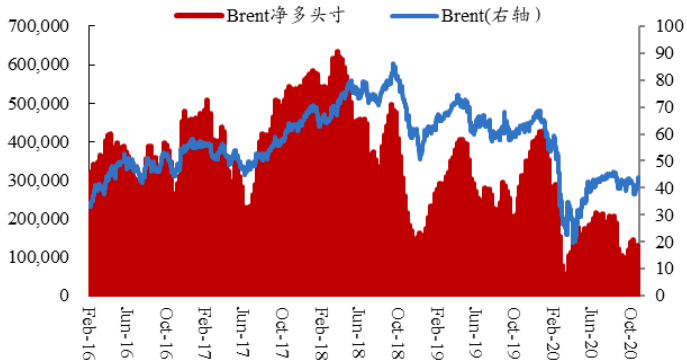
■ 本周（11 月 9 日-11 月 13 日）美国大选基本尘埃落定，拜登胜选可能会带来更多经济刺激，此外拜登重新回归政策将减少全球贸易摩擦、利好全球经济，美元一度因利空兑现而走高；新冠疫苗研制虽取得积极进展，但新冠病例的激增不容忽视，避险情绪犹在。截止 11 月 13 日，本周美元指数为 92.97，周环比上涨 0.38。Brent 非商业净多头头寸数量为 12.99 万张，周环比增加 3.56 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 44.25 万张，与上周持平。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



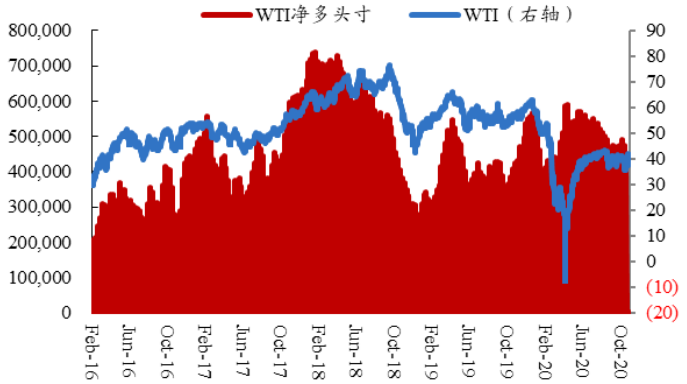
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周 WTI 非商业净多头头寸持平（张）



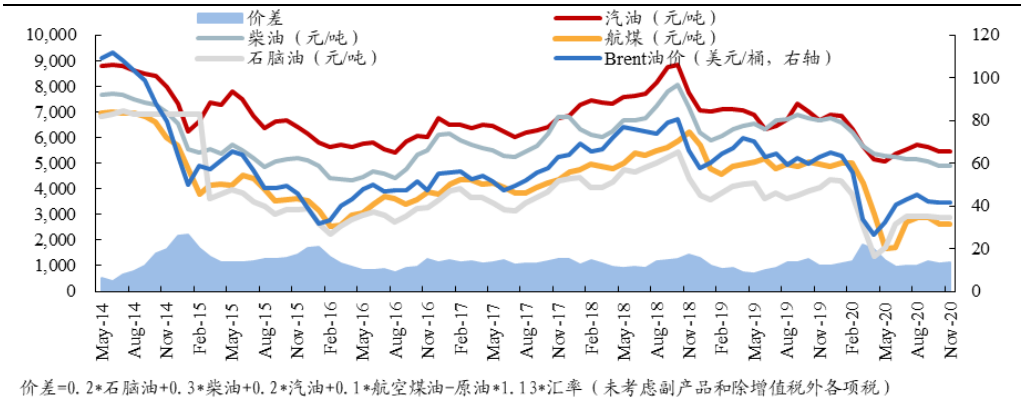
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差均扩大

- **11 月国内炼油价差扩大：**2020 年 11 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1117 元/吨，月环比上涨 15 元/吨（1.39%），年同比上涨 104 元/吨（10.27%）。
- **本周新加坡炼油价差扩大：**至 11 月 13 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 1.74 美元/桶，周环比上涨 0.40 美元/桶，月环比下跌 0.05 美元/桶，年同比下跌 6.84 美元/桶。柴油与原油的价差为 3.81 美元/桶，周环比上涨 1.45 美元/桶，月环比上涨 1.32 美元/桶，年同比下跌 9.35 美元/桶；汽油与原油的价差为 2.24 美元/桶，周环比上涨 0.45 美元/桶，月环比下跌 0.20 美元/桶，年同比下跌 7.69 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大：**至 11 月 13 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 7.93 美元/桶，周环比上涨 0.22 美元/桶，月环比下跌 1.15 美元/桶，年同比下跌 3.12 美元/桶，历史平均值为 18.55 美元/桶。

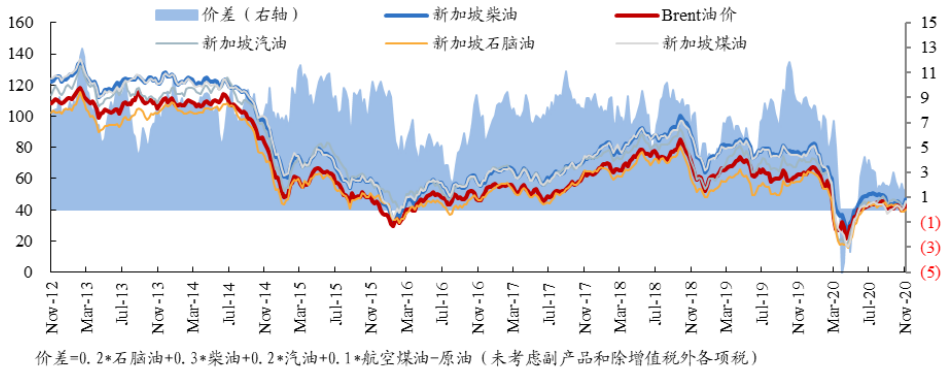
图20：10 月炼油主要产品价差扩大



价差=0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*1.13*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨）



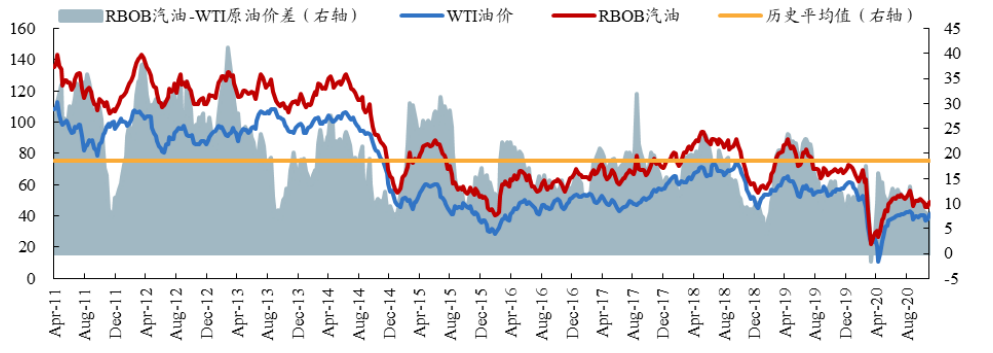
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周新加坡柴油与原油价差及汽油与原油价差均扩大（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶）



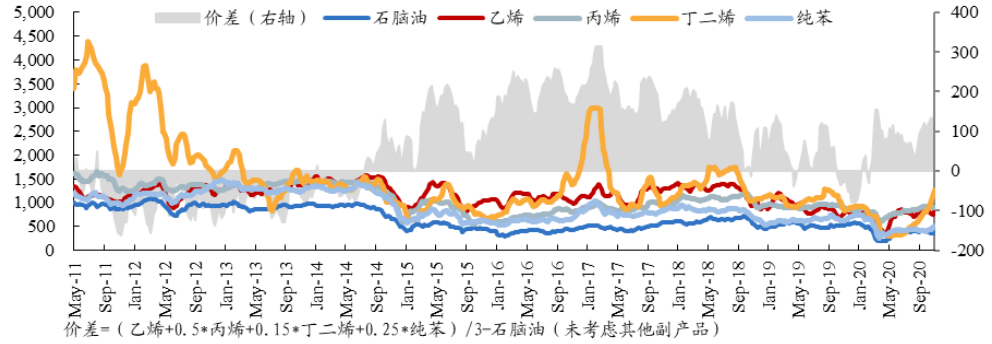
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、烯烃产业链：丙烯酸与丙烯、聚烯烃与甲醇价差缩小，其余产品价差均扩大

- **本周石脑油裂解烯烃价差扩大：**至 11 月 13 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 147.68 美元/吨，周环比上涨 20.49 美元/吨，月环比上涨 33.34 美元/吨，年同比上涨 176.08 美元/吨。

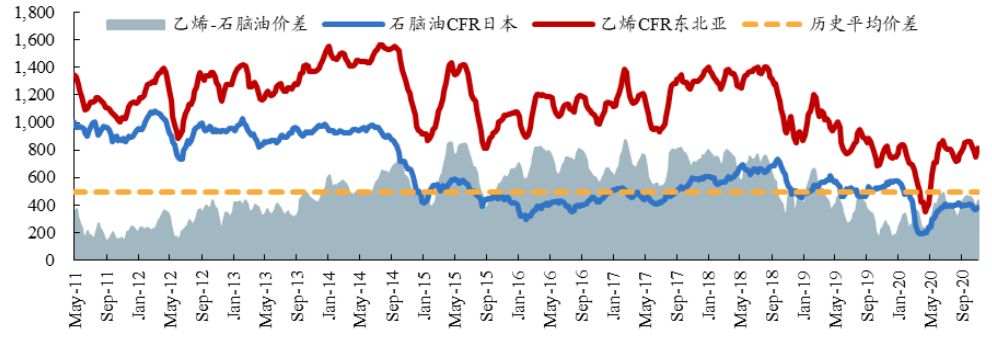
- **本周乙烯和石脑油价差扩大：**至 11 月 13 日当周，乙烯与石脑油价差为 434.06 美元/吨，周环比上涨 52.59 美元/吨，月环比下跌 25.39 美元/吨，年同比上涨 192.79 美元/吨，历史平均价差为 491 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差扩大：**至 11 月 13 日当周，丙烯与丙烷价差为 372.10 美元/吨，周环比上涨 4.90 美元/吨，月环比下跌 43.30 美元/吨，年同比下跌 34.18 美元/吨，历史平均价差为 380 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差扩大：**至 11 月 13 日当周，丁二烯与石脑油价差为 891.81 美元/吨，周环比上涨 123.34 美元/吨，月环比上涨 448.36 美元/吨，年同比上涨 587.54 美元/吨，历史平均价差为 806 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小：**至 11 月 13 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2812.36 元/吨，周环比下跌 3395.18 元/吨，月环比下跌 3265.94 元/吨，年同比上涨 1263.26 元/吨，历史平均价差为 2851 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小：**至 11 月 13 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4223 元/吨，周环比下跌 311 元/吨，月环比下跌 496.68 元/吨，年同比下跌 3.52 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨）



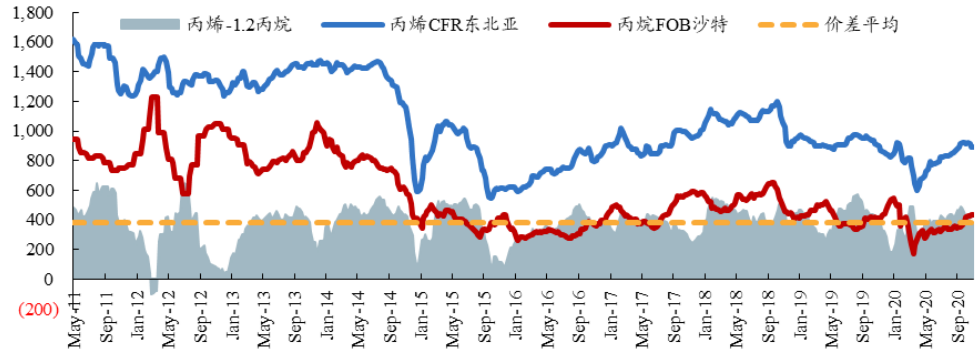
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差扩大（美元/吨）



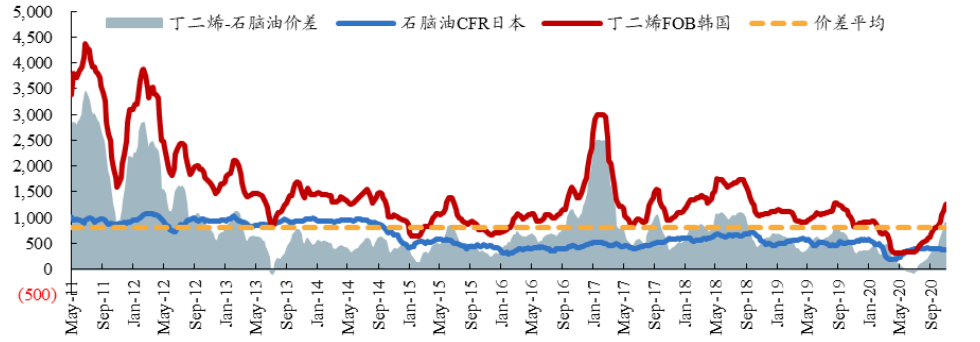
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）



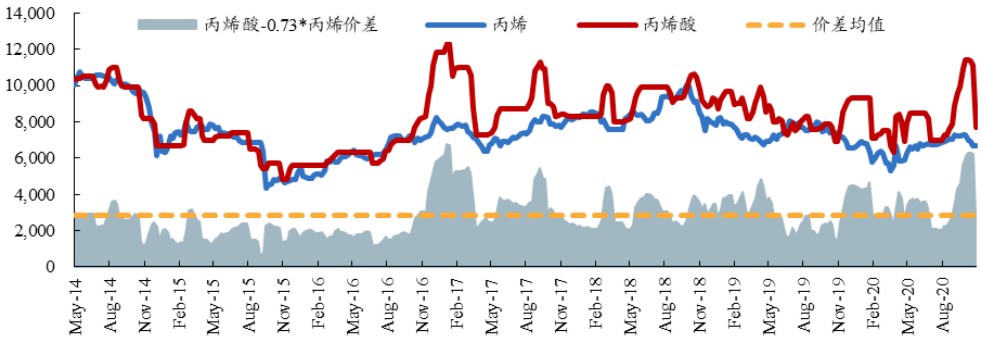
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差扩大（美元/吨）



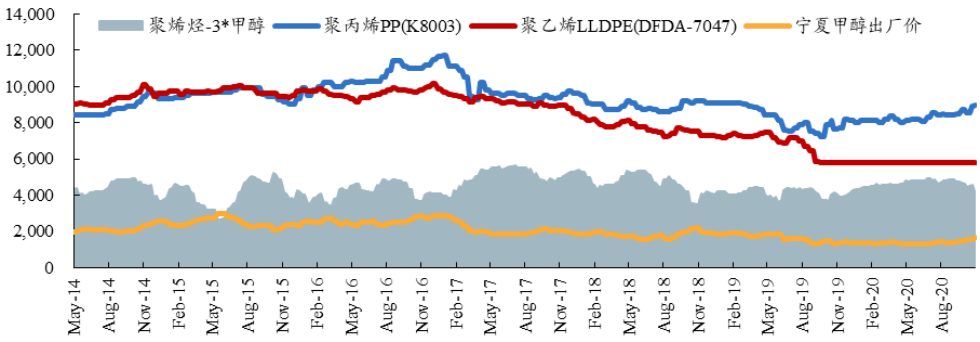
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差缩小（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周聚烯烃和甲醇价差缩小（美元/吨）

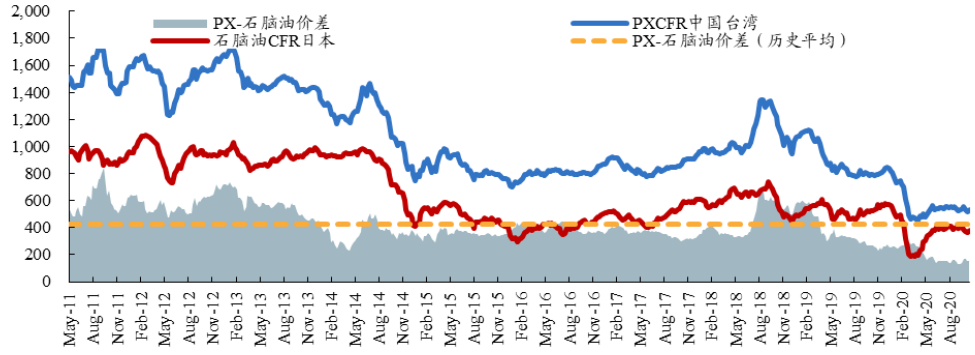


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油价差扩大，其余产品价差均缩小

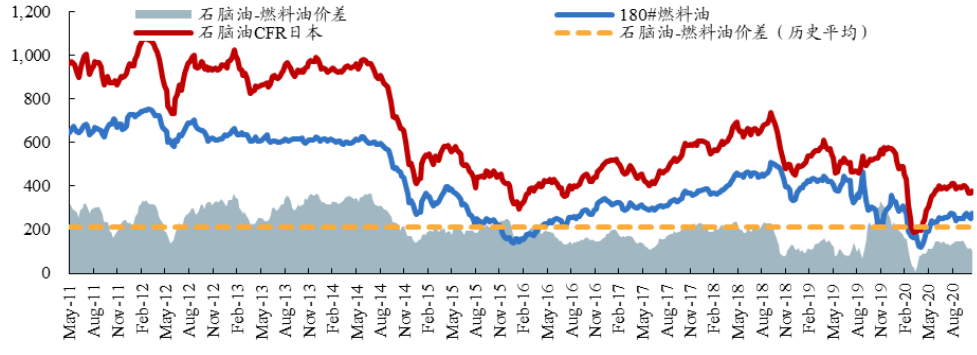
- **本周 PX 与石脑油价差扩大：**至 11 月 13 日当周，PX 与石脑油价差为 152.56 美元/吨，周环比上涨 2.49 美元/吨，月环比上涨 12.91 美元/吨，年同比下跌 105.31 美元/吨，价差历史平均为 422 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差缩小：**至 11 月 13 日当周，燃料油与石脑油价差为 104.21 美元/吨，周环比下跌 10.46 美元/吨，月环比下跌 30.62 美元/吨，年同比下跌 196.37 美元/吨，价差历史平均为 214 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差缩小：**至 11 月 13 日当周，PTA 与 PX 价差为 822.18 元/吨，周环比下跌 8.30 元/吨，月环比下跌 143.23 元/吨，年同比下跌 245.10 元/吨，价差历史平均为 1302 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小：**至 11 月 13 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1278.98 元/吨，周环比下跌 45.40 元/吨，月环比上涨 39.46 元/吨，年同比上涨 60.58 元/吨，价差历史平均为 1257 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差扩大（美元/吨）



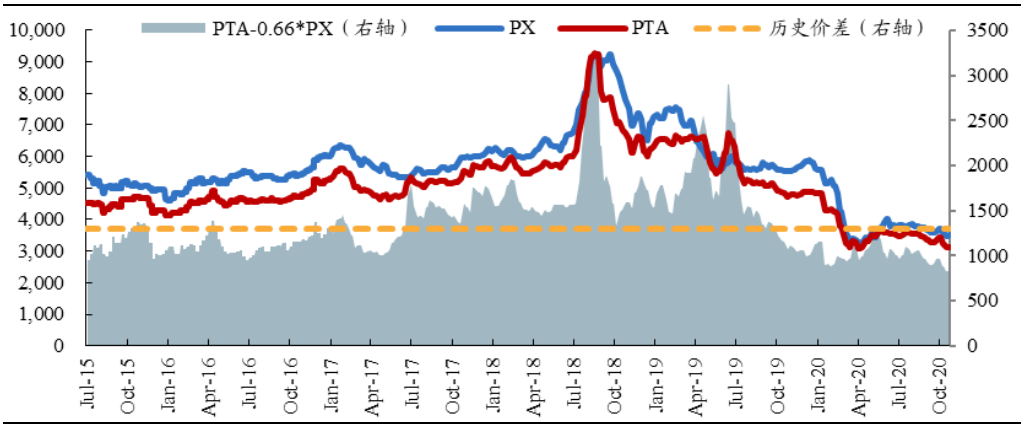
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差缩小（美元/吨）



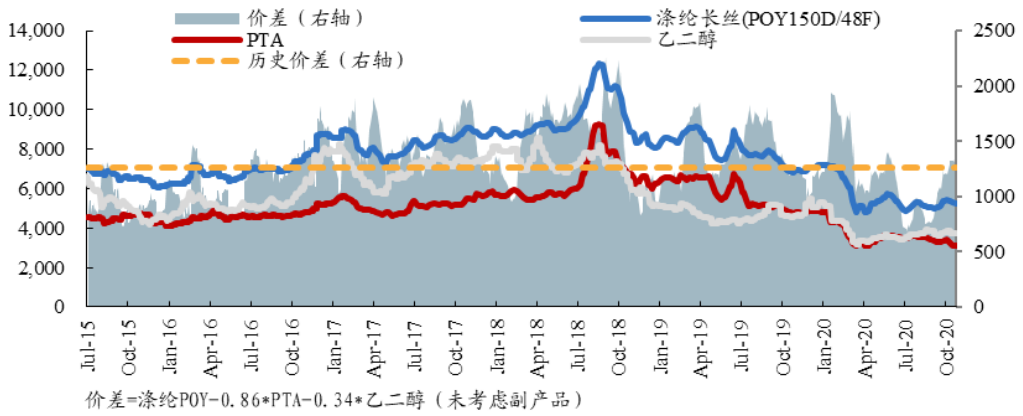
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 PTA 与 PX 价差缩小（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小（元/吨）

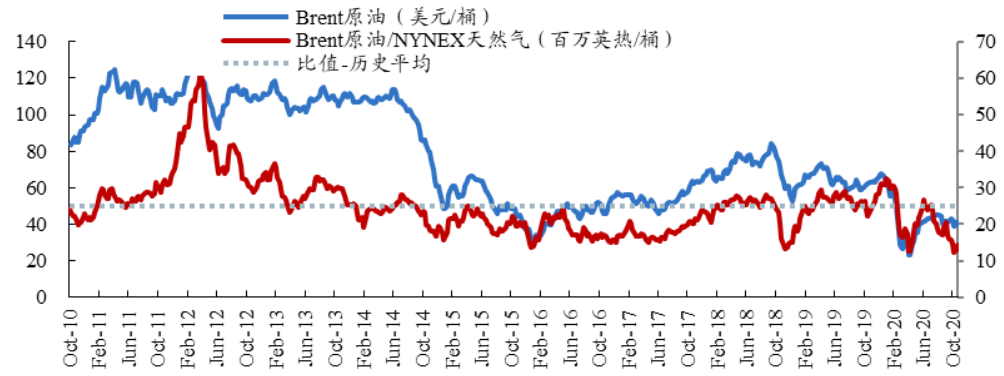


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差扩大

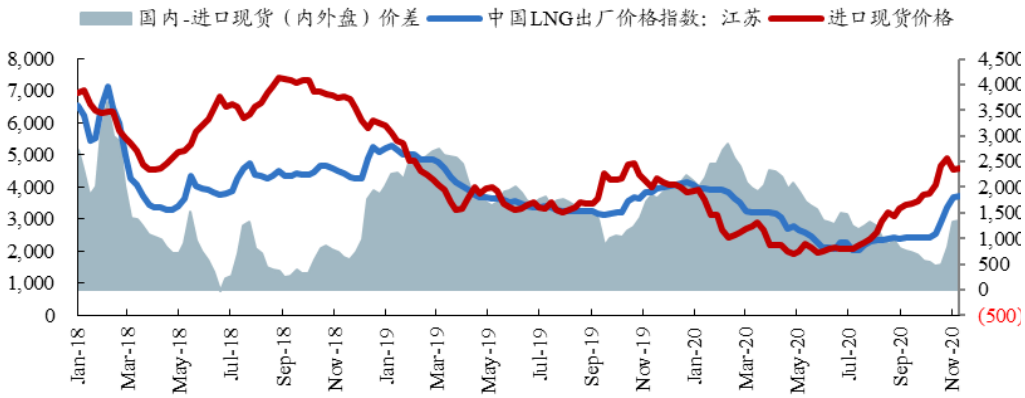
- **本周天然气价格下跌：**至 11 月 13 日当周，北美天然气平均价格为 2.94 美元/百万英热，周环比下跌 0.12（-4%），月环比上涨 0.21（8%），年同比上涨 0.27（10%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 14.46（百万英热/桶），历史平均为 24.86（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘价差扩大：**至 11 月 13 日当周，国内天然气内外盘价差为 1347.87 元/吨，周环比上涨 33.20 元/吨（3%），月环比上涨 870.83 元/吨（183%），年同比下跌 499.76 元/吨（-27%）。

图34：本周天然气价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：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