石油化工

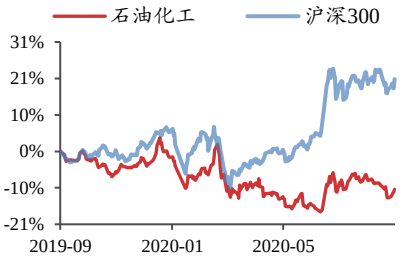
2020 年 09 月 20 日

原油价格大幅反弹，长丝需求有望回暖

——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

《石化行业 2020 年秋季策略报告-中低油价掘金，管网改革寻宝》-2020.9.17

《行业周报-原油价格阶段性调整，涤纶长丝需求缓慢复苏》-2020.9.13

《行业周报-美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转》-2020.9.6

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

● **原油价格大幅反弹，长丝需求有望回暖**

截止本周五（9 月 18 日），Brent 油价为 43.04 美元/桶，较上周上涨 3.12 美元/桶。主要受到两方面因素支撑，一个是以沙特为首的主要产油国通过各种方式力保油价，另外一个就是全球原油库存出现明显的下降。本周美国原油库存为 4.96 亿桶，周环比减少 439 万桶，此前连续六周录得减少，上周短暂回升后再度减少；长丝方面，在传统“金九”时点，织造厂家逐渐恢复生产，市场上坯布工厂招工现象增多，织造厂家生产积极性提高，目前盛泽地区织机开工率已经上升至 70%附近，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”需求开启，高库存的矛盾将进一步解决，长丝盈利有望出现改善；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**；3）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。**

● **原油库存降幅超预期，需求端仍有压力**

原油产量&钻井数增加：根据 EIA 最新数据，9 月 11 日当周美国原油产量为 1090 万桶/天，周环比增加 90 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周美国活跃钻井数 255 万桶/天，同比增加 1 万桶/天；**原油库存降幅超预期：**根据 EIA 最新数据，9 月 11 日当周美国商业原油库存为 4.96 亿桶，周环比减少 439 万桶，此前连续六周录得减少，上周短暂回升后再度减少，本周预期增加 145 万桶，去库降幅大超预期；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比减少 38 万桶。**炼厂开工率回升&油品消费承压：**根据 EIA 最新数据，9 月 11 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 76%，周环比增加 4%；美国油品消费总量为 1703 万桶/天，周环比减少 165 万桶/天；汽油消费 848 万桶/天，周环比增加 9 万桶/天。因驾驶季节结束，美国汽油需求复苏在 8 月放缓，需求增速甚至在 8 月最后一周转为负值，IEA 与 OPEC 均对疫情复苏持保守态度，下调全年原油需求，表明需求端压力仍存。本周 OPEC+会议未对当前减产协议进行修改，但表示将严格把关减产执行率，后续仍需关注产油国的减产履行情况。

● **长丝下游织造回暖，长丝盈利有望出现改善**

下游织造复苏：本周长丝企业平均开工率为 83.39%，环比下调 0.5%；在传统“金九”时点，织造厂家开始逐渐提高产能，此前放假、轮休的厂家也开始慢慢恢复正常生产，市场招工现象开始增多，织造厂家生产积极性提高，目前盛泽地区织机开工率已经上升至 70%附近，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”需求开启，高库存的矛盾将进一步解决，长丝盈利有望出现改善；**价差方面：**本周 PX 下游 PTA 开工变动有限，装置检修大多推迟至 10 月，短时 PX 市场供需两旺，但 PX 高库存加之原油持续上涨动力不足，PX 价格上行受阻，本周 PX-石脑油价差上涨 1.95%；本周 PTA 市场低位震荡，PX 成本端偏弱支撑，加工费尚可，装置检修继续向后推迟，PTA 库存难释放，PTA-PX 价差缩窄 3.43%；本周原料乙二醇和 PTA 弱势整理，涤纶长丝市场优惠出货为主，现金流亏损严重，行业报价普遍维持低位，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩窄 0.72%。

● **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：原油价格阶段性调整，长丝需求有望回暖.....4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 2.26%，Brent 原油价格上涨 3.12 美元/桶.....5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 2.26%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点.....5
2.2、 本周动态：飓风气候导致供给端收紧，OPEC 会议提振市场信心.....6
2.3、 本周要闻：需求前景堪忧下库存意外下滑，OPEC 会议逆转油价.....7
3、 原油指标跟踪.....8
3.1、 库存：本周商业原油及汽油库存均减少，馏分油库存增加.....8
3.2、 供给：美国原油产量增加，活跃钻机数微增.....9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求减少.....13
3.4、 金融因素：本周美元指数上涨，原油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：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差扩大.....16
4.2、 烯烃产业链：丙烯与丙烷&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，其余价差均缩小.....19
4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差缩小.....21
5、 风险提示.....22

图表目录

图 1: 本周石化板块上涨 2.26%，跑输沪深 300 指数.....5
图 2: 本周石化六个子行业均出现不同幅度的上涨.....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: 本周商业原油及汽油库存均减少，馏分油库存增加（千桶）.....8
图 6: 本周美国原油和油品总库存反弹，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: 本周原油产量增加，活跃钻机数略增.....11
图 10: 本周美国主要盆地活跃钻机总数略增（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）数量增加（口）.....12
图 13: 本月 EIA 及 OPEC 双双下调 2020 年全球需求预测.....14
图 14: 本周炼厂开工率回升，原油加工能力持稳.....14
图 15: 本周油品消费需求减少，汽油消费需求微增（千桶/天）.....14
图 16: 本周美国原油+成品油净进口减少（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 非商业净多头头寸略增（张）.....15
图 20: 9 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缩小（美元/吨）.....16
图 22: 本周新加坡柴油与原油价差及汽油与原油价差均缩小（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缩小（美元/吨）.....18
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扩大（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）.....20
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.....21
图 35: 本周国内天然气内外盘价差缩小（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: 全球石原油需求预测（万桶/天）.....13

1、 投资观点：原油价格阶段性调整，长丝需求有望回暖

- **原油库存降幅超预期，需求端仍有压力：原油产量&钻井数增加：**根据 EIA 最新数据，9 月 11 日当周美国原油产量为 1090 万桶/天，周环比增加 90 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周美国活跃钻井数 255 万桶/天，同比增加 1 万桶/天；**原油库存降幅超预期：**根据 EIA 最新数据，9 月 11 日当周美国商业原油库存为 4.96 亿桶，周环比减少 439 万桶，此前连续六周录得减少，上周短暂回升后再度减少，本周预期增加 145 万桶，去库降幅大超预期；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比减少 38 万桶；馏分油库存为 1.79 亿桶，周环比增加 346 万桶；**炼厂开工率回升&油品消费承压：**根据 EIA 最新数据，9 月 11 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 76%，周环比增加 4%；美国油品消费总量为 1703 万桶/天，周环比减少 165 万桶/天；汽油消费 848 万桶/天，周环比增加 9 万桶/天。因驾驶季节结束，美国汽油需求复苏在 8 月放缓，需求增速甚至在 8 月最后一周转为负值，IEA 与 OPEC 均对疫情复苏持保守态度，下调全年原油需求，表明需求端压力仍存。本周 OPEC+会议未对当前减产协议进行修改，但表示将严格把关减产执行率，后续仍需关注产油国的减产履行情况。

- **长丝下游织造回暖，长丝盈利有望出现改善：下游织机复苏：**本周涤纶长丝企业开工率为 83.39%，环比下调 0.5%；在传统“金九”时点，织造厂家开始逐渐恢复生产，提高产能，此前放假、轮休的厂家也开始慢慢恢复正常生产，市场上坯布工厂招工现象开始增多，织造厂家生产积极性提高，目前盛泽地区织机开工率已经上升至 70%附近，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”需求开启，高库存的矛盾将进一步解决，长丝盈利有望出现改善；**价差方面：**本周 PX 下游 PTA 开工变动有限，装置检修计划大多推迟至 10 月，短时 PX 市场供需两旺，但 PX 高库存加之原油持续上涨动力不足，PX 价格上行受阻，本周 PX-石脑油价差上涨 1.95%；本周 PTA 市场低位震荡，PX 成本端偏弱支撑，加工费尚可，装置检修计划继续向后推迟，PTA 库存难以释放，PTA-PX 价差缩窄 3.43%；本周原料乙二醇和 PTA 弱势整理，涤纶长丝市场优惠出货为主，现金流亏损严重，行业报价普遍维持低位，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩窄 0.72%。

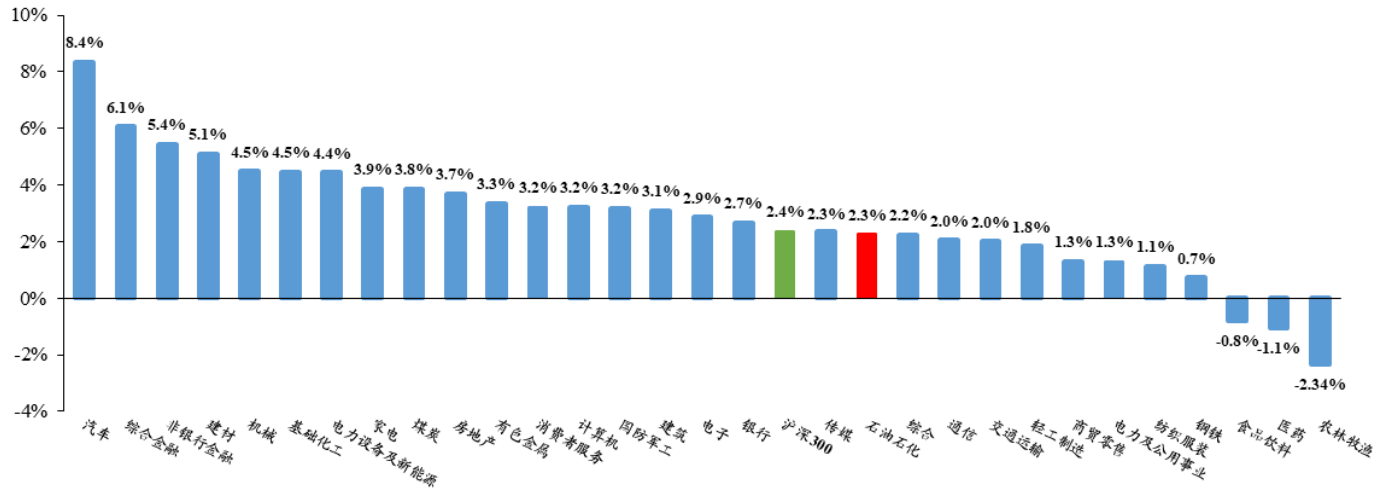
- **原油价格大幅反弹，长丝需求有望回暖：**截止本周五（9 月 18 日），Brent 油价为 43.04 美元/桶，较上周上涨 3.12 美元/桶。主要受到两方面因素支撑，一个是以沙特为首的主要产油国通过各种方式力保油价，另外一个就是全球原油库存出现明显的下降。本周美国原油库存为 4.96 亿桶，周环比减少 439 万桶，此前连续六周录得减少，上周短暂回升后再度减少；长丝方面，在传统“金九”时点，织造厂家开始逐渐恢复生产，市场上坯布工厂招工现象增多，织造厂家生产积极性提高，目前盛泽地区织机开工率已经上升至 70%附近，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”需求开启，高库存的矛盾将进一步解决，长丝盈利有望出现改善；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**；3）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 2.26%，Brent 原油价格上涨 3.12 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 2.26%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点

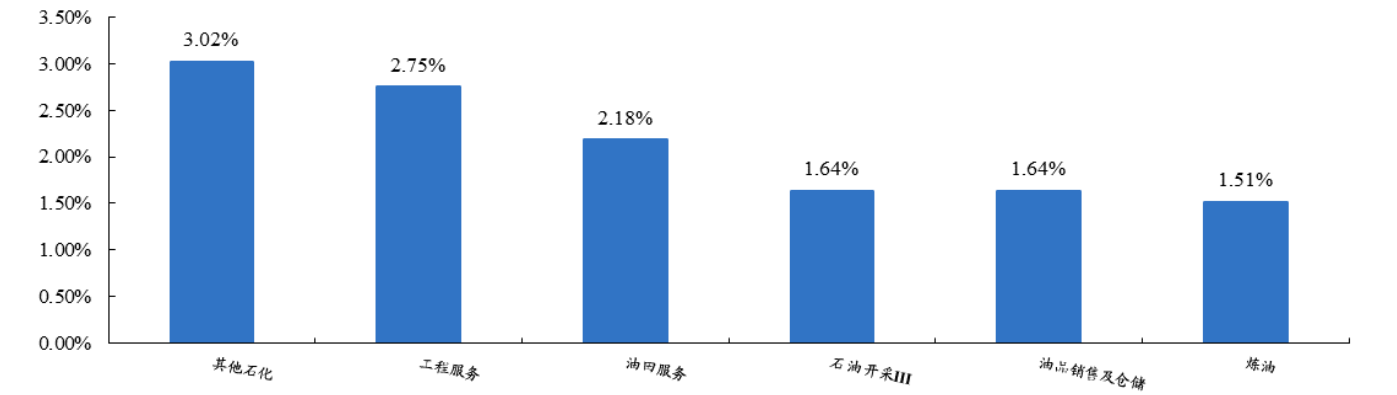
本周（2020 年 9 月 14 日-9 月 18 日）石油石化指数上涨 2.26%，沪深 300 指数上涨 2.37%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点。石油石化的六个子行业均出现了不同幅度的上涨：其他石化（3.02%）、工程服务（2.75%）、油田服务（2.18%）、石油开采Ⅲ（1.64%）、油品销售及仓储（1.64%）、炼油（1.51%）。

图1：本周石化板块上涨 2.26%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石化六个子行业均出现不同幅度的上涨



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
		2020.9.18	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中海油服	12.32	0.52	0.62	0.76	23.7	19.9	16.2	1.56
	海油工程	4.68	0.01	0.16	0.26	468.0	29.3	18.2	0.93
	新潮能源	1.79	0.16	0.18	0.20	11.3	9.8	8.8	0.73

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.9.18	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中国石化	3.96	0.48	0.17	0.35	8.3	23.4	11.3	0.69
	中国石油	4.27	0.25	0.05	0.20	17.1	85.7	21.8	0.66
民营大炼化	桐昆股份	15.51	1.57	1.67	2.50	9.9	9.3	6.2	1.48
	恒逸石化	11.81	1.13	1.15	1.40	10.5	10.2	8.4	1.79
	恒力石化	20.35	1.44	1.81	2.15	14.1	11.2	9.5	3.66
	荣盛石化	18.94	0.35	1.09	1.50	54.1	17.4	12.6	4.76
	东方盛虹	6.25	0.40	0.23	0.34	15.6	27.3	18.2	1.75
轻烃裂解	卫星石化	19.81	1.20	1.26	2.36	16.5	15.7	8.4	2.21
天然气&城燃	新奥股份	12.95	0.99	0.92	1.30	13.1	14.0	10.0	2.50
	深圳燃气	7.30	0.37	0.45	0.52	19.7	16.1	14.0	1.88
管网建设	中油工程	3.21	0.14	0.16	0.19	22.9	20.5	16.8	0.75
煤化工（烯烃）	宝丰能源	10.94	0.52	0.58	0.75	21.0	18.9	14.6	3.44
加油站	和顺石油	61.79	1.21	1.59	2.20	51.1	38.9	28.1	5.37

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，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：飓风气候导致供给端收紧，OPEC 会议提振市场信心

本周（9 月 14 日-9 月 18 日）因受到飓风萨利的影响，墨西哥湾部分产能关闭，导致供给端收紧，且 OPEC 会议上沙特表现出恢复油市的决心，提振了市场情绪，加之官方数据显示原油库存超预期下降，三重利多因素推高油价。9 月 18 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 43.04 美元/桶，周环比上涨 3.12 美元/桶；WTI 原油价格为 40.95 美元/桶，周环比上涨 3.62 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.06 美元/百万英热，周环比下跌 0.19 美元/百万英热。

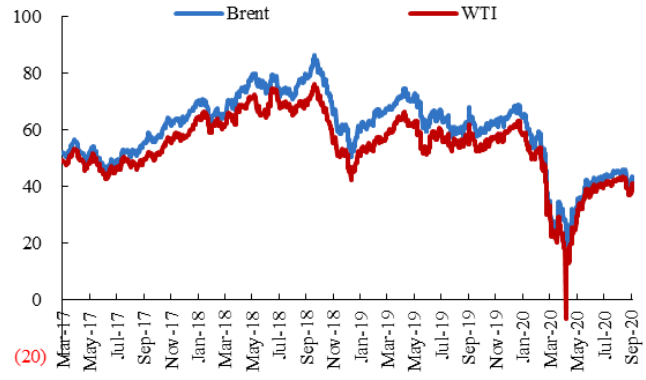
本周国内丙烷价格为 372 美元/吨，周环比上涨 25 美元/吨；动力煤价格为 588 元/吨，周环比上涨 16 元。

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	43.04	39.92	3.12	7.82%
	WTI 期货	美元/桶	40.95	37.33	3.62	9.70%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.06	2.25	-0.19	-8.58%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	372	347	25	7.20%
	动力煤: 山西 Q5500 平仓价	元/吨	588	572	16	2.80%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	49605	50043	-439	-0.88%
	美国原油产量	万桶/日	1090	1000	90	9.00%
	美国活跃钻机数量	台	255	254	1	0.39%
	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	%	76%	72%	4%	5.57%
	美国油品总消费	美元/吨	1703	1868	-165	-8.84%
	美国原油净进口	美元/吨	241	248	-7	-2.66%

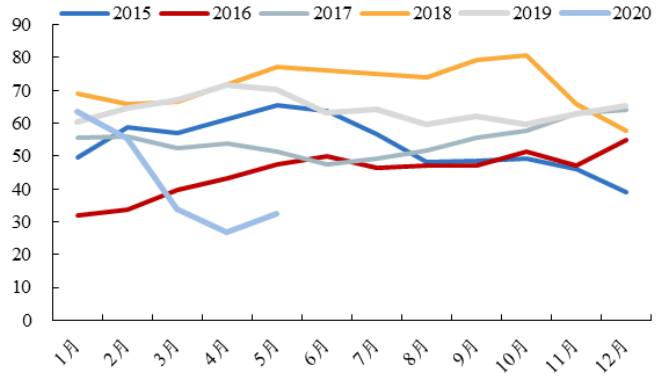
数据来源：Wind、开源证券研究所

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	1.22	1.95	-0.73	-37.5%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	10.0	8.8	1.18	13.5%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	99.0	88.2	10.8	12.2%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	428	400	27.4	6.8%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	454	468	-14	-3%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	290.5	235.4	55.1	23.4%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	3600	2768	832.1	30.06%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4552	4830	-278	-5.76%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	164	160	3.13	1.95%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	143	145	-2.1	-1.5%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	967	1002	-34	-3.4%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	761	767	-5.5	-0.72%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	746	769	-23	-3.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：需求前景堪忧下库存意外下滑，OPEC 会议逆转油价

本周利好：

- **飓风萨利造成墨西哥湾部分石油停产。**本周三，2 级飓风莎莉在阿拉巴马州海岸登陆。据美国内政部的安全和环境执法局估计，墨西哥湾现有石油产量的 27.48%已经停产，天然气产量的 29.7%也处于停产状态。
- **OPEC 会议传达积极信号。**周四 OPEC+监督会议上，沙特向做空原油的投机者发出严厉警告，并抨击 OPEC+成员国配额作弊的行为。沙特方面还称，如果油市因需求疲软和新冠病例攀升而恶化，OPEC+可能会在 10 月召开特别会议，凸现了 OPEC+产油国努力推动油市复苏的决心。
- **美国原油库存降幅超预期。**EIA 公布数据显示，截至 9 月 11 日当周，美国原油库存减少 438.9 万桶，这一数字高于标普全球普氏能源咨询公司调查的

分析师对下降 180 万桶原油的平均预期，前值增加 203.3 万桶。美国石油协会(API)公布的数据显示，美国截至 9 月 11 日当周 API 原油库存意外减少 951.7 万桶，预期增加 204.9 万桶。

- **欧佩克建议延长补偿减产提振国际油价。**石油输出国组织欧佩克与非欧佩克产油国部长级联合监督委员会 17 日举行例行会议，宣布将向欧佩克与非欧佩克产油国部长级会议建议把将于 9 月份到期的补偿减产机制延长至今年 12 月底，从而让多个产量超出配额的产油国完全履行减产义务。

本周利空:

- **OPEC 下调 2020 年全球石油需求预期。**本周一，欧佩克公布月度报告，认为由于需求疲软，页岩油产量复苏，石油价格前景将趋弱，将 2020 年全球经济增长预期从-4%下调至-4.1%，预测 2020 年世界石油需求将减少 946 万桶/日，此前预测为减少 906 万桶/日。

- **英国石油预计未来全球化石燃料需求将下降。**英国石油公司日前发布《2020 年世界能源展望》报告预计，未来全球能源需求结构将持续调整，化石燃料需求将下滑，可再生能源等将占据更多市场份额。

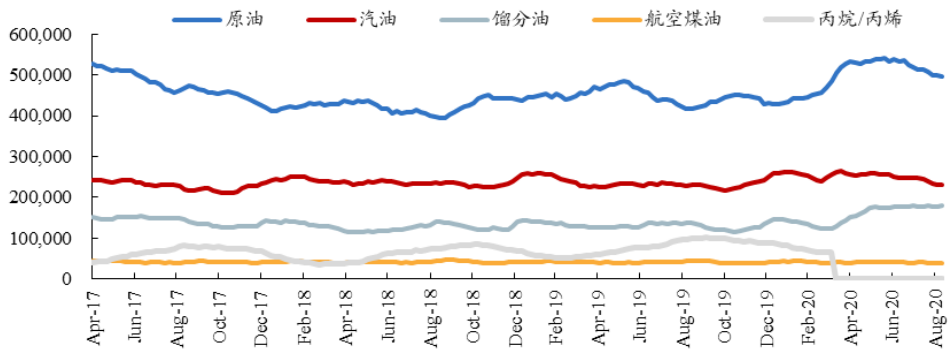
- **阿联酋无视减产承诺。**根据 IEA 周二发布的月度石油市场报告，阿联酋在 8 月仅实施了其所承诺的减产幅度的 10%，将日产量提高了 24 万桶，达到每日 311 万桶。这比其每日的产量目标高出 52 万桶，部分上是由于为了满足了夏季发电量激增，伴生天然气产量增加的影响。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周商业原油及汽油库存均减少，馏分油库存增加

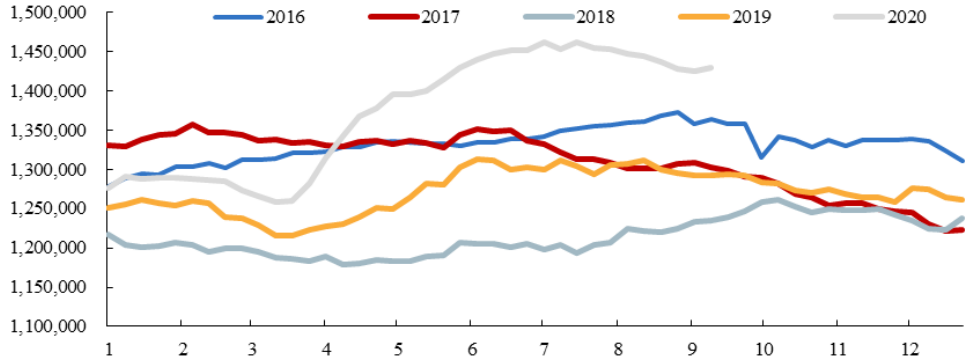
- **本周商业原油及汽油库存均减少，馏分油库存增加：**美国 EIA 于 9 月 16 日公布的数据，9 月 11 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.29 亿桶，周环比增加 430.1 万桶。其中，商业原油库存为 4.96 亿桶，周环比减少 438.9 万桶；汽油库存为 2.31 亿桶，周环比减少 38.1 万桶；馏分油库存为 1.79 亿桶，周环比增加 346.1 万桶。

图5：本周商业原油及汽油库存均减少，馏分油库存增加（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反弹，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：美国原油产量增加，活跃钻机数微增

- **OPEC 减产履行率达 103%：**9 月最新月报显示，8 月 OPEC 原油产量增加 76.3 万桶/天至 2405 万桶/天，减产履行率达 103%。沙特原油产量增加 47.5 万桶/天至 889 万桶/天，伊拉克原油产量减少 10 万桶/天至 365 万桶/天，伊朗原油产量增加 1 万桶/天至 194 万桶/天，阿联酋产量增加 18 万桶/天至 271 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 6 月	2020 年 7 月	2020 年 8 月	8 月增加值	7 月	8 月
OPEC	阿尔及利亚	81	80.8	85.5	4.7	0%	6%
	安哥拉	122	119	121	2.4	-3%	2%
	刚果	29.8	28.5	27.7	-0.8	-4%	-3%
	赤道几内亚	11.7	10.6	11.8	1.1	-9%	10%
	加蓬	20.3	18.6	18.1	-0.5	-8%	-3%
	伊朗	195	193	194	1	-1%	1%
	伊拉克	372	375	365	-10	1%	-3%
	科威特	209	216	229	12.7	4%	6%
	利比亚	9	10.8	10.6	-0.2	20%	-2%
	尼日利亚	149	148	148	0.2	-1%	0%
	沙特阿拉伯	754	842	889	47.5	12%	6%
	阿联酋	239	253	271	18	6%	7%
	委内瑞拉	33.7	33.9	34	0.1	1%	0%
	OPEC 合计	**2,224**	**2,328**	**2,405**	**76.3**	**5%**	**3%**

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	2352	2373	2401	2446	-131	-5.09%
	美国	1843	1905	1680	1689	1710	1746	-97	-5.26%

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
欧洲	371	403	386	389	405	496	25	6.70%
亚太地区	52	53	54	56	62	56	4	6.98%
OECD 总计	**3000**	**3116**	**2791**	**2818**	**2867**	**2898**	**-103**	-3.42%
亚洲其他地区	354	346	325	325	334	332	-21	-5.96%
拉丁美洲	606	636	585	624	642	621	15	2.54%
中东	319	318	318	309	304	312	-7	-2.19%
非洲	153	148	148	145	140	145	-8	-5.02%
Total DC	**1432**	**1449**	**1376**	**1403**	**1420**	**1412**	**-20**	-1.42%
前苏联	1440	1453	1300	1235	1246	1308	-131	-9.13%
俄罗斯	1144	1151	1021	974	985	1032	-112	-9.78%
欧洲其他地区	12	12	12	11	11	12	0	-3.14%
中国	405	415	416	413	401	411	6	1.50%
其他地区总计	**1857**	**1880**	**1727**	**1660**	**1658**	**1731**	**-126**	-6.77%
非 OPEC 国石油产量	**6289**	**6444**	**5894**	**5880**	**5945**	**6040**	**-249**	-3.96%
Processing gains	226	215	185	215	215	207	-19	-8.47%
非 OPEC 国石油供给	**6515**	**6659**	**6079**	**6095**	**6160**	**6247**	**-268**	-4.11%
原始估计	6514	6654	6056	6028	6110	6211	-303	-4.65%
本月调整	**1**	**4**	**23**	**66**	**50**	**36**	**35**	

数据来源：OPEC、开源证券研究所

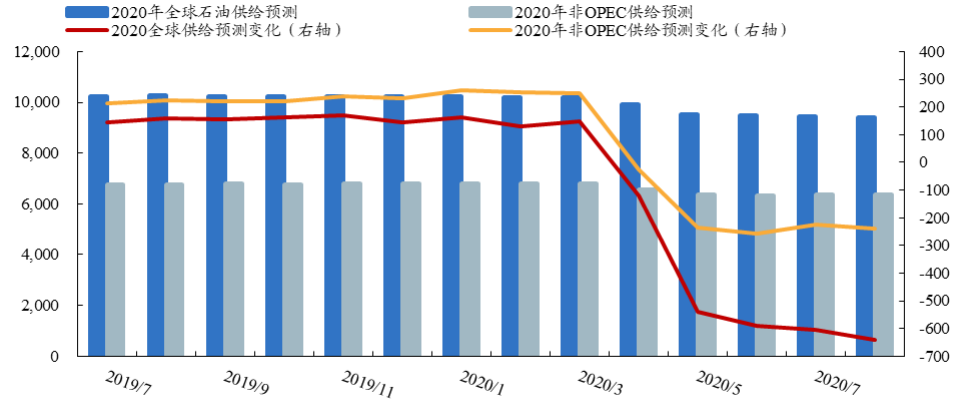
- **全年供给预测下调：** 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。9 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 20 万桶/日至 9170 万桶/日，同比减少 840 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 14 万桶/日至 6361 万桶/日，同比减少 238 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，上调 36 万桶/日至 6247 万桶/日，同比减少 268 万桶/日。

- **本周原油产量增加，活跃钻机数略增：** 美国 EIA 于 9 月 16 日公布的数据，9 月 11 日当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，周环比增加 90 万桶/天，月环比增加 20 万桶/天，年同比减少 150 万桶/天。Baker Hughes 公布 9 月 18 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 255 台，周环比增加 1 台，月环比增加 1 台，年同比减少 613 台。

- **8 月全球钻机数增加：** OPEC 公布 2020 年 8 月全球钻机数共 1168 台，月环比增加 19 台，年同比减少 1156 台。其中，美国钻机数 250 台，月环比减少 5 台，年同比减少 676 台；加拿大钻机数 53 台，月环比增加 20 台，年同比减少 89 台。

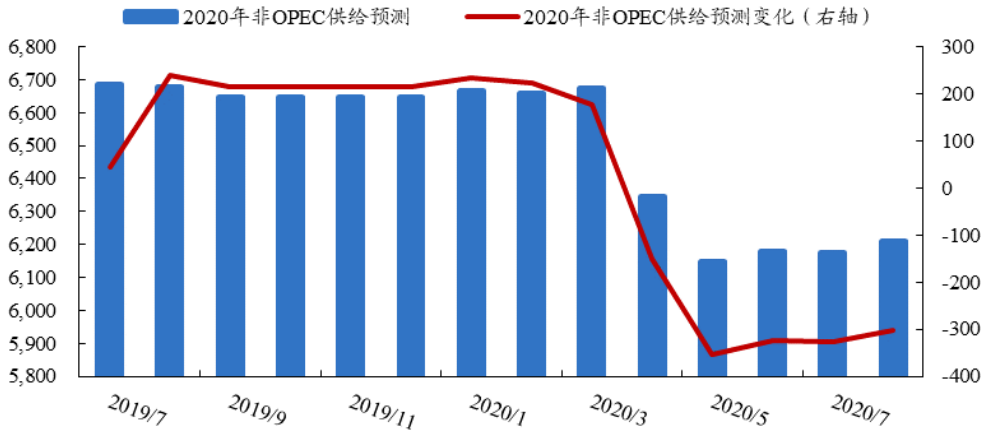
- **8 月美国 DUC 数量增加：** 根据美国 EIA 于 9 月 14 日公布的数据，2020 年 8 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7665 口，较上月增加了 10 口，较 2019 年同期减少了 618 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



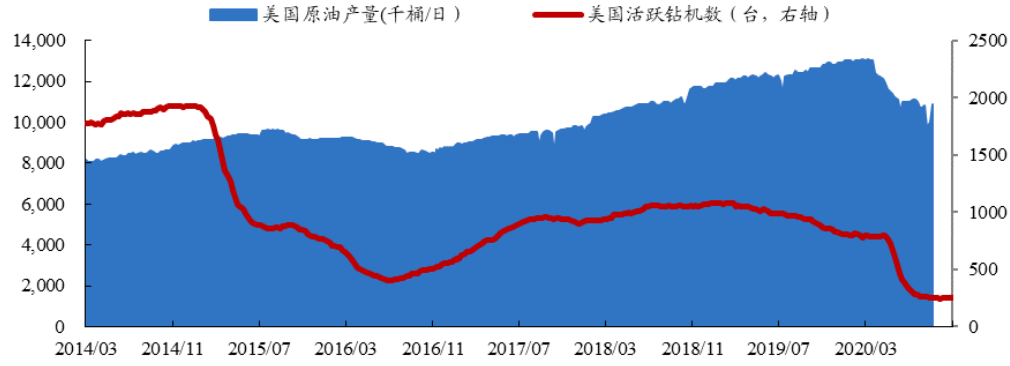
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 上调非 OPEC 供给预测



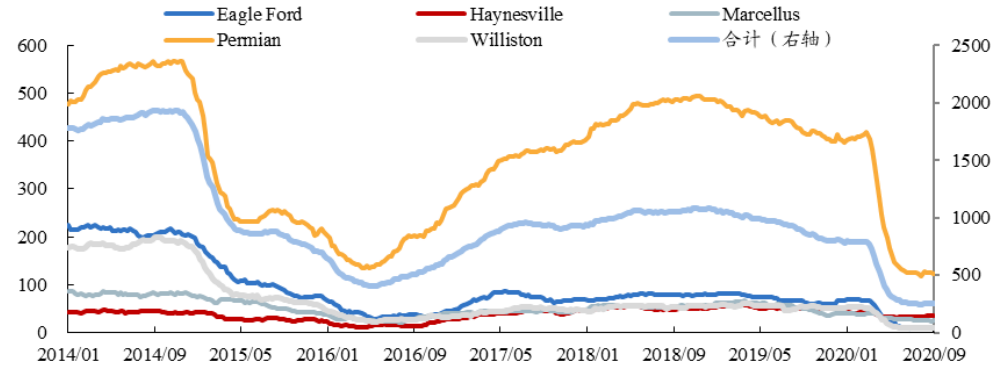
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量增加，活跃钻机数略增



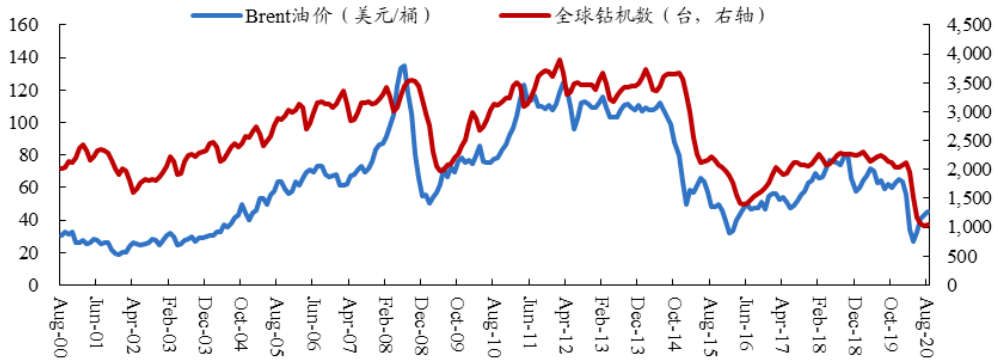
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数略增（台）



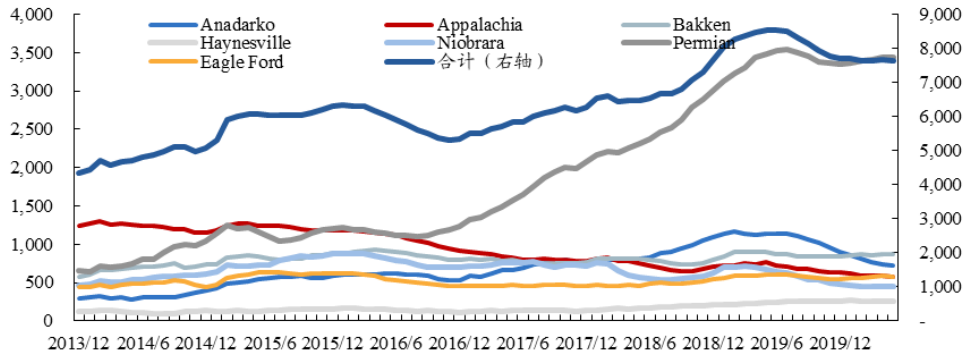
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）数量增加（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，油品消费需求减少

- **OPEC 继续下调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 9 月份月报预测，2020 年全球原油需求量同比减少 946 万桶/天（9.49%）至 9023 万桶/天，较上月预期下调了 40 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比减少 478 万桶/天（10.02%）至 4290 万桶/天，中国需求量同比减少 85 万桶/天（6.36%）至 1245 万桶/天。

表6：全球石原油需求预测（万桶/天）

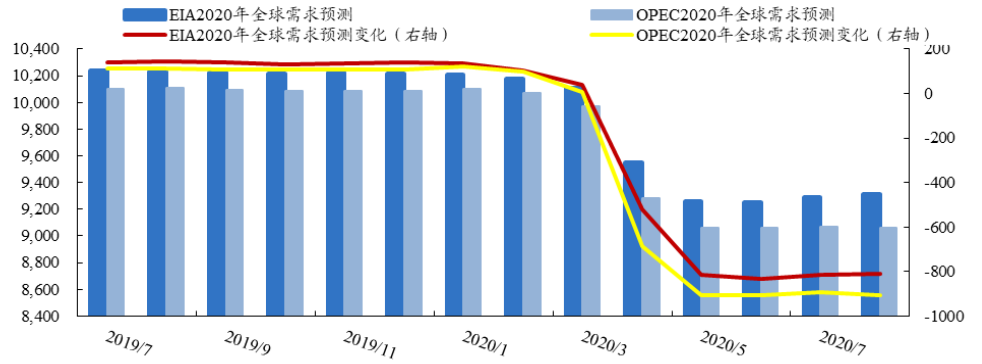
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2563	2431	1957	2423	2471	2321	-242	-9.45%
美国	2079	1966	1611	1978	2029	1897	-183	-8.78%
欧洲	1425	1335	1062	1319	1353	1268	-158	-11.07%
亚太地区	779	775	645	651	733	701	-78	-10.01%
OECD 总计	**4768**	**4541**	**3664**	**4393**	**4557**	**4290**	**-478**	**-10.02%**
亚洲其他地区	1387	1299	1130	1188	1305	1231	-156	-11.26%
印度	484	477	350	355	434	404	-80	-16.59%
拉丁美洲	659	611	561	617	608	599	-60	-9.11%
中东	820	788	691	788	750	754	-66	-8.02%
非洲	445	437	377	407	420	410	-34	-7.76%
Total DC	3311	3136	2758	3001	3083	2991	-316	-9.56%
前苏联	484	450	403	438	454	436	-48	-9.90%
欧洲其他地区	76	71	55	47	56	57	-19	-25.17%
中国	1330	1070	1285	1267	1358	1245	-85	-6.36%
其他地区总计	**1891**	**1591**	**1742**	**1752**	**1869**	**1739**	**-152**	**-8.03%**
全球需求总计	**9969**	**9268**	**8164**	**9145**	**9508**	**9023**	**-946**	**-9.49%**
原始估计	9969	9267	8184	9210	9583	9063	-906	-9.09%
调整	**0**	**1**	**-20**	**-65**	**-75**	**-40**	**-40**	

数据来源：OPEC、开源证券研究所

- **全年需求预测持续下调。**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。9 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 20 万桶/日至 9170 万桶/日，同比减少 840 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 40 万桶/日至 9023 万桶/日，同比减少 946 万桶/日。
- **本周炼厂开工率回升，原油加工能力持稳：**根据美国 EIA 于 9 月 16 日公布的数据，9 月 11 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，维持上周的水平，月环比减少 2 万桶/天，年同比减少 18 万桶/天；本周开工率为 76%，周环比增加 4%，月环比减少 5.1%，年同比减少 15.4%。
- **本周油品消费需求减少，汽油消费需求微增：**根据美国 EIA 于 9 月 16 日公布的数据，9 月 11 日当周，美国油品消费总量为 1703 万桶/天，周环比减少 165 万桶/天，月环比减少 13 万桶/天，年同比减少 325 万桶/天。其中，汽油消费 848 万桶/天，周环比增加 9 万桶/天，月环比减少 15 万桶/天，年同比减少 46 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 9 月 16 日公布的数据，9

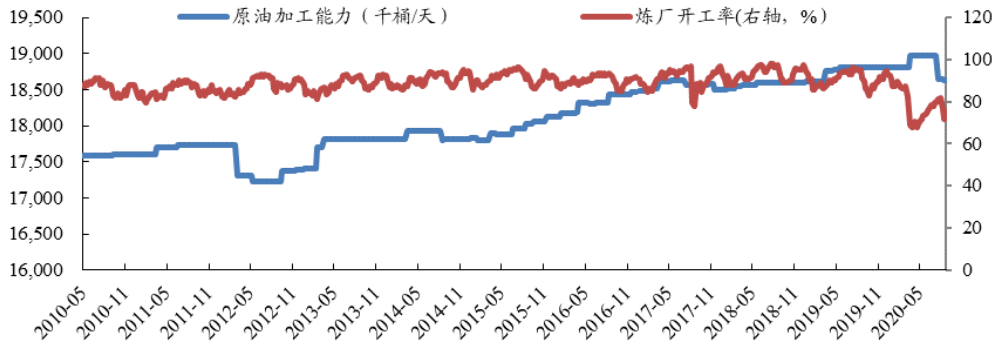
月 11 日当周，美国原油+成品油净进口为-1 万桶/天，周环比减少 44 万桶/天，月环比增加 70 万桶/天，年同比减少 19 万桶/天；原油净进口 241 万桶/天，周环比减少 7 万桶/天，月环比减少 118 万桶/天，年同比减少 146 万桶/天；成品油净进口-242 万桶/天，周环比减少 37 万桶/天，月环比增加 188 万桶/天，年同比增加 127 万桶/天。

图13：本月 EIA 及 OPEC 双双下调 2020 年全球需求预测



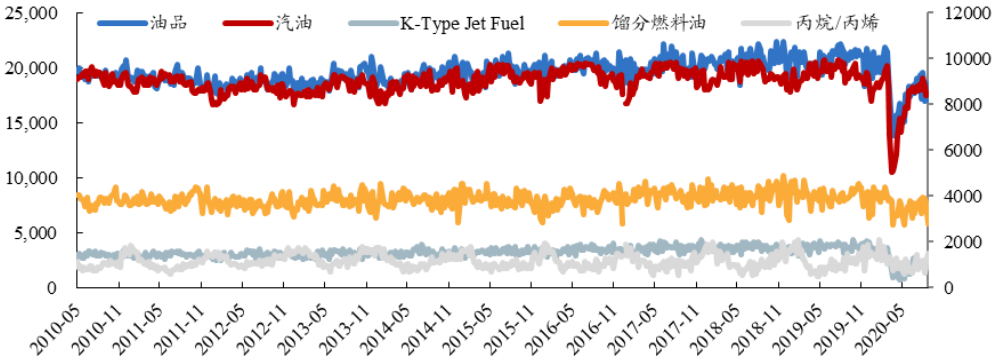
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率回升，原油加工能力持稳



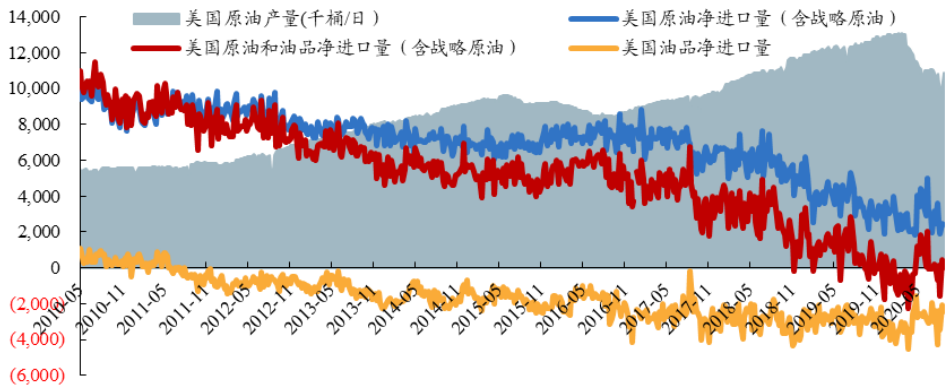
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品消费需求减少，汽油消费需求微增（千桶/天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周美国原油+成品油净进口减少（千桶/天）

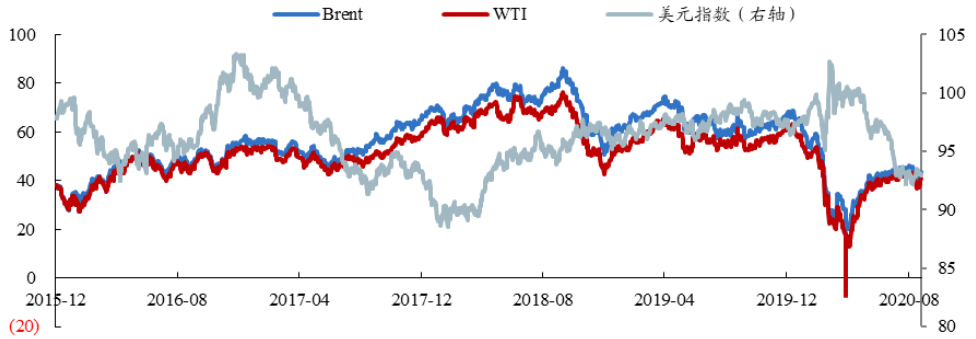


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数上涨，原油非商业多头头寸减少

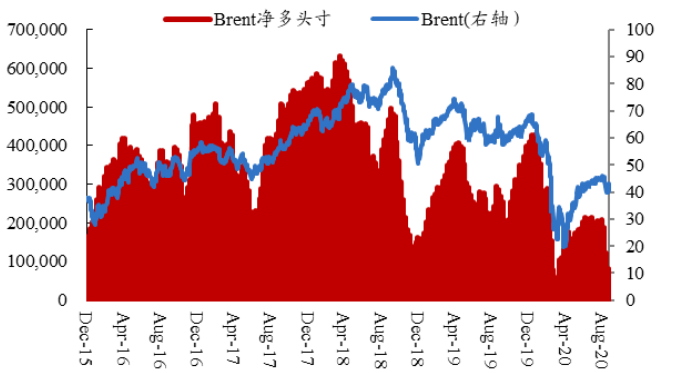
- 本周（9 月 14 日-9 月 18 日）因美国 8 月零售销售数据增幅不及预期，经济复苏态势疲软，美元指数一度跌至低点，后期受到美联储会议预期维持联邦存款利率不变的消息提振，美元指数重回 93 关口。截止 9 月 18 日，本周美元指数为 93.01，周环比下跌 0.24。Brent 非商业净多头头寸数量为 8.1 万张，周环比减少 3.99 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 45.0 万张，周环比增加 0.04 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



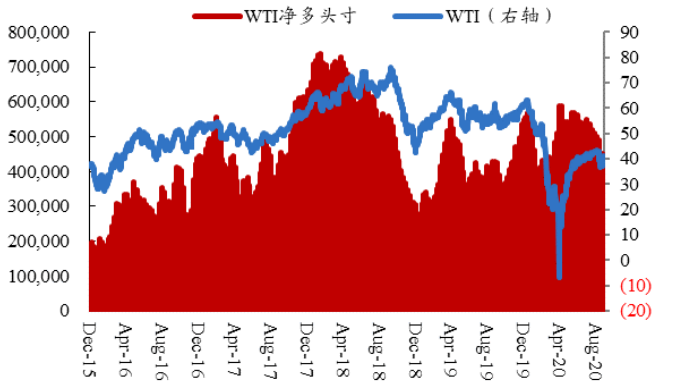
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 非商业净多头头寸略增（张）



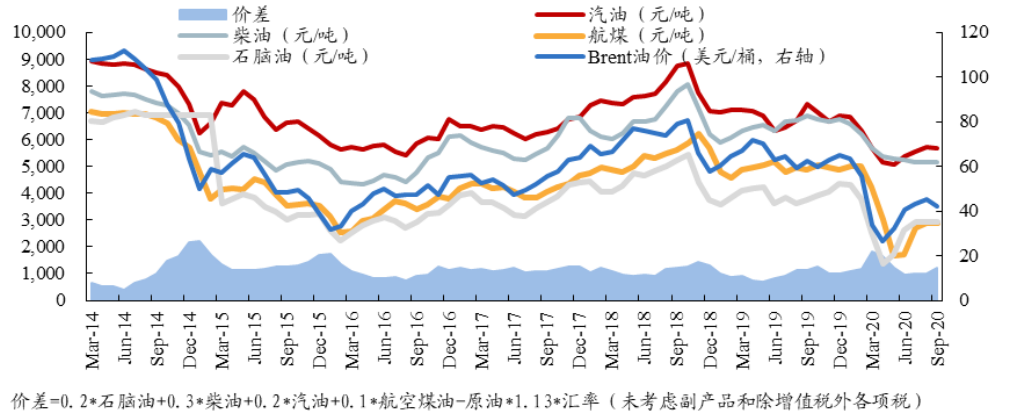
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 汽油价差扩大

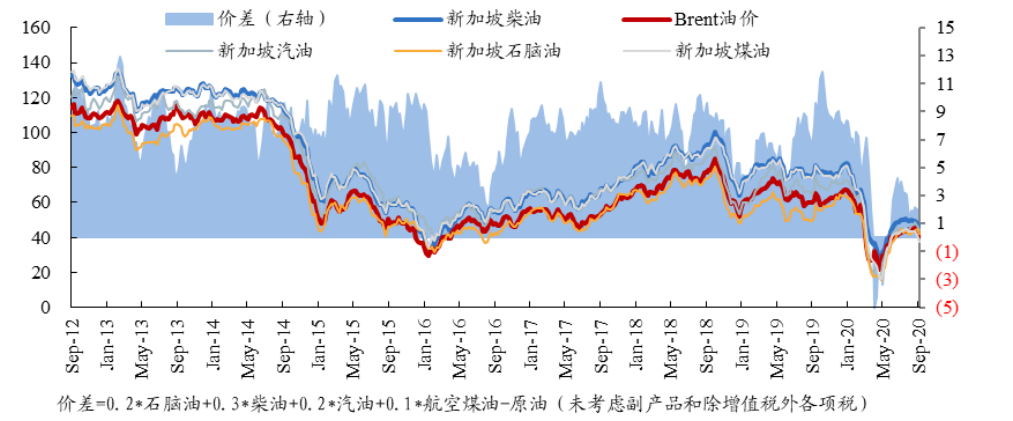
- **9 月国内炼油价差扩大：**2020 年 9 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1194 元/吨，月环比增大 198 元/吨（19.91%），年同比增大 81 元/吨（7.23%）。
- **本周新加坡炼油价差缩小：**至 9 月 18 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 1.22 美元/桶，周环比减少 0.73 美元/桶，月环比减少 0.62 美元/桶，年同比减少 8.38 美元/桶。柴油与原油的价差为 1.33 美元/桶，周环比减少 1.28 美元/桶，月环比减少 2.98 美元/桶，年同比减少 14.76 美元/桶；汽油与原油的价差为 3.12 美元/桶，周环比减少 0.10 美元/桶，月环比增大 0.54 美元/桶，年同比减少 6.46 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大：**至 9 月 18 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 9.96 美元/桶，周环比增大 1.18 美元/桶，月环比减少 1.04 美元/桶，年同比减少 1.74 美元/桶，历史平均值为 18.76 美元/桶。

图20：9 月炼油主要产品价差扩大



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缩小（美元/吨）



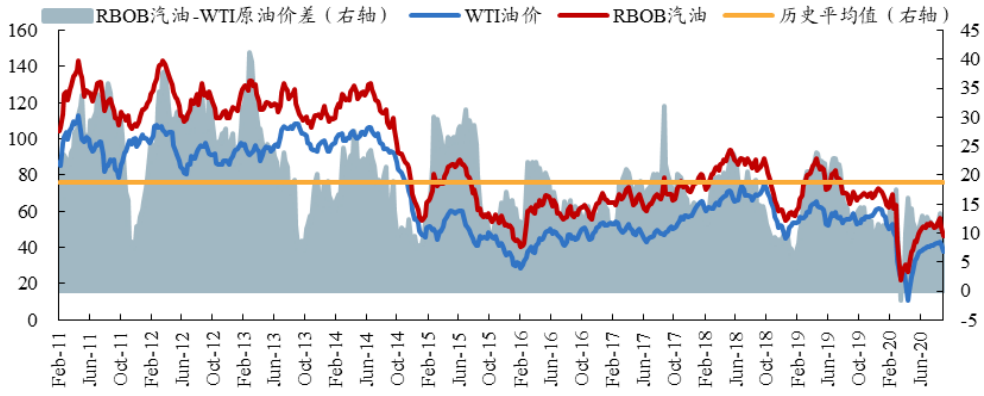
数据来源：Wind、开源证券研究

图22：本周新加坡柴油与原油价差及汽油与原油价差均缩小（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

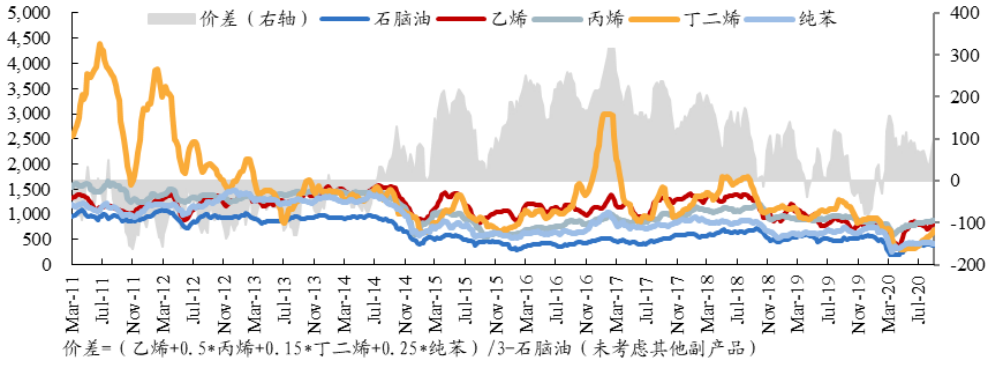
4.2、烯烃产业链：丙烯与丙烷&聚烯烃与甲醇价差缩小，其余产品价差均扩大

- **本周石脑油裂解烯烃价差扩大：**至 9 月 18 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 99.00 美元/吨，周环比增大 10.87 美元/吨，月环比增大 57.74 美元/吨，年同比增大 58.22 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差扩大：**至 9 月 18 日当周，乙烯与石脑油价差为 427.75 美元/吨，周环比增大 27.38 美元/吨，月环比增大 114.95 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差缩小：**至 9 月 18 日当周，丙烯与丙烷价差为 453.60 美元/吨，周环比减小 13.96 美元/吨，月环比增大 15.24 美元/吨，年同比减小 2.00 美元/吨，历史平均价差为 379 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差扩大：**至 9 月 18 日当周，丁二烯与石脑油价差为 290.50 美元/吨，周环比增大 55.13 美元/吨，月环比上涨 146.70 美元/吨，年同比下跌 413.00 美元/吨，历史平均价差为 827 美元/吨。

- **本周丙烯酸与丙烯价差扩大：**至 9 月 18 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 3600.20 元/吨，周环比增大 832.10 元/吨，月环比上涨 1341.58 元/吨，年同比上涨 1854.80 元/吨，历史平均价差为 2853 美元/吨。

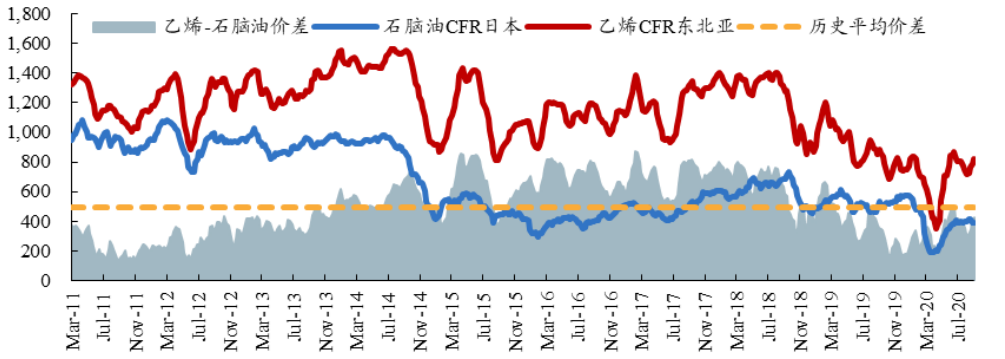
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小：**至 9 月 18 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4552 元/吨，周环比减小 278 元/吨，月环比减小 236.54 元/吨，年同比增大 6.70 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨）



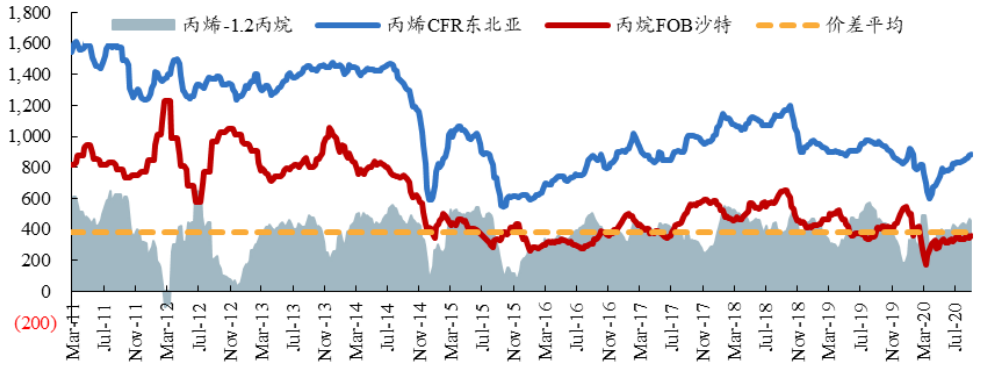
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差扩大（美元/吨）



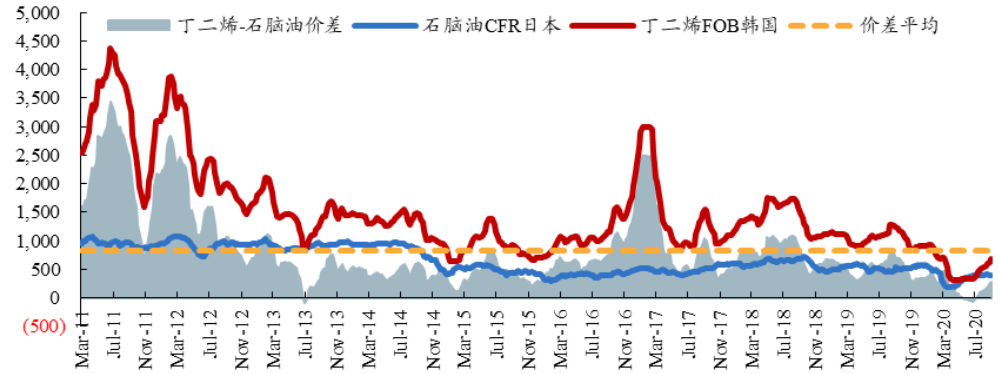
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差缩小（美元/吨）



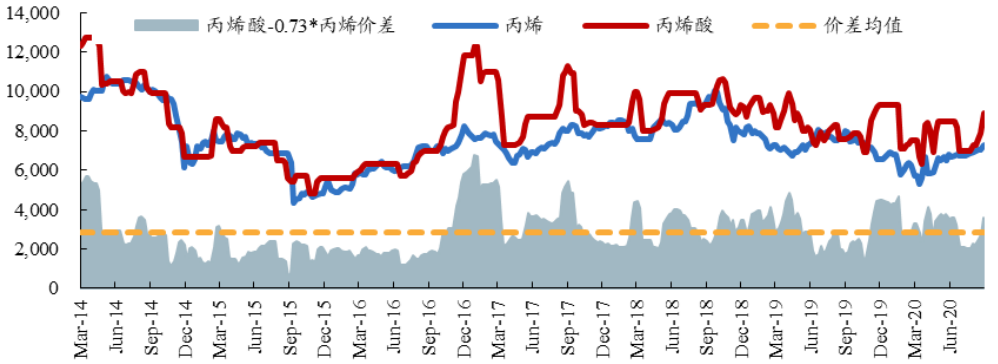
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差扩大（美元/吨）



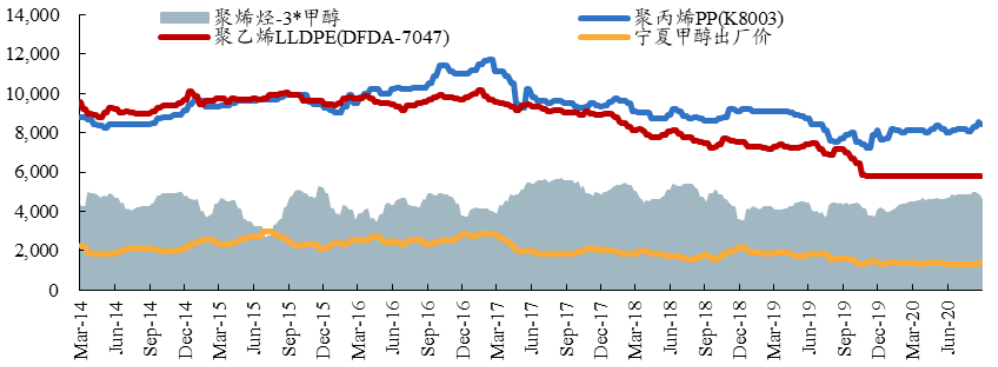
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差扩大（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，其余价差均缩小

- **本周 PX 与石脑油价差扩大：**至 9 月 18 日当周，PX 与石脑油价差为 163.50 美元/吨，周环比增大 3.13 美元/吨，月环比增大 9.50 美元/吨，年同比减小 122.60 美元/吨，价差历史平均为 422 美元/吨。

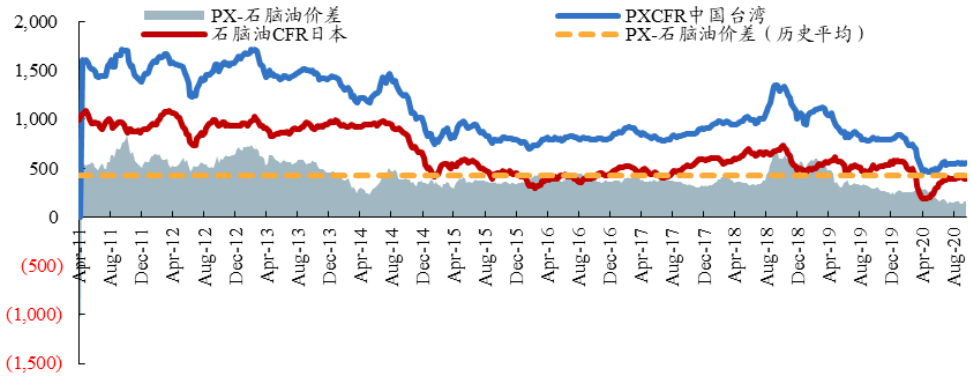
- **本周燃料油与石脑油价差缩小：**至 9 月 18 日当周，燃料油与石脑油价差为 143.31 美元/吨，周环比减小 2.14 美元/吨，月环比增大 16.10 美元/吨，年

同比增大 73.61 美元/吨，价差历史平均为 218 美元/吨。

- **本周 PTA 与 PX 价差缩小：**至 9 月 18 日当周，PTA 与 PX 价差为 967.38 元/吨，周环比减小 34.36 元/吨，月环比减小 48.96 元/吨，年同比下跌 378.80 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。

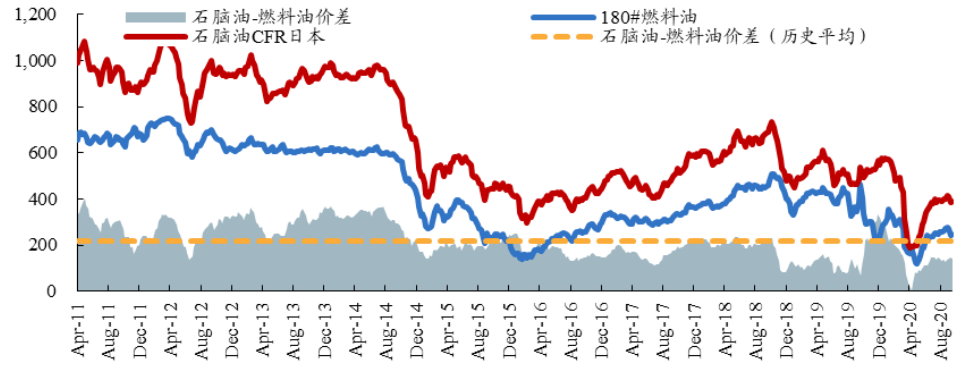
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小：**至 9 月 18 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 761.40 元/吨，周环比减小 5.50 元/吨，月环比减小 211.17 元/吨，年同比下跌 1051.21 元/吨，价差历史平均为 1259 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差扩大（美元/吨）



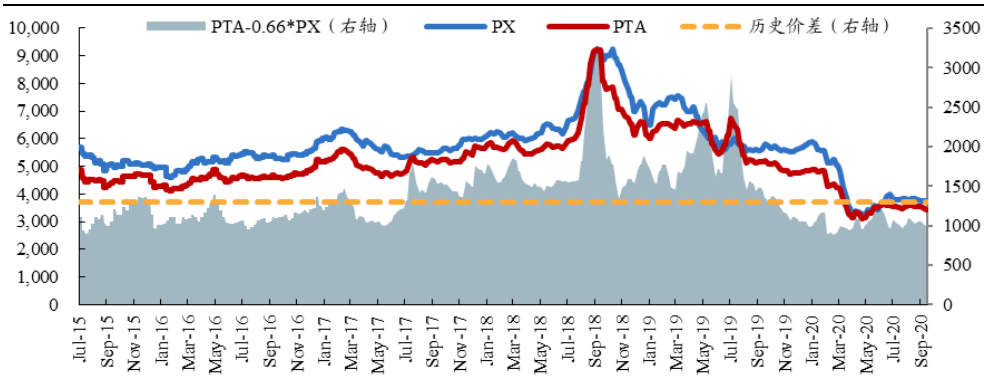
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差缩小（美元/吨）



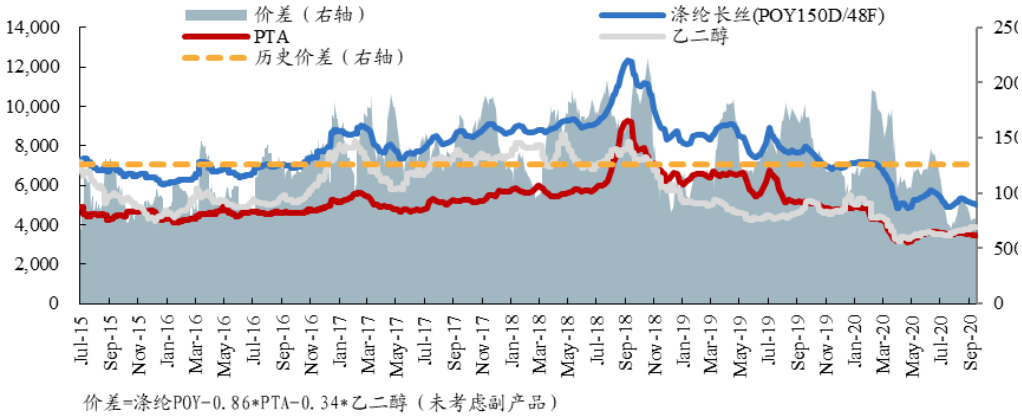
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

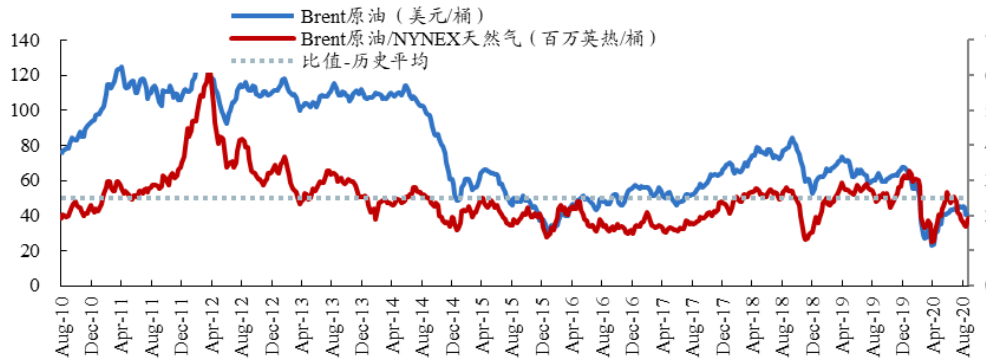


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差缩小

- **本周天然气价格下跌：**至 9 月 18 日当周，北美天然气平均价格为 2.18 美元/百万英热，周环比下跌 0.21（-9%），月环比下跌 0.21（-9%），年同比下跌 0.42（-16%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 19.12（百万英热/桶），历史平均为 24.94（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小：**至 9 月 18 日当周，国内天然气内外盘价差为 746.03 元/吨，周环比减小 23.45 元/吨（-3%），月环比减小 148.74 元/吨（-17%），年同比减小 122.37 元/吨（-14%）。

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缩小（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（underperform）	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（underperform）	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