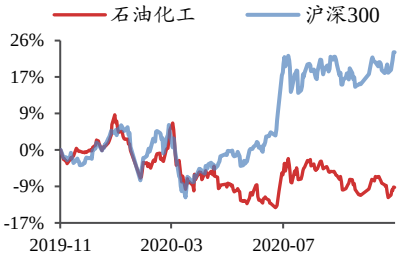
石油化工

2020 年 11 月 08 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

《行业周报-OPEC+给予油价支撑，长丝销售火爆&价格普涨》-2020.10.18

原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位

——行业周报

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

● **原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位**

截止本周五（11 月 06 日），Brent 油价为 39.6 美元/桶，较上周上涨 2.15 美元/桶。飓风泽塔影响下原油库存骤减&OPEC 多国对延长减产协议的表态提振油价；**天然气方面，**近日国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排，加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求，打赢“蓝天保卫战”。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气有望出现季节性上涨，利好下游城燃。**聚酯方面，**本周长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理，支撑长丝价差维持高位。**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。**

● **飓风泽塔影响下原油库存骤减，OPEC+有望在更长时间限制产油量**

产量减少：根据 EIA 最新数据，11 月 4 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，周环比减少 50 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 6 日当周美国活跃钻井数 300 台，周环比增加 4 台；**库存骤减：**10 月 30 日当周美国商业原油库存为 4.84 亿桶，周环比超预期骤减 800 万桶，而预期为增加 89 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比减少 150 万桶。**需求维稳：**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 75.3%，周环比增加 0.7%；美国油品消费量为 1863 万桶/天，周环比减少 127 万桶/天。**OPEC+讨论延长减产：**OPEC 成员国阿尔及利亚本周表示支持延后增产，将目前 770 万桶/天的减产延续至 2021 年。根据原计划自 1 月起增产，由于欧美新冠病例激增，同时利比亚近期迅速复产，除阿尔及利亚外，沙特和俄罗斯此前表示倾向延后增产，给油价提供了强劲的上涨动能。后续仍需关注 11 月 30 日的 OPEC 部长会议。

● **“蓝天保卫战”提振天然气需求，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 6 日）NYMEX 天然气价格为 3.07 美元/百万英热，周环比下跌 0.1 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1314.22 元/吨，周环比上涨 484.63 元/吨（58%），月环比上涨 767.33 元/吨（140%）。**近日，国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排：供气方面，**指导国家管网公司的设施建设，保障重点管网工程建设按期完成，保障上下游的运输。**储备方面，**对目前地下储气库实施能储尽储，合理安排采气计划，保障调峰需要。**销售方面，**监督企业按照合同保障供气。**“蓝天保卫战”的指引下，**国家加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气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）。

● **工厂促销出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位**

本周长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理。**价差方面：**本周 PX-石脑油价差缩小 9.03%；PTA-PX 价差缩小 6.58%；周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差小幅扩大 2.94%，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 5.4%，Brent 原油价格上涨 2.15 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 5.4%，跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点 5
2.2、 本周动态：国际油价探底回升后冲高受阻，周线涨幅约 5% 6
2.3、 本周要闻：美国大选情况胶着，飓风“泽塔”致石油大幅减产 7
本周利好： 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周商业原油库存减少，汽油库存增加 8
3.2、 供给：美国原油产量减少，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 12
3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，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 汽油价差均缩小 16
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃、乙烯与石脑油、丙烯与丙烷、丙烯酸与丙烯价差缩小，其余产品价差均增大 17
4.3、 聚酯产业链：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差增大，PX 与石脑油价差缩小 20
4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差增大 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 5.4%，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： 本周商业原油库存减少，汽油库存增加（千桶） 8
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 上调非 OPEC 供给预测 11
图 9： 本周原油产量减少，活跃钻机数增加 11
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） 12
图 13： 本月 EIA 持续下调&OPEC 小幅回调全年需求预测 14
图 14： 本周炼厂开工率增加，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减少（千桶/天） 14
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 非商业净多头头寸减少（张） 15
图 19： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张） 15
图 20： 10 月炼油主要产品价差增大 16
图 21： 本周新加坡炼油主要产品价差减小（美元/吨） 16
图 22： 本周新加坡柴油与原油价差减小，汽油与原油价差减小（美元/桶） 17

图 23: 本周 RBOB 汽油价差减小（美元/桶）.....17
图 24: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）.....18
图 25: 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）.....18
图 26: 本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）.....18
图 27: 本周丁二烯与石脑油价差增大（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增大（美元/吨）.....19
图 30: 本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）.....20
图 31: 本周燃料油与石脑油价差增大（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、乙二醇价差增大（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增大（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）.....9
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

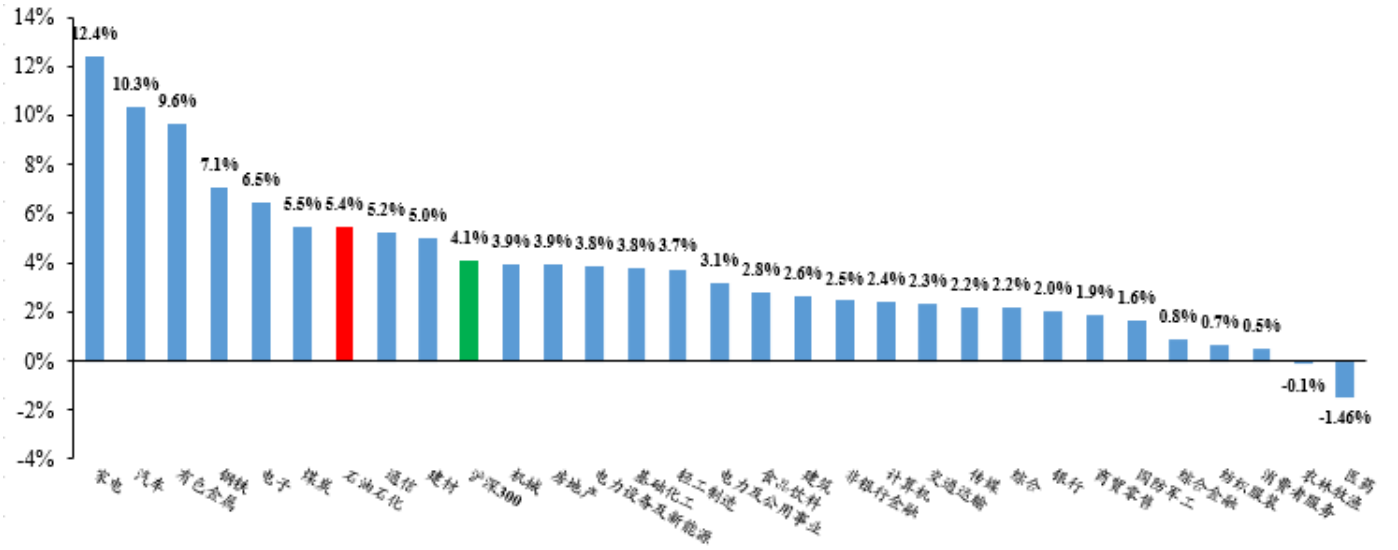
- **飓风泽塔影响下原油库存骤减，OPEC+有望在更长时间限制产油量产量减少：**根据 EIA 最新数据，11 月 4 日当周美国原油产量为 1050 万桶/天，周环比减少 50 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，11 月 6 日当周美国活跃钻井数 300 台，周环比增加 4 台；**库存骤减：**10 月 30 日当周美国商业原油库存为 4.84 亿桶，周环比超预期骤减 800 万桶，而预期为增加 89 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比减少 150 万桶。**需求维稳：**10 月 30 日当周美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，与上周持平；炼厂开工率为 75.3%，周环比增加 0.7%；美国油品消费量为 1863 万桶/天，周环比减少 127 万桶/天。**OPEC+讨论延长减产：**OPEC 成员国阿尔及利亚本周表示支持延后增产，将目前 770 万桶/天的减产延续至 2021 年。根据原计划自 1 月起增产，由于欧美新冠病例激增，同时利比亚近期迅速复产，除阿尔及利亚外，沙特和俄罗斯此前表示倾向延后增产，给油价提供了强劲的上涨动能。后续仍需关注 11 月 30 日的 OPEC 部长会议。
- **“蓝天保卫战”提振天然气需求，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 6 日）NYMEX 天然气价格为 3.07 美元/百万英热，周环比下跌 0.1 美元/百万英热，天然气内外盘价差为 1314.22 元/吨，周环比上涨 484.63 元/吨（58%），月环比上涨 767.33 元/吨（140%）。**国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排：供气方面，**指导国家管网公司的设施建设，保障重点管网工程建设按期完成，保障上下游的运输。**储备方面，**对目前地下储气库实施能储尽储，合理安排采气计划，保障调峰需要。**销售方面，**监督企业按照合同保障供气。“蓝天保卫战”的指引下，国家加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气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）。
- **工厂促销出货维持高开工率，长丝价差维持 2020 年高位：**本周长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理。价差方面：本周 PX-石脑油价差缩小 9.03%；PTA-PX 价差缩小 6.58%；周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差小幅扩大 2.94%，维持 2020 年较高水平。
- **原油价格震荡整理，看好天然气需求及长丝价差维持高位。**截止本周五（11 月 06 日），Brent 油价为 39.6 美元/桶，较上周上涨 2.15 美元/桶。飓风泽塔影响下原油库存骤减&OPEC 多国对延长减产协议的表态提振油价；**天然气方面，**近日国家发改委就 2020-2021 年采暖季作为部署和安排，加大对北方 7 个省市清洁取暖的供应支撑，保障“煤改气”的用气需求，打赢“蓝天保卫战”。目前步入 11 月供暖季已来临，国内天然气有望出现季节性上涨，利好下游城燃。**聚酯方面，**本周长丝成交重心略有下降，部分工厂促销出货，长丝开工率维持 83.48%高位，环比持平；原料 PTA 在产能扩张和库存压力的影响下，价格维持低位整理，支撑长丝价差维持高位。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 5.4%，Brent 原油价格上涨 2.15 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 5.4%，跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点

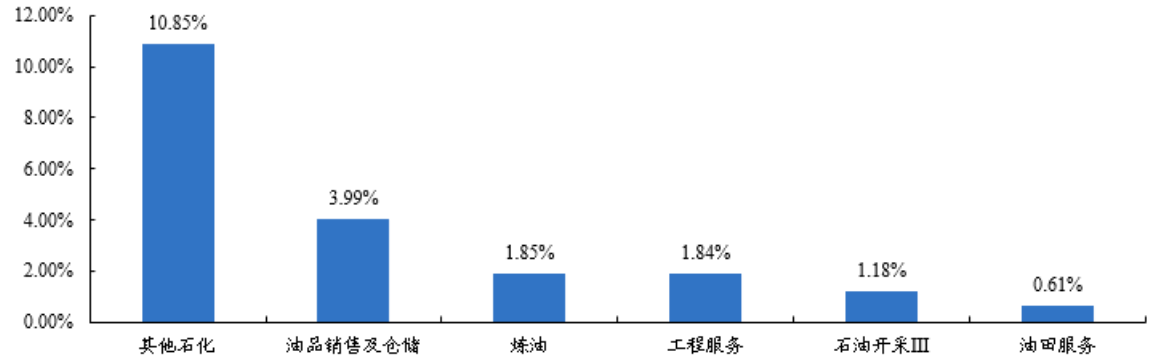
本周（2020 年 11 月 2 日-11 月 6 日）石油石化指数上涨 5.4%，沪深 300 指数上涨 4.1%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 1.3 个百分点。石油石化子行业不同幅度上涨：其他石化（10.85%）、油品销售及仓储（3.99%）、炼油（1.85%）、工程服务（1.84%）、石油开采Ⅲ（1.18%）、油田服务（0.61%）。

图1：本周石化板块上涨 5.4%，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
		2020.10.30	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中海油服	10.92	0.52	0.62	0.76	21.0	17.6	14.4	1.37

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.10.30	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	海油工程	4.33	0.01	0.14	0.22	433.0	31.1	19.4	0.85
	新潮能源	1.57	0.16	0.00	0.00	9.9	9.3	8.4	0.67
	中国石化	3.98	0.48	0.19	0.36	8.4	21.3	11.0	0.66
	中国石油	4.13	0.25	(0.02)	0.10	16.5	(230.7)	39.9	0.62
民营大炼化	桐昆股份	15.95	1.57	1.67	2.50	10.2	9.5	6.4	1.50
	恒逸石化	12.42	1.13	1.17	1.44	11.0	10.7	8.6	1.82
	恒力石化	21.09	1.44	1.87	2.19	14.6	11.3	9.6	3.41
	荣盛石化	22.97	0.35	1.09	1.54	65.6	21.1	14.9	4.39
	东方盛虹	8.23	0.40	0.10	0.30	20.6	78.5	27.4	2.28
轻烃裂解	卫星石化	24.90	1.20	1.23	2.37	20.8	20.3	10.5	2.67
天然气&城燃	新奥股份	13.45	0.99	0.76	1.13	13.6	17.9	12.1	4.93
	深圳燃气	7.47	0.37	0.45	0.53	20.2	16.5	14.2	1.85
管网建设	中油工程	2.84	0.14	0.17	0.20	20.3	16.5	13.9	0.66
煤化工（烯烃）	宝丰能源	10.29	0.52	0.58	0.75	19.8	17.7	13.7	3.09
加油站	和顺石油	49.99	1.21	1.59	2.20	41.3	31.4	22.7	4.19

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：国际油价探底回升后冲高受阻，周线涨幅约 5%

本周（11 月 2 日-11 月 6 日）油价上涨近 5%。周内前期，欧美国家冠状病毒感染病例数激增，欧洲采取更严格防疫限制措施以限制病毒传播，加重了市场对美国及全球经济复苏的担忧，令油价承压下行，但 OPEC 成员国阿尔及利亚支持延后增产，同时俄罗斯能源部长也与该国石油生产商提及这点，且 EIA 原油库存超市场预期大幅下降，油价扭跌为涨。**周内后期，**美国总统大选使得市场情绪紧张，选举结果仍存在不确定性，欧美疫情也再度恶化，美原油在后两个交易日回落。11 月 6 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 39.6 美元/桶，周环比上涨 2.15 美元/桶；WTI 原油价格为 37.33 美元/桶，周环比上涨 1.66 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.89 美元/百万英热，周环比下跌-0.5 美元/百万英热。

本周国内丙烷价格为 476 美元/吨，周环比上涨 12 美元/吨；动力煤价格为 610 元/吨，周环比上涨 5 元。

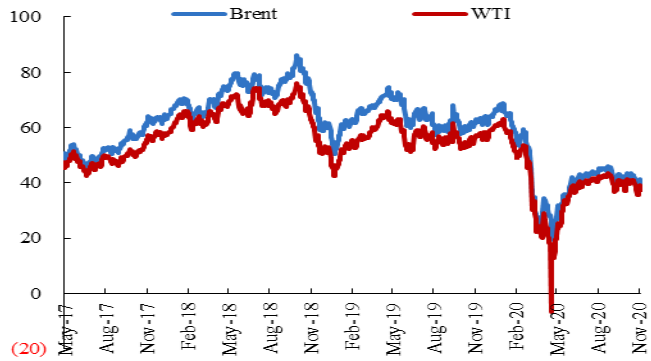
表2：能源价格&油价指标一览

	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	39.6	37.45	2.15	5.74%
	WTI 期货	美元/桶	37.33	35.67	1.66	4.65%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.89	3.39	-0.50	-14.67%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	476	464	12	2.59%
	动力煤: 山西 Q5500 平仓价	元/吨	610	605	5	0.83%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	48443	49243	-800	-1.62%
	美国原油产量	万桶/日	1050	1110	-60	-5.41%
	美国活跃钻机数量	台	300	296	4	1.35%
	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%	0.94%
美国油品总消费	美元/吨	1836	1963	-127	-6.46%
美国原油净进口	美元/吨	276	220	56	25.41%

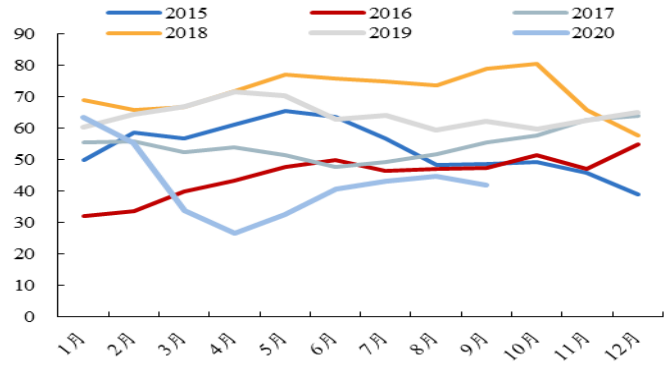
数据来源：Wind、开源证券研究所

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	1.09	2.10	-1.01	-48.0%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	7.7	8.2	-0.51	-6.2%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	123.7	134.1	-10.4	-7.8%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	376	413	-37.2	-9.0%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	366	399	-33	-8%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	739.9	683.2	56.8	8.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	6208	6297	-89.6	-1.42%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4510	4458	52	1.17%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	150	165	-14.94	-9.03%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	116	110	5.6	5.1%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	829	887	-58	-6.6%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	1324	1287	37.8	2.94%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1314	830	485	58.4%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：美国大选情况胶着，飓风“泽塔” 致石油大幅减产

本周利好：

- **飓风“泽塔”导致美国石油减产+墨西哥月 85%石油产能停摆。**据报道，飓风“泽塔”导致美国上周减产 400 万桶，墨西哥近海分别月 85%的石油产能和近 58%天然气产能被迫停摆。且由于风暴造成的停电也影响了一些地区的投票站。

- **欧佩克联盟考虑更大范围缩减石油产量。**最近三天，欧佩克联盟逐渐由推迟 2021 年增产协议，发展为开始考虑更大范围的缩减产量，油市开始淡化

原油供应过剩的影响，近日美国 API 和 EIA 原油库存迎来 2020 年第三次大幅度下降，给油市持续带来利好驱动。

- **科威特将支持欧佩克+关于未来石油政策的决定。**据科威特新闻社报道，科威特石油部长表示，科威特将支持欧佩克+就未来石油产量政策做出的任何联合决定。据称，阿联酋和科威特传统上支持沙特的立场，但这两个国家都感受到 2021 年收紧产油政策带来的压力。

本周利空：

- **美国大选情况胶着成为对冲成本最高的风险事件。**目前拜登取得可观优势，特朗普则通过对多个关键州提起诉讼，要求重新计票，美国大选因此陷入僵局。人们担心，最后要通过艰难的法律斗争才能确定最后的胜选者。瑞银认为，如果出现这种情况，政治混乱和不确定性延长的可能性对股市及油价的冲击要超过谁胜选对市场的影响。

- **疫情快速增加，欧洲近期经济前景已“明显恶化”。**全球新冠肺炎累计确诊病例超过 4782 万例，累计死亡病例超过 121.9 万例，美国新冠肺炎确诊病例超过 969 万例，累计死亡病例超过 23.8 万；疫情给欧洲经济增长带来了新的挑战，经济复苏失去动力的速度将会比预期更快。

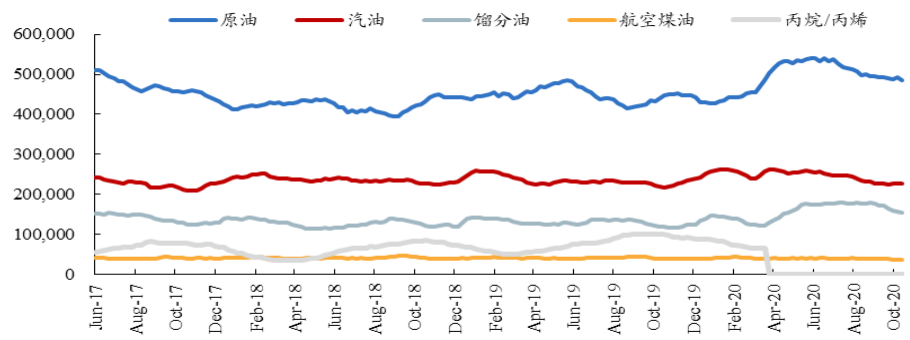
- **渣打银行对全球石油需求的预期进一步下降。**预计 2020 年第四季全球石油需求同比将下降 873 万桶/日，比其两周前的预期多了 100 万桶/日，因欧洲新冠疫情卷土重来。11 月全球需求料将环比下降 217 万桶/日至 9051 万桶/日，欧洲需求料环比下滑 201 万桶/日至 1058 万桶/日，随后在 12 月和 2021 年 1 月料回升到 1178 万桶/日和 1251 万桶/日。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周商业原油库存减少，汽油库存增加

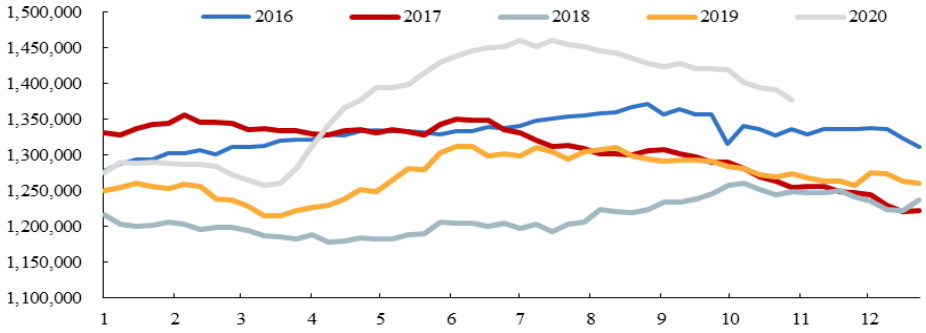
- **本周商业原油库存减少，汽油库存增加：**美国 EIA 于 11 月 4 日公布的数据，10 月 30 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.77 亿桶，周环比减少 1467.7 万桶。其中，商业原油库存为 4.84 亿桶，周环比减少 799.8 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比增加 154.1 万桶；馏分油库存为 1.55 亿桶，周环比减少 158.4 万桶。

图5：本周商业原油库存减少，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：美国原油产量减少，活跃钻机数增加

- **OPEC 减产履行率达 103%：**10 月最新月报显示，9 月 OPEC 原油产量减少 4.7 万桶/天至 2411 万桶/天，减产履行率达 103%。沙特原油产量增加 3.5 万桶/天至 896 万桶/天，伊拉克原油产量增加 4.6 万桶/天至 369 万桶/天，伊朗原油产量增加 2.2 万桶/天至 196 万桶/天，阿联酋产量减少 23.9 万桶/天至 253 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 7 月	2020 年 8 月	2020 年 9 月	9 月增加值	8 月	9 月
OPEC	阿尔及利亚	81	85.7	85.4	-0.3	6%	0%
	安哥拉	119	122	125	2.7	3%	2%
	刚果	28.7	28.6	28.3	-0.3	0%	-1%
	赤道几内亚	11.4	11.8	10.3	-1.5	4%	-13%
	加蓬	19.2	18.4	18	-0.4	-4%	-2%
	伊朗	193	194	196	2.2	1%	1%
	伊拉克	375	365	369	4.6	-3%	1%
	科威特	216	229	229	0.7	6%	0%
	利比亚	10.7	10.4	15.6	5.3	-3%	51%
	尼日利亚	147	147	146	-0.6	0%	0%
	沙特阿拉伯	842	892	896	3.5	6%	0%
	阿联酋	250	277	253	-23.9	11%	-9%
	委内瑞拉	34.5	35.1	38.3	3.2	2%	9%
	OPEC 合计	**2,327**	**2,415**	**2,411**	**-4.7**	**4%**	**0%**

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	2427	2465	2477	-101	-9.54%
	美国	1843	1905	1681	1749	1775	1777	-65	-8.86%
欧洲		371	403	387	388	405	396	25	-11.45%

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
亚太地区	52	53	54	54	62	56	3	-9.71%
OECD 总计	**3000**	**3116**	**2797**	**2869**	**2932**	**2928**	**-72**	**-10.14%**
中国	405	415	416	416	403	412	7	-5.79%
印度	83	80	77	77	85	80	-3	-16.53%
亚洲其他地区	271	264	249	249	248	252	-19	-8.42%
拉丁美洲	606	636	615	615	642	619	13	-9.11%
中东	320	319	311	311	305	313	-6	-8.00%
非洲	153	149	143	143	140	145	-8	-8.32%
欧亚地区	1452	1465	1256	1256	1257	1322	-129	-11.96%
俄罗斯	1144	1151	983	983	985	1035	-109	-10.54%
欧亚其他地区	47	46	45	45	44	45	-1	-14.53%
Non-OECD 总计	**3289**	**3327**	**3067**	**3067**	**3081**	**3144**	**-146**	**-8.90%**
Non-OECD 供给总计	**6290**	**6443**	**5936**	**5036**	**6013**	**6072**	**-218**	**-9.49%**
Processing gains	226	215	215	215	215	207	-19	-8.47%
Non-OECD 石油供给	**6516**	**6657**	**6150**	**6150**	**6227**	**6279**	**-237**	**-3.64%**
原始估计	**6515**	**6659**	**6095**	**6095**	**6160**	**6247**	**-268**	**-4.11%**
调整	1	-1	56	56	68	32	31	0.48%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

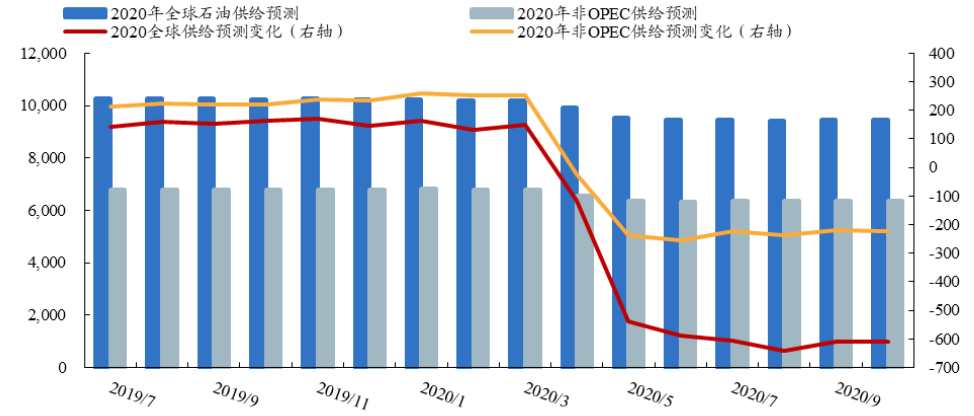
- **EIA 下调&OPEC 上调全年供给预测：** 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。10 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 2 万桶/日至 9458 万桶/日，同比减少 611 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 3 万桶/日至 6381 万桶/日，同比减少 223 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，上调 32 万桶/日至 6279 万桶/日，同比减少 237 万桶/日。

- **本周原油产量减少，活跃钻机数增加：** 美国 EIA 于 11 月 4 日公布的数据，10 月 30 当周，美国原油产量为 1050 万桶/天，维持上周的产量，月环比减少 50 万桶/天，年同比减少 210 万桶/天。Baker Hughes 公布 10 月 6 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 300 台，周环比增加 4 台，月环比增加 31 台，年同比减少 517 台。

- **9 月全球钻机数增加：** 根据 Baker Hughes 于 10 月 24 日公布的数据，2020 年 9 全球钻机数共 1019 台，月环比减少 31 台，年同比减少 1122 台。其中，美国钻机数 257 台，月环比增加 7 台，年同比减少 621 台；加拿大钻机数 60 台，月环比增加 7 台，年同比减少 72 台。

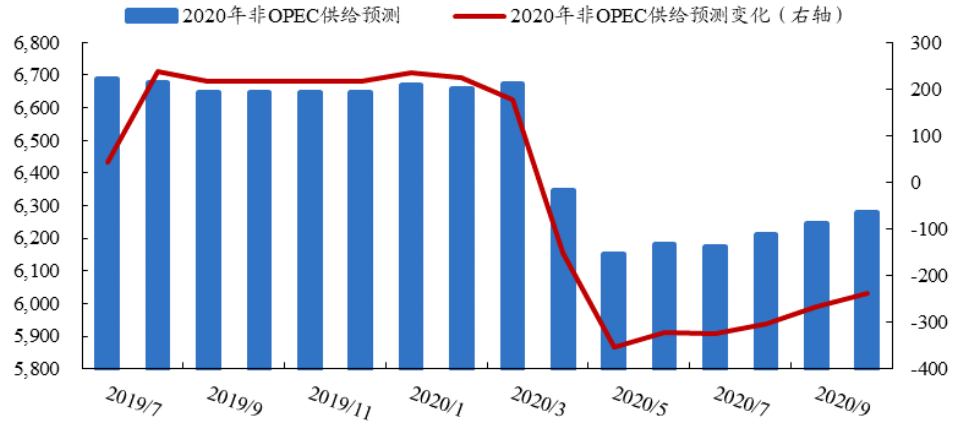
- **9 月美国 DUC 数量减少：** 根据美国 EIA 于 10 月 13 日公布的数据，2020 年 9 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7592 口，较上月减少了 73 口，较 2019 年同期减少了 530 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



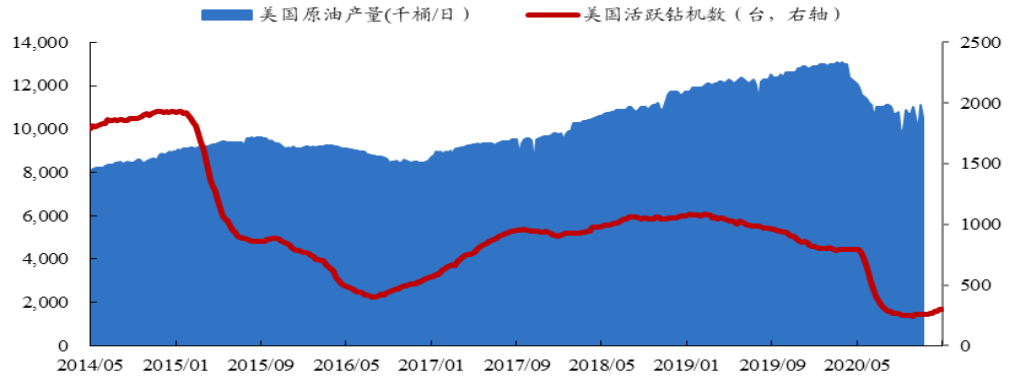
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 上调非 OPEC 供给预测



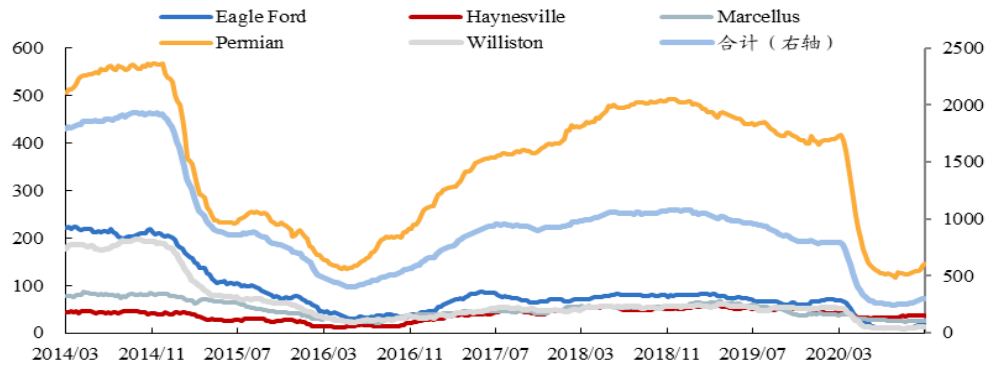
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量减少，活跃钻机数增加



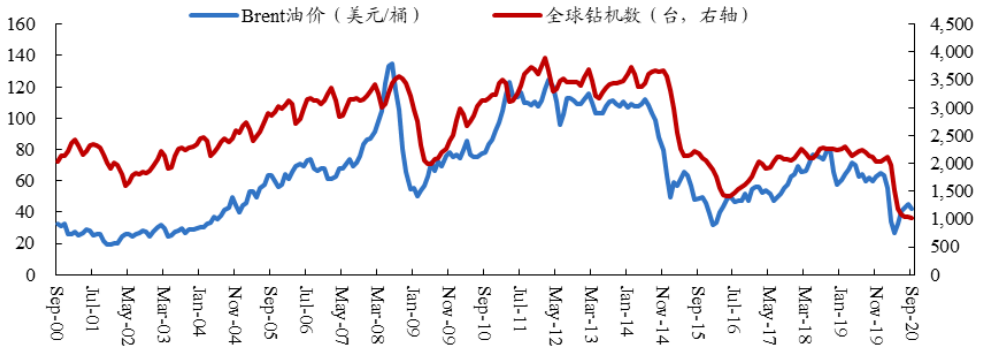
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加（台）



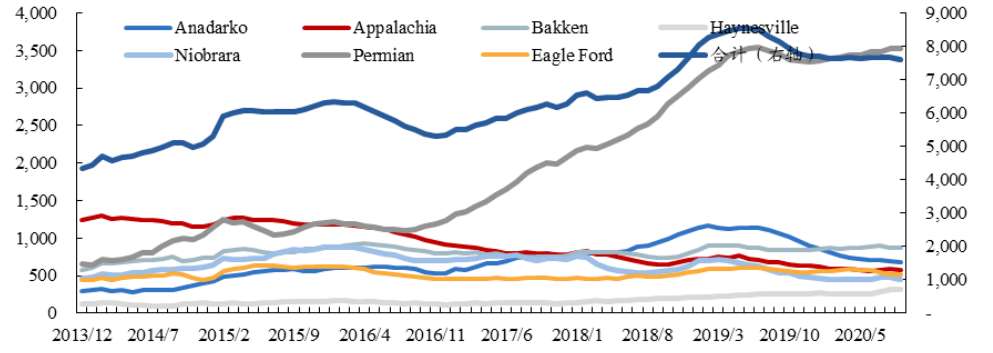
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 上调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 10 月份月报预测，2020 年全球原油需求量同比减少 947 万桶/天（9.49%）至 9029 万桶/天，较上月预期上调了 6 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比减少 484 万桶/天（10.14%）至 4290 万桶/天，中国需求量同比降 77 万桶/天（5.79%）至 1253 万桶/天。

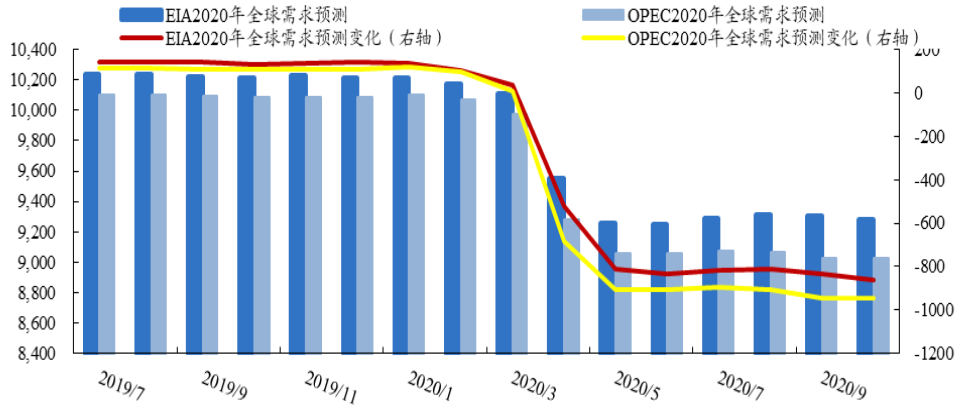
表6：全球原油需求预测（万桶/天）

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2570	2431	2001	2386	2479	2325	-245	-9.54%
美国	2086	1966	1638	1962	2038	1901	-185	-8.86%
欧洲	1425	1335	1101	1289	1323	1262	-163	-11.45%
亚太地区	779	775	654	652	733	703	-76	-9.71%
OECD 总计	**4775**	**4541**	**3756**	**4327**	**4535**	**4290**	**-484**	**-10.14%**
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**	**4772**	**4951**	**4739**	**-463**	**-8.90%**
世界石油需求	**9976**	**9268**	**8258**	**9099**	**9486**	**9029**	**-947**	**-9.49%**
原始估计	9969	9268	8166	9145	9508	9023	-946	-9.49%
调整	**7**	**-1**	**92**	**-46**	**-22**	**6**	**-1**	**0.00%**

数据来源：OPEC、开源证券研究所

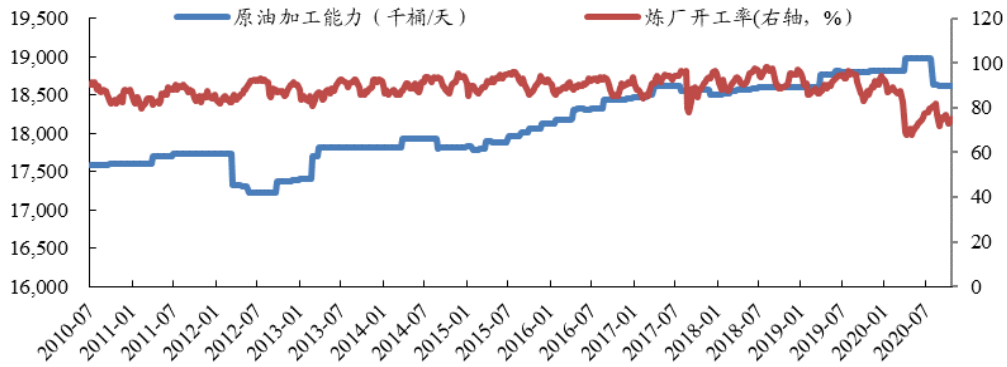
- **EIA 持续下调&OPEC 小幅回调全年需求预测。**进入 3 月，因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。10 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 24 万桶/日至 9284 万桶/日，同比减少 862 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，上调 6 万桶/日至 9029 万桶/日，同比减少 947 万桶/日。
- **本周炼厂开工率增加，原油加工能力持稳：**根据美国 EIA 于 11 月 5 日公布的数据，10 月 30 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，维持上周及上月的水平，年同比减少 18 万桶/天；本周开工率为 75.3%，周环比增加 0.7%，月环比下降 1.8%，年同比下降 10.7%。
- **本周油品总量消费需求减少：**根据美国 EIA 于 11 月 5 日公布的数据，10 月 30 日当周，美国油品消费总量为 1836 万桶/天，周环比减少 127 万桶/天，月环比增加 2 万桶/天，年同比减少 272 万桶/天。其中，汽油消费 834 万桶/天，周环比减少 21 万桶/天，月环比减少 56 万桶/天，年同比减少 81 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 11 月 5 日公布的数据，10 月 30 日当周，美国原油+成品油净进口为 276 万桶/天，周同比增加 56 万桶/天，月同比减少 31 万桶/天，年同比减少 90 万桶/天；原油净进口-357 万桶/天，周环比减少 125 万桶/天，月环比减少 48 万桶/天，年同比减少 130 万桶/天；成品油净进口-80 万桶/天，周环比减少 69 万桶/天，月环比减减少 79 万桶/天，年同比减少 224 万桶/天。

图13：本月 EIA 持续下调&OPEC 小幅回调全年需求预测



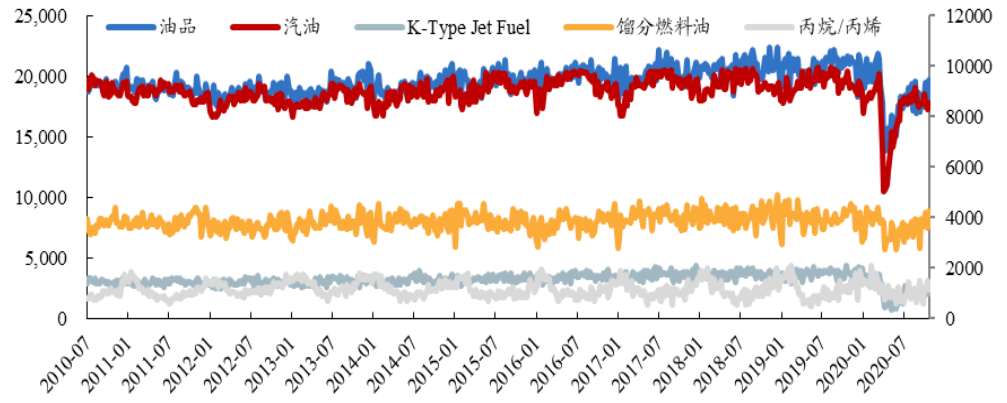
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率增加，原油加工能力持稳



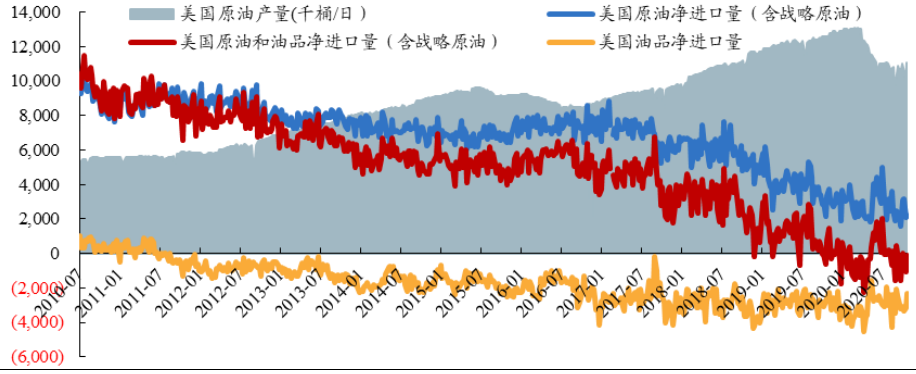
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品总量消费需求及汽油消费需求减少（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）

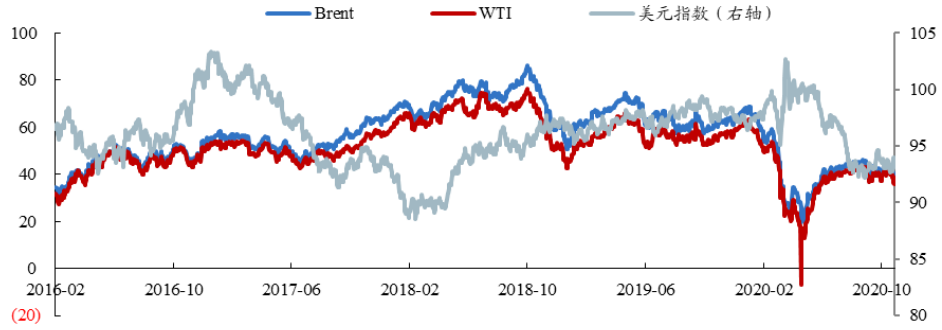


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，Brent 非商业多头头寸减少

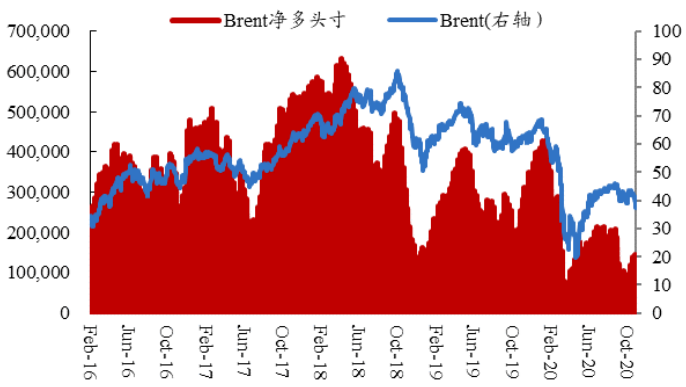
- 本周（10 月 31 日-11 月 6 日）美元指数一度跌至两周新低，美元兑日元跌至七个月最低，因股市强劲降低了兑美元的需求，且美联储维持基准利率在零附近，并且表示可能需要进一步的货币和财政政策来支持经济。截止 11 月 6 日，本周美元指数为 92.59，周环比减少 1.43。Brent 非商业净多头头寸数量为 9.44 万张，周环比减少 5.01 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 44.25 万张，周环比减少 2.96 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



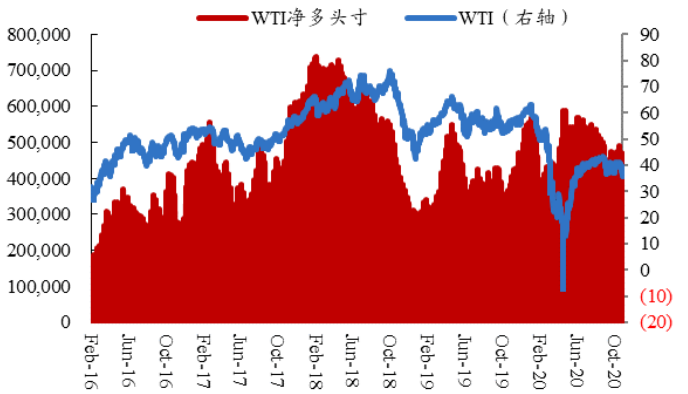
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周 Brent 非商业净多头头寸减少（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）



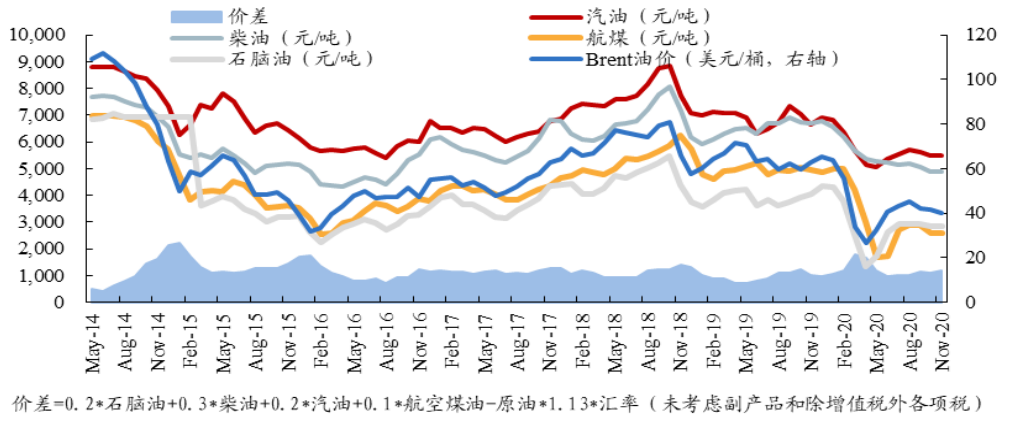
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差均缩小

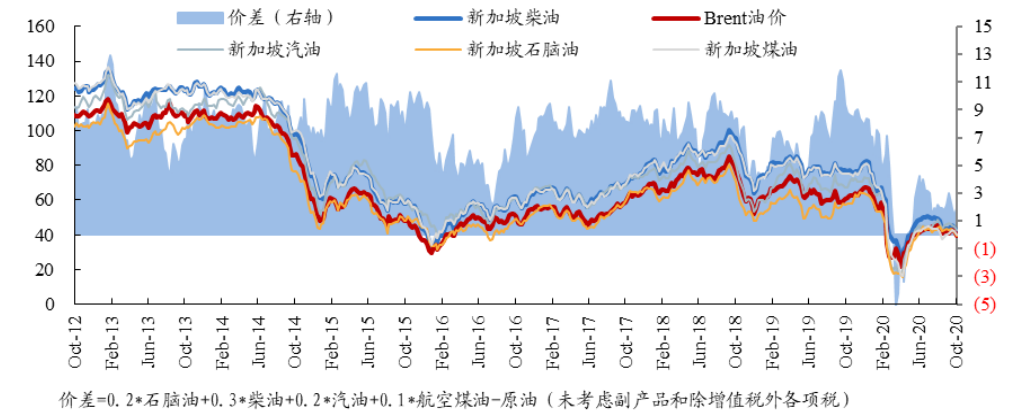
- **11 月国内炼油价差增大：**2020 年 10 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1193 元/吨，月环比上涨 91 元/吨（8.29%），年同比上涨 180 元/吨（17.78%）。
- **本周新加坡炼油价差减小：**至 11 月 6 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 1.09 美元/桶，周环比下跌 1.01 美元/桶，月环比下跌 1.15 美元/桶，年同比下跌 7.54 美元/桶。柴油与原油的价差为 2.04 美元/桶，周环比下跌 0.67 美元/桶，月环比下跌 0.23 美元/桶，年同比下跌 12.52 美元/桶；汽油与原油的价差为 1.46 美元/桶，周环比下跌 1.81 美元/桶，月环比下跌 2.35 美元/桶，年同比下跌 6.46 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差减小：**至 11 月 6 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 7.71 美元/桶，周环比下跌 0.51 美元/桶，月环比下跌 2.96 美元/桶，年同比下跌 4.64 美元/桶，历史平均值为 18.59 美元/桶。

图20：10 月炼油主要产品价差增大



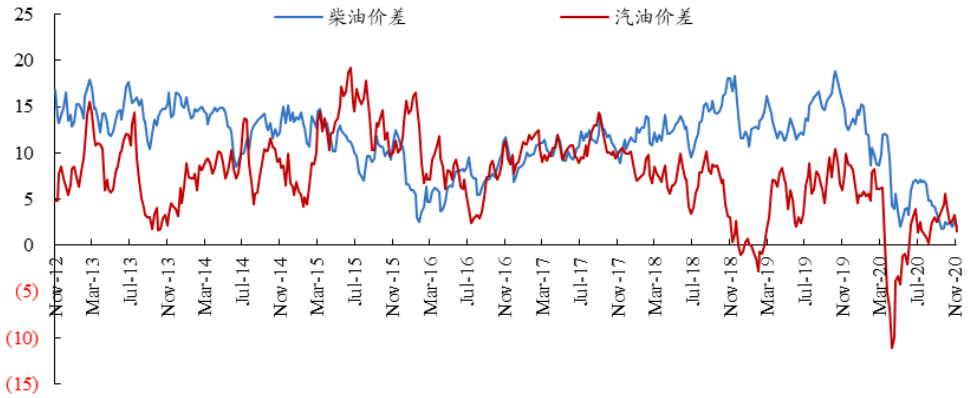
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周新加坡炼油主要产品价差减小（美元/吨）



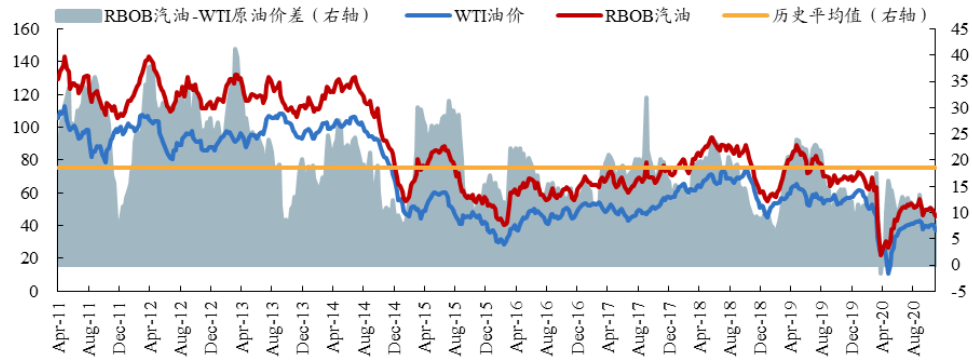
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周新加坡柴油与原油价差减小，汽油与原油价差减小（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周 RBOB 汽油价差减小（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

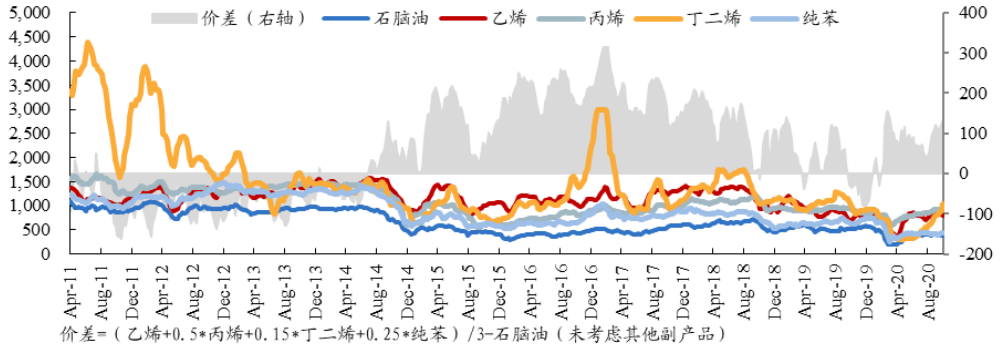
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃、乙烯与石脑油、丙烯与丙烷、丙烯酸与丙烯价差缩小，其余产品价差均增大

- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小：**至 11 月 6 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 123.67 美元/吨，周环比下跌 10.41 美元/吨，月环比上涨 12.20 美元/吨，年同比上涨 152.74 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差缩小：**至 11 月 6 日当周，乙烯与石脑油价差为 375.94 美元/吨，周环比下跌 37.24 美元/吨，月环比下跌 83.56 美元/吨，年同比上升 161.09 美元/吨，历史平均价差为 491 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差缩小：**至 11 月 6 日当周，丙烯与丙烷价差为 365.90 美元/吨，周环比下跌 33.42 美元/吨，月环比下跌 88.46 美元/吨，年同比下跌 52.06 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增大：**至 11 月 6 日当周，丁二烯与石脑油价差为 739.94 美元/吨，周环比上涨 56.76 美元/吨，月环比上涨 327.44 美元/吨，年同比上涨 342.09 美元/吨，历史平均价差为 808 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小：**至 11 月 6 日当周，丙烯酸与丙烯价差为

6207.54 元/吨，周环比下跌 89.62 元/吨，月环比上涨 612.21 元/吨，年同比上涨 4711 元/吨，历史平均价差为 2857 美元/吨。

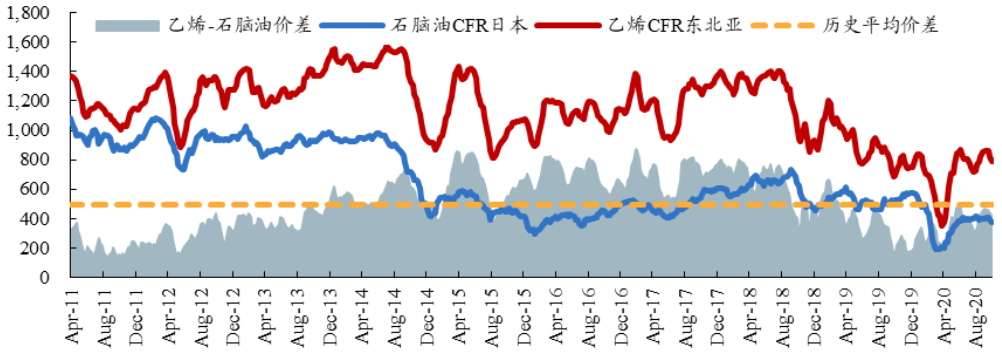
- **本周聚烯烃与甲醇价差增大：**至 11 月 6 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4510 元/吨，周环比上涨 52 元/吨，月环比下跌 361.02 元/吨，年同比上涨 435.3 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）



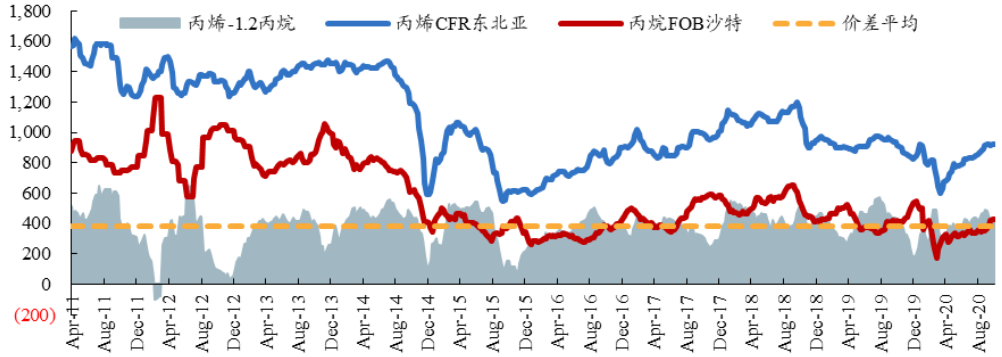
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）



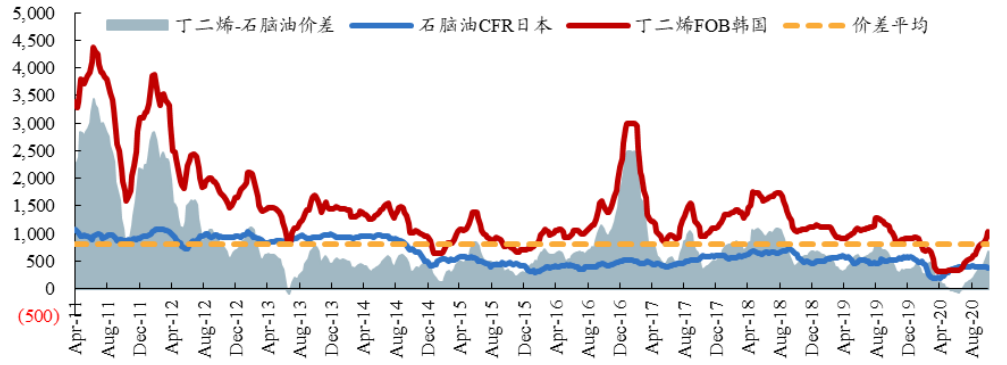
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）



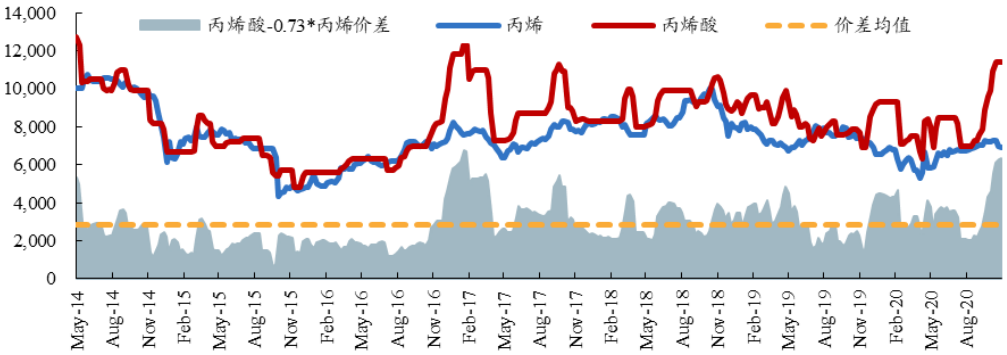
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差增大（美元/吨）



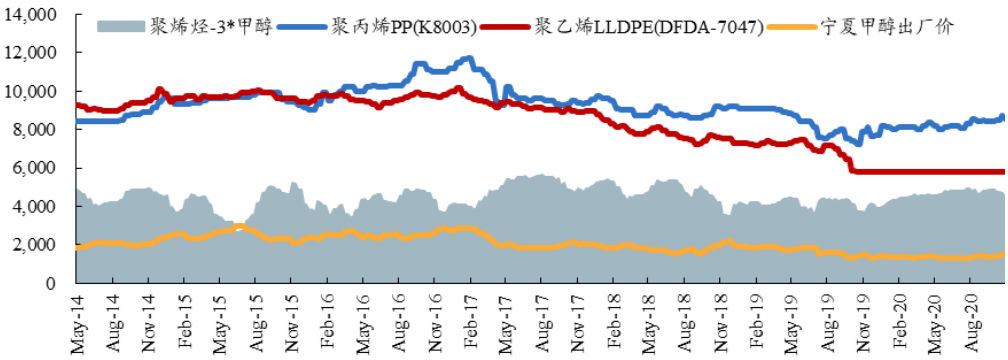
数据来源：Wind、开源证券研究所

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增大（美元/吨）

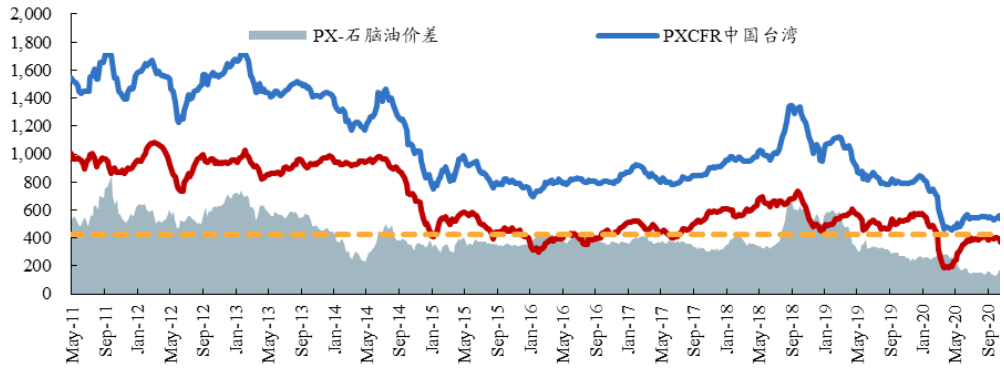


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、 聚酯产业链：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差增大，PX 与石脑油价差缩小

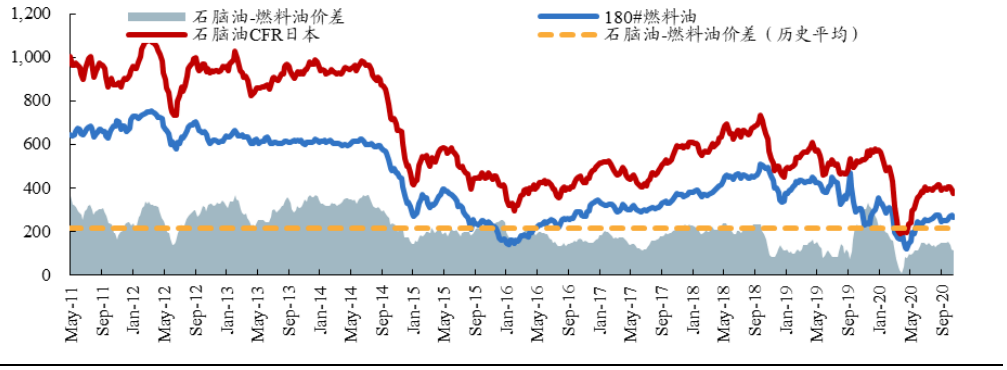
- **本周 PX 与石脑油价差缩小：**至 11 月 6 日当周，PX 与石脑油价差为 150.44 美元/吨，周环比下跌 14.94 美元/吨，月环比上涨 19.54 美元/吨，年同比下跌 116.81 美元/吨，价差历史平均为 423 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差增大：**至 11 月 6 日当周，燃料油与石脑油价差为 115.7 美元/吨，周环比上涨 5.62 美元/吨，月环比下跌 36.4 美元/吨，年同比下跌 121.89 美元/吨，价差历史平均为 214 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差缩小：**至 11 月 6 日当周，PTA 与 PX 价差为 828.72 元/吨，周环比下跌 58.33 元/吨，月环比下跌 83.4 元/吨，年同比下跌 327.48 元/吨，价差历史平均为 1302 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差增大：**至 11 月 6 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1324.38 元/吨，周环比上涨 37.82 元/吨，月环比上涨 238.85 元/吨，年同比上涨 139.48 元/吨，价差历史平均为 1257 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差缩小（美元/吨）



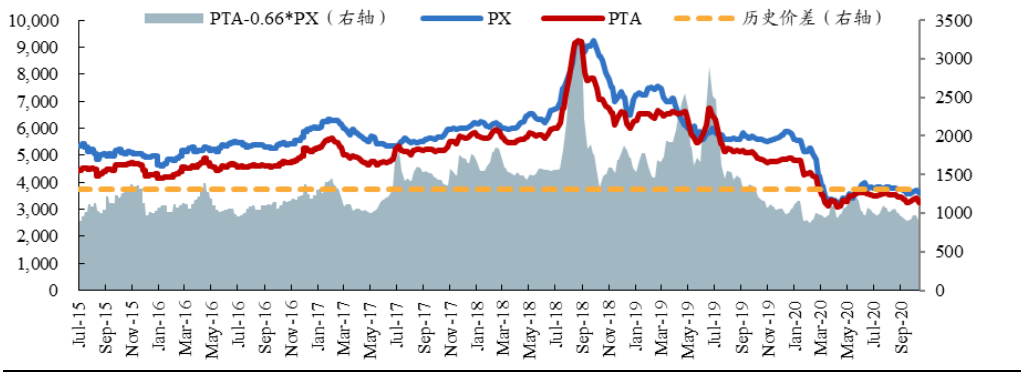
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差增大（美元/吨）



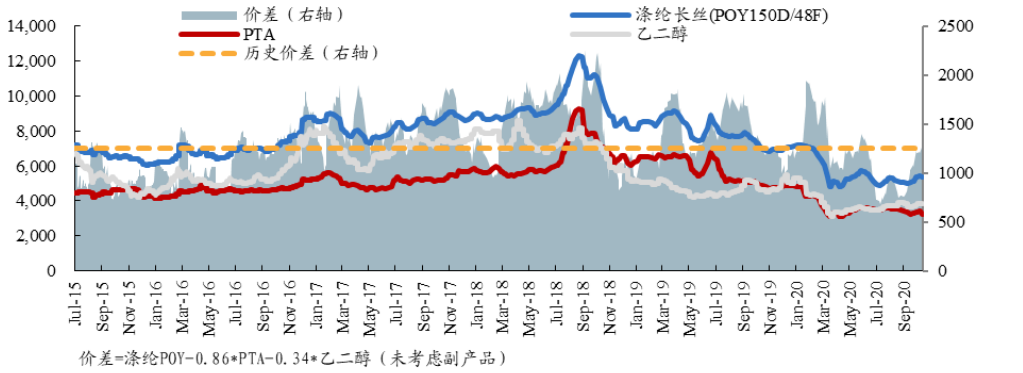
数据来源：Wind、开源证券研究所

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、乙二醇价差增大（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差增大

- **本周天然气价格下跌：**至 11 月 6 日当周，北美天然气平均价格为 3.07 美元/百万英热，周环比下跌 0.1（-3%），月环比上涨 0.45（17%），年同比上涨 0.27（10%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 12.96（百万英热/桶），历史平均为 24.88（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘价差增大：**至 11 月 6 日当周，国内天然气内外盘价差为 1314.22 元/吨，周环比上涨 484.63 元/吨（58%），月环比上涨 767.33 元/吨（140%），年同比下跌 394.16 元/吨（-23%）。

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增大（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