石油化工

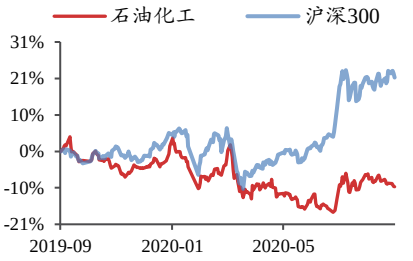
2020 年 09 月 06 日

美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-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

《行业周报-原油基本面持续向好，涤丝下游需求逐步改善》-2020.8.16

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

● **美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转**

截止本周五（9 月 4 日），Brent 油价为 42.35 美元/桶，较上周下跌 2.73 美元/桶。根据 EIA 最新数据，8 月 28 日当周美国原油产量为 970 万桶/天，周环比减少 110 万桶/天；美国商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 936 万桶，连续六周出现趋势性大减；本周涤纶长丝企业平均开工率为 83.84%，环比上涨 0.39%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 68.42%，环比上涨 1.79%，海内外服装、家纺订单均有不同程度的回暖，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。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。**

● **美国产量骤降&油品库存再减，油品需求短暂承压**

原油产量骤降：根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国原油产量为 970 万桶/天，周环比减少 110 万桶/天，较年初下降 24.8%，年初为 1290 万桶/天；**油品库存再减少：**美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.28 亿桶，周环比减少 775 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 936 万桶，连续六周录得减少；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比减少 432 万桶，连续四周录得减少；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&油品需求承压：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1864 万桶/天，维持上周水平；炼厂开工率为 77%，周环比减少 5.3%；美国油品消费总量为 1698 万桶/天，周环比减少 264 万桶/天；汽油消费 879 万桶/天，周环比减少 38 万桶/天。即将到来的美国劳动节假期将标志着夏日驾驶季的非正式结束，或在一定程度上影响需求，但后续仍需关注油品去库的持续性与炼油厂的停产检修情况。

● **长丝需求出现好转，行业盈利有望出现改善**

需求出现好转：本周开工率环比上周局部回暖，涤纶长丝企业平均开工率为 83.84%，环比上涨 0.39%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 68.42%，环比上涨 1.79%，海内外服装、家纺订单均有不同程度的回暖，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 PX 受成本支撑开始止跌反弹，短时间内需求偏空抑制涨幅，下游 PTA 开工率小幅下滑，后期仍有部分装置计划检修。目前随美国炼厂陆续恢复开工，PX-石脑油价差出现修复迹象，本周微涨 1.48%；本周 PTA 市场重心震荡走高，PX 成本端支撑良好，下游聚酯开工率小幅上调，供需关系平衡向好运行，PTA-PX 价差出现改善，上涨 1.6%；本周涤纶长丝成本端坚挺，部分库存较高的企业有持续让利促销出货的预期，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 9.34%。

● **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：美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转 4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 0.84%，Brent 原油价格下跌 2.73 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 0.69 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：中国原油消费量同比上涨，需求担忧升温再度施压油价 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周商业原油、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，油品消费需求承压下行 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：新加坡炼油价差和美国 RBOB 汽油价差均下跌 16
4.2、 烯烃产业链：丙烯与丙烷价差及其余产品价差均上涨 17
4.3、 聚酯产业链： PTA 与 PX 价差上涨，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌 20
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨、国内 LNG 内外盘差价下跌 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 5
图 2： 本周石化子行业中其他石化、工程服务出现上涨行情 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、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： 本周原油产量骤减，活跃钻机数微增 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 上调 2020 年全球需求预测，OPEC 下调 2020 年全球需求预测 14
图 14： 本周炼厂开工率下降&原油加工能力持稳 14
图 15： 本周美国油品消费需求承压下行（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 非商业净多头头寸减少（张） 15
图 20： 8 月炼油主要产品价差缩减 16
图 21： 本周新加坡炼油主要产品价差下跌（美元/吨） 16
图 22： 本周新加坡汽油与原油价差、柴油与原油价差均下跌（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上涨（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 价差上涨（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: 本周天然气价格上涨.....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：美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转

- **美国产量骤降&油品库存再减，油品需求短暂承压：原油产量骤降：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国原油产量为 970 万桶/天，周环比减少 110 万桶/天，较年初下降 24.8%，年初为 1290 万桶/天；**油品库存再减少：**美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.28 亿桶，周环比减少 775 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 936 万桶，连续六周录得减少；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比减少 432 万桶，连续四周录得减少；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&油品需求承压：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1864 万桶/天，维持上周水平；炼厂开工率为 77%，周环比减少 5.3%；美国油品消费总量为 1698 万桶/天，周环比减少 264 万桶/天；汽油消费 879 万桶/天，周环比减少 38 万桶/天。即将到来的美国劳动节假期将标志着夏日驾驶季的非正式结束，或在一定程度上影响需求，但后续仍需关注油品去库的持续性与炼油厂的停产检修情况。

- **长丝需求出现好转，行业盈利有望出现改善。长丝去库明显：**本周由于工厂促需求出现好转：本周开工率环比上周局部回暖，涤纶长丝企业平均开工率为 83.84%，环比上涨 0.39%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 68.42%，环比上涨 1.79%，海内外服装、家纺订单均有不同程度的回暖，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 PX 受成本支撑开始止跌反弹，短时间内需求偏空抑制涨幅，下游 PTA 开工率小幅下滑，后期仍有部分装置计划检修。目前随美国炼厂陆续恢复开工，PX-石脑油价差出现修复迹象，本周上涨 1.48%；本周 PTA 市场重心震荡走高，PX 成本端支撑良好，下游聚酯开工率小幅上调，供需关系平衡向好运行，PTA-PX 价差出现改善，上涨 1.6%；本周涤纶长丝成本端坚挺，部分库存较高的企业有持续让利促销出货的预期，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 9.34%。

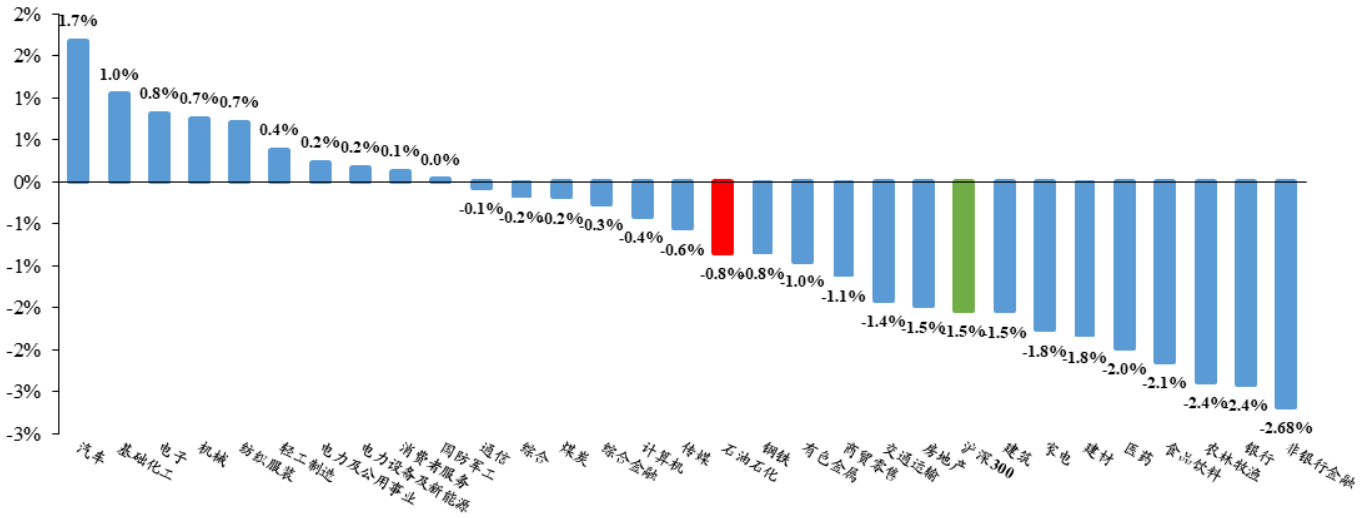
- **美国原油维持去库存，涤纶长丝需求出现好转：**截止本周五（9 月 4 日），Brent 油价为 42.35 美元/桶，较上周下跌 2.73 美元/桶。根据 EIA 最新数据，8 月 28 日当周美国原油产量为 970 万桶/天，周环比减少 110 万桶/天，美国商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 936 万桶，连续六周出现趋势性大减；本周涤纶长丝企业平均开工率为 83.84%，环比上涨 0.39%；下游江浙沪地区化纤织造综合开机率为 68.42%，环比上涨 1.79%，海内外服装、家纺订单均有不同程度的回暖，但下游织造厂库存仍处于 40 多天高位，预计随“金九银十”传统旺季的到来，高库存的矛盾将进一步解决，长丝行业盈利有望出现改善。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 0.84%，Brent 原油价格下跌 2.73 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数 0.69 个百分点

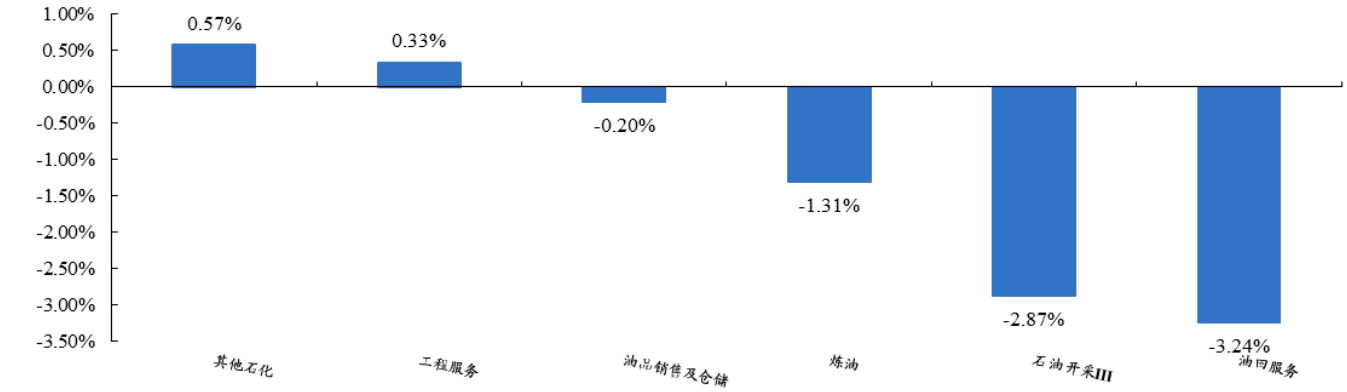
本周（2020 年 8 月 31 日-9 月 4 日）石油石化指数下跌 0.84%，沪深 300 指数下跌 1.53%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 0.69 个百分点。石油石化中有两个子行业出现上涨：其他石化（0.57%）、工程服务（0.33%）；四个子行业出现下跌：油品销售及仓储（-0.2%）、炼油（-1.31%）、石油开采Ⅲ（-2.87%）、油田服务板块（-3.24%）。

图1：本周石化板块下跌 0.84%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石化子行业中其他石化、工程服务出现上涨行情



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
		2020.9.4	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中海油服	12.63	0.52	0.62	0.76	24.3	20.4	16.6	1.60
	海油工程	4.78	0.01	0.16	0.26	478.0	29.9	18.6	0.95

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.9.4	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	新潮能源	1.77	0.16	0.18	0.20	11.2	9.7	8.7	0.73
	中国石化	3.98	0.48	0.17	0.35	8.4	23.5	11.4	0.70
	中国石油	4.31	0.25	0.05	0.20	17.2	86.5	22.0	0.66
民营大炼化	桐昆股份	16.50	1.57	1.67	2.50	10.5	9.9	6.6	1.58
	恒逸石化	12.15	1.13	1.15	1.39	10.8	10.6	8.7	1.84
	恒力石化	20.10	1.44	1.81	2.15	14.0	11.1	9.3	3.61
	荣盛石化	19.33	0.35	1.09	1.50	55.2	17.7	12.9	4.86
	东方盛虹	6.46	0.40	0.23	0.34	16.2	28.2	18.9	1.81
轻烃裂解	卫星石化	19.16	1.20	1.26	2.36	16.0	15.2	8.1	2.14
天然气&城燃	新奥股份	12.80	0.99	0.93	1.26	12.9	13.8	10.1	2.47
	深圳燃气	7.38	0.37	0.45	0.52	19.9	16.2	14.1	1.90
管网建设	中油工程	3.07	0.14	0.15	0.19	21.9	20.7	16.5	0.72
煤化工（烯烃）	宝丰能源	12.16	0.52	0.58	0.75	23.4	21.0	16.2	3.82
加油站	和顺石油	69.18	1.21	1.59	2.20	57.2	43.5	31.4	6.01

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（8 月 31 日-9 月 4 日）周内前期，因美国制造业数据表现强劲以及市场预期美国原油库存下降，支撑油价；周内后期，因美国石油消费需求承压以及非农就业数据不及预期，新冠疫情持续，美国股市从历史高点大幅下挫，加剧了美国夏季需求高峰结束后的需求担忧，油价承压回落；9 月 4 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 42.35 美元/桶，周环比下跌 2.73 美元/桶；WTI 原油价格为 39.46 美元/桶，周环比下跌 3.51 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.58 美元/百万英热，周环比下跌 0.07 美元/百万英热。

本周国内丙烷价格为 372 美元/吨，周环比下跌 6 美元/吨；动力煤价格为 549 元/吨，周环比上涨 2 元。

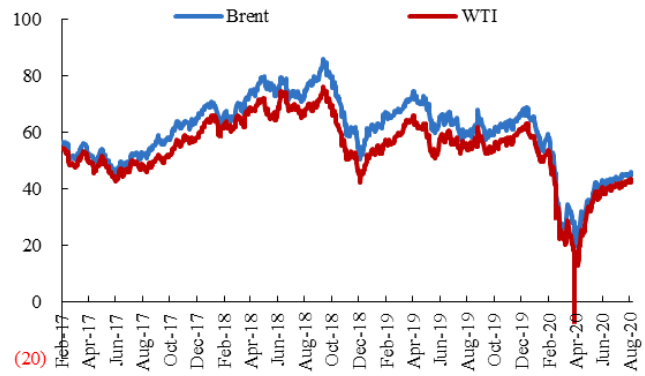
表2：能源价格&油价指标一览

		单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	42.35	45.08	-2.73	-6.06%
	WTI 期货	美元/桶	39.46	42.97	-3.51	-8.17%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.58	2.65	-0.07	-2.83%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	372	378	-6	-1.59%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	549	547	2	0.37%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	49840	50776	-936	-1.84%
	美国原油产量	万桶/日	970	1080	-110	-10.19%
	美国活跃钻机数量	台	256	254	2	0.79%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1864	1864	0	0.00%
	美国炼厂开工率	%	77%	82%	-5%	-6.46%

	单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅
美国油品总消费	美元/吨	1698	1962	-264	-13.46%
美国原油净进口	美元/吨	190	255	-66	-25.66%

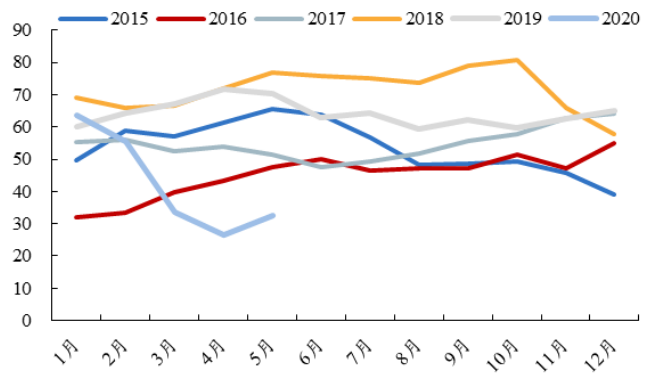
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

		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	2.12	2.16	-0.03	-1.6%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	9.4	13.3	-3.94	-29.6%
烯烃产业链	石脑油裂解烯烃价差	美元/吨	50.1	35.3	14.8	41.8%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	345	309	36.2	11.7%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	428	426	2	0%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	197.8	149.9	47.9	32.0%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2483	2227	256.2	11.51%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4906	4778	128	2.68%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	138	136	2.01	1.48%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	137	136	1.0	0.7%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1061	1044	17	1.6%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	800	883	-82.4	-9.34%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	836	971	-135	-13.9%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：中国原油消费量同比上涨，需求担忧升温再度施压油价

本周利好：

- **中国原油表观消费量同比上涨。**7 月中国原油表观消费量为 6775 万吨，同比上涨 18.6%；1 至 7 月，中国原油表观消费量为 4.3 亿吨，同比上涨 9.4%，刷新历史同期的最高水平。
- **墨西哥湾区域大部分产能未能恢复。**美国安全和环境执法局指出，目前美国墨西哥湾区仍有 129.06 万桶/日的原油产能被关闭，占湾区总产能的 69.76%。

- **高盛上调油价预期。**高盛将 2020 年 WTI 原油价格预期从 36.88 美元/桶上调至 40.26 美元/桶，将 2021 年预测从 51.38 美元/桶上调至 55.88 美元/桶。将 2020 年布油价格预测从 40.51 美元/桶上调至 43.63 美元/桶，将 2021 年预测从 55.63 美元/桶上调至 59.38 美元/桶。

- **伊拉克否认减产豁免。**伊拉克石油部的一位发言人周三表示，仍全面致力于欧佩克+石油减产协议，否认了该国寻求在 2021 年第一季度得到减产协议豁免的媒体报导。

本周利空:

- **美国 6 月石油需求下降。**美国 6 月原油需求下降 15.6%至 321.9 万桶/日，去年同期为 1743.5 万桶/日，汽油需求减少 14.6%至 141.7 万桶/日，去年同期为 828.6 万桶/日。

- **美国库欣原油库存下降幅度不及前值。**美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 8 月 28 日当周，库欣原油库存减少 23.7 万桶，前值为减少 64.6 万桶。

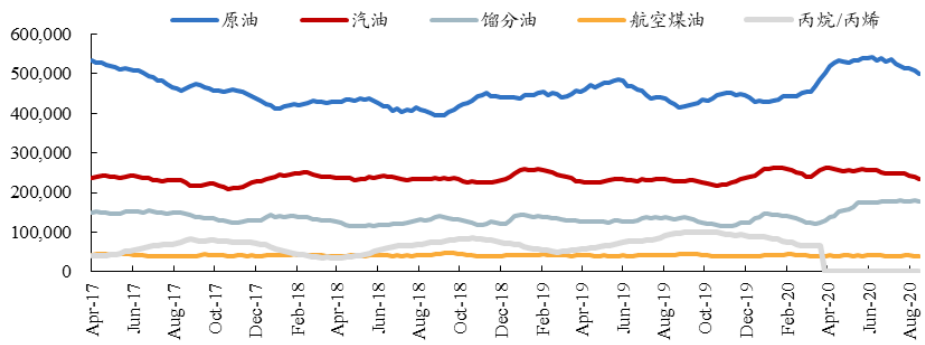
- **阿联酋或提高产量。**由于阿联酋无视其欧佩克+承诺，导致了旗舰品种穆尔班原油出口的大幅增长，而亚洲原油购买量的减少给石油多头带来了双重打击。自 7 月份以来，阿联酋的现货原油出口已有实质性增长，部分原因是 4 月份产量激增期间已装满的储罐库存减少和国内炼油厂运行减少。具百川资讯指出，阿联酋 10 月份的产量计划或将比配额高出 90 万桶/日。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周商业原油、汽油和馏分油库存均减少

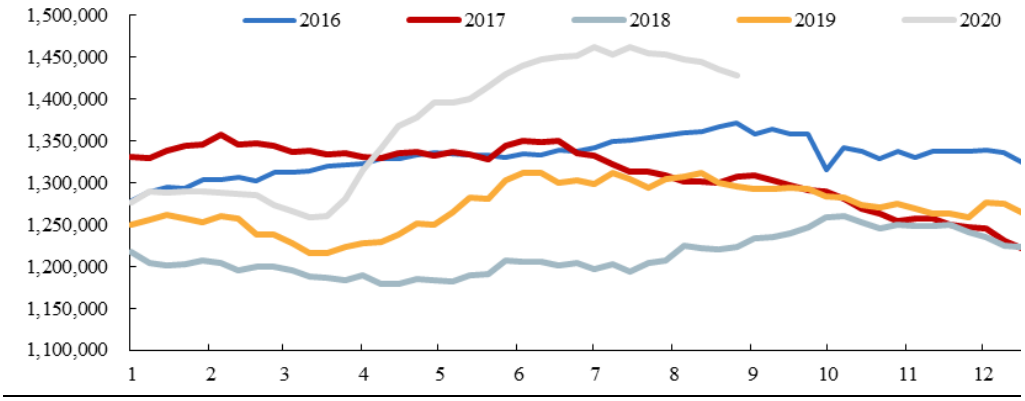
- **本周商业原油、汽油和馏分油库存均减少：**美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.28 亿桶，周环比减少 775.4 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 936.2 万桶；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比减少 432 万桶；馏分油库存为 1.78 亿桶，周环比减少 167.5 万桶。

图5：本周商业原油、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

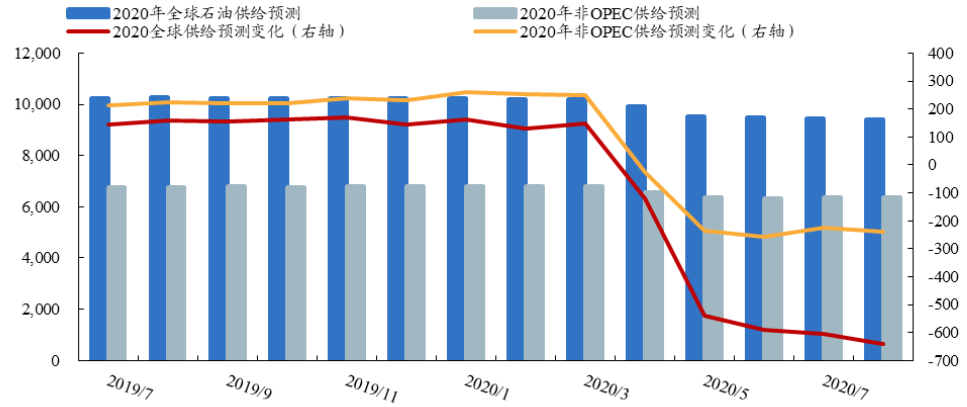
■ **全年供给预测下调：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。8 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 36 万桶/日至 9422 万桶/日，同比减少 642 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 14 万桶/日至 6361 万桶/日，同比减少 238 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6211 万桶/日，同比减少 303 万桶/日。

■ **本周原油产量骤减，活跃钻机数微增：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国原油产量为 970 万桶/天，周环比减少 110 万桶/天，月环比减少 130 万桶/天，年同比减少 270 万桶/天。Baker Hughes 公布 9 月 4 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 256 台，周环比增加 2 台，月环比增加 9 台，年同比减少 642 台。

■ **7 月全球钻机数减少：**根据 Baker Hughes 于 8 月 8 日公布的数据，2020 年 7 月全球钻机数共 1030 台，月环比减少 43 台，年同比减少 1208 台。其中，美国钻机数 255 台，月环比减少 19 台，年同比减少 700 台；加拿大钻机数 32 台，月环比增加 14 台，年同比减少 89 台。

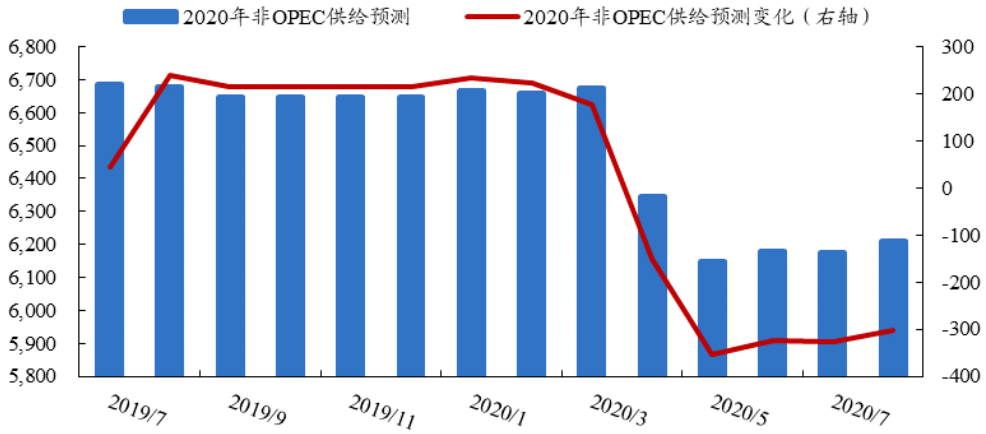
■ **7 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 8 月 17 日公布的数据，2020 年 7 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7655 口，较上月减少了 4 口，较 2019 年同期减少了 841 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



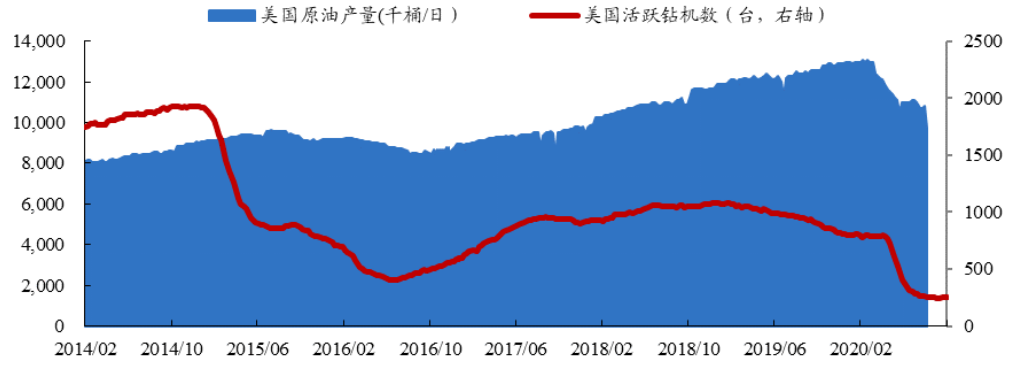
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测



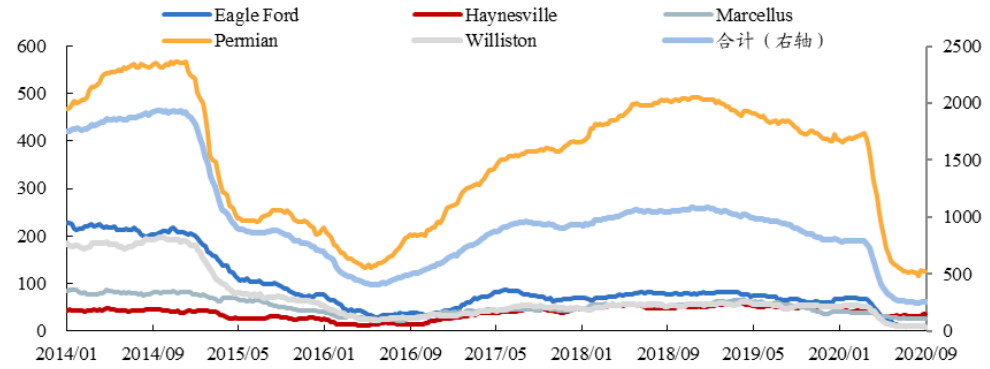
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量骤减，活跃钻机数微增



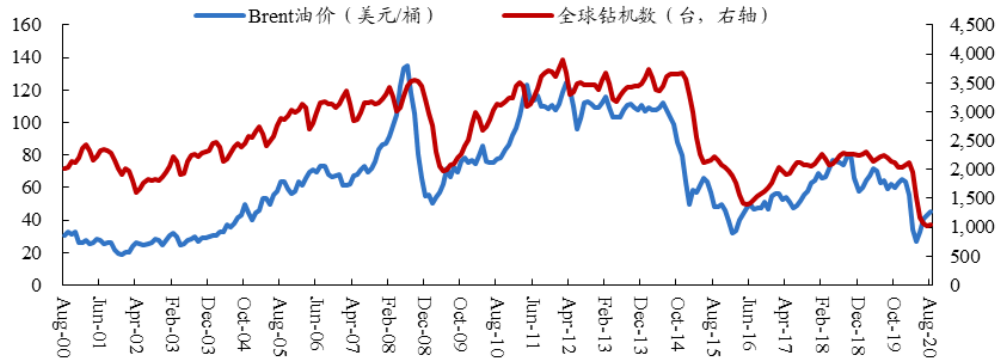
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加（台）



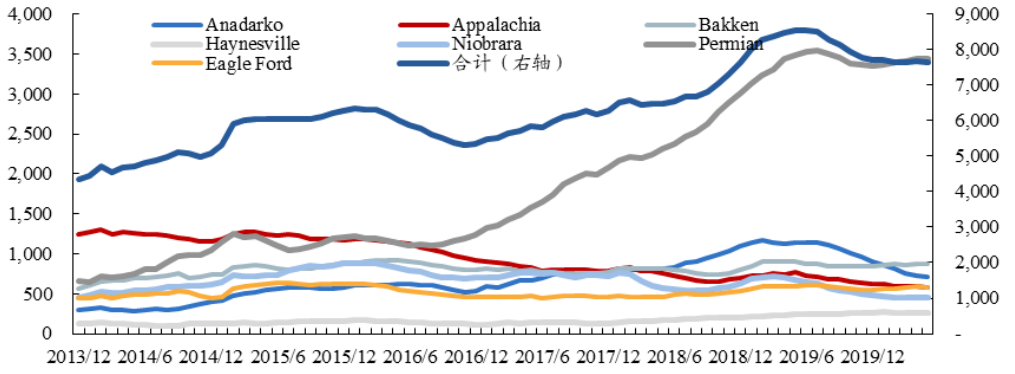
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，油品消费需求承压下行

- **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 492 万桶/天（10.28%）至 4296 万桶/天，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）

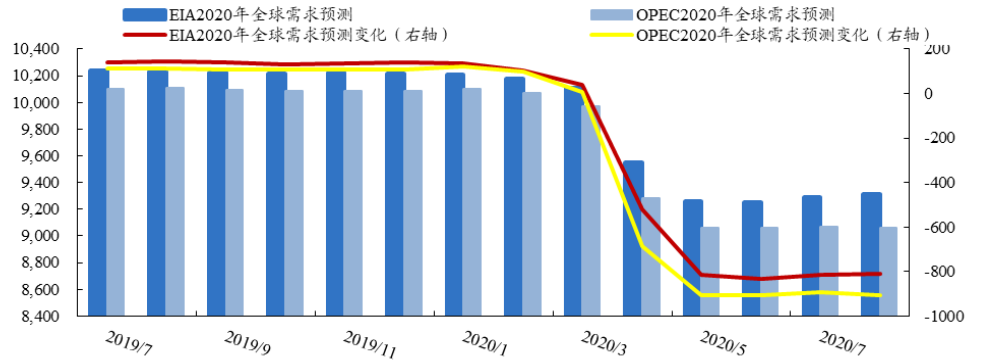
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2562	2444	1927	2439	2506	2330	-231	-9.04%
美国	2081	1986	1551	2004	2049	1899	-182	-8.76%
欧洲	1433	1330	1019	1325	1361	1259	-174	-12.13%
亚太地区	793	773	643	664	746	706	-87	-10.92%
OECD 总计	**4788**	**4547**	**3589**	**4429**	**4613**	**4296**	**-492**	**-10.28%**
亚洲其他地区	1387	1305	1190	1240	1367	1276	-111	-8.01%
印度	484	474	370	394	483	431	-54	-11.10%
拉丁美洲	659	620	581	624	615	610	-49	-7.47%
中东	820	783	701	793	762	760	-60	-7.36%
非洲	445	438	417	407	420	420	-24	-5.49%
Total DC	**3311**	**3146**	**2888**	**3065**	**3164**	**3066**	**-245**	**-7.40%**
前苏联	484	450	408	445	461	441	-43	-8.94%
欧洲其他地区	76	71	55	47	56	57	-19	-25.18%
中国	1307	1027	1255	1237	1328	1212	-95	-7.29%
其他地区总计	**1868**	**1548**	**1717**	**1729**	**1846**	**1710**	**-158**	**-8.45%**
全球需求总计	**9967**	**9241**	**8195**	**9222**	**9622**	**9072**	**-895**	**-8.98%**
原始估计	9967	9239	8130	9228	9630	9059	-907	-9.10%
调整	**0**	**2**	**65**	**-6**	**-8**	**13**	**12**	

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。
- **本周炼厂开工率下降&原油加工能力持稳：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1864 万桶/天，维持上周水平，环比减少 34 万桶/天，年同比减少 16 万桶/天；本周开工率为 77%，周环比减少 5.3%%，月环比减少 2.9%，年同比减少 18.1%。
- **本周各油品消费需求承压下行：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月 28 日当周，美国油品消费总量为 1698 万桶/天，周环比减少 264 万桶/天，月环比减少 93 万桶/天，年同比减少 465 万桶/天。其中，汽油消费 879 万桶/天，周环比减少 38 万桶/天，月环比增加 17 万桶/天，年同比减少 69 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 9 月 2 日公布的数据，8 月

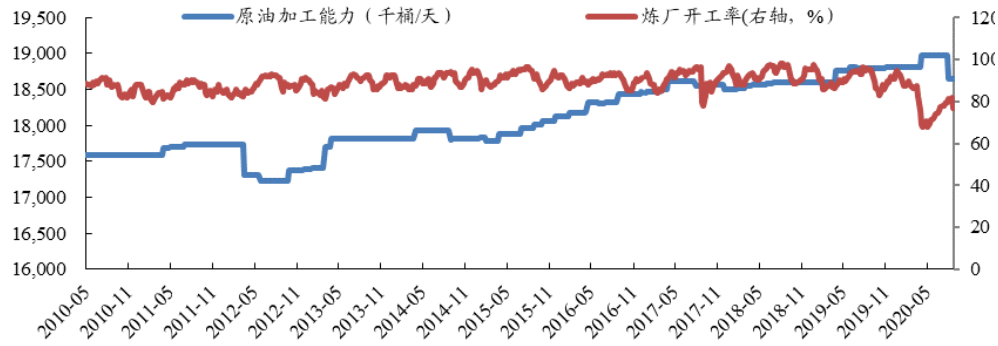
28 日当周，美国原油+成品油净进口为-155 万桶/天，周环比减少 172 万桶/天，月环比减少 173 万桶/天，年同比减少 233 万桶/天；原油净进口 190 万桶/天，周环比减少 66 万桶/天，月环比减少 129 万桶/天，年同比减少 195 万桶/天；成品油净进口-345 万桶/天，周环比减少 106 万桶/天，月环比减少 44 万桶/天，年同比减少 39 万桶/天。

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



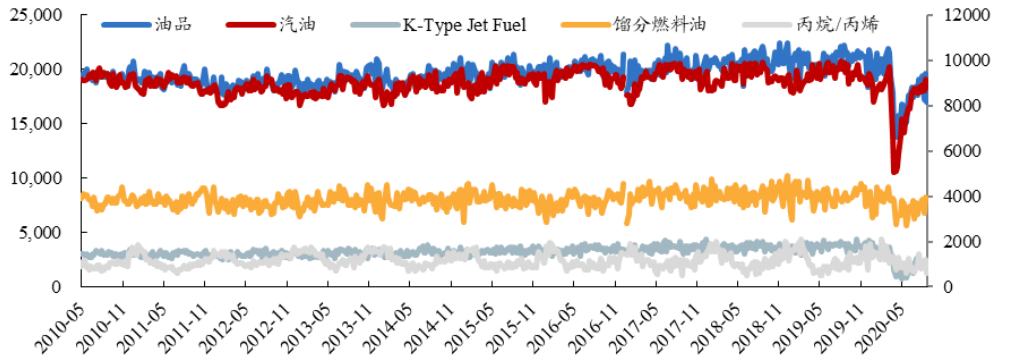
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率下降&原油加工能力持稳



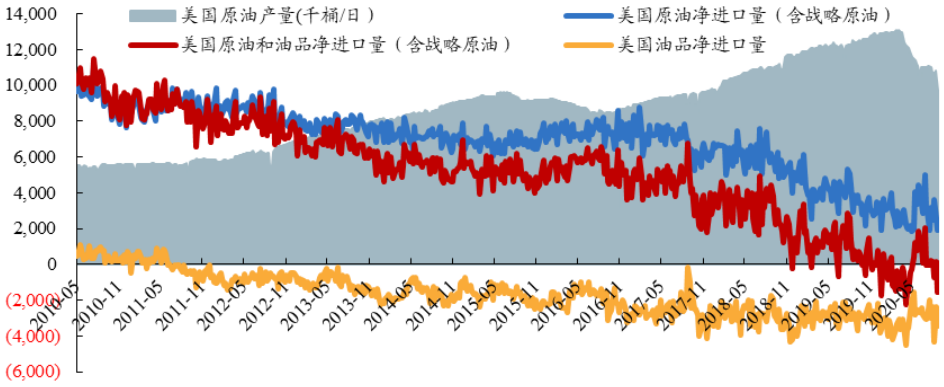
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周美国油品消费需求承压下行（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）

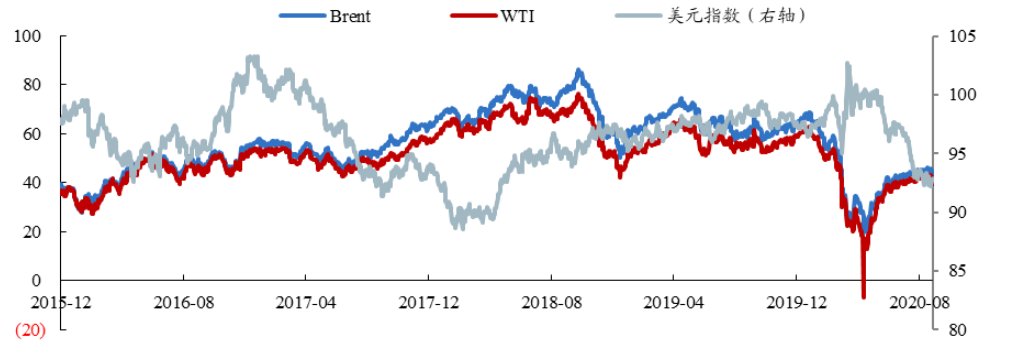


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

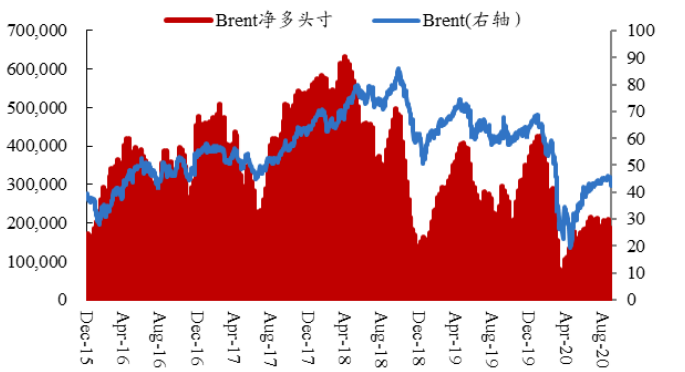
- 本周（8 月 31 日-9 月 4 日）周内前期，因美国制造业数据表现强劲，给美元带来了支撑，随后，美国企业 8 月新增就业人数 ISM 非制造业 PMI 数据表现不及预期，限制了美元的涨幅。截止 9 月 4 日，本周美元指数为 93，周环比上涨 0.54。Brent 非商业净多头头寸数量为 18.8 万张，周环比减少 1.95 万张;WTI 非商业净多头头寸数量为 49.1 万张,周环比减少 0.98 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



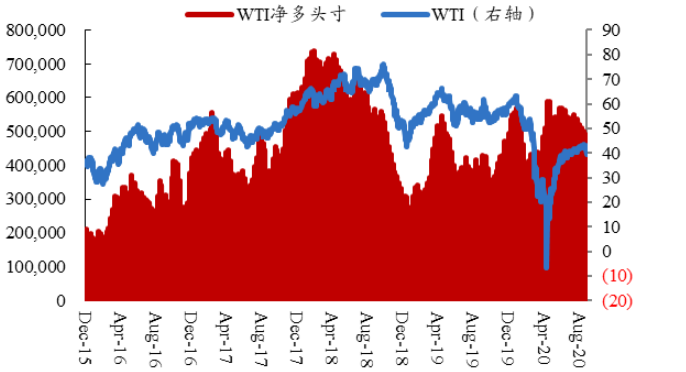
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



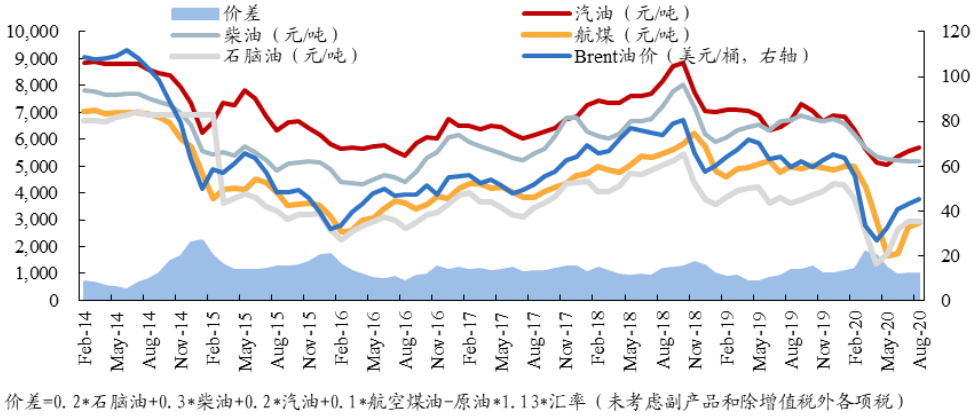
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差和美国 RBOB 汽油价差均下跌

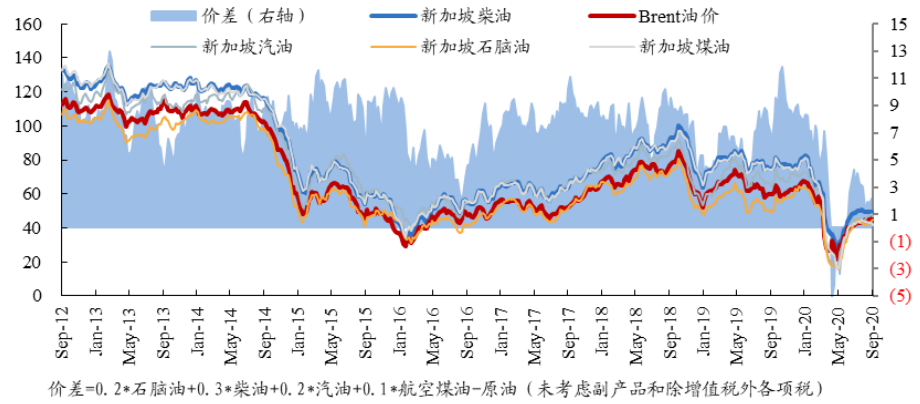
- **8 月国内炼油价差缩减：**2020 年 8 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 995 元/吨，月环比下降 21 元/吨(-2.04%)，年同比下降 115/吨(-10.38%)。
- **本周新加坡炼油价差下跌：**至 9 月 4 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.12 美元/桶，周环比下跌 0.03 美元/桶，月环比上涨 0.83 美元/桶，年同比下跌 4.34 美元/桶。柴油与原油的价差为 3.83 美元/桶，周环比下跌 0.38 美元/桶，月环比下跌 0.93 美元/桶，年同比下跌 10.74 美元/桶；汽油与原油的价差为 2.71 美元/桶，周环比下跌 0.32 美元/桶，月环比上升 2.41 美元/桶，年同比下跌 1.73 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差下跌：**至 9 月 4 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 9.39 美元/桶，周环比下跌 3.94 美元/桶，月环比下跌 0.14 美元/桶，年同比上涨 0.7 美元/桶，历史平均值为 18.78 美元/桶。

图20：8 月炼油主要产品价差缩减



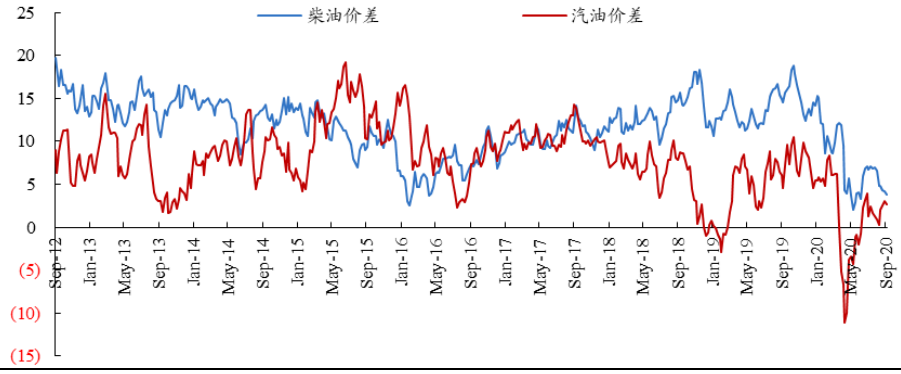
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周新加坡炼油主要产品价差下跌（美元/吨）



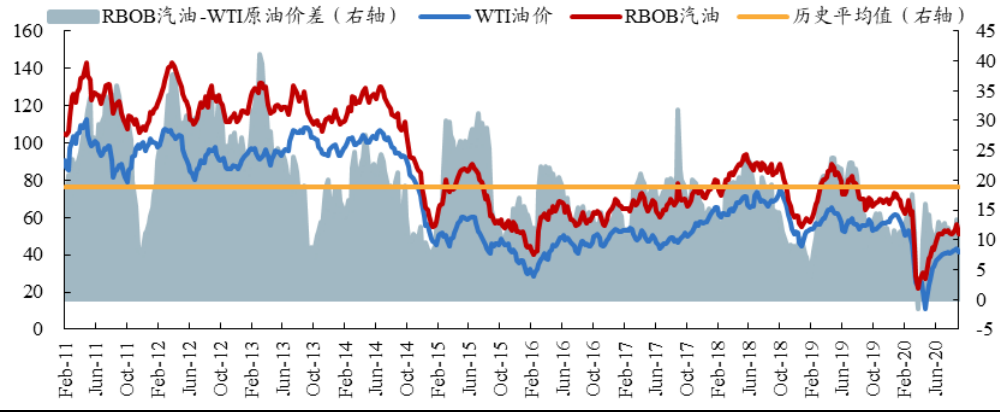
数据来源：Wind、开源证券研究

图22：本周新加坡汽油与原油价差、柴油与原油价差均下跌（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）



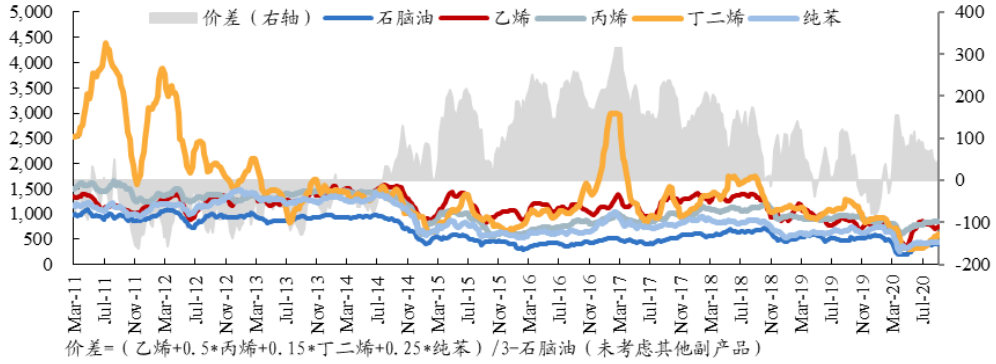
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 烯烃产业链：丙烯与丙烷价差及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 4 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 50.1 美元/吨，周环比上涨 14.77 美元/吨，月环比下跌 21.55 美元/吨，年同比下跌 61.3 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差上涨：**至 9 月 4 日当周，乙烯与石脑油价差为 345.06 美元/吨，周环比上涨 36.16 美元/吨，月环比下跌 42.59 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 4 日当周，丙烯与丙烷价差为 428 美元/吨，周环比上涨 1.76 美元/吨，月环比上涨 1.84 美元/吨，年同比下跌 106.7 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 4 日当周，丁二烯与石脑油价差为 197.81 美元/吨，周环比上涨 47.91 美元/吨，月环比上涨 94.16 美元/吨，年同比下跌 616.21 美元/吨，历史平均价差为 832 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差上涨：**至 9 月 4 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2482.7 元/吨，周环比上涨 256.2 元/吨，月环比上涨 424.8 元/吨，年同比上涨 498.88 元/吨，历史平均价差为 2861 美元/吨。

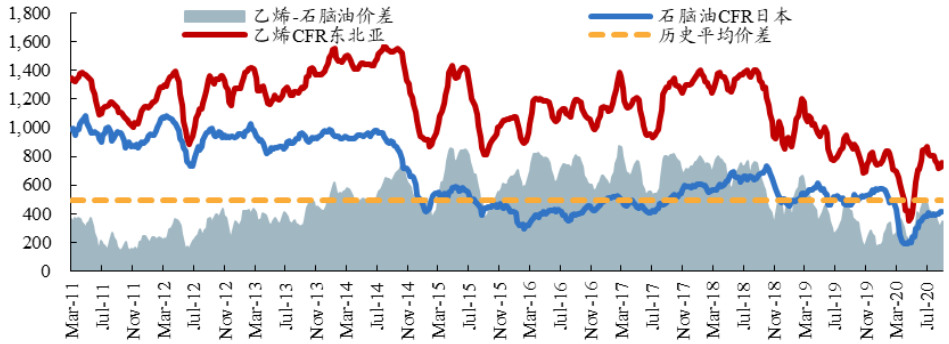
- **本周聚烯烃与甲醇价差上涨：**至 9 月 4 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4906 元/吨，周环比上涨 128 元/吨，月环比上涨 130.28 元/吨，年同比下跌 128.04 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差上涨（美元/吨）



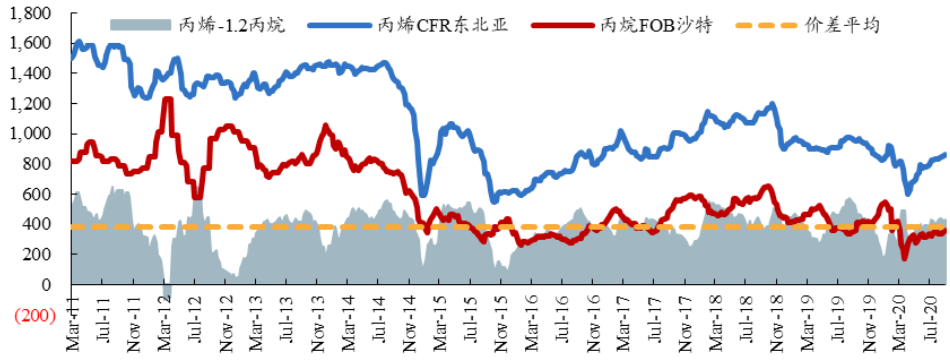
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差上涨（美元/吨）



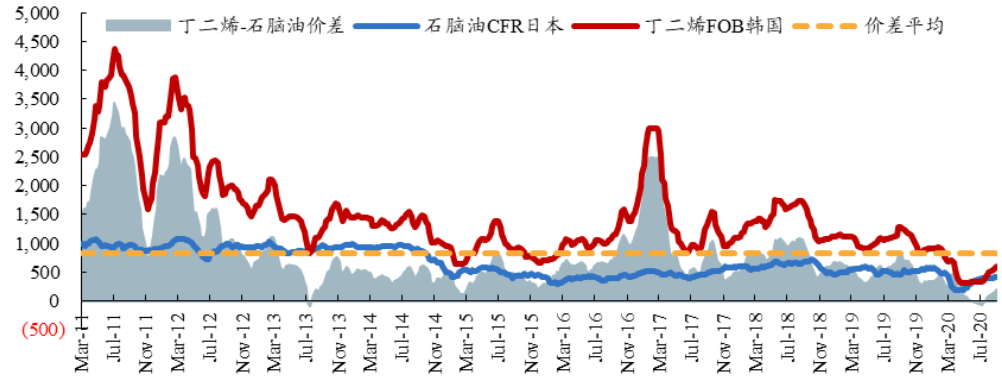
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差上涨（美元/吨）



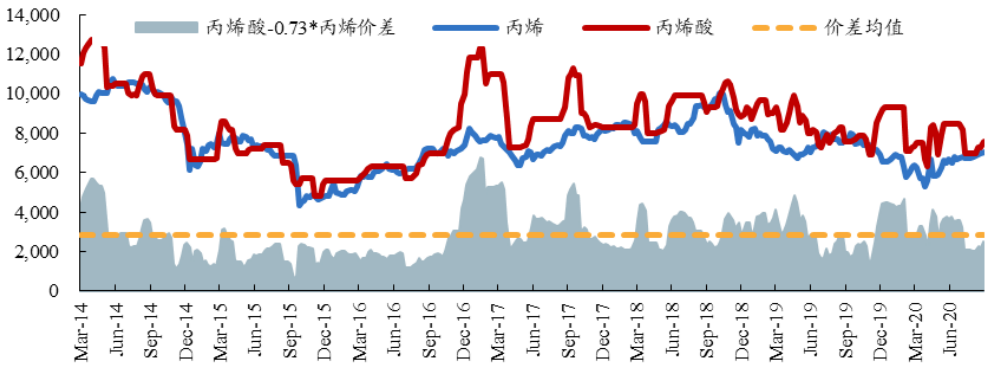
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差上涨（美元/吨）



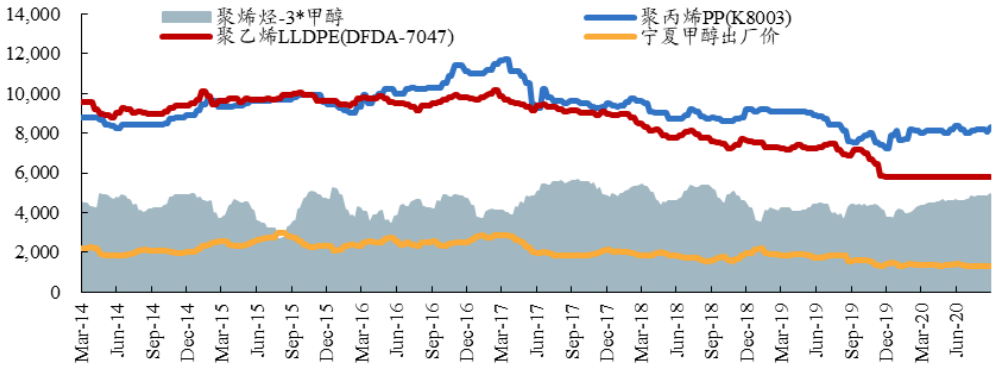
数据来源：Wind、开源证券研究所

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上涨（美元/吨）

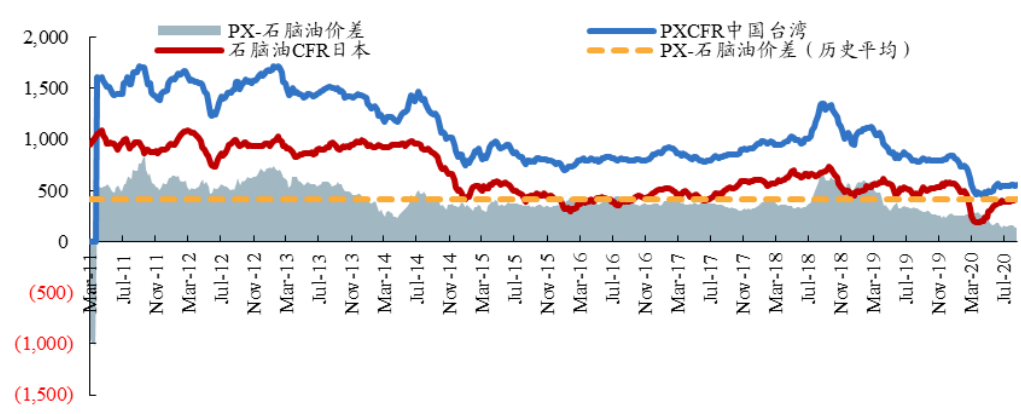


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

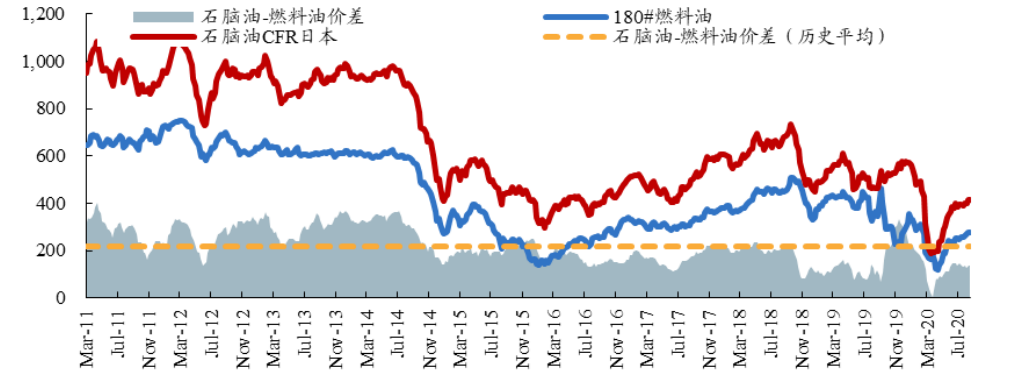
- **本周 PX 与石脑油价差上涨：**至 9 月 4 日当周，PX 与石脑油价差为 138.31 美元/吨，周环比上涨 2.01 美元/吨，月环比下跌 14.94 美元/吨，年同比下跌 179.11 美元/吨，价差历史平均为 417 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 9 月 4 日当周，燃料油与石脑油价差为 137.26 美元/吨，周环比上涨 0.98 美元/吨，月环比上涨 6.6 美元/吨，年同比上涨 22.59 美元/吨，价差历史平均为 218 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差上涨：**至 9 月 4 日当周，PTA 与 PX 价差为 1061.4 元/吨，周环比上涨 17.07 元/吨，月环比下跌 34.14 元/吨，年同比下跌 431.13 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 4 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 800.11 元/吨，周环比下降 82.43 元/吨，月环比上涨 0.32 元/吨，年同比下跌 849.15 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）



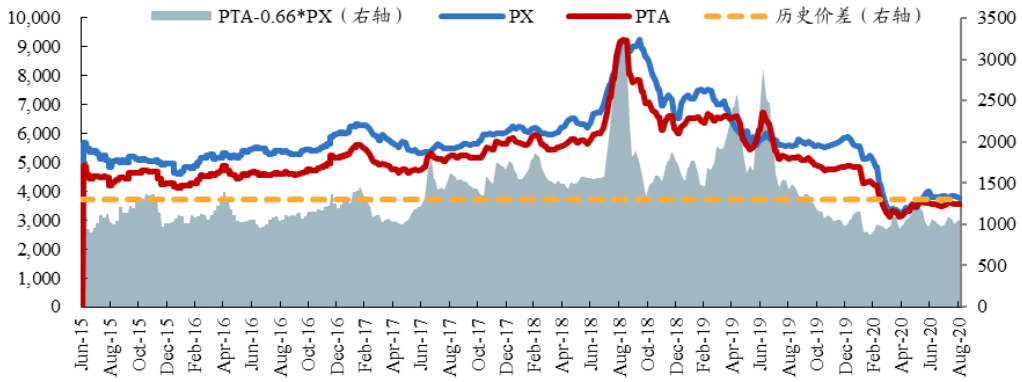
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



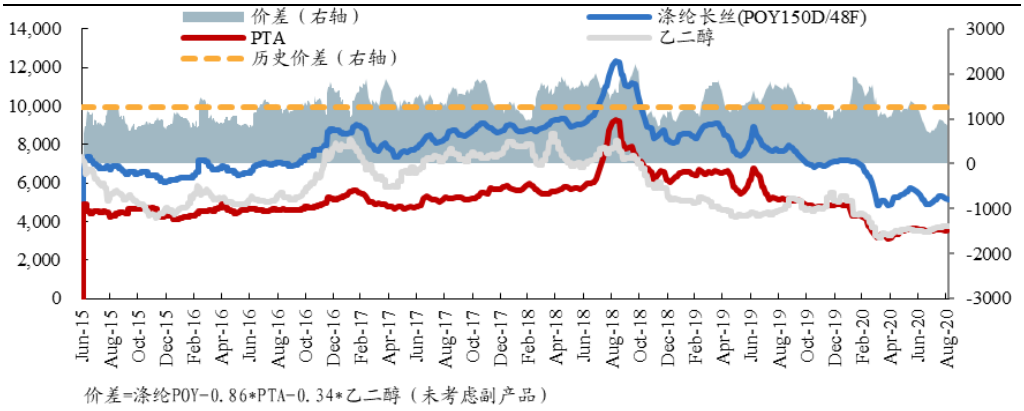
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周 PTA 与 PX 价差上涨（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：北美天然气价格上涨、国内 LNG 内外盘差价下跌

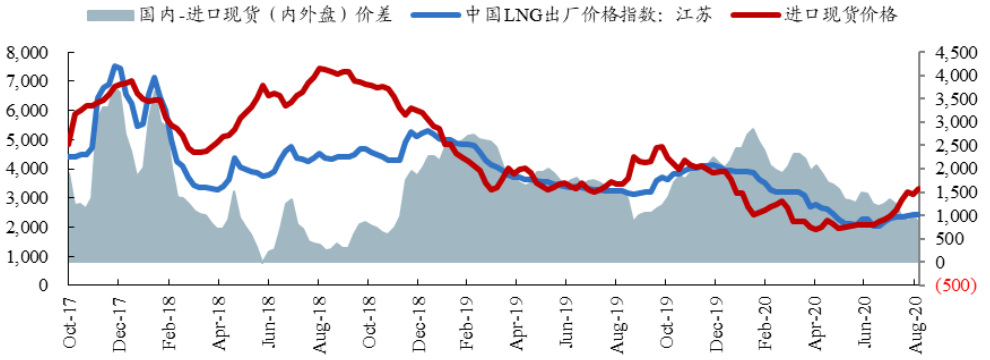
- **本周天然气价格上涨：**至 9 月 4 日当周，北美天然气平均价格为 2.56 美元/百万英热，周环比上涨 0.03（+1%），月环比上涨 0.42（+20%），年同比上涨 0.17（+7%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 17.27（百万英热/桶），历史平均为 24.94（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价下跌：**至 9 月 4 日当周，国内天然气内外盘价差为 835.84 元/吨，周环比下跌 134.87 元/吨（-14%），月环比下跌 415.11 元/吨（-33%），年同比下跌 731.95 元/吨（-47%）。

图34：本周天然气价格上涨



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