石油化工

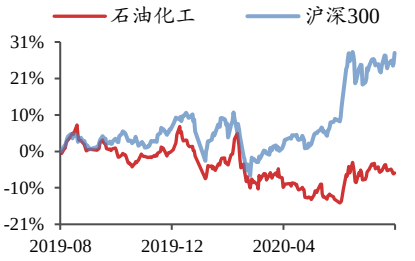
2020 年 08 月 30 日

美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖

——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

《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

《行业周报-供需库存向好提振油价，PTA 扩能利润或传导聚酯环节》-2020.8.9

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

● **美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖**

截止本周五（8 月 28 日），Brent 油价为 45.08 美元/桶，较上周上涨 0.82 美元/桶。根据 EIA 最新数据，8 月 21 日当周美国商业原油库存为 5.08 亿桶，周环比减少 469 万桶，连续五周出现趋势性大减，石油需求预期不断向好；随国外疫情影响逐渐消退，长丝出口回暖喜人，7 月 POY 出口 4.11 万吨，环比+36.10%，FDY 出口为 3.26 万吨，环比+39.64%；DTY 出口 11.08 万吨，环比+46.29%。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。**

● **供给端维稳&需求端改善，原油库存连续五周录得减少**

原油产量微增&钻井数维稳：根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国原油产量为 1080 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 8 月 28 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 254 台，维持上周数量；**美国油品库存全面减少：**美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.36 亿桶，周环比减少 777 万桶。其中，商业原油库存为 5.08 亿桶，周环比减少 469 万桶，连续五周录得减少；汽油库存为 2.39 亿桶，周环比减少 458 万桶，连续三周录得减少；航空煤油库存为 0.4 亿桶，周环比减少 90 万桶；**炼厂开工率上升&油品需求改善：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 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 82%，周环比增加 1.1%；美国油品消费总量为 1962 万桶/天，周环比增加 246 万桶/天；汽油消费 916 万桶/天，周环比增加 53 万桶/天。

● **长丝交易明显放量，外贸行情出现好转**

长丝去库明显：本周由于工厂促销力度较大，市场交投情绪热络，长丝成交明显放量，根据百川资讯，江浙主流大厂 POY 产销率为 110-130%，库存为 15-19 天；FDY 产销率为 110-130%，库存为 23-27 天；DTY 产销率为 110%-130%，库存为 32-38 天，工厂库存压力有所缓解。**外贸行情出现好转：**随国外疫情影响逐渐消退，长丝出口回暖喜人，7 月 POY 出口 4.11 万吨，环比+36.10%，FDY 出口为 3.26 万吨，环比+39.64%；DTY 出口 11.08 万吨，环比+46.29%。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 市场价震荡走跌，下游 PTA 开工率小幅下滑，原料石脑油表现偏强势，加上新装置月底预计出料，PX 市场不断受压制，PX-石脑油价差下跌 10.6%；本周 PTA 市场先涨后企稳运行，PX 成本端支持较为稳定，周内杨子和台化装置负荷提升，开工率小幅上调，供需关系仍显宽松，PTA-PX 价差微涨 1.4%；本周涤纶长丝成本端震荡回暖，成本压力凸现，市场优惠出货放量，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 9.26%。

● **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：美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 0.3%，Brent 原油价格上涨 0.82 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点 5
2.2、 本周动态：热带风暴提振油价，疫情影响需求预期仍限制油价涨幅 6
2.3、 本周要闻：热带风暴驱使供给端收紧提振油价，但须警惕美国页岩油企业增产 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：本周商业原油和汽油库存减少、馏分油库存增加 8
3.2、 供给：美国原油产量微增，活跃钻机数量持稳 9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求改善 13
3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，Brent 非商业多头头寸增加 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 汽油价差均上涨 16
4.2、 烯烃产业链：除丙烯与丙烷价差上涨，其余产品价差均出现下跌 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：北美天然气价格和国内 LNG 内外盘差价均上涨 21
5、 风险提示 22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 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： 本周商业原油和汽油库存减少、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： 本周原油产量微增，活跃钻机数持稳 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： 本周炼厂开工率上升&原油加工能力持稳 14
图 15： 本周美国油品消费需求改善（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 非商业净多头头寸增加（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上涨（美元/吨） 16
图 22： 本周新加坡汽油与原油价差上涨、柴油与原油价差下跌（美元/桶） 17
图 23： 本周 RBOB 汽油价差上涨（美元/桶） 17
图 24： 本周石脑油裂解烯烃价差下跌（美元/吨） 18

图 25: 本周乙烯和石脑油价差下跌（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下跌（美元/吨）.....19
图 28: 本周丙烯酸与丙烯价差下跌（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 与石脑油价差下跌（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上涨（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：美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖

- **供给端维稳&需求端改善，原油库存连续五周录得减少：原油产量微增&钻井数维稳：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国原油产量为 1080 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 8 月 28 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 254 台，维持上周数量；美国油品库存全面减少：美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.36 亿桶，周环比减少 777 万桶。其中，商业原油库存为 5.08 亿桶，周环比减少 469 万桶，连续五周录得减少；汽油库存为 2.39 亿桶，周环比减少 458 万桶，连续三周录得减少；航空煤油库存为 0.4 亿桶，周环比减少 90 万桶；**炼厂开工率上升&油品需求改善：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 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 82%，周环比增加 1.1%；美国油品消费总量为 1962 万桶/天，周环比增加 246 万桶/天；汽油消费 916 万桶/天，周环比增加 53 万桶/天。

- **长丝交易明显放量，外贸行情出现好转。长丝去库明显：**本周由于工厂促销力度较大，市场交投情绪热络，长丝成交明显放量，根据百川资讯，江浙主流大厂 POY 产销率为 110-130%，库存为 15-19 天；FDY 产销率为 110-130%，库存为 23-27 天；DTY 产销率为 110%-130%，库存为 32-38 天，工厂库存压力有所缓解。**外贸行情出现好转：**随国外疫情影响逐渐消退，长丝出口回暖喜人，7 月 POY 出口 4.11 万吨，环比+36.10%，FDY 出口为 3.26 万吨，环比+39.64%；DTY 出口 11.08 万吨，环比+46.29%。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 市场价震荡走跌，下游 PTA 开工率小幅下滑，原料石脑油表现偏强势，加上新装置月底预计出料，PX 市场不断受压制，PX-石脑油价差下跌 10.6%；本周 PTA 市场先涨后企稳运行，PX 成本端支持较为稳定，周内杨子和台化装置负荷提升，开工率小幅上调，供需关系仍显宽松，PTA-PX 价差微涨 1.4%；本周涤纶长丝成本端震荡回暖，成本压力凸现，市场优惠出货放量，行业报价普遍下调，周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差下跌 9.26%。

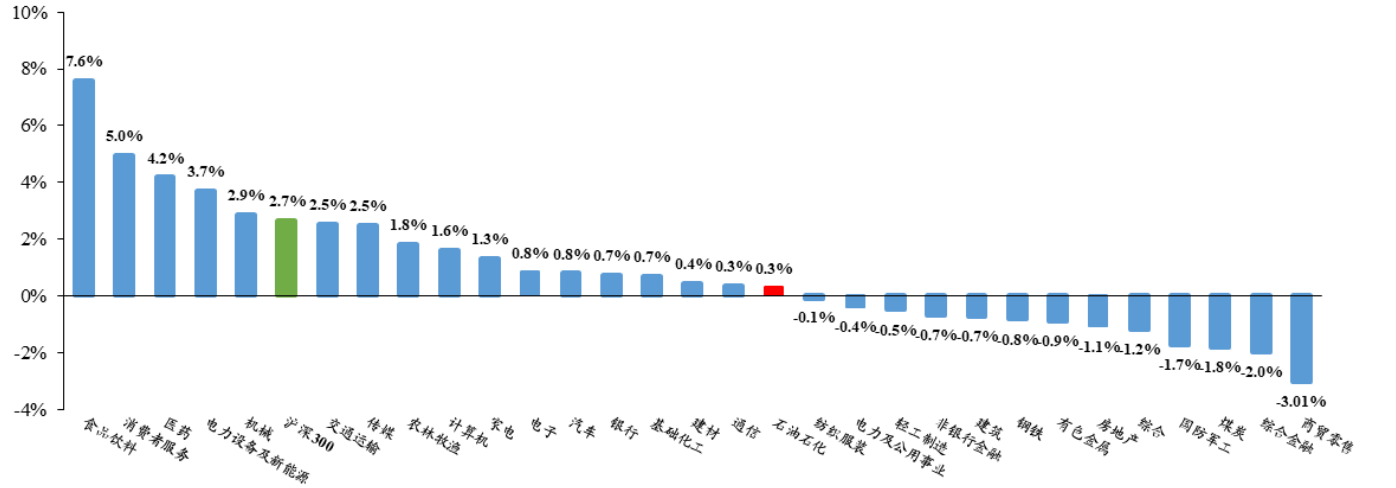
- **美国原油趋势性去库，涤纶长丝外贸订单回暖：**截止本周五（8 月 28 日），Brent 油价为 45.08 美元/桶，较上周上涨 0.82 美元/桶。根据 EIA 最新数据，8 月 21 日当周美国商业原油库存为 5.08 亿桶，周环比减少 469 万桶，连续五周出现趋势性大减，石油需求预期不断向好；随国外疫情影响逐渐消退，长丝出口回暖喜人，7 月 POY 出口 4.11 万吨，环比+36.10%，FDY 出口为 3.26 万吨，环比+39.64%；DTY 出口 11.08 万吨，环比+46.29%。预计随“金九银十”传统旺季的到来，高库存的矛盾将进一步解决，长丝行业盈利有望出现改善。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：本周石化板块上涨 0.3%，Brent 原油价格上涨 0.82 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 0.3%，跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点

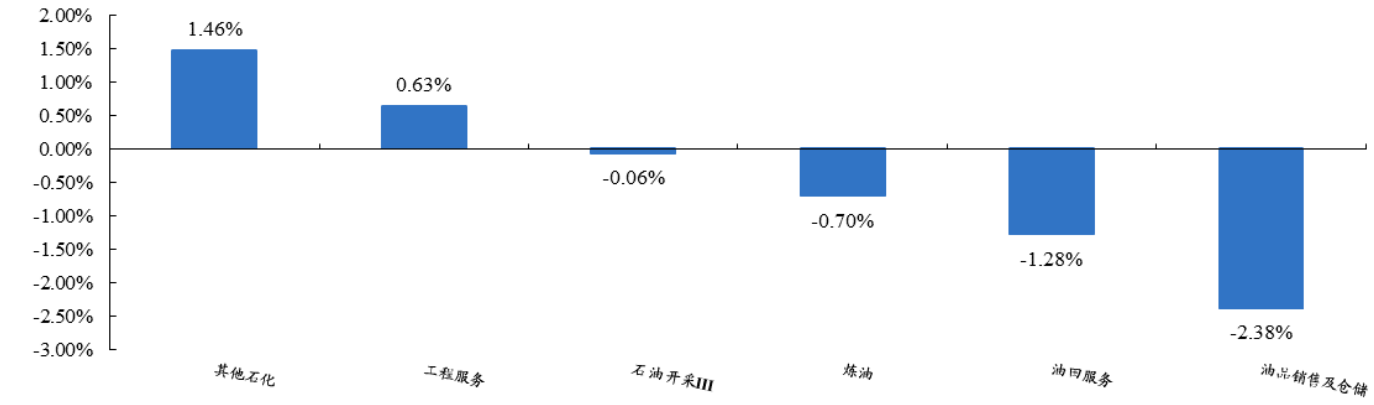
本周（2020 年 8 月 24 日-8 月 28 日）石油石化指数上涨 0.3%，沪深 300 指数上涨 2.66%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 2.36 个百分点。石油石化中有两个子行业出现上涨：其他石化（1.46%）、工程服务（0.63%）；四个子行业出现下跌：油品销售及仓储（-2.38%）、油田服务板块（-1.28%）、炼油（-0.7%）、石油开采Ⅲ（-0.06%）。

图1：本周石化板块上涨 0.3%，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
		2020.8.28	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中海油服	13.28	0.52	0.62	0.76	25.5	21.4	17.5	1.68

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.8.28	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	海油工程	4.95	0.01	0.16	0.26	495.0	31.0	19.3	0.99
	新潮能源	1.84	0.16	0.18	0.20	11.6	10.1	9.0	0.75
	中国石化	4.03	0.48	0.22	0.40	8.5	18.5	10.2	0.68
	中国石油	4.45	0.25	0.05	0.20	17.8	81.8	22.7	0.68
民营大炼化	桐昆股份	16.45	1.67	2.50	2.89	9.9	6.6	5.7	1.57
	恒逸石化	11.55	1.13	1.12	1.35	10.2	10.3	8.6	1.75
	恒力石化	20.20	1.44	1.82	2.15	14.0	11.1	9.4	3.63
	荣盛石化	19.94	0.35	1.09	1.50	57.0	18.3	13.3	5.01
	东方盛虹	5.90	0.40	0.28	0.37	14.8	20.9	16.2	1.88
轻烃裂解	卫星石化	19.95	1.20	1.26	2.36	16.6	15.8	8.5	2.23
天然气&城燃	新奥股份	11.97	0.99	0.92	1.11	12.1	13.0	10.7	1.56
	深圳燃气	7.70	0.37	0.45	0.52	20.8	16.9	14.7	1.98
管网建设	中油工程	2.89	0.14	0.13	0.17	20.6	21.6	17.0	0.68
煤化工（烯烃）	宝丰能源	12.69	0.52	0.58	0.75	24.4	21.9	16.9	3.98
加油站	和顺石油	68.90	1.21	1.59	2.20	56.9	43.3	31.3	5.99

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：热带风暴提振油价，疫情影响需求预期仍限制油价涨幅

本周（8 月 24 日-8 月 28 日）周内前期，受热带风暴的影响，美国和墨西哥石油生产设施被迫关闭，石油供应趋紧，给油价带来了支撑；周内后期，市场对新冠疫情的影响仍存在疑虑且飓风劳拉的影响减退，油价承压回落，周内油价整体呈震荡偏强走势；8 月 28 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 45.08 美元/桶，周环比上涨 0.82 美元/桶；WTI 原油价格为 42.97 美元/桶，周环比上涨 0.71 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 2.65 美元/百万英热，周环比上涨 0.21 美元/百万英热。

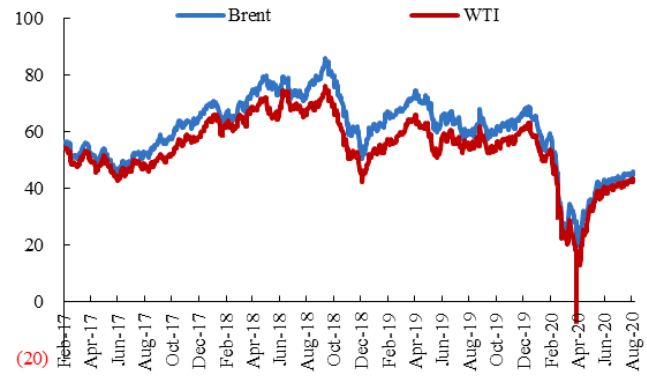
本周国内丙烷价格为 375 美元/吨，周环比下跌 12 美元/吨；动力煤价格为 547 元/吨，周环比下跌 3 元。

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	45.08	44.26	0.82	1.85%
	WTI 期货	美元/桶	42.97	42.26	0.71	1.68%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.65	2.44	0.21	8.73%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	375	387	-12	-3.10%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	547	550	-3	-0.55%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	50776	51245	-469	-0.92%
	美国原油产量	万桶/日	1080	1070	10	0.93%
	美国活跃钻机数量	台	254	254	0	0.00%
	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	%	82%	81%	1%	1.36%
	美国油品总消费	美元/吨	1962	1716	246	14.34%
	美国原油净进口	美元/吨	255	359	-104	-28.95%

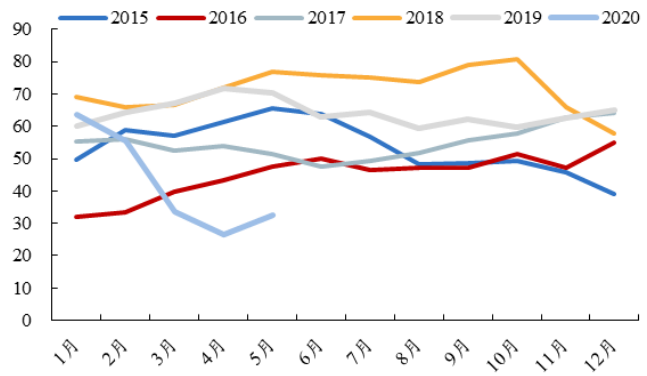
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

		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	1.84	0.28	15.3%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	13.3	11.0	2.33	21.1%
烯烃产业链	石脑油裂解烯烃价差	美元/吨	32.5	41.3	-8.8	-21.2%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	306	313	-6.9	-2.2%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	443	439	4	1%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	136.1	143.8	-7.7	-5.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2227	2259	-32.1	-1.42%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4768	4788	-20	-0.42%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	138	154	-16.38	-10.63%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	138	127	10.7	8.4%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1030	1016	14	1.4%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	883	973	-90.0	-9.26%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	993	895	98	11.0%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：热带风暴驱使供给端收紧提振油价，但须警惕美国页岩油企业增产

本周利好：

- **热带风暴影响美国和墨西哥石油生产。**随着飓风“马尔科”(Marco)和热带风暴“劳拉”(Laura)的双重威胁逼近，墨西哥湾的石油生产商关闭了逾 100 万桶的日产量，墨西哥湾地区 114 个近海钻井平台已将人员撤离。这些钻井平台产量约占墨西哥湾地区原油产量的 58%，天然气产量的 45%。
- **美国 API 石油数据向好。**美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 8 月 21 日当周，API 原油库存减少 452.4 万桶至 5.075 亿桶，高于此前的减少 350 万桶的预期；API 汽油库存大幅减少 639.2 万桶，此前预期减少 200 万桶；API 库欣原油库存减少 64.4 万桶。

- **伊拉克减产执行度达到减产以来最高。**物流数据显示： 8 月到目前为止，伊拉克南部的石油出口下降，伊拉克 8 月减产执行率为减产以来最高。

本周利空:

- **美国钻井数增加。**美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布的数据显示，截至 8 月 21 日当周，石油钻井总数增加 11 座至 183 座；当周天然气钻井总数减少 1 座，至 69 座，减少数量小于预期；总钻井总数增加 10 座至 254 座。

- **印度或改进口中东原油。**贸易数据显示，7 月份，中东石油占印度进口石油总量的 71.5%，为 26 个月以来最高比例，自非洲进口的石油占比降至 5%，录得至少 14 年以来最低水平。燃料需求下降和炼油利润率微薄，导致市场更加偏好中东的含硫原油而不是非洲的低硫原油。此外从中东进口石油有助于削减运费，因此印度炼厂选择增购中东的石油。

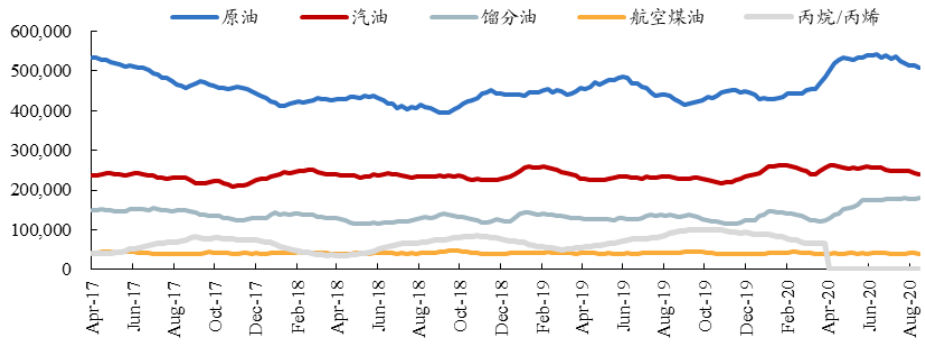
- **埃克森美孚移出道指。**标普道琼斯周一宣布，将会在 8 月 31 日开盘时对道琼斯工业平均指数进行 7 年来最大调整，加入三家新公司。其中，科技公司、客户关系管理软件服务提供商 Salesforce.com 将取代加入道指近百年的能源巨头埃克森美孚，能源行业的影响力或已大不如从前。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：本周商业原油和汽油库存减少、馏分油库存增加

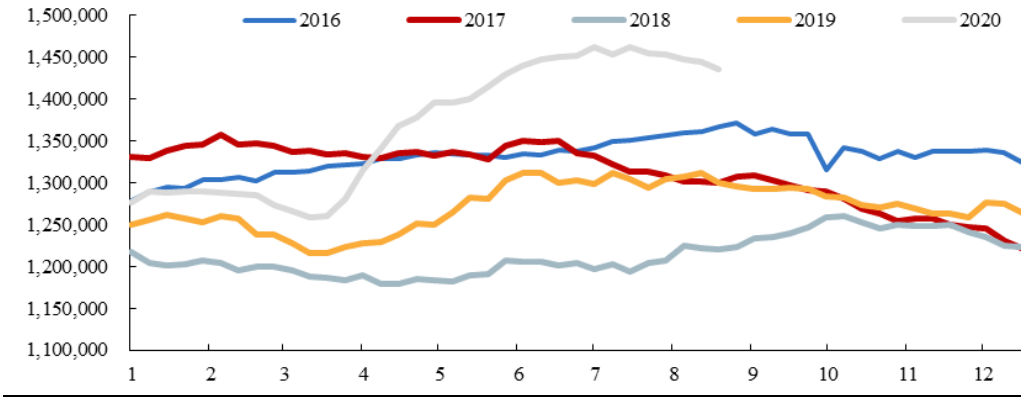
- **本周商业原油和汽油库存减少、馏分油库存增加：**美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.36 亿桶，周环比减少 777 万桶。其中，商业原油库存为 5.08 亿桶，周环比减少 469 万桶；汽油库存为 2.39 亿桶，周环比减少 458 万桶；馏分油库存为 1.79 亿桶，周环比增加 139 万桶。

图5：本周商业原油和汽油库存减少、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：美国原油产量微增，活跃钻机数量持稳

- **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

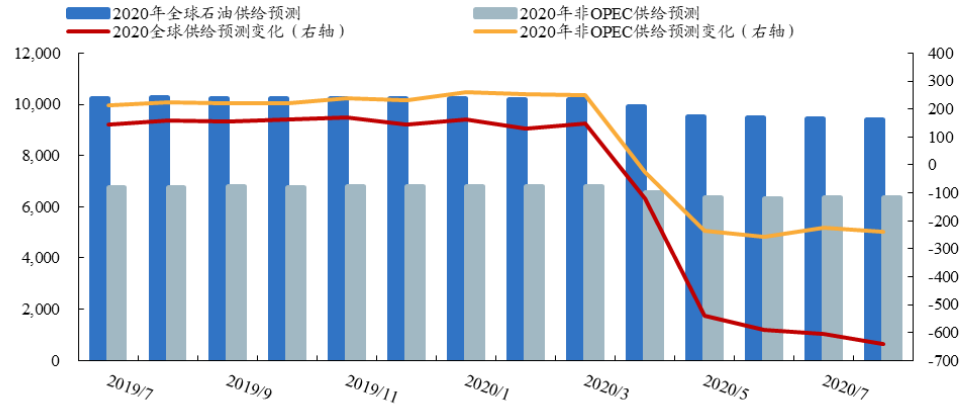
■ **全年供给预测下调：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。8 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 36 万桶/日至 9422 万桶/日，同比减少 642 万桶/日；下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 14 万桶/日至 6361 万桶/日，同比减少 238 万桶/日。OPEC 下调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，下调 7 万桶/日至 6211 万桶/日，同比减少 303 万桶/日。

■ **本周原油产量微增，活跃钻机数持稳：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国原油产量为 1080 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天，月环比减少 30 万桶/天，年同比减少 170 万桶/天。Baker Hughes 公布 8 月 28 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 254 台，维持上周数量，月环比增加 3 台，年同比减少 650 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。

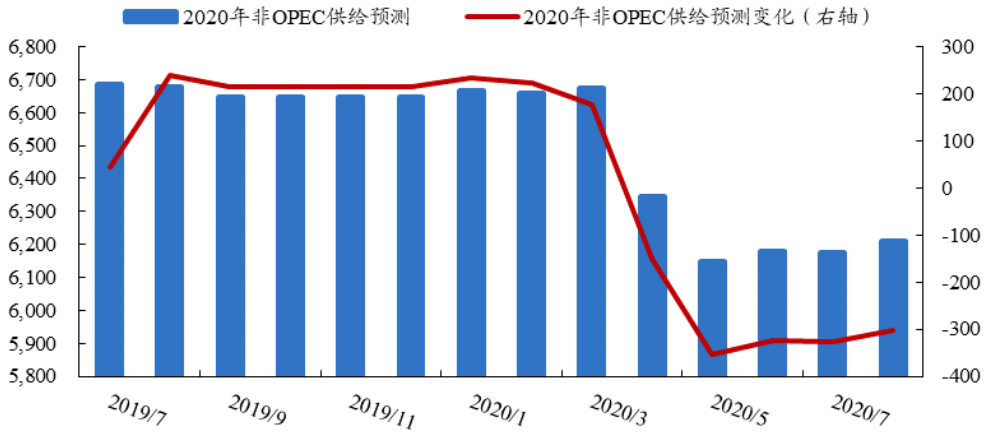
■ **7 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 8 月 17 日公布的数据，2020 年 7 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7655 口，较上月减少了 4 口，较 2019 年同期减少了 841 口。

图7：本月 EIA 下调全球及非 OPEC 供给预测



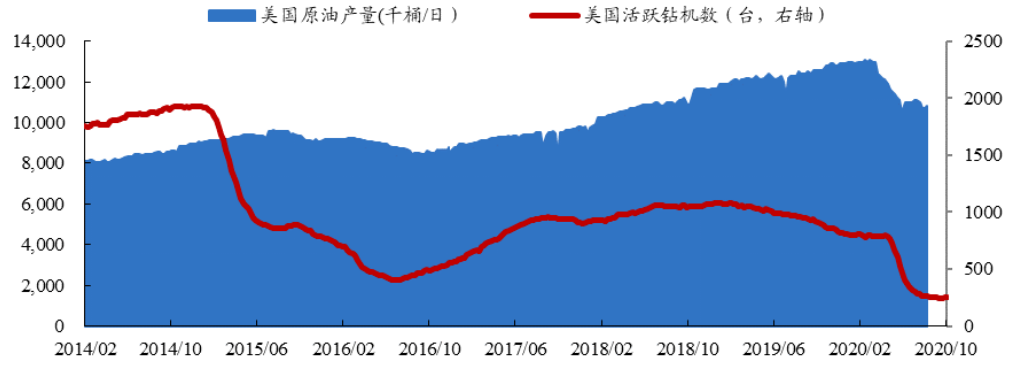
数据来源：EIA、开源证券研究所

图8：本月 OPEC 下调非 OPEC 供给预测



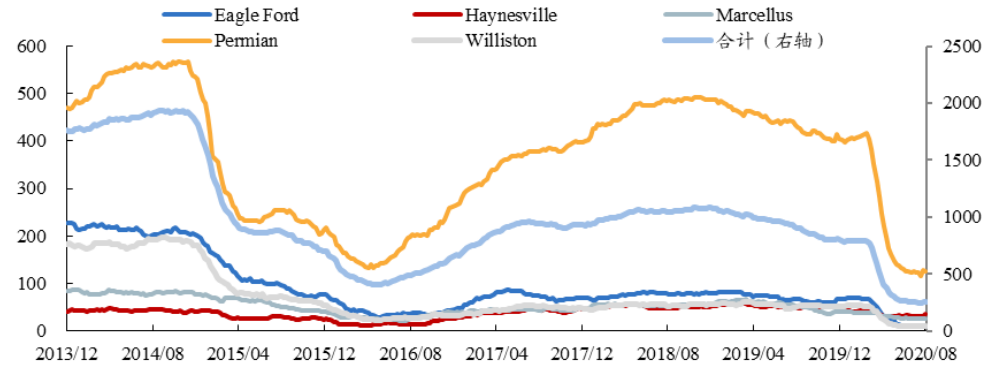
数据来源：OPEC、开源证券研究所

图9：本周原油产量微增，活跃钻机数持稳



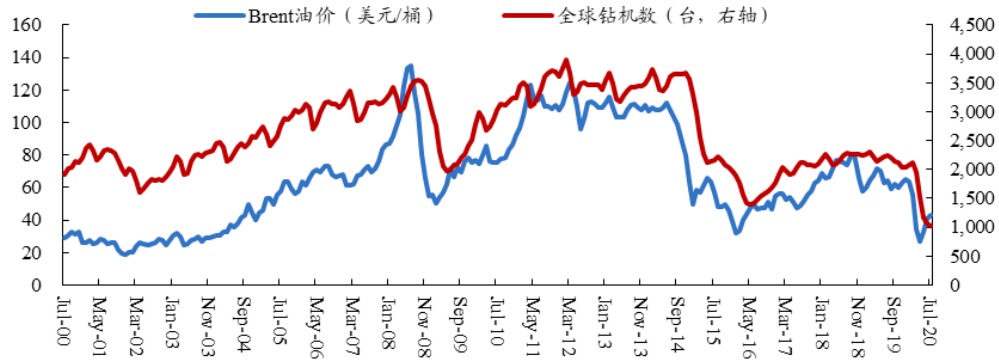
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周美国主要盆地活跃钻机总数持稳（台）



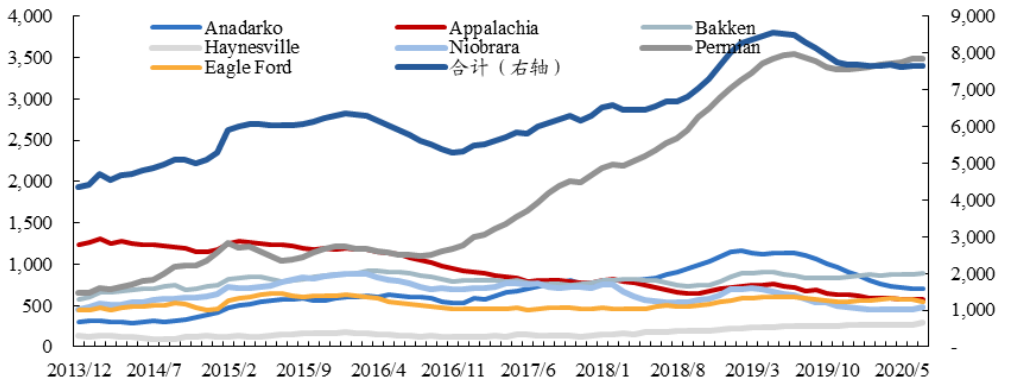
数据来源：Wind、开源证券研究所

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，油品消费需求改善

- **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）

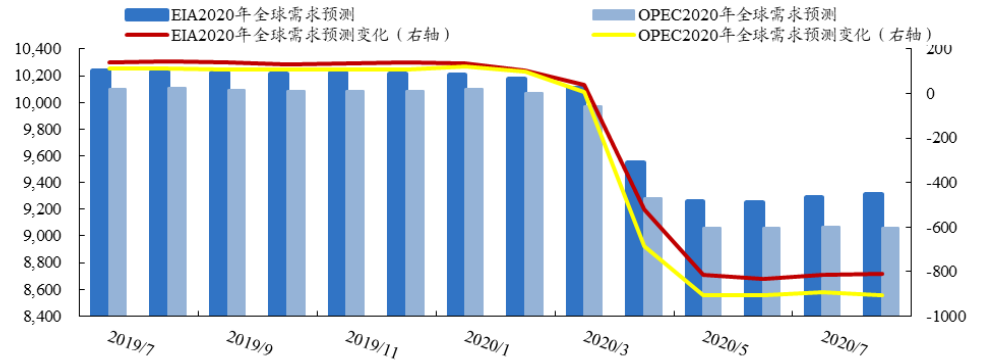
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2562	2444	1927	2439	2506	2330	-231	-9.04%
美国	2081	1986	1551	2004	2049	1899	-182	-8.76%
欧洲	1433	1330	1019	1325	1361	1259	-174	-12.13%
亚太地区	793	773	643	664	746	706	-87	-10.92%
OECD 总计	**4788**	**4547**	**3589**	**4429**	**4613**	**4296**	**-492**	**-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。
- **本周炼厂开工率上升&原油加工能力持稳：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 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 82%，周环比增加 1.1%%，月环比增加 2.5%，年同比减少 13.2%。
- **本周各油品消费需求全面改善：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8 月 21 日当周，美国油品消费总量为 1962 万桶/天，周环比增加 246 万桶/天，月环比增加 53 万桶/天，年同比减少 261 万桶/天。其中，汽油消费 916 万桶/天，周环比增加 53 万桶/天，月环比增加 35 万桶/天，年同比减少 74 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 8 月 26 日公布的数据，8

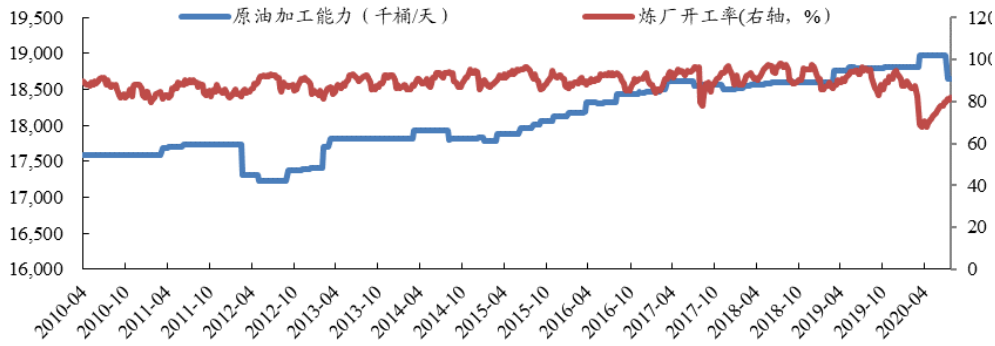
月 21 日当周，美国原油+成品油净进口为 17 万桶/天，周环比增加 88 万桶/天，月环比增加 20 万桶/天，年同比减少 8 万桶/天；原油净进口 255 万桶/天，周环比减少 104 万桶/天，月环比增加 62 万桶/天，年同比减少 36 万桶/天；成品油净进口-239 万桶/天，周环比增加 192 万桶/天，月环比减少 42 万桶/天，年同比增加 28 万桶/天。

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



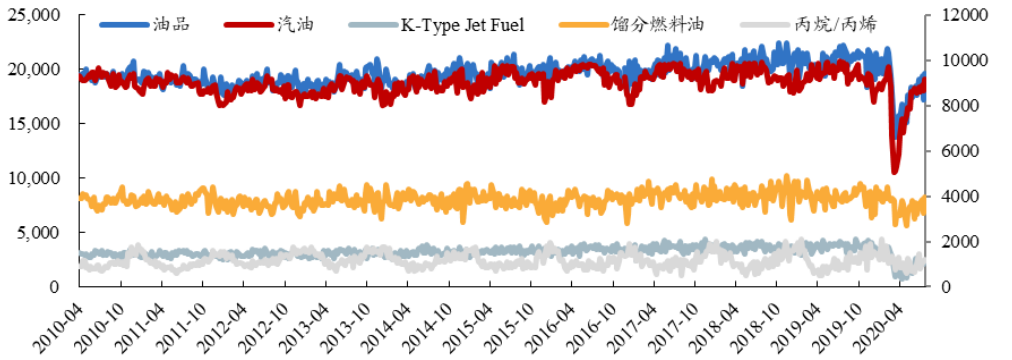
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图14：本周炼厂开工率上升&原油加工能力持稳



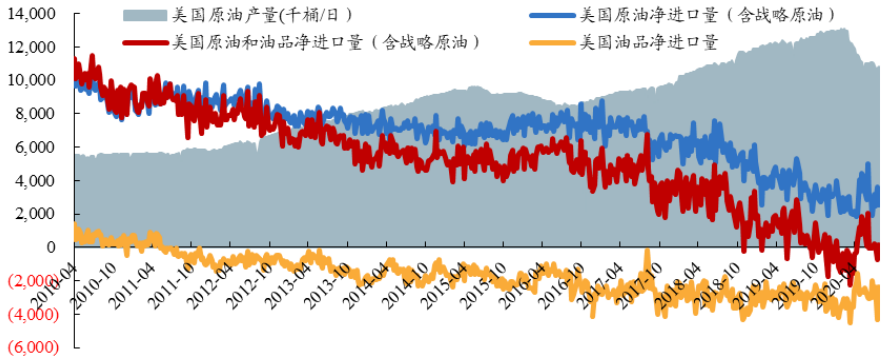
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周美国油品消费需求改善（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）

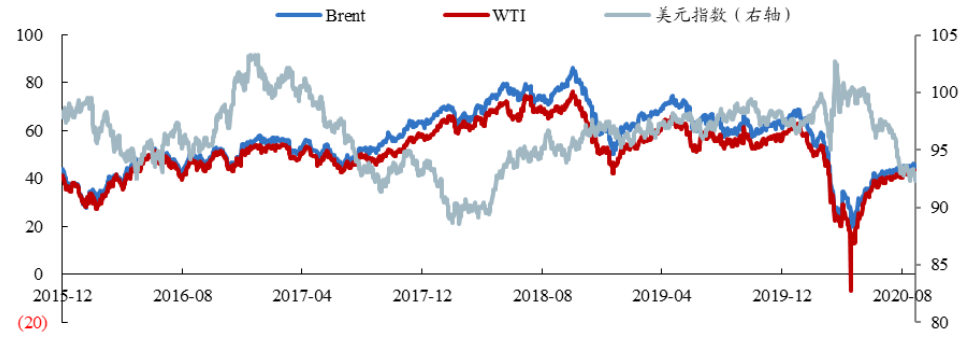


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，Brent 非商业多头头寸增加

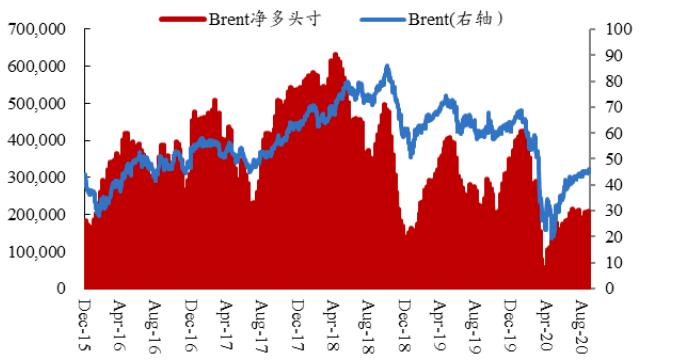
- 本周（8 月 24 日-8 月 28 日）周内前期，因美国制造业和住宅销售数据优于预期，加之贸易会谈消息积极，提振风险偏好，美元因而承压下行；而后，美联储表示将推出一项新策略，以提振美国就业和通胀，给美元带来了一定支撑；临近周末，伴随着市场消化通胀预期，美元继续承压下行。截止 8 月 28 日，本周美元指数为 92，周环比下跌 0.92。Brent 非商业净多头头寸数量为 20.8 万张，周环比增加 0.41 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 50.1 万张，周环比减少 1 万张。

图17：美元指数和原油期货价格走势反相关



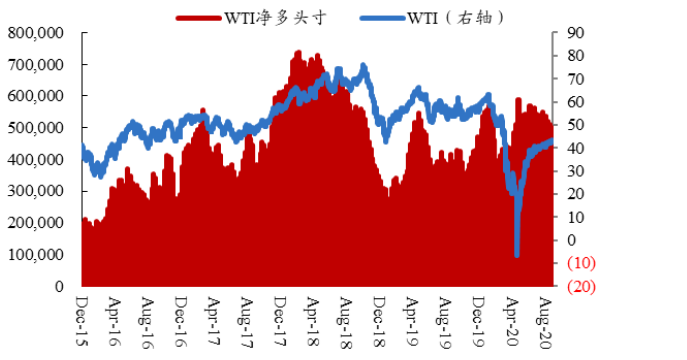
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）



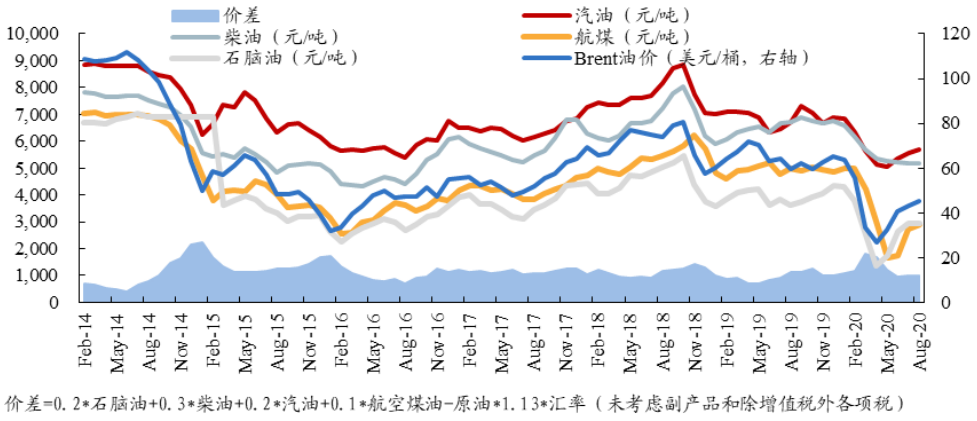
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 汽油价差均上涨

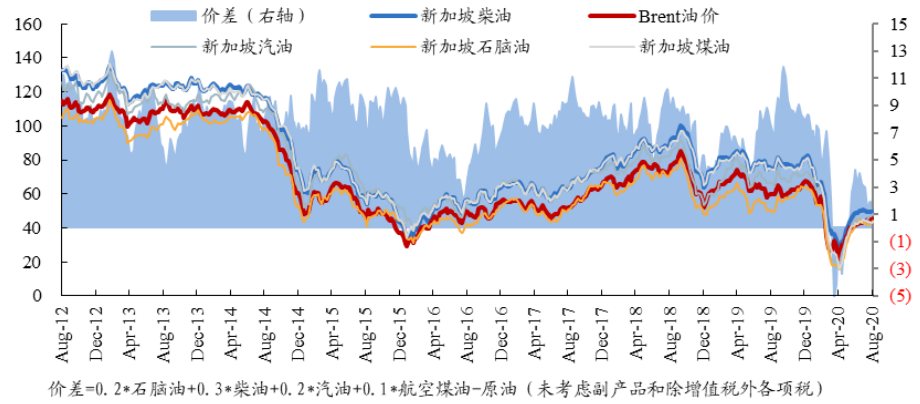
- **8 月国内炼油价差缩减：**2020 年 8 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 995 元/吨，月环比下降 21 元/吨(-2.04%)，年同比下降 115/吨(-10.38%)。
- **本周新加坡炼油价差上涨：**至 8 月 28 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 2.12 美元/桶，周环比上涨 0.28 美元/桶，月环比下跌 0.88 美元/桶，年同比下跌 5.02 美元/桶。柴油与原油的价差为 4.15 美元/桶，周环比下跌 0.16 美元/桶，月环比下跌 2.5 美元/桶，年同比下跌 10.73 美元/桶；汽油与原油的价差为 2.88 美元/桶，周环比上升 0.31 美元/桶，月环比上升 1.97 美元/桶，年同比下跌 3.26 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差上涨：**至 8 月 28 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 13.33 美元/桶，周环比上涨 2.33 美元/桶，月环比上涨 2.27 美元/桶，年同比下跌 0.81 美元/桶，历史平均值为 18.8 美元/桶。

图20：8 月炼油主要产品价差缩减



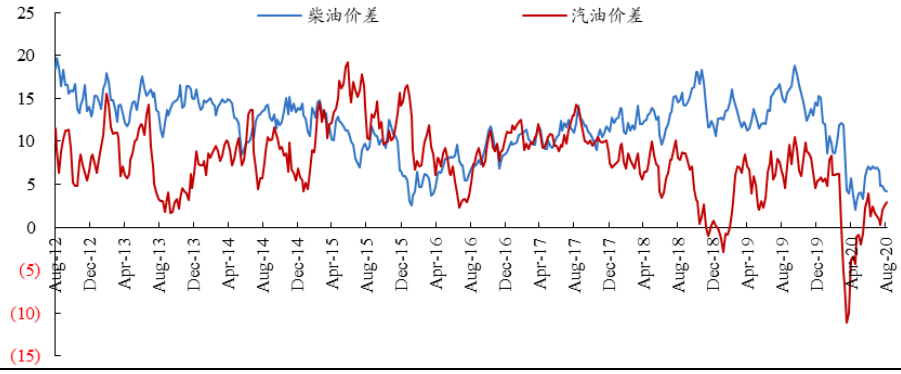
数据来源：Wind、开源证券研究所

图21：本周新加坡炼油主要产品价差上涨（美元/吨）



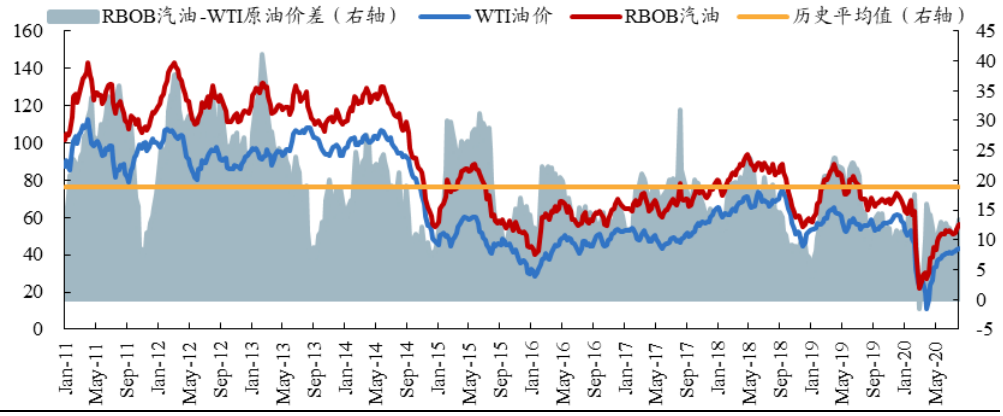
数据来源：Wind、开源证券研究

图22：本周新加坡汽油与原油价差上涨、柴油与原油价差下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周 RBOB 汽油价差上涨（美元/桶）



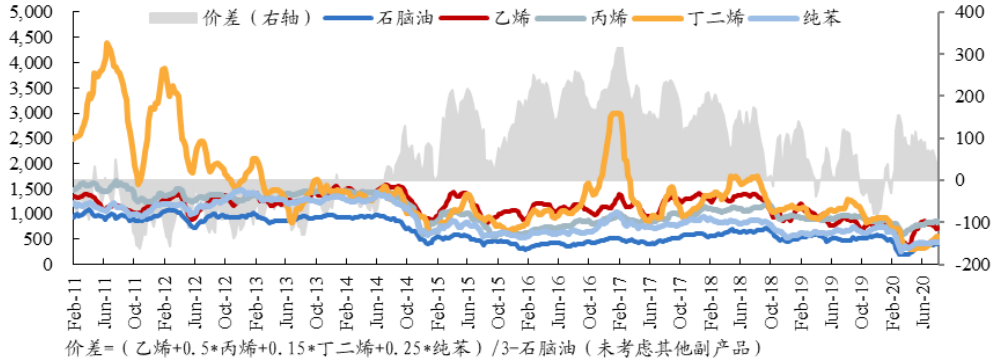
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 烯烃产业链：除丙烯与丙烷价差上涨，其余产品价差均出现下跌

- **本周石脑油裂解烯烃价差下跌：**至 8 月 28 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 32.5 美元/吨，周环比下跌 8.76 美元/吨，月环比下跌 37.82 美元/吨，年同比下跌 82.56 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差下跌：**至 8 月 28 日当周，乙烯与石脑油价差为 305.88 美元/吨，周环比下跌 6.93 美元/吨，月环比下跌 99.63 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 8 月 28 日当周，丙烯与丙烷价差为 443.2 美元/吨，周环比上涨 4 美元/吨，月环比上涨 41.2 美元/吨，年同比下跌 104.32 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下跌：**至 8 月 28 日当周，丁二烯与石脑油价差为 136.13 美元/吨，周环比下跌 7.68 美元/吨，月环比上涨 73.63 美元/吨，年同比下跌 681.23 美元/吨，历史平均价差为 835 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差下跌：**至 8 月 28 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2226.5 元/吨，周环比下跌 32.12 元/吨，月环比上涨 149.13 元/吨，年同比下跌 576.6 元/吨，历史平均价差为 2867 美元/吨。

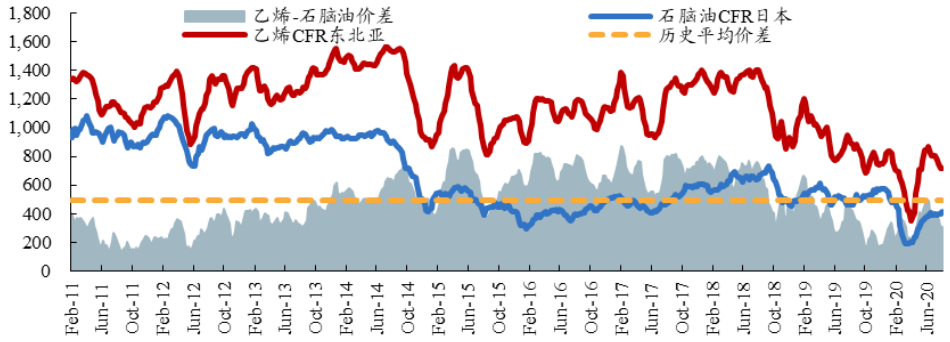
- **本周聚烯烃与甲醇价差下跌：**至 8 月 28 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4768 元/吨，周环比下跌 20 元/吨，月环比上涨 156.56 元/吨，年同比下跌 71.76 元/吨。

图24：本周石脑油裂解烯烃价差下跌（美元/吨）



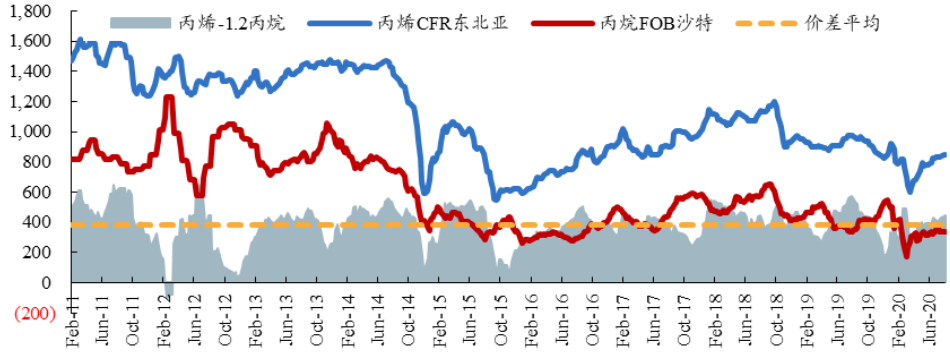
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨）



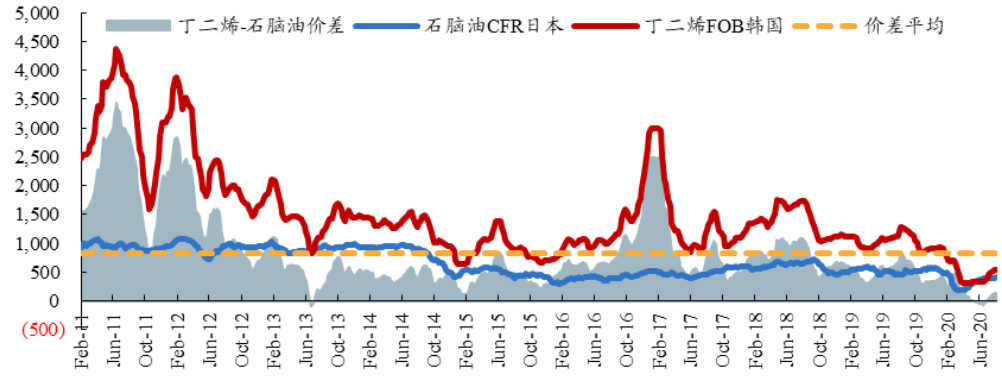
数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周丙烯与丙烷价差上涨（美元/吨）



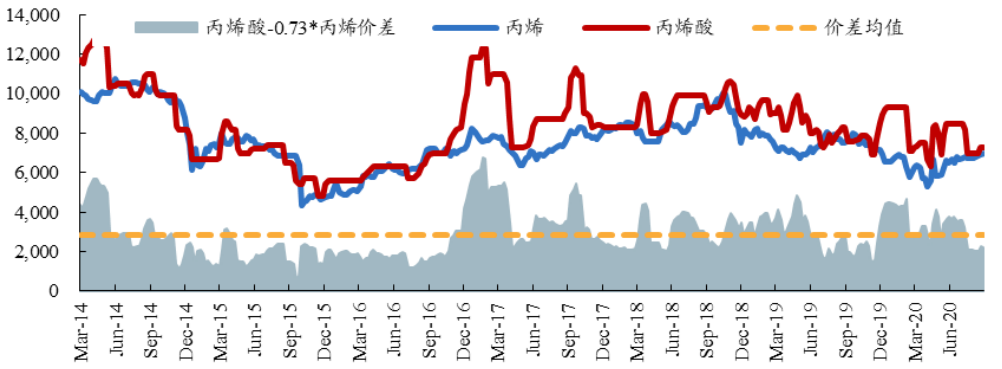
数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：本周丁二烯与石脑油价差下跌（美元/吨）



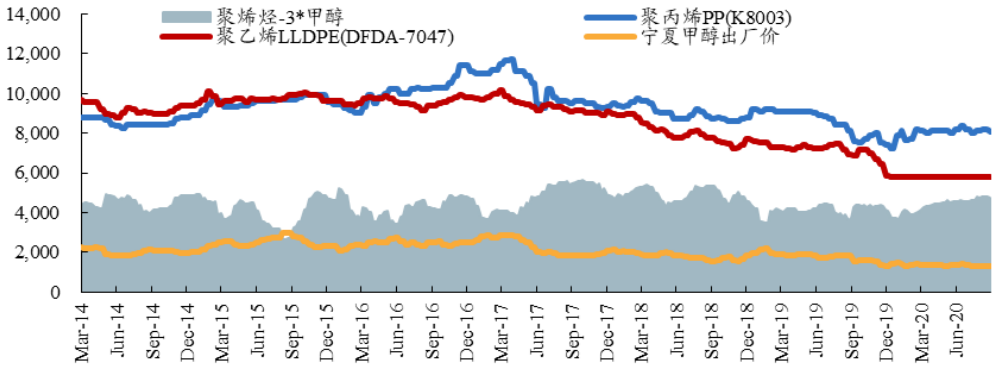
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周丙烯酸与丙烯价差下跌（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）

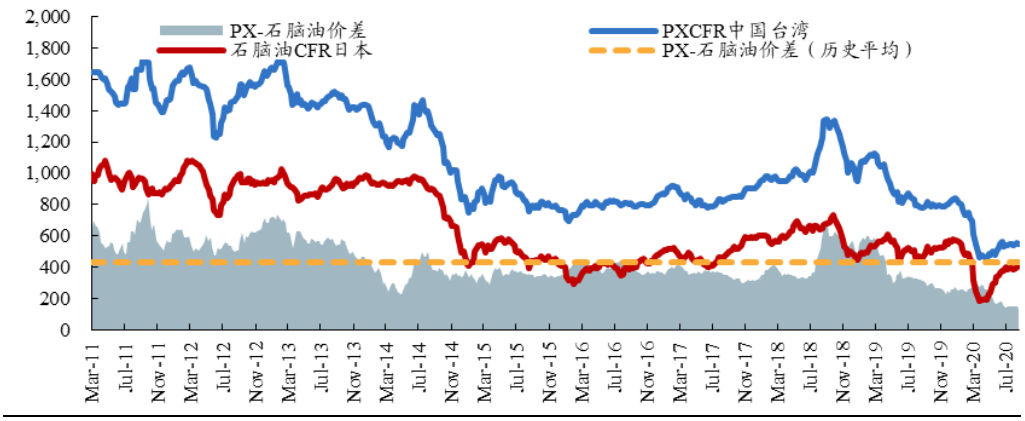


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

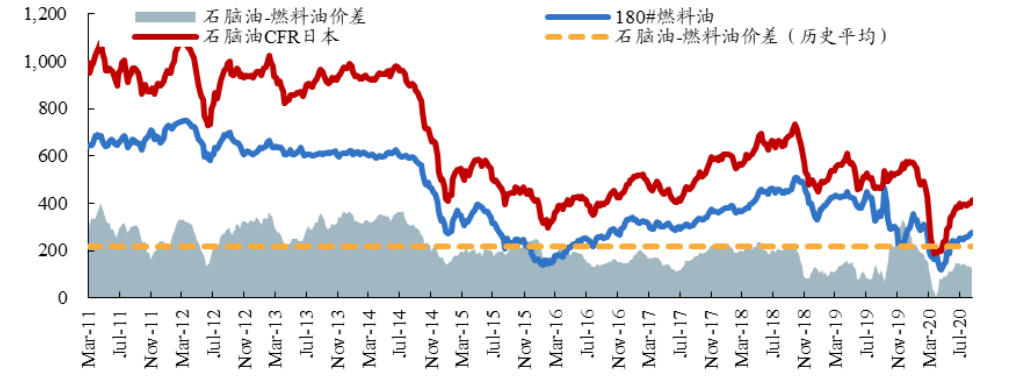
- **本周 PX 与石脑油价差下跌：**至 8 月 28 日当周，PX 与石脑油价差为 137.63 美元/吨，周环比下跌 16.38 美元/吨，月环比下跌 13.88 美元/吨，年同比下跌 183.93 美元/吨，价差历史平均为 432 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 8 月 28 日当周，燃料油与石脑油价差为 137.96 美元/吨，周环比上涨 10.74 美元/吨，月环比下跌 2.76 美元/吨，年同比上涨 40.29 美元/吨，价差历史平均为 219 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差上涨：**至 8 月 28 日当周，PTA 与 PX 价差为 1030.26 元/吨，周环比上涨 13.91 元/吨，月环比上涨 28.94 元/吨，年同比下跌 398.01 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 8 月 28 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 882.54 元/吨，周环比下降 90.04 元/吨，月环比上涨 128.62 元/吨，年同比下跌 836.12 元/吨，价差历史平均为 1306 元/吨。

图30：本周 PX 与石脑油价差下跌（美元/吨）



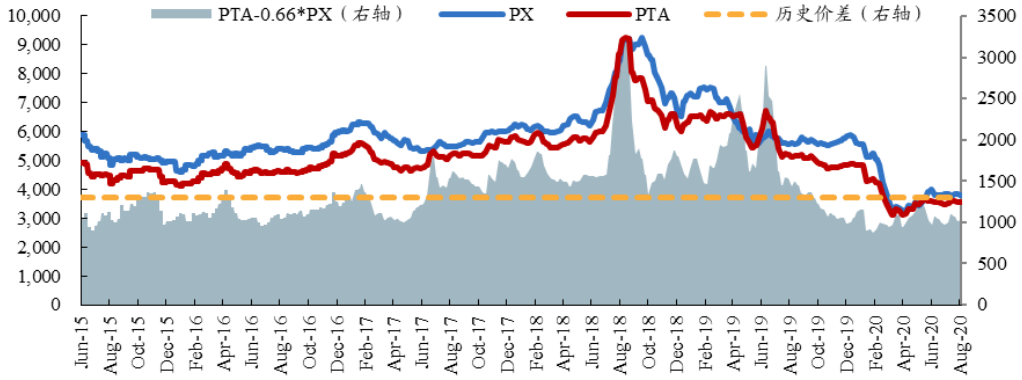
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



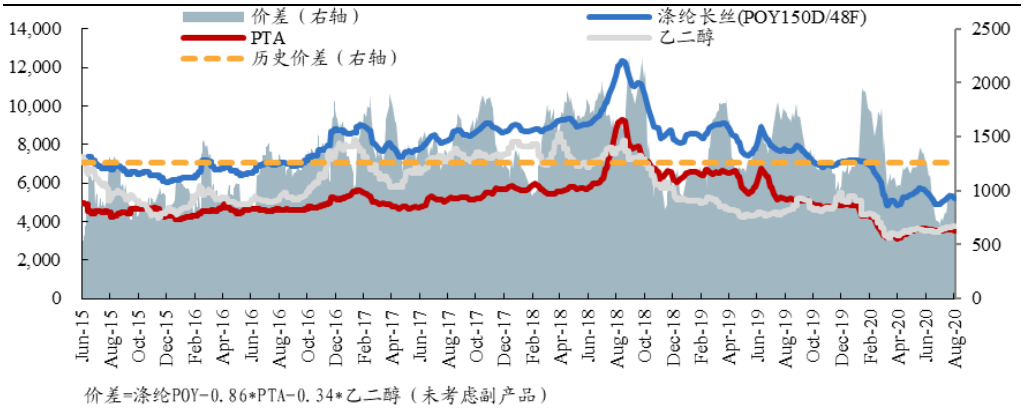
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：北美天然气价格和国内 LNG 内外盘差价均上涨

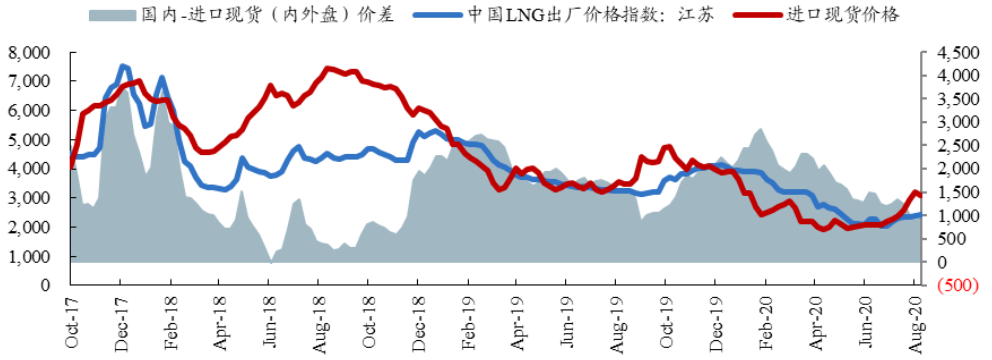
- **本周天然气价格上涨：**至 8 月 28 日当周，北美天然气平均价格为 2.53 美元/百万英热，周环比上涨 0.14（+6%），月环比上涨 0.72（+40%），年同比上涨 0.3（+13%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 17.85（百万英热/桶），历史平均为 24.94（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价上涨：**至 8 月 28 日当周，国内天然气内外盘价差为 993.19 元/吨，周环比上涨 98.43 元/吨（+11%），月环比下跌 342.76 元/吨（-26%），年同比下跌 578.29 元/吨（-37%）。

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上涨（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