石油化工

2020 年 09 月 13 日

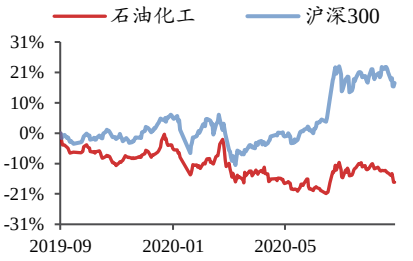
原油价格阶段性调整，涤纶长丝需求缓慢复苏

——行业周报

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

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-美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转》-2020.9.6

《行业周报-美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖》-2020.8.30

《行业周报-原油基本面预期向好，涤丝下游需求改善持续》-2020.8.23

● **原油价格阶段性调整，涤纶长丝需求缓慢复苏**

截止本周五（9 月 11 日），Brent 油价为 39.92 美元/桶，较上周下跌 2.43 美元/桶。根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周，美国活跃钻机数为 254 台，周环比减少 2 台；本周涤纶长丝企业平均开工率为 83.89%，环比上涨 0.05%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 69.36%，环比上涨 0.94%。冬装类面料、家纺家居、工装面料订单均有增加，常规款冬季绒类面料及春亚纺、尼丝纺等走货相对畅销，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”传统旺季的到来，长丝行业盈利有望出现改善。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。**

● **美国活跃钻机数再减&油品总库存再减，原油需求短暂承压**

原油产量维稳&钻井数再减：根据美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国原油产量为 1000 万桶/天，周环比增加 30 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周，美国活跃钻井数 254 万桶/天，同比减少 2 万桶/天；**油品总库存再减少：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.25 亿桶，周环比减少 342 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比增加 203 万桶，此前连续六周录得减少；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比减少 295 万桶；馏分油库存为 1.78 亿桶，周环比减少 168 万桶；**炼厂开工率下降&原油需求短暂承压：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，周环比减少 2 万桶/天；炼厂开工率为 72%，周环比减少 4.9%；美国油品消费总量为 1868 万桶/天，周环比增加 170 万桶/天；汽油消费 839 万桶/天，周环比减少 40 万桶/天。墨西哥湾的炼油厂在风暴导致停产后复工速度缓慢，另外，美国即将进入季节炼厂检修期将影响原油需求的预期，炼厂库存和闲置产能高企，炼油利润率偏低令原油需求短暂承压。

● **长丝需求缓慢改善，行业盈利有望出现改善**

需求缓慢改善：本周开工率环比上周小幅改善，涤纶长丝企业平均开工率为 83.89%，环比上涨 0.05%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 69.36%，环比上涨 0.94%，冬装类面料、家纺家居、工装面料订单均有增加，常规款冬季绒类面料及春亚纺、尼丝纺等走货相对畅销，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”传统旺季的到来，高库存的矛盾将进一步解决，长丝行业盈利有望出现改善；**价差方面：**本周国内 PX 装置约有 260 万吨产能处于停车状态，供需关系有所缓和，但目前 PTA 短时开工提升有限，对 PX 的需求无明显上涨预期，PX 市场前期累积库存压力仍相对较大，本周 PX-石脑油价差上涨 13.48%；本周 PTA 市场震荡下行，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-PX 价差缩窄 5.4%；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，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 4.15%。

● **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，涤纶长丝需求缓慢复苏 4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 3.63%，Brent 原油价格下跌 2.43 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 3.63%，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点 5
2.2、 本周动态：美国制造业数据走强支撑油价，需求担忧升温再度施压 6
2.3、 本周要闻：机构纷纷上调油价预期，需求恢复不及预期施压油价 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存均减少 8
3.2、 供给：美国原油产量骤减，活跃钻机数微增 9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求回升 12
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：新加坡炼油价差上涨，和美国 RBOB 汽油价差下跌 16
4.2、 烯烃产业链：聚烯烃与甲醇价差下跌，其余产品价差均上涨 17
4.3、 聚酯产业链： PTA 与 PX 价差下跌，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌 19
4.4、 天然气：北美天然气价格及国内 LNG 内外盘差价均下跌 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 3.63%，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： 本周商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存均减少（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 下调非 OPEC 供给预测 11
图 9： 本周原油产量回升，活跃钻机数基本持平 11
图 10： 本周美国主要盆地活跃钻机总数持稳（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 上调 2020 年全球需求预测，OPEC 下调 2020 年全球需求预测 14
图 14： 本周炼厂开工率继续下降，原油加工能力持稳 14
图 15： 本周油品消费需求回升，汽油消费需求继续承压下行（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： 9 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上涨（美元/吨） 16
图 22： 本周新加坡柴油与原油价差下跌、汽油与原油价差上涨（美元/桶） 17
图 23： 本周 RBOB 汽油价差下跌（美元/桶） 17
图 24： 本周石脑油裂解烯烃价差上涨（美元/吨） 18

图 25: 本周乙烯和石脑油价差上涨（美元/吨）.....18
图 26: 本周丙烯与丙烷价差上涨（美元/吨）.....18
图 27: 本周丁二烯与石脑油价差上涨（美元/吨）.....19
图 28: 本周丙烯酸与丙烯价差上涨（元/吨）.....19
图 29: 本周聚烯烃和甲醇价差下跌（美元/吨）.....19
图 30: 本周 PX 与石脑油价差上涨（美元/吨）.....20
图 31: 本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）.....20
图 32: 本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）.....21
图 33: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（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差价下跌（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，涤纶长丝需求缓慢复苏

- **美国活跃钻机数再减&油品总库存再减，原油需求短暂承压：**原油产量维稳&钻井数再减：根据美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国原油产量为 1000 万桶/天，周环比增加 30 万桶/天；根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周，美国活跃钻井数 254 万桶/天，同比减少 2 万桶/天；**油品总库存再减少：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.25 亿桶，周环比减少 342 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比增加 203 万桶，此前连续六周录得减少；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比减少 295 万桶；馏分油库存为 1.78 亿桶，周环比减少 168 万桶；**炼厂开工率下降&原油需求短暂承压：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，周环比减少 2 万桶/天；炼厂开工率为 72%，周环比减少 4.9%；美国油品消费总量为 1868 万桶/天，周环比增加 170 万桶/天；汽油消费 839 万桶/天，周环比减少 40 万桶/天。墨西哥湾的炼油厂在风暴导致停产后复工速度缓慢，另外，美国即将进入季节炼厂检修期将影响原油需求的预期，炼厂库存和闲置产能高企，炼油利润率偏低令原油需求短暂承压。

- **长丝需求缓慢改善，行业盈利有望出现改善：需求缓慢改善：**本周开工率环比上周小幅改善，涤纶长丝企业平均开工率为 83.89%，环比上涨 0.05%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 69.36%，环比上涨 0.94%，冬装类面料、家纺家居、工装面料订单均有增加，常规款冬季绒类面料及春亚纺、尼丝纺等走货相对畅销，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”传统旺季的到来，高库存的矛盾将进一步解决，长丝行业盈利有望出现改善；**价差方面：**本周国内 PX 装置约有 260 万吨产能处于停车状态，供需关系有所缓和，但目前 PTA 短时开工提升有限，对 PX 的需求无明显上涨预期，PX 市场前期累积库存压力仍相对较大，本周 PX-石脑油价差上涨 13.48%；本周 PTA 市场震荡下行，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-PX 价差缩窄 5.4%；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，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 4.15%。

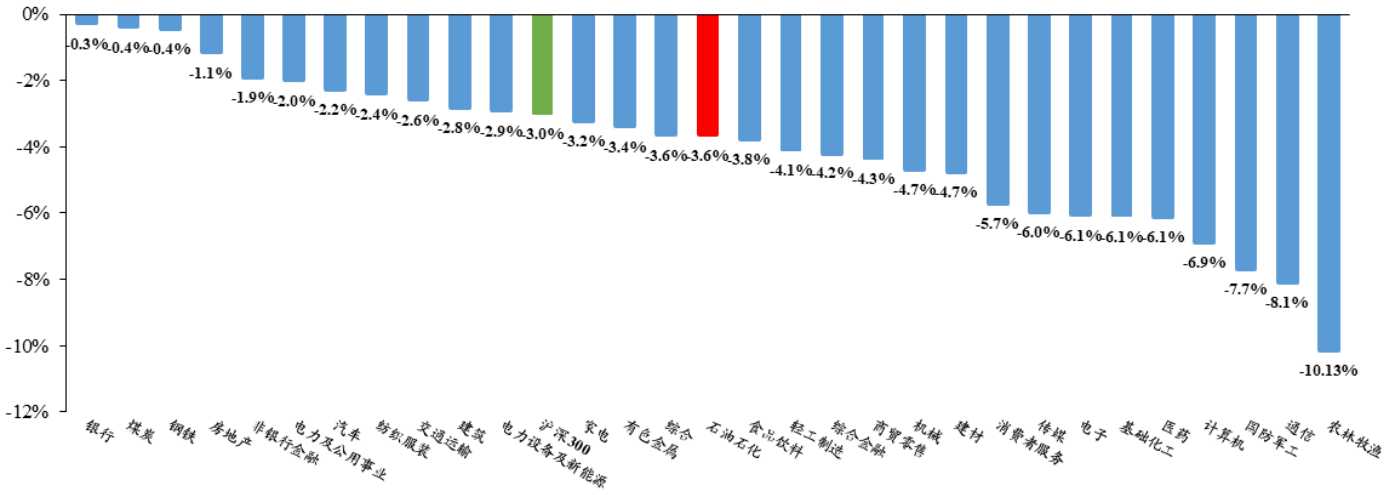
- **原油价格阶段性调整，涤纶长丝需求缓慢复苏：**截止本周五（9 月 11 日），Brent 油价为 39.92 美元/桶，较上周下跌 2.43 美元/桶。根据 Baker Hughes 最新数据，9 月 11 日当周，美国活跃钻机数为 254 台，周环比减少 2 台；本周涤纶长丝企业平均开工率为 83.89%，环比上涨 0.05%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 69.36%，环比上涨 0.94%。冬装类面料、家纺家居、工装面料订单均有增加，常规款冬季绒类面料及春亚纺、尼丝纺等走货相对畅销，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”传统旺季的到来，长丝行业盈利有望出现改善。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：本周石化板块下跌 3.63%，Brent 原油价格下跌 2.43 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 3.63%，跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点

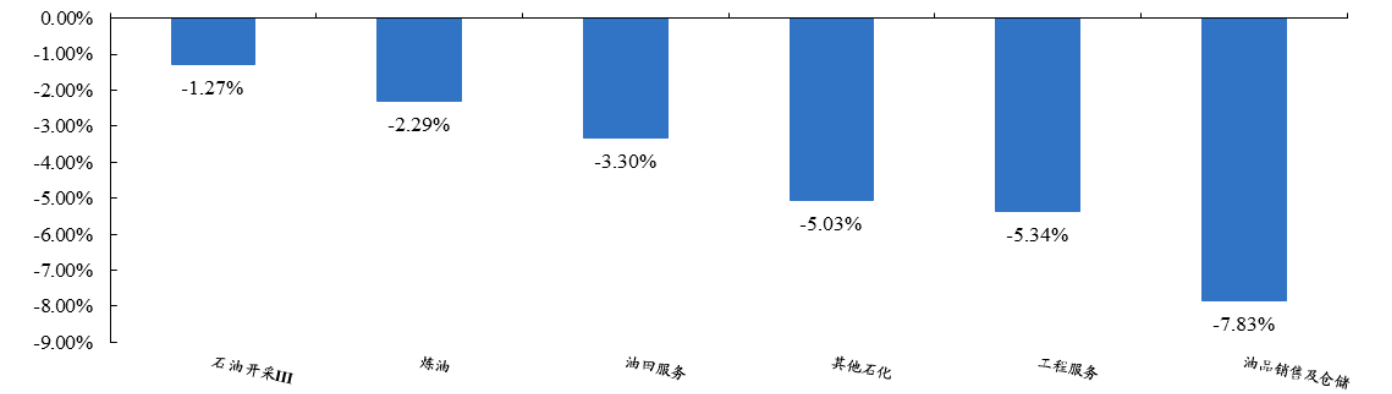
本周（2020 年 9 月 7 日-9 月 11 日）石油石化指数下跌 3.63%，沪深 300 指数下跌 2.99%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 0.64 个百分点。石油石化的六个子行业均出现了不同幅度的下跌：石油开采Ⅲ（-1.27%）、炼油（-2.29%）、油品销售及仓储（-7.83%）、其他石化（-5.03%）、油田服务（-3.3%）、工程服务（-5.34%）。

图1：本周石化板块下跌 3.63%，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
		2020.9.11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中海油服	11.70	0.52	0.62	0.76	22.5	18.9	15.4	1.48
	海油工程	4.61	0.01	0.16	0.26	461.0	28.8	18.0	0.92
	新潮能源	1.80	0.16	0.18	0.20	11.4	9.9	8.8	0.74

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.9.11	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中国石化	3.91	0.48	0.17	0.35	8.2	23.1	11.2	0.68
	中国石油	4.24	0.25	0.05	0.20	17.0	85.1	21.7	0.65
民营大炼化	桐昆股份	14.62	1.57	1.67	2.50	9.3	8.8	5.8	1.40
	恒逸石化	11.76	1.13	1.15	1.39	10.4	10.2	8.5	1.78
	恒力石化	19.23	1.44	1.81	2.15	13.4	10.6	8.9	3.46
	荣盛石化	18.03	0.35	1.09	1.50	51.5	16.6	12.0	4.53
	东方盛虹	6.40	0.40	0.23	0.34	16.0	27.9	18.7	1.79
轻烃裂解	卫星石化	17.88	1.20	1.26	2.36	14.9	14.2	7.6	2.00
天然气&城燃	新奥股份	11.48	0.99	0.92	1.27	11.6	12.5	9.0	2.22
	深圳燃气	7.17	0.37	0.45	0.52	19.4	15.8	13.7	1.85
管网建设	中油工程	3.00	0.14	0.15	0.19	21.4	20.2	16.1	0.70
煤化工（烯烃）	宝丰能源	10.76	0.52	0.58	0.75	20.7	18.6	14.3	3.38
加油站	和顺石油	62.80	1.21	1.59	2.20	51.9	39.5	28.5	5.46

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：美国制造业数据走强支撑油价，需求担忧升温再度施压

本周（9 月 7 日-9 月 11 日）因市场供过于求、全球冠状病毒病持续增长、美国暑期驾驶高峰期结束，以及有消息称沙特阿拉伯将在 10 月削减其出口原油价格施压油价，加之宏观环境及地缘政治局势的不确定性加重了市场对需求恢复速度的担忧，国际原油大幅走低。9 月 11 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 39.92 美元/桶，周环比下跌 2.43 美元/桶；WTI 原油价格为 37.33 美元/桶，周环比下跌 2.14 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.25 美元/百万英热，周环比下跌 0.33 美元/百万英热。

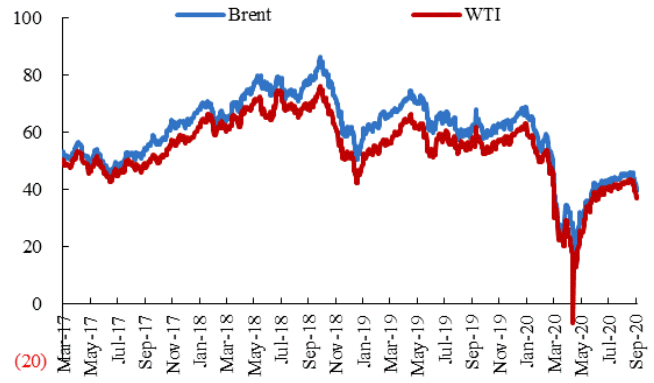
本周国内丙烷价格为 350 美元/吨，周环比下跌 22 美元/吨；动力煤价格为 572 元/吨，周环比上涨 23 元。

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	39.92	42.35	-2.43	-5.74%
	WTI 期货	美元/桶	37.33	39.46	-2.13	-5.40%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.25	2.58	-0.33	-12.76%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	350	372	-22	-5.91%
	动力煤: 山西 Q5500 平仓价	元/吨	572	549	23	4.19%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	50043	49840	203	0.41%
	美国原油产量	万桶/日	1000	970	30	3.09%
	美国活跃钻机数量	台	254	256	-2	-0.78%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1862	1864	-2	-0.10%
	美国炼厂开工率	%	72%	77%	-5%	-6.39%
	美国油品总消费	美元/吨	1868	1698	170	10.01%
	美国原油净进口	美元/吨	248	190	58	30.61%

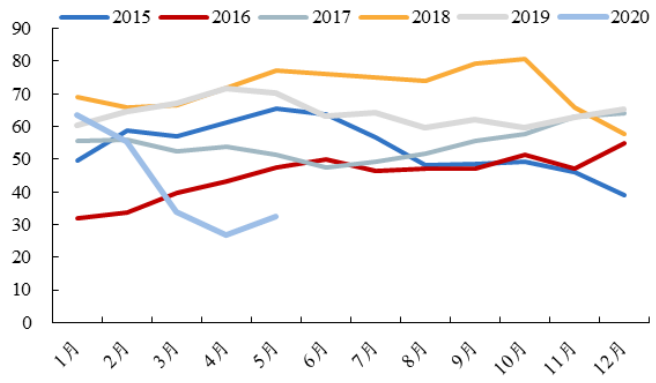
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

	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	2.11	1.89	0.23	12.0%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	8.8	9.4	-0.61	-6.5%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	84.3	52.4	31.9	60.8%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	395	349	45.5	13.0%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	465	431	34	8%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	221.3	198.4	23.0	11.6%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2768	2483	285.4	11.50%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4791	4911	-120	-2.44%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	159	140	18.84	13.48%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	146	139	7.2	5.2%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1001	1057	-57	-5.4%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	767	800	-33.2	-4.15%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	765	815	-50	-6.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：机构纷纷上调油价预期，需求恢复不及预期施压油价

本周利好：

- **EIA 上调油价预期。**EIA 短期能源展望报告，预计 2020 年 WTI 原油价格为 38.99 美元/桶，此前预期为 38.50 美元/桶；预计 2020 年布伦特原油价格为 41.90 美元/桶，此前预期为 41.42 美元/桶。
- **澳洲联邦银行预计油价上涨。**澳洲联邦银行预计，布伦特原油第四季度的平均价格将为 46 美元，到 2021 年底将升至 55 美元。该行大宗商品分析师 Vivek Dhar 在一份报告中称，有足够的闲置石油产能，需求成长面临足够大的压力，因此未来十二个月油价只能逐步上涨。
- **美国主要页岩油田生产商在美国总统大选前加紧获取联邦钻探许可证。**民主党总统候选人拜登此前表示，若赢得大选，他将停止在公共土地上进行

新的钻探。在过去的三个月里，二叠纪地区联邦土地的许可增加了 80%。截至 8 月 24 日，今年在二叠纪盆地联邦土地上的钻探公司已获得 974 份许可，而去年全年的许可数量为 1068 份。

本周利空：

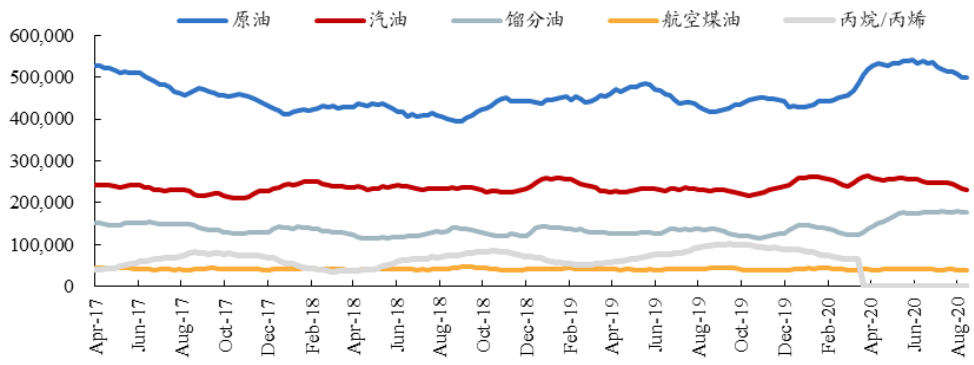
- **EIA 下调全球原油需求增速预期。**EIA 短期能源展望报告将 2020 年全球原油需求增速预期下调 21 万桶/日至-832 万桶/日；将 2021 年全球原油需求增速预期下调 49 万桶/日至 653 万桶/日。
- **美国库欣原油及精炼油库存不降反增。**美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 9 月 4 日当周，API 原油库存减少 107.5 万桶至 5.041 亿桶，前值为减少 636 万桶；精炼油库存增加 229.3 万桶，此前预期减少 25 万桶，前值为减少 142.4 万；库欣原油库存增加 260.8 万桶，前值为减少 23.7 万桶。
- **沙特阿拉伯降低油价。**沙特阿美将其 10 月份阿拉伯轻质原油的价格下调了 1.40 美元/桶。彭博社的一项调查发现，亚洲 102 家炼油商中只有 4 家表示有兴趣购买更多沙特原油。
- **欧佩克及其盟友 8 月增加原油产量。**普氏能源的最新调查显示，欧佩克成员国 8 月产量为 2437 万桶/日，较 7 月增长 4%，非欧佩克国家 8 月产量增加 1267 万桶/日，增幅 6%；沙特 8 月石油产量环比增加 50 万桶/日至 895 万桶/日，但仍未达到其配额，调查发现其增加的大部分产量都消耗在其发电厂。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存均减少

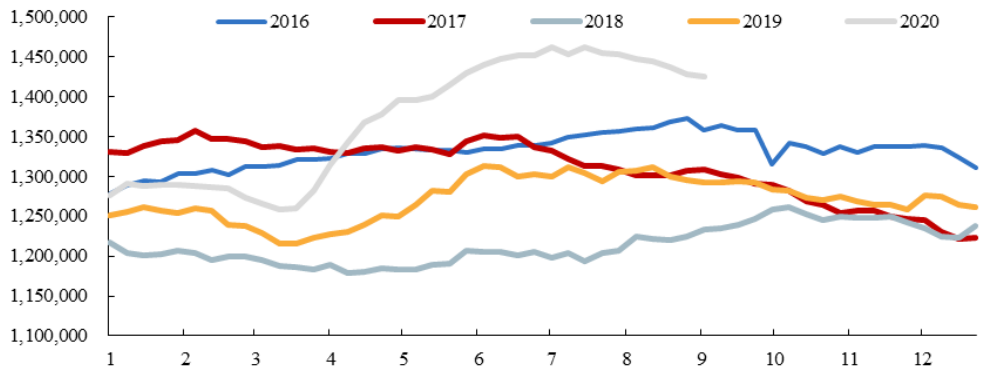
- **本周商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存均减少：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.25 亿桶，周环比减少 342.1 万桶。其中，商业原油库存为 5 亿桶，周环比增加 203.3 万桶；汽油库存为 2.31 亿桶，周环比减少 295.4 万桶；馏分油库存为 1.76 亿桶，周环比减少 167.5 万桶。

图5：本周商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存均减少（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：美国原油产量骤减，活跃钻机数微增

- **OPEC 减产履行率达 97%：**8 月最新月报显示，7 月 OPEC 原油产量增加 97.9 万桶/天至 2317 万桶/天，减产履行率达 97%。沙特原油产量增加 86.6 万桶/天至 841 万桶/天，伊拉克原油产量增加 3.8 万桶/天至 375 万桶/天，伊朗原油产量减少 1.1 万桶/天至 194 万桶/天，阿联酋产量增加 9.8 万桶/天至 243 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 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月	7 月增加值	6 月	7 月
OPEC	阿尔及利亚	82	80.7	80.8	0.1	-1%	0%
	安哥拉	128	122	117	-5.1	-4%	-4%
	刚果	28.5	30.2	28.4	-1.8	6%	-6%
	赤道几内亚	9	11.4	11	-0.4	27%	-4%
	加蓬	19.4	20.4	18.9	-1.5	5%	-7%
	伊朗	195	195	194	-1.1	0%	-1%
	伊拉克	416	371	375	3.8	-11%	1%
	科威特	220	209	216	7.3	-5%	4%
	利比亚	8	9.2	10	0.8	15%	9%
	尼日利亚	158	150	149	-0.9	-5%	-1%
	沙特阿拉伯	848	754	841	86.6	-11%	11%
	阿联酋	248	233	243	9.8	-6%	4%
	委内瑞拉	55.8	33.6	33.9	0.3	-40%	1%
	OPEC 合计	**2,415**	**2,219**	**2,317**	**97.9**	**-8%**	**4%**

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		2576	2659	2313	2330	2351	2413	-163	-6.33%
	美国	1841	1905	1634	1640	1660	1709	-132	-7.17%

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
欧洲	371	403	387	394	407	398	27	7.28%
亚太地区	53	53	55	59	59	57	4	7.55%
OECD 总计	**2999**	**3116**	**2755**	**2783**	**2816**	**2867**	**-132**	-4.40%
亚洲其他地区	352	347	326	336	336	336	-16	-4.55%
拉丁美洲	605	634	581	619	641	619	14	2.31%
中东	321	321	313	305	307	311	-10	-3.12%
非洲	153	150	147	144	145	146	-7	-4.58%
Total DC	**1432**	**1451**	**1367**	**1405**	**1428**	**1413**	**-19**	-1.33%
前苏联	1440	1453	1300	1223	1246	1305	-134	-9.31%
俄罗斯	1144	1151	1021	971	985	1032	-113	-9.88%
欧洲其他地区	12	12	12	11	11	12	0	0.00%
中国	405	415	416	399	401	408	2	0.49%
其他地区总计	**1857**	**1880**	**1727**	**1633**	**1658**	**1724**	**-132**	-7.11%
非 OPEC 国石油产量	**6288**	**6447**	**5849**	**5821**	**5903**	**6004**	**-284**	-4.52%
Processing gains	226	207	207	207	207	207	-19	-8.41%
非 OPEC 国石油供给	**6514**	**6654**	**6056**	**6028**	**6110**	**6211**	**-303**	-4.65%
原始估计	**6502**	**6643**	**6099**	**5947**	**6019**	**6176**	**-326**	-5.01%
本月调整	**12**	**11**	**-43**	**81**	**91**	**35**	**23**	

数据来源：OPEC、开源证券研究所

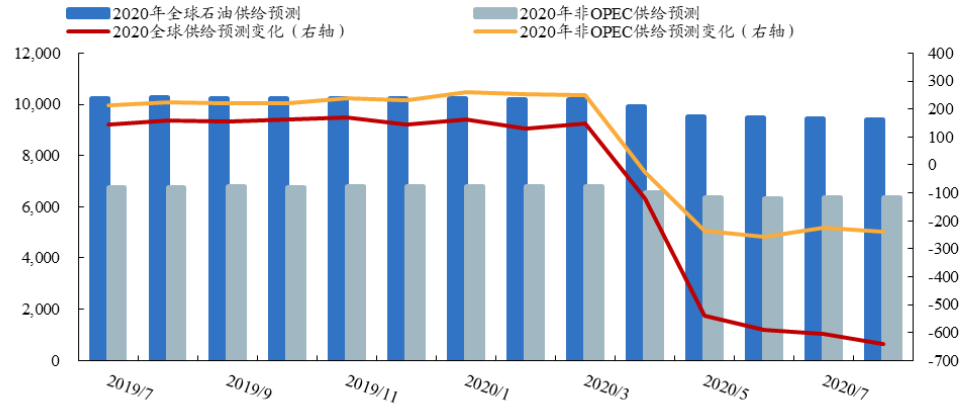
- **全年供给预测下调：** 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。8 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 36 万桶/日至 9422 万桶/日，同比减少 642 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 14 万桶/日至 6361 万桶/日，同比减少 238 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6211 万桶/日，同比减少 303 万桶/日。

- **本周原油产量回升，活跃钻机数略减：**美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 当周，美国原油产量为 1000 万桶/天，周环比增加 30 万桶/天，月环比减少 70 万桶/天，年同比减少 240 万桶/天。Baker Hughes 公布 9 月 11 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 254 台，周环比减少 2 台，月环比增加 10 台，年同比减少 632 台。

- **8 月全球钻机数减少：**Baker Hughes 公布 2020 年 8 月全球钻机数共 1050 台，月环比增加 20 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 21 台，年同比减少 89 台。

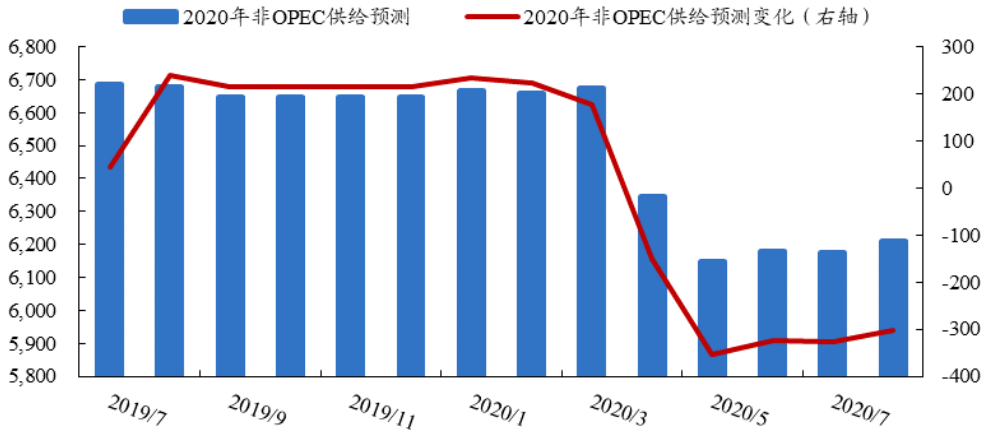
- **7 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 8 月 17 日公布的数据，2020 年 7 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7655 口，较上月减少了 4 口，较 2019 年同期减少了 841 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



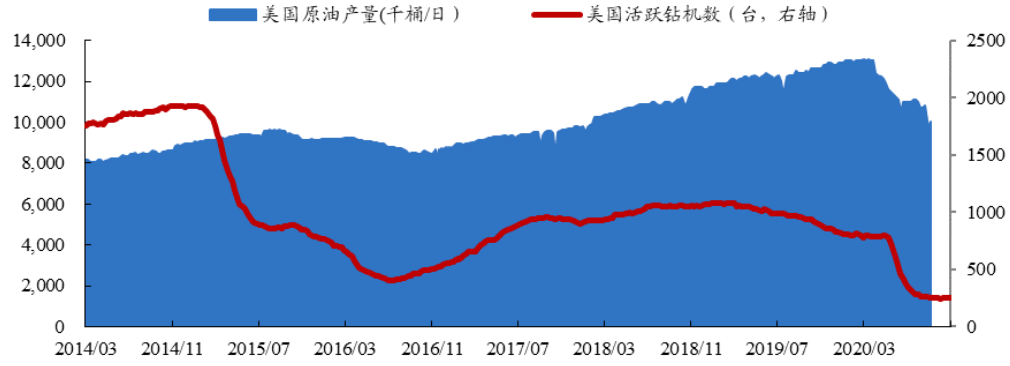
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测



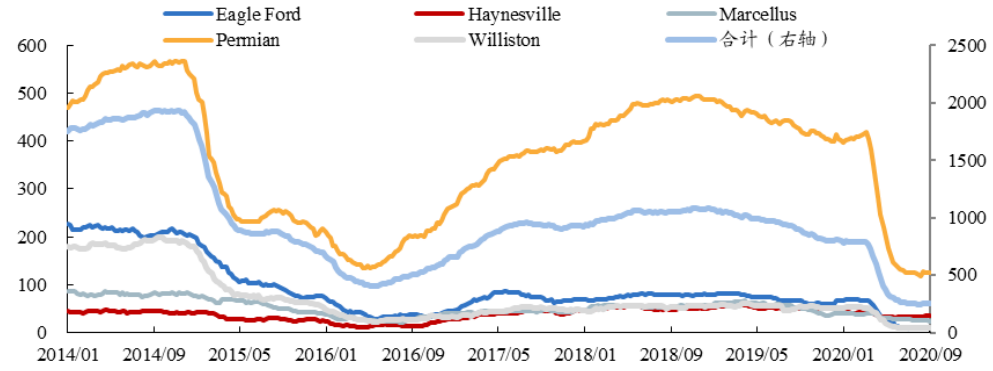
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量回升，活跃钻机数基本持平



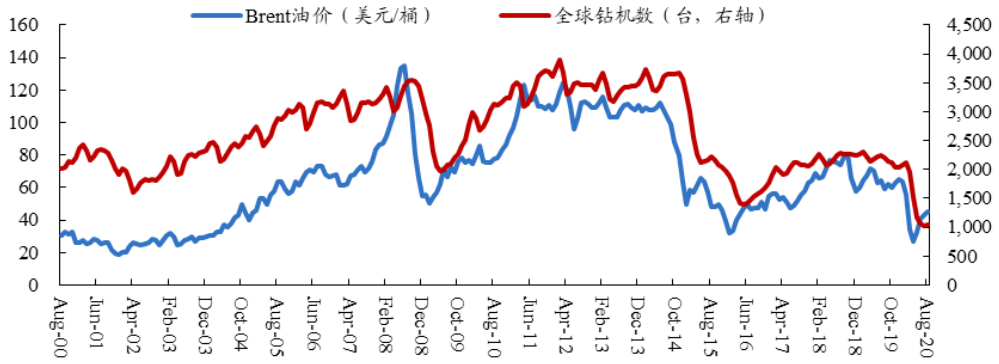
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数持稳（台）



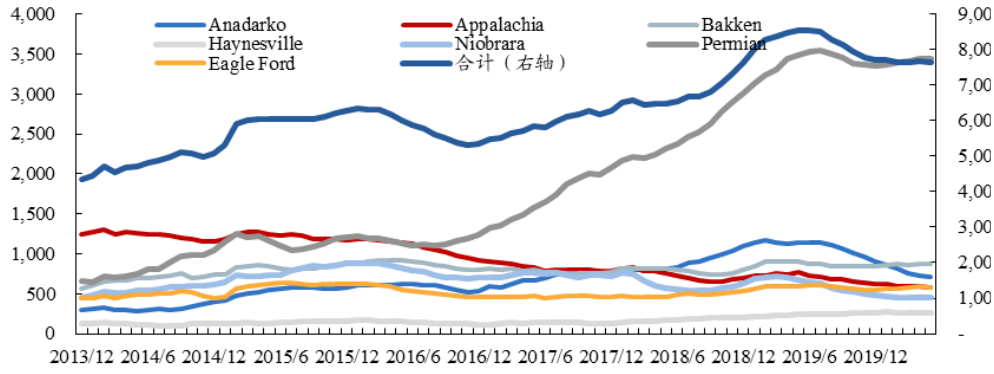
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，油品消费需求回升

■ **OPEC 下调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 8 月份月报预测，2020 年

全球原油需求量同比减少 906 万桶/天（9.09%）至 9063 万桶/天，较上月预期下调了 11 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比减少 483 万桶/天（10.13%）至 4285 万桶/天，中国需求量同比减少 87 万桶/天（6.54%）至 1243 万桶/天。

表6：全球石原油需求预测（万桶/天）

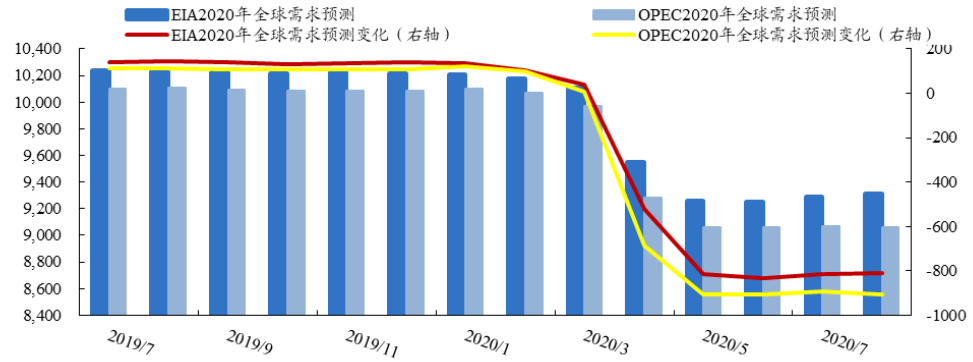
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2563	2431	1947	2443	2491	2329	-235	-9.17%
美国	2079	1966	1561	1998	2049	1894	-185	-8.90%
欧洲	1425	1334	1032	1319	1353	1260	-166	-11.65%
亚太地区	779	775	625	651	733	696	-83	-10.65%
OECD 总计	**4768**	**4540**	**3604**	**4413**	**4577**	**4285**	**-483**	**-10.13%**
亚洲其他地区	1387	1299	1180	1228	1355	1266	-121	-8.72%
印度	484	477	360	385	474	424	-60	-12.40%
拉丁美洲	659	611	566	617	608	601	-59	-8.95%
中东	820	788	696	788	750	756	-65	-7.93%
非洲	445	437	407	407	420	418	-27	-6.07%
Total DC	**3311**	**3136**	**2848**	**3041**	**3133**	**3040**	**-271**	**-8.18%**
前苏联	484	450	403	443	459	439	-45	-9.30%
欧洲其他地区	76	71	55	47	56	57	-19	-25.00%
中国	1330	1070	1275	1267	1358	1243	-87	-6.54%
其他地区总计	**1891**	**1591**	**1732**	**1757**	**1874**	**1739**	**-152**	**-8.04%**
全球需求总计	**9969**	**9267**	**8184**	**9210**	**9583**	**9063**	**-906**	**-9.09%**
原始估计	9967	9241	8195	9222	9622	9072	-895	-8.98%
调整	2	26	-10	-12	-39	-9	-11	

数据来源：OPEC、开源证券研究所

- **全年需求预测持稳。**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。8 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 4 万桶/日至 9314 万桶/日，同比减少 811 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 11 万桶/日至 9063 万桶/日，同比减少 906 万桶/日。
- **本周炼厂开工率继续下降，原油加工能力微减：**根据美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1862 万桶/天，周环比减少 2 万桶/天，月环比减少 2 万桶/天，年同比减少 19 万桶/天；本周开工率为 72%，周环比减少 5%，月环比减少 9%，年同比减少 23%。
- **本周油品消费需求回升，汽油消费需求继续承压下行：**根据美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国油品消费总量为 1868 万桶/天，周环比增加 170 万桶/天，月环比减少 69 万桶/天，年同比减少 275 万桶/天。其中，汽油消费 839 万桶/天，周环比减少 40 万桶/天，月环比减少 49 万桶/天，年同比减少 142 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 9 月 9 日公布的数据，9 月 4 日当周，美国原油+成品油净进口为 43 万桶/天，周环比增加 198 万桶/天，月环比增加 31 万桶/天，年同比减少 19 万桶/天；原油净进口 248 万桶/天，

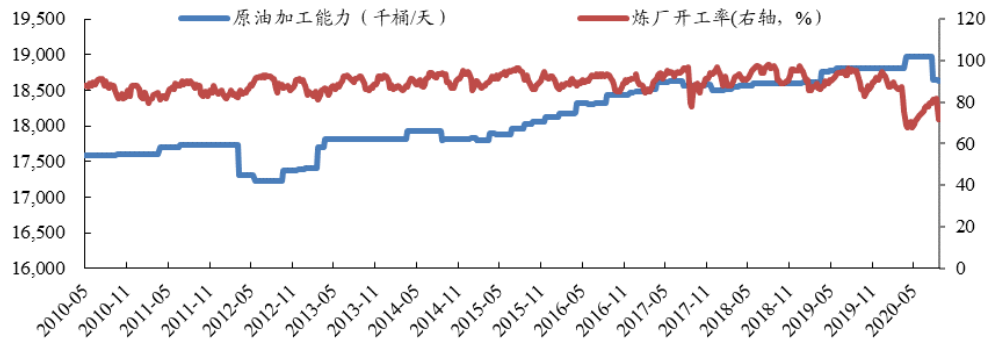
周环比增加 58 万桶/天，与上月数据持平，年同比减少 95 万桶/天；成品油净进口-205 万桶/天，周环比增加 140 万桶/天，月环比增加 31 万桶/天，年同比增加万桶/天。

图13：本月 EIA 上调 2020 年全球需求预测，OPEC 下调 2020 年全球需求预测



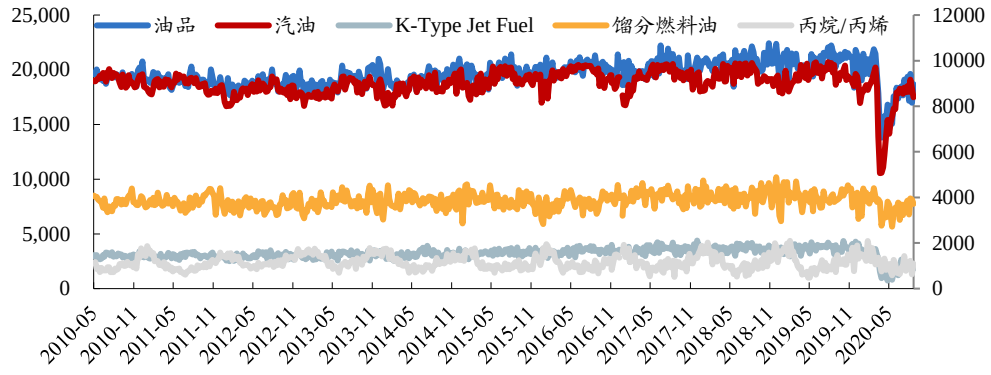
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率继续下降，原油加工能力持稳



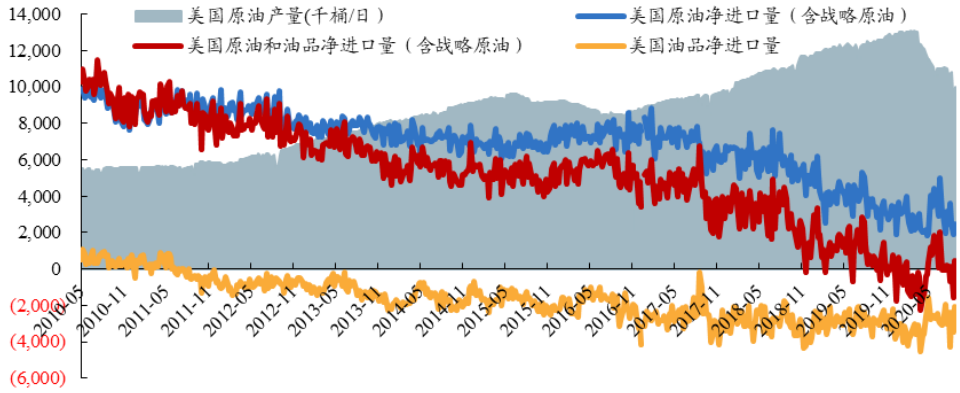
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周油品消费需求回升，汽油消费需求继续承压下行（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）

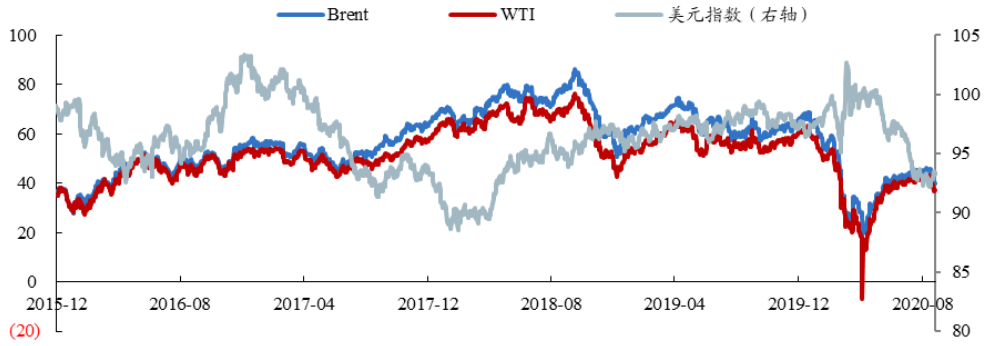


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数上涨，原油非商业多头头寸减少

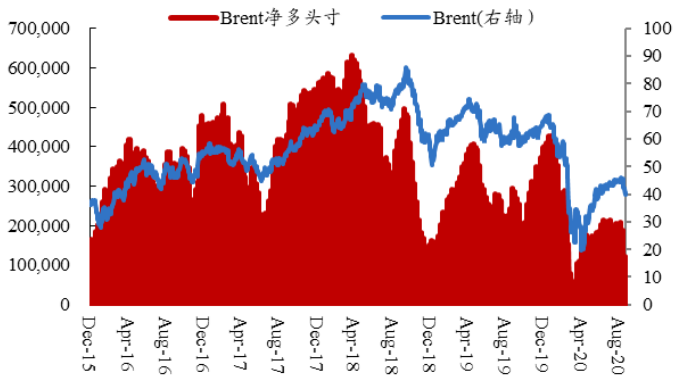
- 本周（9 月 7 日-9 月 11 日）因全球疫情担忧重燃给美元带来了一些避险提振，加之美国 8 月非农就业数据继续向好，劳动力市场环境有所改善，美元指数震荡于 93 关口上方。截止 9 月 11 日，本周美元指数为 93.25，周环比上涨 0.43。Brent 非商业净多头头寸数量为 12.1 万张，周环比减少 6.73 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 44.9 万张，周环比减少 4.15 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



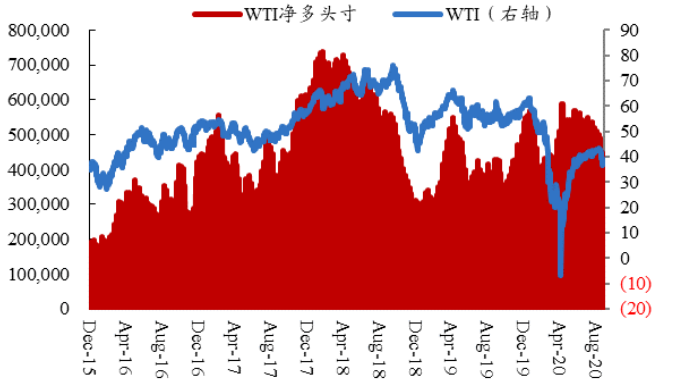
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



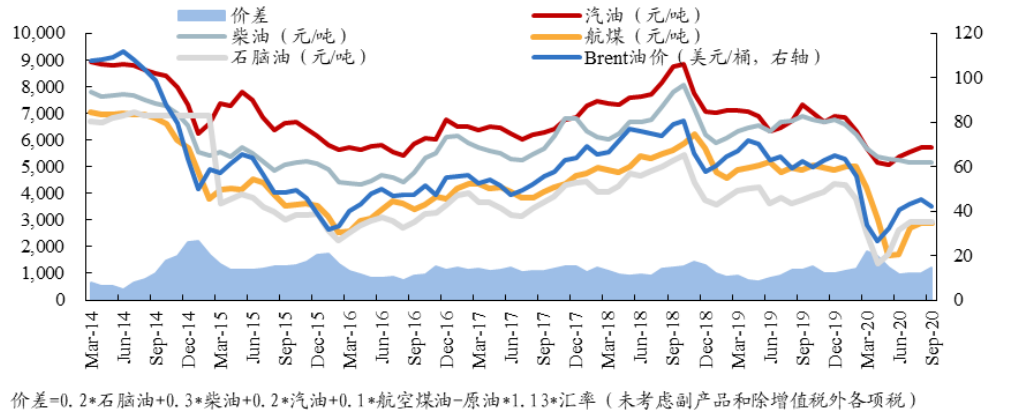
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差上涨，和美国 RBOB 汽油价差下跌

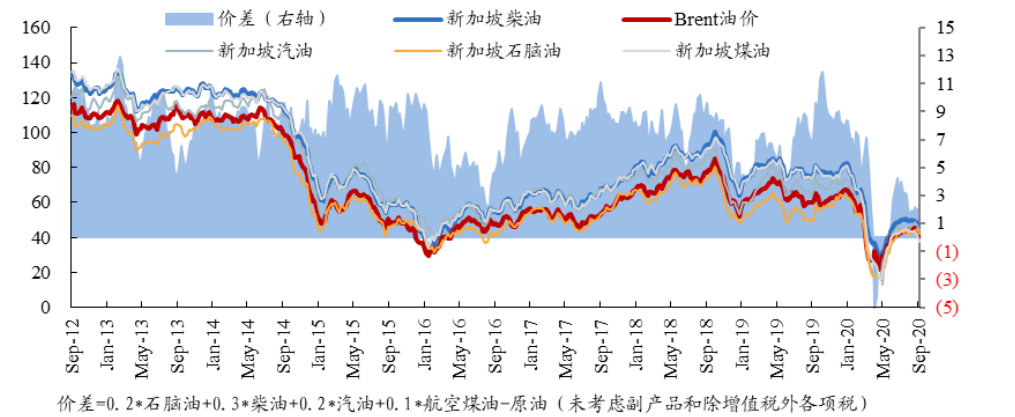
- **9 月国内炼油价差增大：**2020 年 9 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1193 元/吨，月环比上涨 197 元/吨（19.81%），年同比上涨 79 元/吨（7.14%）。
- **本周新加坡炼油价差上涨：**至 9 月 11 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.11 美元/桶，周环比上涨 0.23 美元/桶，月环比上涨 0.22 美元/桶，年同比下跌 6.05 美元/桶。柴油与原油的价差为 2.79 美元/桶，周环比下跌 0.64 美元/桶，月环比下跌 1.97 美元/桶，年同比下跌 12.85 美元/桶；汽油与原油的价差为 3.35 美元/桶，周环比上涨 0.79 美元/桶，月环比上涨 1.31 美元/桶，年同比下跌 3.93 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差下跌：**至 9 月 11 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 8.78 美元/桶，周环比下跌 0.61 美元/桶，月环比下跌 0.87 美元/桶，年同比下跌 0.95 美元/桶，历史平均值为 18.78 美元/桶。

图20：9 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上涨（美元/吨）



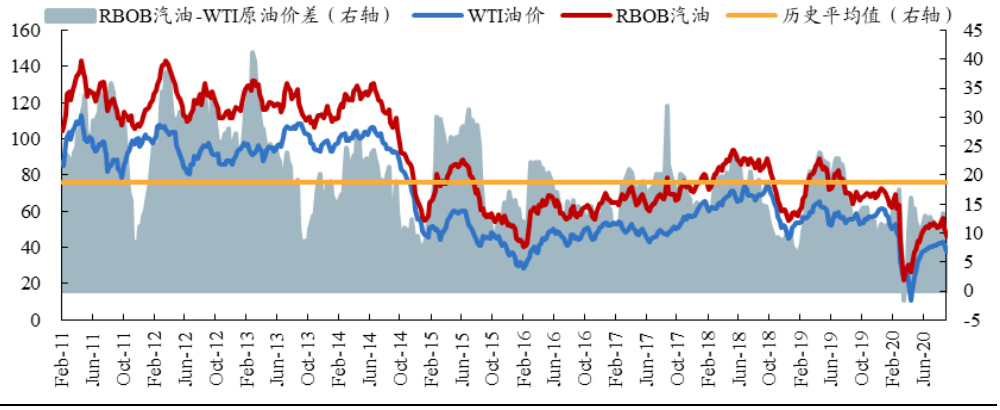
数据来源：Wind、开源证券研究

图22：本周新加坡柴油与原油价差下跌、汽油与原油价差上涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周 RBOB 汽油价差下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

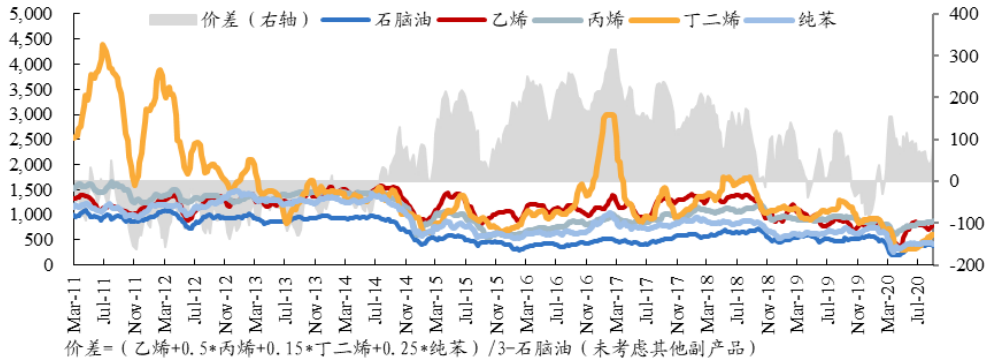
4.2、 烯烃产业链：聚烯烃与甲醇价差下跌，其余产品价差均上涨

- **本周石脑油裂解烯烃价差上涨：**至 9 月 11 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 84.26 美元/吨，周环比上涨 31.87 美元/吨，月环比上涨 30.64 美元/吨，年同比上涨 4.76 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差上涨：**至 9 月 11 日当周，乙烯与石脑油价差为 394.84 美元/吨，周环比上涨 45.49 美元/吨，月环比上涨 43.97 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差上涨：**至 9 月 11 日当周，丙烯与丙烷价差为 465.2 美元/吨，周环比上涨 34.44 美元/吨，月环比上涨 29.08 美元/吨，年同比下跌 54.91 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上涨：**至 9 月 11 日当周，丁二烯与石脑油价差为 221.34 美元/吨，周环比上涨 22.99 美元/吨，月环比上涨 109.47 美元/吨，年同比下跌 552.36 美元/吨，历史平均价差为 829 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差上涨：**至 9 月 11 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2768.1

元/吨，周环比上涨 285.4 元/吨，月环比上涨 758.38 元/吨，年同比上涨 789.1 元/吨，历史平均价差为 2857 美元/吨。

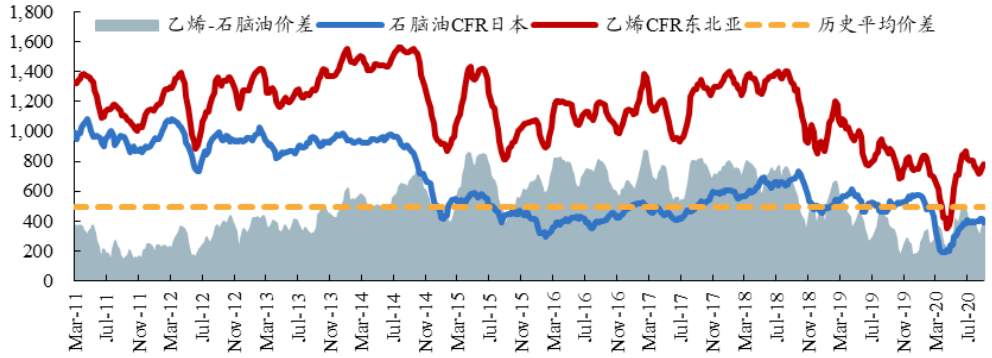
- **本周聚烯烃与甲醇价差下跌：**至 9 月 11 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4791 元/吨，周环比下跌 120 元/吨，月环比下跌 7.14 元/吨，年同比下跌 36.68 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差上涨（美元/吨）



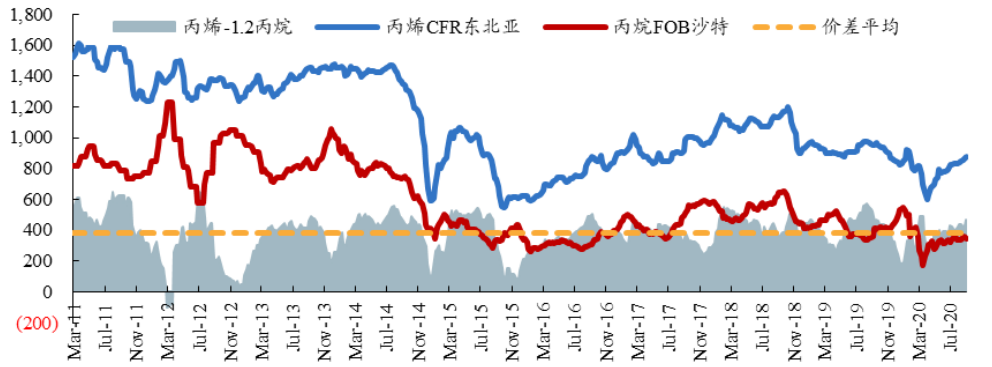
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差上涨（美元/吨）



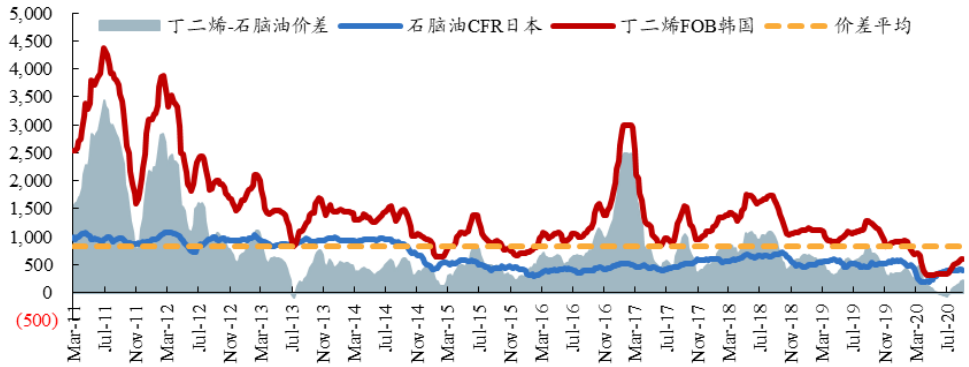
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差上涨（美元/吨）



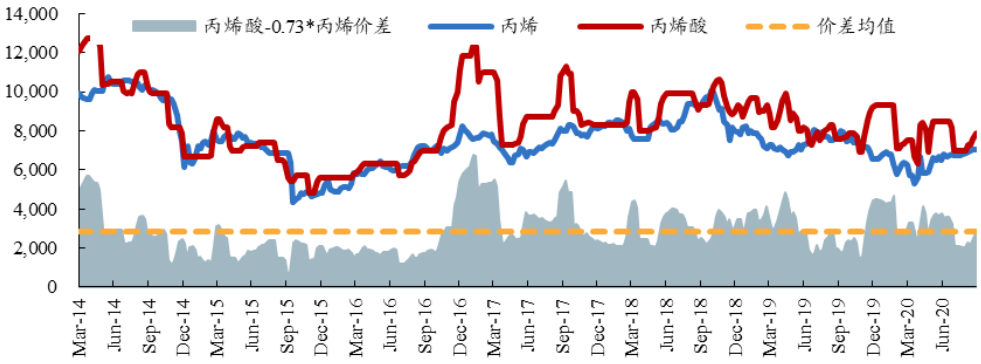
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差上涨（美元/吨）



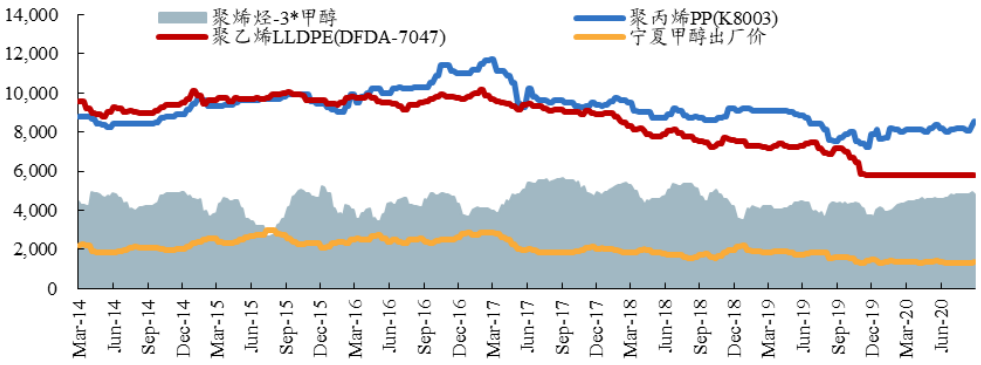
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差上涨（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下跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

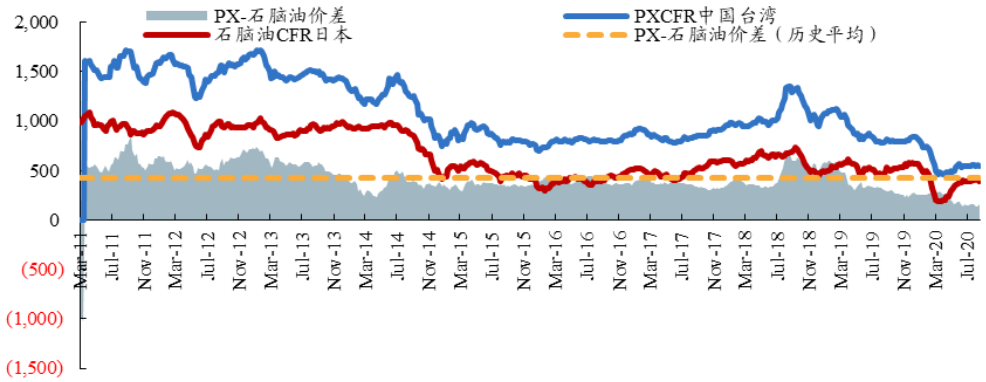
4.3、聚酯产业链：PTA 与 PX 价差下跌，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌

- **本周 PX 与石脑油价差上涨：**至 9 月 11 日当周，PX 与石脑油价差为 158.59

美元/吨，周环比上涨 18.84 美元/吨，月环比上涨 4.52 美元/吨，年同比下跌 144.91 美元/吨，价差历史平均为 420 美元/吨。

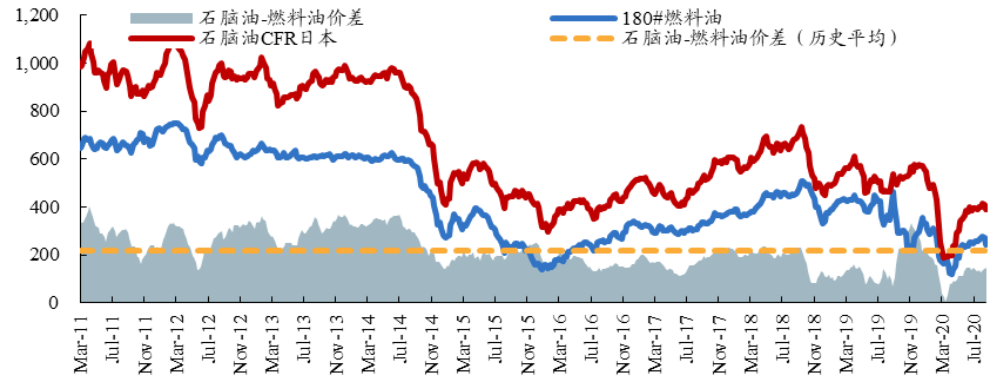
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 9 月 11 日当周，燃料油与石脑油价差为 146.39 美元/吨，周环比上涨 7.25 美元/吨，月环比上涨 10.51.美元/吨，年同比上涨 47.55 美元/吨，价差历史平均为 218 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差下跌：**至 9 月 11 日当周，PTA 与 PX 价差为 1000.61 元/吨，周环比下跌 56.72 元/吨，月环比下跌 66.56 元/吨，年同比下跌 453.70 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 9 月 11 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 766.91 元/吨，周环比下跌 33.20 元/吨，月环比下跌 212.04 元/吨，年同比下跌 958.71 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差上涨（美元/吨）



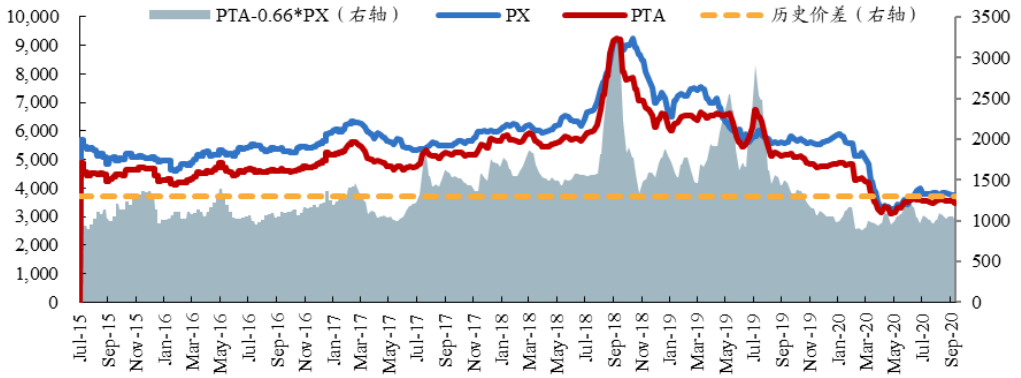
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



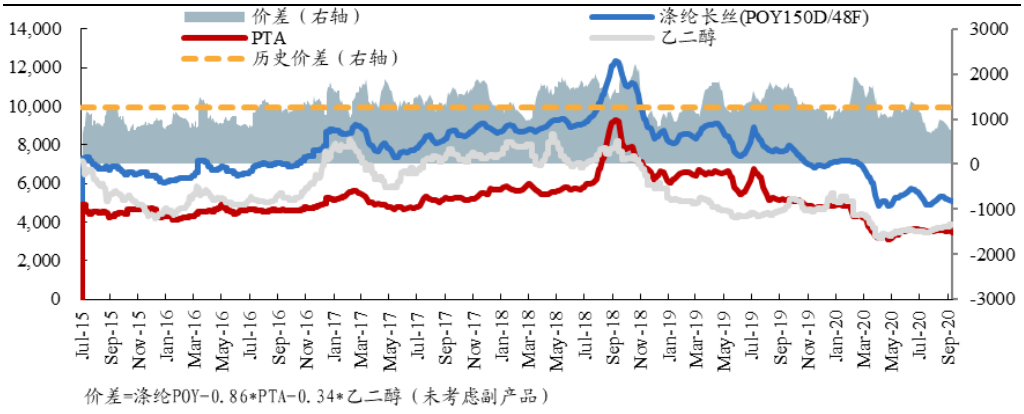
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格及国内 LNG 内外盘差价均下跌

- **本周天然气价格下跌：**至 9 月 11 日当周，北美天然气平均价格为 2.39 美元/百万英热，周环比下跌 0.17（-7%），月环比上涨 0.16（+7%），年同比下跌 0.19（-7%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 17.00（百万英热/桶），历史平均为 24.94（百万英热/桶）。

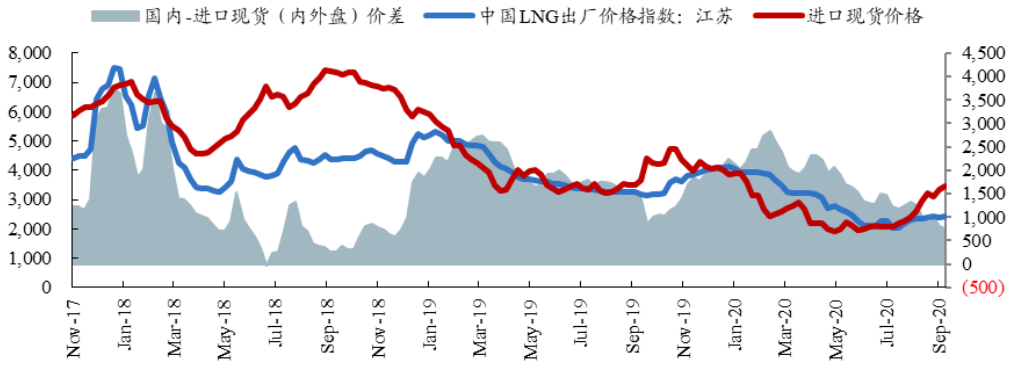
- **本周国内天然气内外盘差价下跌：**至 9 月 11 日当周，国内天然气内外盘价差为 765.14 元/吨，周环比下跌 49.90 元/吨（-6%），月环比下跌 250.32 元/吨（-25%），年同比下跌 610.90 元/吨（-44%）。

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差价下跌（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