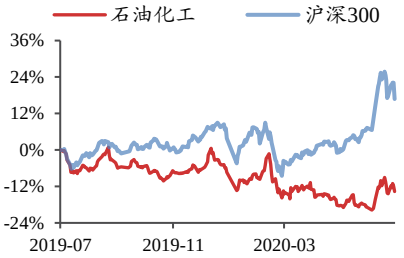
石油化工

2020 年 07 月 26 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增》-2020.7.19

《行业周报-经济数据好转支撑油价，成品油出口权下放利好民营炼化》-2020.7.12

《行业周报-库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位》-2020.7.4

管网资产注入开启新机遇，中低油价炼化业绩将兑现

——行业周报

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

● **管网资产注入开启新机遇，中低油价炼化业绩将兑现**

截止本周五（7 月 24 日），Brent 油价为 43.42 美元/桶，较上周上升 0.74%。**管网资产注入开启新机遇：**本周中石油、中石化均发布公告称拟向管网集团出售主要油气管道资产。管网资产注入有利上游公司资产重估，加速管网以及储罐的建设，带动下游城燃消费，利好产业链长远发展。**炼化中期业绩将兑现：**受益于国际原油低景气，二季度炼化行业加速运转，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，中报业绩实现高增长；由于三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，仍有提升利润的空间。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。**

● **本周供给端基本维稳&需求端短期承压，欧盟 7500 亿欧元或提振原油需求**

供给端基本维稳：根据 EIA 最新数据，美国 7 月 17 日当周原油产量为 1110 万桶/日，周环比增加 10 万桶/日；商业原油和油品总库存为 14.61 亿桶，周环比增加 881.5 万桶；根据 Baker Hughes 最新数据，美国 7 月 24 日当周活跃钻井数量再减 2 台至 251 台。**需求端短期仍承压：**美国 EIA 发布 7 月 17 日当周数据，美国炼厂开工率向下微调 0.26%至 78%；油品消费总量为 1765 万桶/日，周环比减少 83 万桶/日，其中汽油消费总量 855 万桶/日，周环比减少 10 万桶/日；本周欧盟达成 7500 亿元的经济刺激计划协议，或将刺激欧洲经济复苏，提振原油需求。

● **中低油价炼化业绩将兑现，聚酯产业链静待需求改善**

炼化高效益：受益于国际原油低景气，二季度以来炼化行业加速运转，原油加工量大幅增长，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，行业趋势从已发布业绩预告的荣盛石化与华锦股份两家炼化公司可以得到验证：荣盛石化中报净利润 31-33.6 亿元，同比增 196%-221%；华锦股份 2020Q1 亏损 8.9 亿元，2020Q2 扭亏实现净利润 2.1-2.5 亿元。由于三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，仍有提升利润的空间。**聚酯产业链：**本周 PX 价格整体小涨，原料石脑油同期上涨幅度较大，PX-石脑油价差缩减 4.5%；本周 PTA 市场仍显弱势，PTA-PX 价差缩减 1.3%；本周原料 PTA 及乙二醇偏弱整理，暂无利好支撑，产销局部回暖，企业报价涨跌互现，市场优惠出货为主，现金流亏损较为严重，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 2.24%。

● **管网资产注入开启新机遇，关注上下游投资机会**

上游资产重估红利：7 月 23 日晚间，中石油、中石化均发布公告称拟向国家管网集团出售主要油气管道资产。此交易有利于上游公司的资产重估，此前中石化冠德将下属中石化榆济 100%股权以 32.2 亿元的价格转让给国家管网集团，资产增值率为 42.84%。**促进中游建设需求：**管网公司的成立将加速上输管网和支线管网以及储罐的建设，中油工程作为国内管道建设龙头或将受益。**带动下游城燃消费：**管网公司运营后，上游竞争将更加充分，带动下游城燃消费，天然气一体化公司新奥股份、优质城燃供应商深圳燃气或将受益。

● **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：管网资产注入开启新机遇，中低油价炼化业绩将兑现 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 1.84%，布伦特原油价格上涨 0.32 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点 5
2.2、 本周动态：欧盟经济刺激计划提振油价，本周油价震荡小涨 6
2.3、 本周要闻：疫苗乐观结果提振市场信心，中美紧张关系升级施压石油市场 7
2.4、 库存：本周油品总库存和馏分油库存增加，汽油库存减少 8
2.5、 供给：美国原油产量增加，活跃钻机数量减少 9
2.6、 需求：炼厂开工率微跌，消费需求下降 12
2.7、 金融因素：本周美元指数下跌，原油非商业多头头寸增加 14
3、 重要价差跟踪 15
3.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均下跌 15
3.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差下跌，聚烯烃与甲醇价差下跌 16
3.3、 聚酯产业链：石脑油-PX-PTA-POY 各环节价差均下跌 19
3.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价上涨 20
4、 风险提示 21

图表目录

图 1: 本周石化板块上涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 5
图 2: 本周石化子板块均出现不同幅度上涨 5
图 3: 本周国际油气期货价格上涨（美元/桶） 7
图 4: Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶） 7
图 5: 本周油品总库存和馏分油库存增加，汽油库存减少（千桶） 8
图 6: 本周美国原油和油品总库存增加，高于历史同期水平（千桶） 9
图 7: 本周美国原油产量上升&活跃钻机数量维持不变 11
图 8: 本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台） 11
图 9: Brent 油价与全球钻机数关联性强 11
图 10: 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量增加（口） 12
图 11: 本周炼厂开工率小幅下降&原油加工能力维持 13
图 12: 本周美国油品消费需求下降（千桶/天） 13
图 13: 本周美国原油净进口减少（千桶/天） 14
图 14: 美元指数和原油期货价格走势反相关 14
图 15: 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张） 14
图 16: 本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张） 14
图 17: 本月炼油主要产品价差缩减 15
图 18: 本周新加坡炼油主要产品价差上涨（美元/吨） 15
图 19: 本周新加坡汽油、柴油与原油价差上涨（美元/桶） 16
图 20: 本周 RBOB 汽油价差微涨（美元/桶） 16
图 21: 本周石脑油裂解乙烯价差上涨（美元/吨） 17
图 22: 本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨） 17
图 23: 本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨） 17
图 24: 本周丁二烯与石脑油价差上涨（美元/吨） 18
图 25: 本周丙烯酸与丙烯价差上涨（元/吨） 18

图 26: 本周聚烯烃和甲醇价差下跌（美元/吨）.....18
图 27: 本周 PX 与石脑油价差下跌（美元/吨）.....19
图 28: 本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）.....19
图 29: 本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）.....20
图 30: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（元/吨）.....20
图 31: 本周天然气价格下跌.....21
图 32: 本周国内天然气内外盘差价上涨（元/吨）.....21

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）.....12

1、 投资观点：管网资产注入开启新机遇，中低油价炼化业绩将兑现

- **本周供给端基本维稳&需求端短期承压，欧盟 7500 亿欧元或提振原油需求：供给端基本维稳：**根据 EIA 最新数据，美国 7 月 17 日当周原油产量为 1110 万桶/日，周环比增加 10 万桶/日；商业原油和油品总库存为 14.61 亿桶，周环比增加 881.5 万桶；根据 Baker Hughes 最新数据，美国 7 月 24 日当周活跃钻井数量再减 2 台至 251 台。**需求端短期仍承压：**美国 EIA 发布 7 月 17 日当周数据，美国炼厂开工率向下微调 0.26%至 78%；油品消费总量为 1765 万桶/日，周环比减少 83 万桶/日，其中汽油消费总量 855 万桶/日，周环比减少 10 万桶/日；本周欧盟达成 7500 亿元的经济刺激计划协议，或将刺激欧洲经济复苏，提振原油需求。

- **持续看好炼化中报业绩表现，聚酯产业链静待需求改善。炼化高效益：**受益于国际原油低景气，二季度以来炼化行业加速运转，原油加工量大幅增长，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，二季度炼化行业经营效益正在全面好转，这一行业趋势从已发布业绩预告的荣盛石化与华锦股份两家炼化公司可以得到验证：荣盛石化中报净利润 31-33.6 亿元，同比增 196%-221%；华锦股份 2020Q1 亏损 8.9 亿元，2020Q2 实现净利润 2.1-2.5 亿元。另外，由于三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，仍有提升利润的空间。**聚酯产业链：**本周 PX 价格整体小涨，原料石脑油同期上涨幅度较大，PX-石脑油价差缩减 4.5%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周缩减 1.3%；本周原料 PTA 及乙二醇偏弱整理，暂无利好支撑，企业报价涨跌互现，市场优惠出货为主，现金流亏损较为严重，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 2.24%。

- **管网资产注入开启新机遇，关注上下游投资机会：上游资产重估红利：**7 月 23 日晚间，中石油、中石化均发布公告称拟向国家管网集团出售主要油气管道资产。此交易有利于上游公司的资产重估，此前中石化冠德将下属中石化榆济 100%股权以 32.2 亿元的价格转让给国家管网集团，资产增值率为 42.84%。**促进中游建设需求：**管网公司的成立将加速上输管网和支线管网以及储罐的建设，中油工程作为国内管道建设龙头或将受益。**带动下游城燃消费：**管网公司运营后，上游竞争将更加充分，带动下游城燃消费，天然气一体化公司新奥股份、优质城燃供应商深圳燃气或将受益。

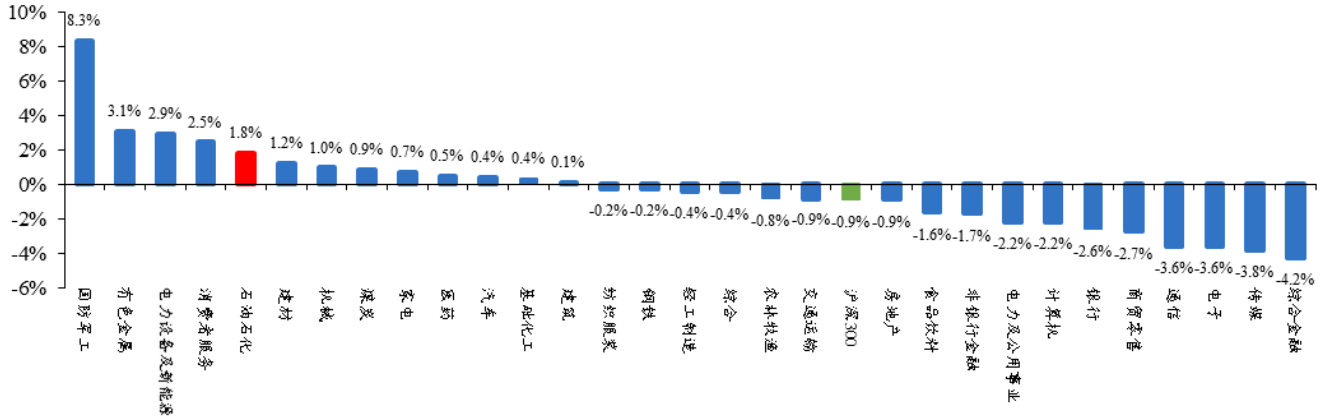
- **管网资产注入开启新机遇，中低油价炼化业绩将兑现：**截止本周五 7 月 24 日，Brent 油价为 43.42 美元/桶，较上周上升 0.74%。本周中石油、中石化均发布公告称拟向管网集团出售主要油气管道资产。管网资产注入有利上游公司资产重估，加速管网以及储罐的建设，带动下游城燃消费，利好产业链长远发展。**炼化中期业绩将兑现：**受益于国际原油低景气，二季度炼化行业加速运转，加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，中报业绩实现高增长；由于三季度加工部分前期囤积的低价原油，随需求复苏，价格弹性较大，仍有提升利润的空间。受益标的：1）民营大炼化：**桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化**；2）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 1.84%，布伦特原油价格上涨 0.32 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点

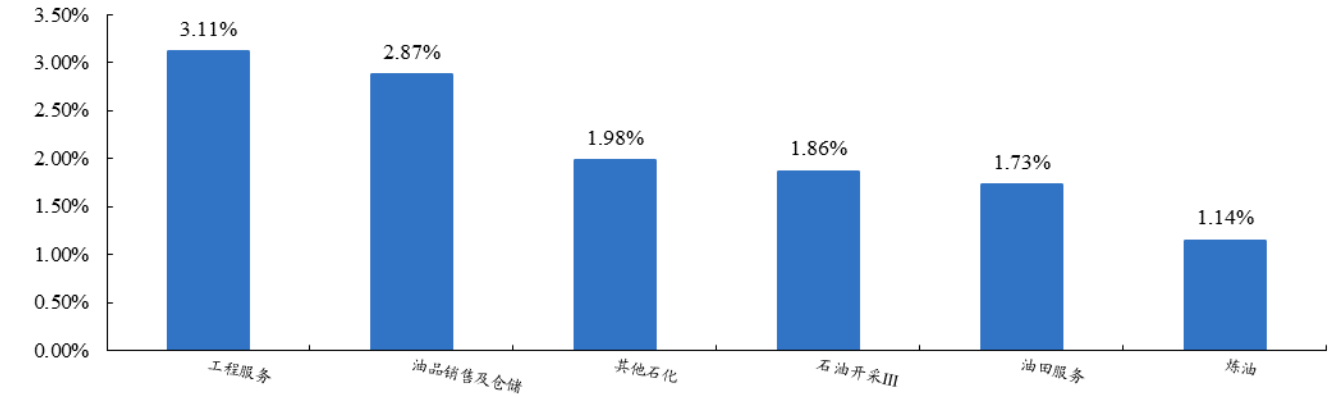
本周（2020 年 7 月 20 日-7 月 24 日）石油石化指数上涨 1.84%，沪深 300 指数下跌 0.86%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 2.7 个百分点。石油石化的五个子行业均出现了不同幅度的上涨：工程服务（3.11%）、油品销售及仓储（2.87%）、其他石化（1.98%）、石油开采（1.86%）、油田服务（1.73%）、炼油（1.14%）。

图1：本周石化板块上涨 1.84%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石化子板块均出现不同幅度上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：主要石化上市公司盈利预测与估值

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.7.24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中海油服	13.94	0.52	0.67	0.81	26.58	20.96	17.31	1.75
	海油工程	4.80	0.01	0.17	0.26	480.00	27.57	18.26	0.95
	新潮能源	1.72	0.16	0.18	0.20	10.9	9.5	8.5	0.67

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.7.24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中国石化	4.00	0.48	0.24	0.41	8.40	16.86	9.79	0.68
	中国石油	4.50	0.25	0.06	0.21	18.00	79.79	21.32	0.68
民营大炼化	桐昆股份	14.20	1.57	1.61	2.04	9.04	8.84	6.95	1.40
	恒逸石化	10.52	1.13	1.12	1.35	9.31	9.42	7.80	1.60
	恒力石化	15.80	1.44	1.71	2.05	10.97	9.25	7.70	2.89
	荣盛石化	16.31	0.35	0.90	1.18	46.60	18.03	13.81	4.31
	东方盛虹	5.75	0.40	0.30	0.38	14.4	18.9	15.2	1.83
轻烃裂解	卫星石化	17.64	1.20	1.31	2.36	14.7	13.4	7.5	2.02
天然气&城燃	新奥股份	12.30	0.99	0.92	1.11	12.42	13.31	11.05	1.60
	深圳燃气	7.69	0.37	0.45	0.52	20.78	17.01	14.83	1.97
管网建设	中油工程	2.56	0.14	0.13	0.17	18.29	19.47	15.31	0.61
煤化工（烯烃）	宝丰能源	9.42	0.54	0.64	0.76	17.44	14.83	12.35	2.86
加油站	和顺石油	59.70	1.62	1.50	1.99	36.85	39.81	29.99	5.16

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

2.2、 本周动态：欧盟经济刺激计划提振油价，本周油价震荡小涨

本周（7 月 20 日-7 月 24 日）全球疫情的剧增与欧盟经济刺激计划博弈，国际油价震荡小涨。周初，三家企业表示疫苗显示出希望，一定程度抵消了市场对疫情二次恶化的顾虑，且欧盟 7500 亿欧元的经济刺激计划达成协议提振市场对经济复苏的预期，国际油价得到提振小幅上涨；随后，因美国原油库存意外增加以及中美紧张关系升级，国际油价受一定承压；7 月 24 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 43.42 美元/桶，周环比上涨 0.32 美元/桶；WTI 原油价格为 41.31 美元/桶，周环比上涨 0.7 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 1.79 美元/百万英热，周环比上涨 0.09 美元/百万英热。

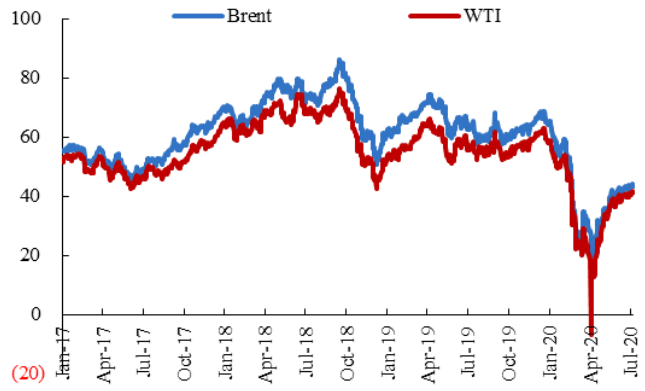
本周国内丙烷价格为 376 美元/吨，周环比下跌 2 美元/吨；动力煤价格为 569 元/吨，周环比下跌 13 元。

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	43.42	43.1	0.32	0.74%
	WTI 期货	美元/桶	41.31	40.61	0.7	1.72%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	1.79	1.71	0.09	5.10%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	376	378	-2	-0.53%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	569	582	-13	-2.23%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	53658	53169	489	0.92%
	美国原油产量	万桶/日	1110	1100	10	0.91%
	美国活跃钻机数量	台	251	253	-2	-0.79%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1898	1898	0	0.00%
	美国炼厂开工率	%	78%	78%	0%	-0.26%
	美国油品总消费	美元/吨	1765	1848	-83	-4.47%
	美国原油净进口	美元/吨	295	302	-8	-2.51%

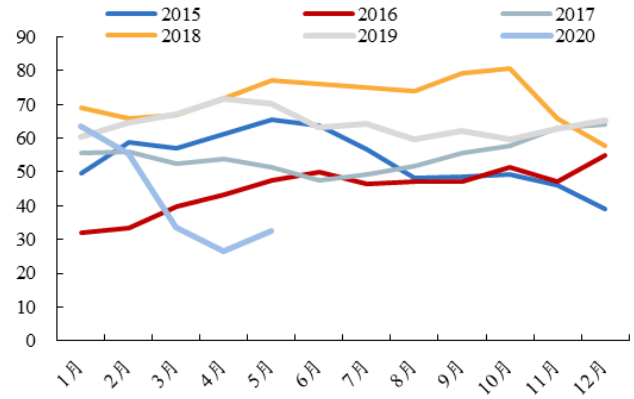
数据来源：Wind、开源证券研究所

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	3.28	3.20	0.08	2.4%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	11.9	11.8	0.18	1.5%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	67.7	70.8	-3.1	-4.4%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	409	415	-5.8	-1.4%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	406	423	-17	-4%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	-1.9	-27.1	25.2	-93.1%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2109	2073	36.5	1.76%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4566	4605	-39	-0.85%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	148	155	-6.98	-4.50%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	143	136	6.7	4.9%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	991	1004	-13	-1.3%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	710	727	-16.2	-2.24%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1263	1187	77	6.5%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻：疫苗乐观结果提振市场信心，中美紧张关系升级施压石油市场

本周利好：

- **欧盟达成 7500 亿“恢复基金”提振经济。**历经 4 天 4 夜激烈谈判，欧洲联盟 27 个成员国领导人 21 日凌晨就抗击新冠疫情影响、复苏欧洲经济的财政刺激方案达成一致，同意投入 7500 亿欧元援助受创成员国，赠款和贷款大约各占一半。
- **API 录得汽油库存减少。**美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 7 月 17 日当周，汽油库存减少 201.9 万桶，此前预期为减少 117.5 万桶；API 精炼油库存减少 135.7 万桶，预期减少 55 万桶；上周原油进口减少 82.5 万桶/日。
- **新冠疫苗结果提振市场。**牛津大学与阿斯利康联合研发的新冠疫苗在早期人体试验中显示出令人鼓舞的数据，结果显示，该疫苗提高了针对新冠病毒

的保护性中和抗体和免疫 T 细胞水平。

- **尼日利亚 9 月原油出口降至低点。**尼日利亚将 9 月份的 Forcados 原油出口数量下调至 5 月以来新低。

- **俄罗斯计划降低石油装货量。**俄罗斯计划在 8 月 1-10 日将从波罗的海港口和黑海港口 Novorossiisk 的石油装货量较 7 月 1-10 日减少近四分之一，可能为油价提供一定支撑。

本周利空:

- **本周 EIA 油品库存增加。**截至 7 月 17 日当周，美国原油库存增加 489.2 万桶，至 5.3658 亿桶，之前预估为减少 208.8 万桶。库欣地区原油库存增加 137.5 万桶，至 5011.2 万桶。汽油库存减少 180.2 万桶，至 2.4673 亿桶，之前预估为减少 138.6 万桶。包括取暖油和柴油的馏分油库存增加 107.4 万桶，至 1.7788 亿桶，之前预估为减少 61.8 万桶。

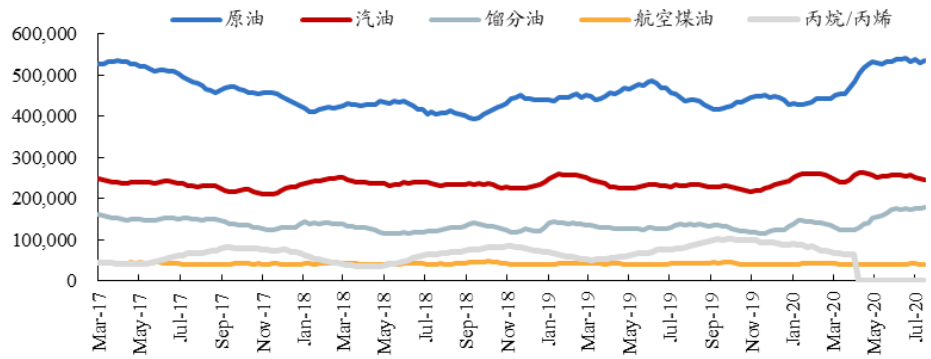
- **伊拉克未能遵守减产协议，7 月出口增加。**伊拉克南部 7 月前 20 日日均出口 270 万桶，出口量持平于伊拉克南部 6 月官方公布的出口数据。根据减产协议，伊拉克应减产 106 万桶/日，而 7 月数据表明伊拉克仍未实现承诺，且出口量比 7 月装运计划显示的水平要高。

- **中美的紧张关系升级。**7 月 21 日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆，领馆人员将被要求离开。中国外交部发言人汪文斌说，这是美方单方面对中方发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则，中方对此予以强烈谴责。中方敦促美方立即撤销有关错误决定。否则，中方必将作出正当和必要反应。

2.4、 库存：本周油品总库存和馏分油库存增加，汽油库存减少

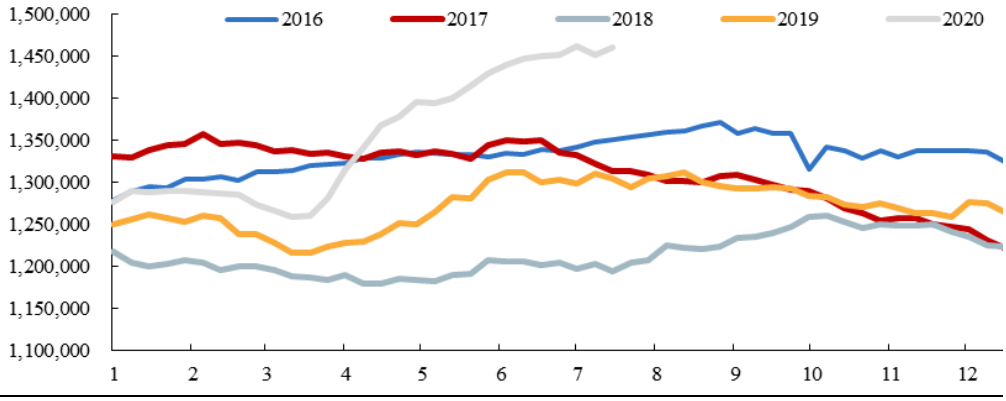
- **原油及馏分油库存增加：**美国 EIA 于 7 月 22 日公布的数据，7 月 17 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.61 亿桶，周环比增 881.5 万桶。其中，商业原油库存为 5.37 亿桶，周环比增加 489.2 万桶；汽油库存为 2.47 亿桶，周环比减少 180.2 万桶；馏分油库存为 1.78 亿桶，周环比增加 107.4 万桶。

图5：本周油品总库存和馏分油库存增加，汽油库存减少（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增加，高于历史同期水平（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.5、 供给：美国原油产量增加，活跃钻机数量减少

■ **OPEC 减产执行率超 100%：**7 月最新月报显示，6 月 OPEC 原油产量减少 189.3 万桶/天至 2227.1 万桶/天。沙特原油产量减少 92.2 万桶/天至 755.7 万桶/天，伊拉克原油产量减少 44.9 万桶/天至 371.6 万桶/天，伊朗原油产量减少 0.7 万桶/天至 194.7 万桶/天，阿联酋产量减少 12.9 万桶/天至 234.9 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	
		4 月	5 月	6 月	6 月减产量	5 月	6 月
OPEC	阿尔及利亚	100.6	81.9	80.9	-1	-19%	-1%
	安哥拉	131.3	127.5	122.4	-5.1	-3%	-4%
	刚果	29.3	28.5	29.5	1	-3%	4%
	赤道几内亚	12.5	9	11.4	2.4	-28%	27%
	加蓬	19.6	19.4	20.4	1	-1%	5%
	伊朗	197.3	195.4	194.7	-0.7	-1%	0%
	伊拉克	450.5	416.5	371.6	-44.9	-8%	-11%
	科威特	311.8	219.8	210.3	-9.5	-30%	-4%
	利比亚	8.2	8	9.3	1.3	-2%	16%
	尼日利亚	177.7	159.2	150.4	-8.8	-10%	-6%
	沙特阿拉伯	1164.2	847.9	755.7	-92.2	-27%	-11%
	阿联酋	384.1	247.8	234.9	-12.9	-35%	-5%
	委内瑞拉	62.4	55.5	35.6	-19.9	-11%	-36%
	OPEC 合计	**3049.5**	**2416.4**	**2227.1**	**-189.3**	**-21%**	**-8%**

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		2575	2659	2374	2259	2271	2390	-184	-7.17%
	美国	1840	1904	1712	1592	1607	1703	-137	-7.42%
欧洲		371	402	389	394	407	398	27	7.38%
亚太地区		53	53	57	59	59	57	4	8.43%

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
OECD 总计	**2998**	**3114**	**2820**	**2712**	**2736**	**2845**	**-153**	**-5.09%**
亚洲其他地区	348	343	324	332	332	333	-16	-4.48%
拉丁美洲	601	630	574	616	637	614	13	2.17%
中东	321	321	311	305	307	311	-10	-3.16%
非洲	153	150	145	144	145	146	-7	-4.83%
Total DC	**1424**	**1444**	**1355**	**1397**	**1420**	**1404**	**-20**	**-1.41%**
前苏联	1437	1451	1293	1220	1243	1302	-135	-9.42%
俄罗斯	1144	1151	1020	971	985	1031	-113	-9.87%
欧洲其他地区	12	12	12	11	11	12	0	-3.14%
中国	405	415	411	399	401	407	1	0.35%
其他地区总计	**1854**	**1878**	**1716**	**1631**	**1656**	**1720**	**-134**	**-7.25%**
非 OPEC 国石油产量	**6276**	**6436**	**5892**	**5740**	**5812**	**5969**	**-307**	**-4.89%**
Processing gains	226	207	207	207	207	207	-19	-8.48%
非 OPEC 国石油供给	**6502**	**6643**	**6099**	**5947**	**6019**	**6176**	**-326**	**-5.02%**
原始估计	6503	6654	6144	5931	5997	6180	-323	-4.97%
本月调整	**-1**	**-11**	**-45**	**16**	**22**	**-4**	**-3**	

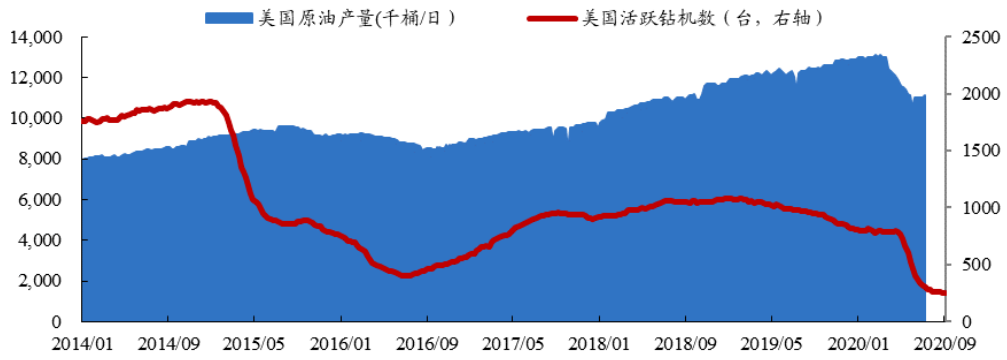
数据来源：OPEC、开源证券研究所

■ **本周原油产量上升&活跃钻机数量维持不变：**根据美国 EIA 于 7 月 22 日公布的数据，7 月 17 日当周，美国原油产量为 1110 万桶/天，周环比上升 10 万桶/天，月环比增加 10 万桶/天，年同比减少 20 万桶/天。Baker Hughes 公布 7 月 24 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 251 台，周环比减少 2 台，月环比减少 14 台，年同比减少了 695 台。

■ **6 月全球钻机数减少：**根据 Baker Hughes 于 7 月 3 日公布的数据，2020 年 6 月全球钻机数共 1073 台，月环比减少 103 台，年同比减少 1148 台。其中，美国钻机数 274 台，月环比减少 74 台，年同比减少 695 台；加拿大钻机数 18 台，月环比减少 5 台，年同比减少 96 台。

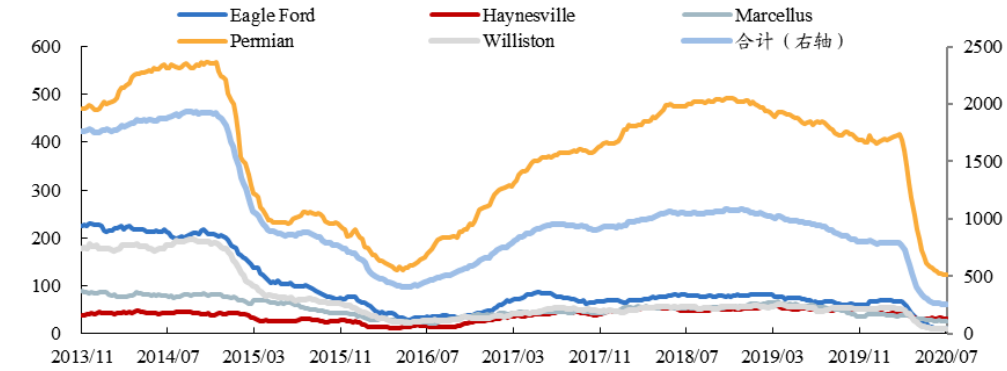
■ **6 月美国 DUC 数量增加：**根据美国 EIA 于 7 月 13 日公布的数据，2020 年 6 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7659 口，较上月增加了 35 口，较 2019 年同期减少了 871 口。

图7：本周美国原油产量上升&活跃钻机数量维持不变



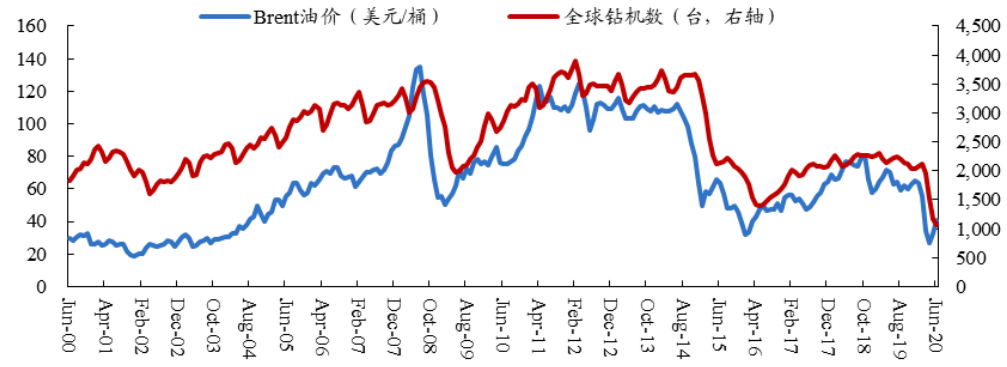
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台）



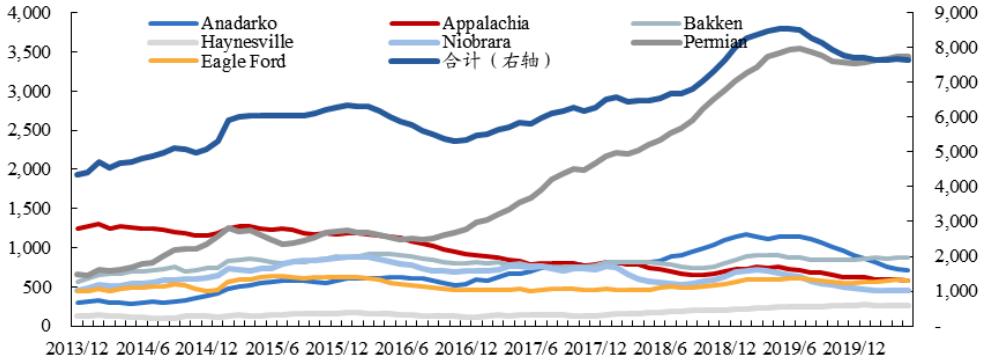
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：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10：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

2.6、需求：炼厂开工率微跌，消费需求下降

- **OPEC 上调 2020 全年需求预期：**根据 OPEC 的 7 月份月报预测，2020 年全球原油需求量同比减少 895 万桶/天（8.98%）至 9072 万桶/天，较上月预期上调了 13 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 492 万桶/天（10.28%）至 4296 万桶/天，中国需求量同比减少 95 万桶/天（7.29%）至 1212 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**	

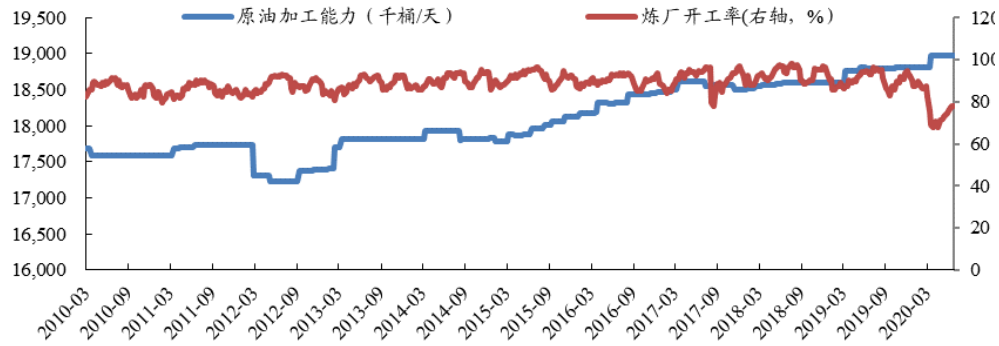
数据来源：OPEC、开源证券研究所

- **本周炼厂开工率小幅下降&原油加工能力维持：**根据美国 EIA 于 7 月 22 日公布的数据，7 月 17 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1898 万桶/天，维持上周水平，年同比增加 17 万桶/天；本周开工率为 78%，周环比减少 0.2%，

月环比增加 3.3%，年同比减少 15.2%。

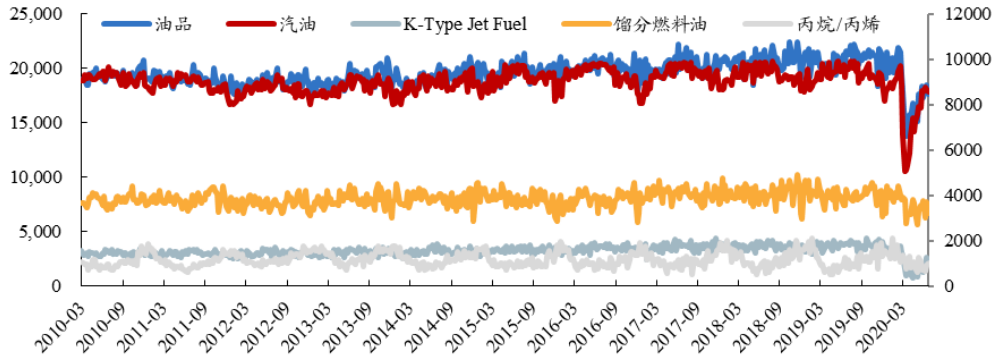
- **本周油品消费需求下降：**根据美国 EIA 于 7 月 22 日公布的数据，7 月 17 日当周，美国油品消费总量为 1765 万桶/天，周环比减少 83 万桶/天，月环比减少 69 万桶/天，年同比减少 390 万桶/天。其中，汽油消费 855 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天，月环比减少 6 万桶/天，年同比减少 112 万桶/天。
- **本周原油净进口减少：**根据美国 EIA 于 7 月 22 日公布的数据，7 月 17 日当周，美国原油+成品油净进口为-3 万桶/天，周环比增加 5 万桶/天，月环比减少 98 万桶/天，年同比减少 167 万桶/天；原油净进口 295 万桶/天，周环比减少 8 万桶/天，月环比减少 44 万桶/天，年同比减少 79 万桶/天；成品油净进口-298 万桶/天，周环比增加 12 万桶/天，月环比减少 54 万桶/天，年同比减少 88 万桶/天。

图11：本周炼厂开工率小幅下降&原油加工能力维持



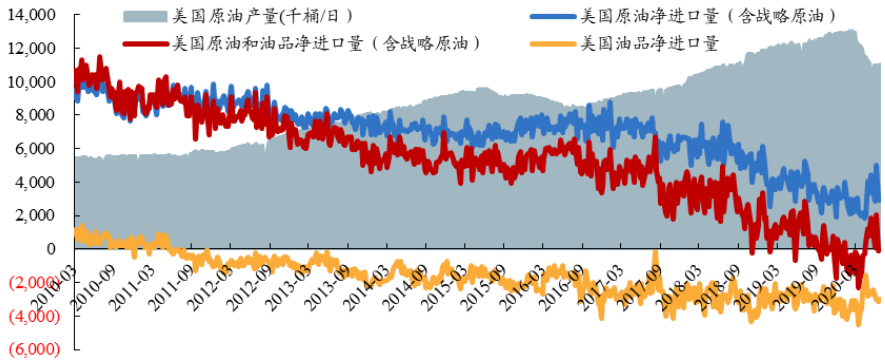
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周美国油品消费需求下降（千桶/天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周美国原油净进口减少（千桶/天）

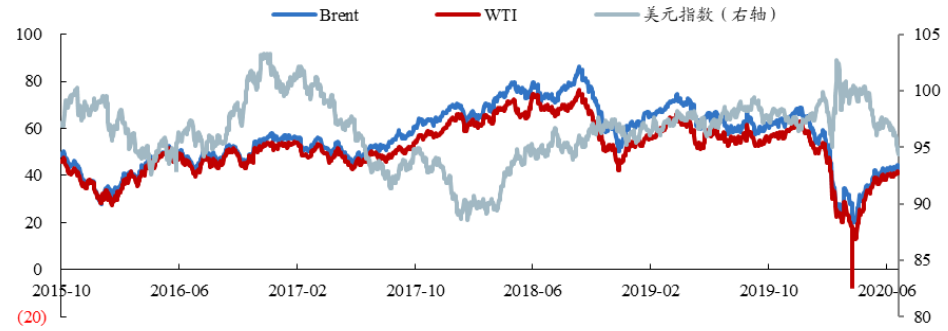


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.7、 金融因素：本周美元指数下跌，原油非商业多头头寸增加

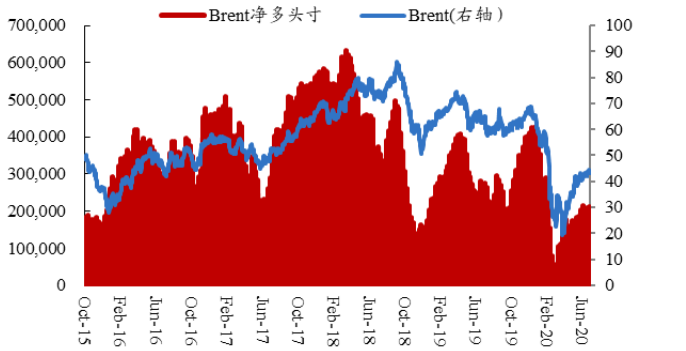
- 本周（7 月 20 日-7 月 24 日）周内前期，因对疫情感染人数上升的担忧印发普遍的避险操作，美元作为避险资产获得提振；周内后期，欧盟 7500 亿欧元的经济刺激计划最终达成协议提振市场对经济复苏的预期，市场避险偏好回落。截止 7 月 24 日，本周美元指数为 94.35，周环比下跌了 1.67。Brent 非商业净多头头寸数量为 21.3 万张，周环比增加 0.27 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 54.9 万张，周环比减少 0.91 万张。

图14：美元指数和原油期货价格走势反相关



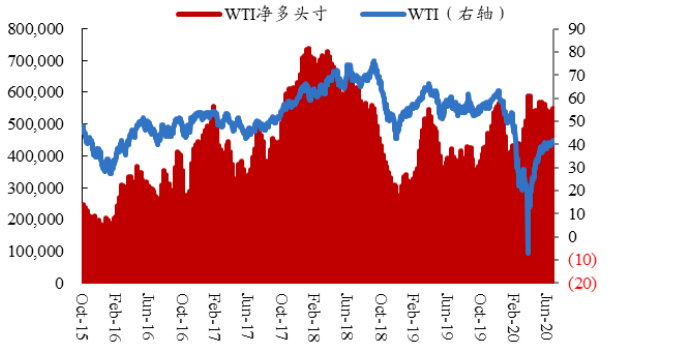
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）



数料来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张）



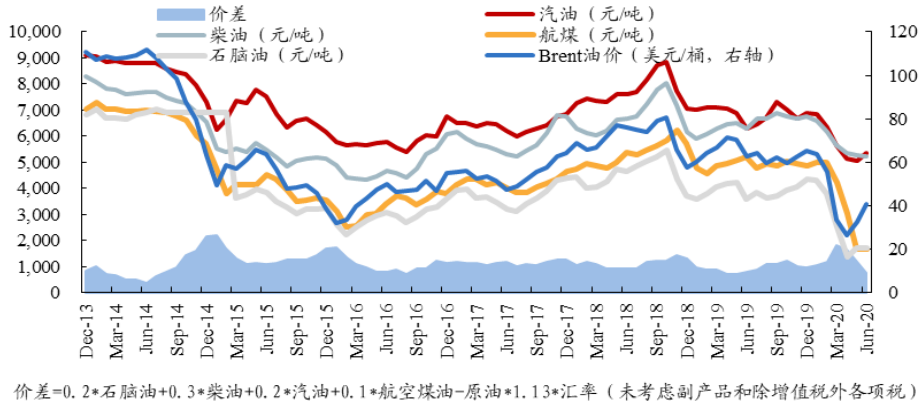
数料来源：Wind、开源证券研究所

3、 重要价差跟踪

3.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均下跌

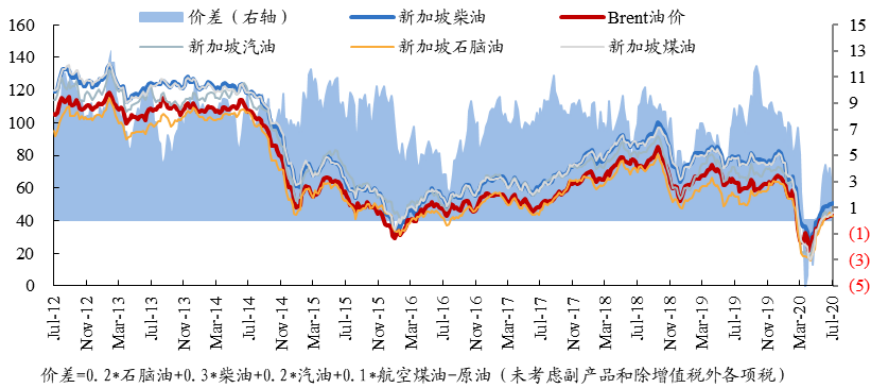
- **6 月国内炼油价差缩减：**2020 年 6 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 779 元/吨，月环比下降 452 元/吨（-27.2%），年同比上涨 505 元/吨（+71.9%）。
- **本周新加坡炼油价差上涨：**至 7 月 24 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 3.28 美元/桶，周环比上涨 0.08 美元/桶，月环比下跌 0.98 美元/桶，年同比下跌 4.37 美元/桶。柴油与原油的价差为 7.18 美元/桶，周环比增加 0.39 美元/桶，月环比增加 0.13 美元/桶，年同比下降 8.39 美元/桶；汽油与原油的价差为 1.3 美元/桶，周环比下跌 0.36 美元/桶，月环比下跌 2.6 美元/桶，年同比下跌 4.89 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差微涨：**至 7 月 24 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 11.95 美元/桶，周环比上涨 0.18 美元/桶，月环比上涨 12.14 美元/桶，年同比上涨 21.91 美元/桶，历史平均值为 18.8 美元/桶。

图17：本月炼油主要产品价差缩减



数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周新加坡炼油主要产品价差上涨（美元/吨）



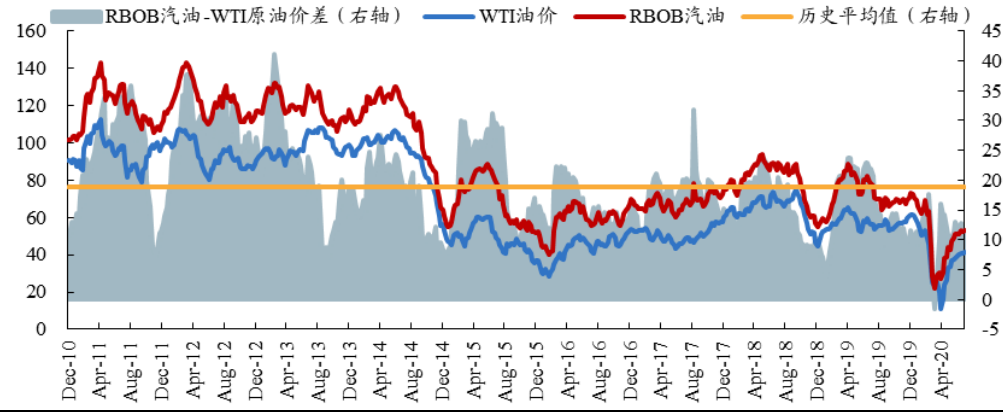
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡汽油、柴油与原油价差上涨（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周 RBOB 汽油价差微涨（美元/桶）



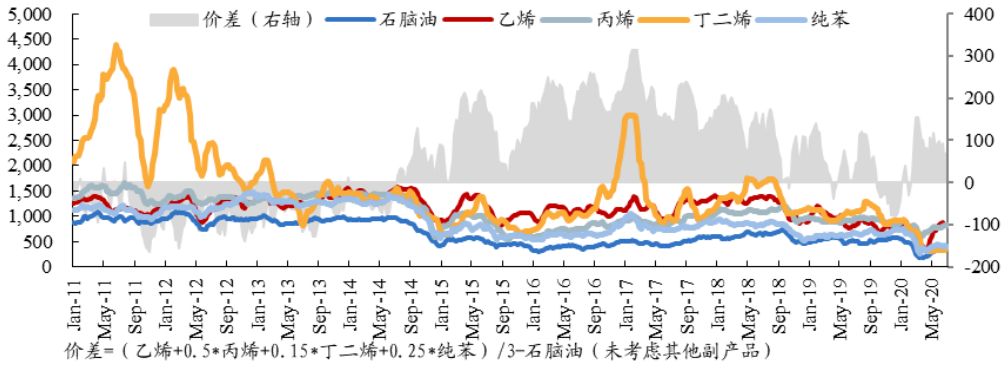
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差下跌，聚烯烃与甲醇价差下跌

- **本周石脑油裂解乙烯价差上涨：**至 7 月 24 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 67.7 美元/吨，周环比下跌 3.1 美元/吨，月环比下跌 15.2 美元/吨，年同比上涨 23.1 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差下跌：**至 7 月 24 日当周，乙烯与石脑油价差为 409 美元/吨，周环比下跌 5.77 美元/吨，月环比下跌 55.2 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差下跌：**至 7 月 24 日当周，丙烯与丙烷价差为 406 美元/吨，周环比下跌 16.8 美元/吨，月环比上涨 12.8 美元/吨，年同比下跌 110 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 7 月 24 日当周，丁二烯与石脑油价差为 -1.88 美元/吨，周环比上涨 25.2 美元/吨，月环比上涨 50.8 美元/吨，年同比下跌 598 美元/吨，历史平均价差为 847 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差上涨：**至 7 月 24 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2109 元/吨，周环比上涨 36.5 元/吨，月环比下跌 1500 元/吨，年同比上涨 303 元/吨，历史平均价差为 2923 美元/吨。

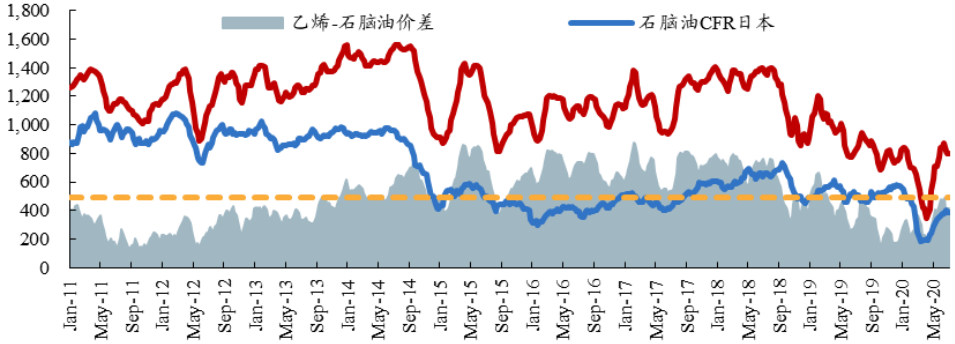
- **本周聚烯烃与甲醇价差下跌：**至 7 月 24 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4566 元/吨，周环比下跌 39.2 元/吨，月环比上涨 45.8 元/吨，年同比下跌 769 元/吨。

图21：本周石脑油裂解乙烯价差上涨（美元/吨）



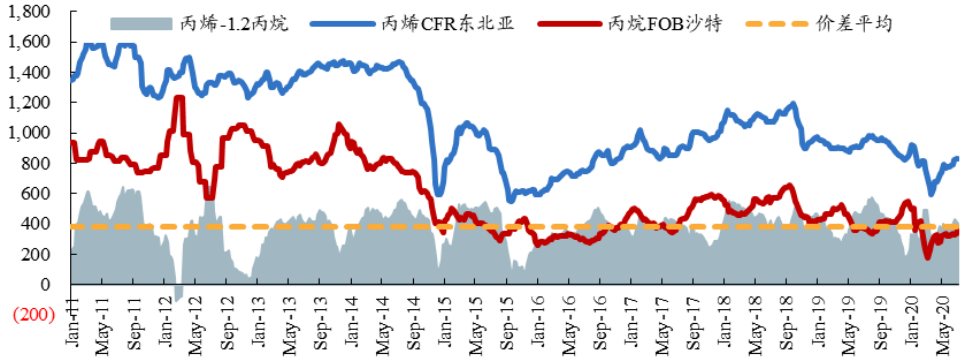
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨）



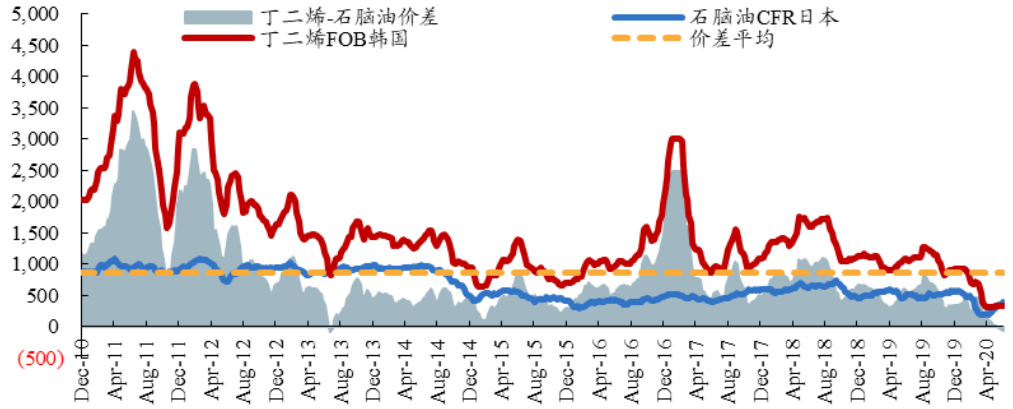
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨）



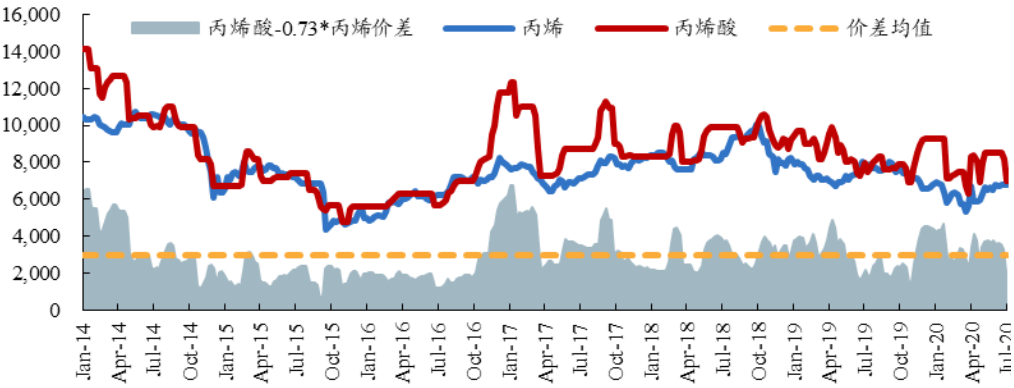
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丁二烯与石脑油价差上涨（美元/吨）



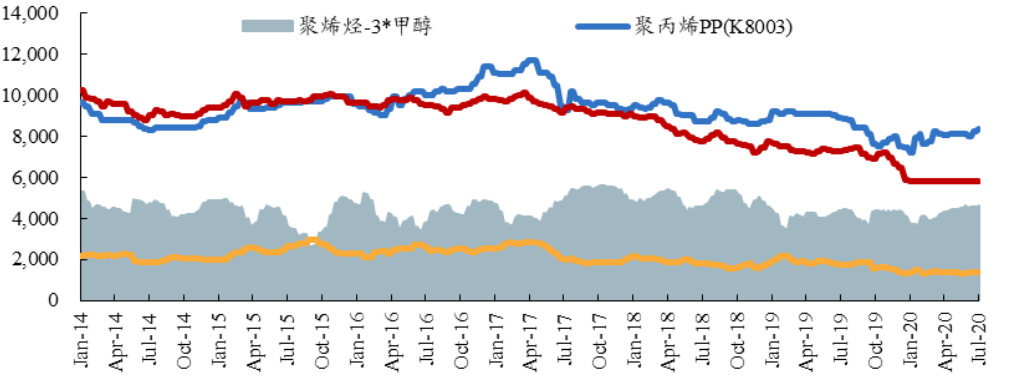
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：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26：本周聚烯烃和甲醇价差下跌（美元/吨）

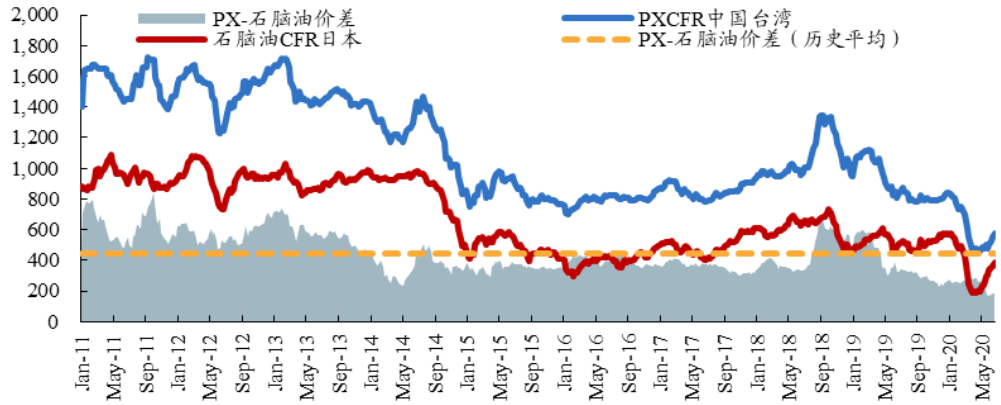


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 聚酯产业链：石脑油-PX-PTA-POY 各环节价差均下跌

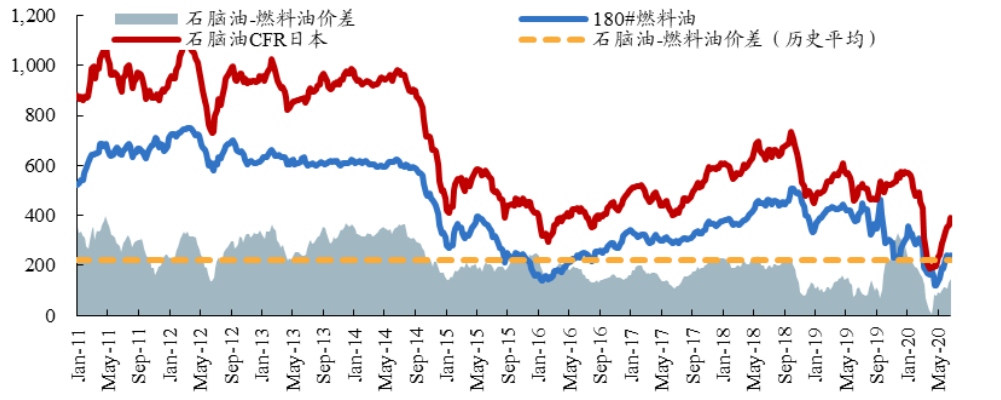
- **本周 PX 与石脑油价差下跌：**至 7 月 24 日当周，PX 与石脑油价差为 148 美元/吨，周环比下跌 6.98 美元/吨，月环比下跌 35 美元/吨，年同比下跌 186 美元/吨，价差历史平均为 434 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 7 月 24 日当周，燃料油与石脑油价差为 143 美元/吨，周环比上涨 10.1 美元/吨，月环比下跌 1.54 美元/吨，年同比上涨 64 美元/吨，价差历史平均为 220 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差下跌：**至 7 月 24 日当周，PTA 与 PX 价差为 991 元/吨，周环比下跌 13 元/吨，月环比上涨 25.3 元/吨，年同比下跌 1007 元/吨，价差历史平均为 1306 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 7 月 24 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 710 元/吨，周环比下跌 16.2 元/吨，月环比下跌 562 元/吨，年同比下跌 754 元/吨，价差历史平均为 1306 元/吨。

图27：本周 PX 与石脑油价差下跌（美元/吨）



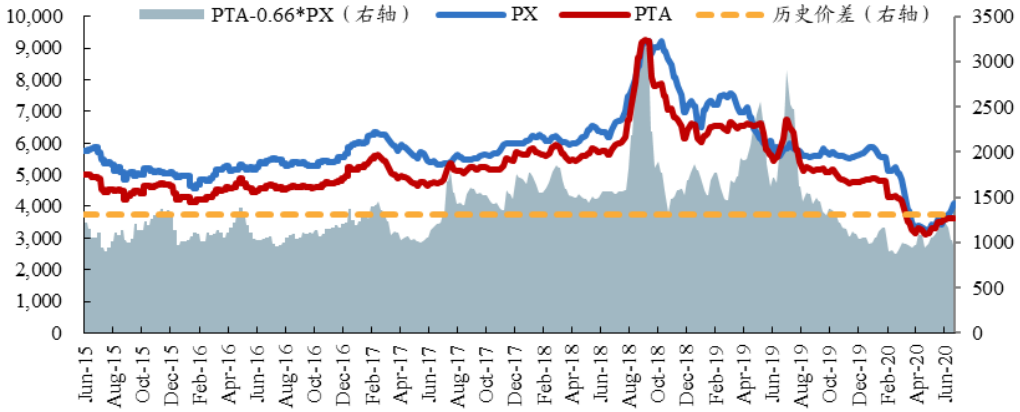
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



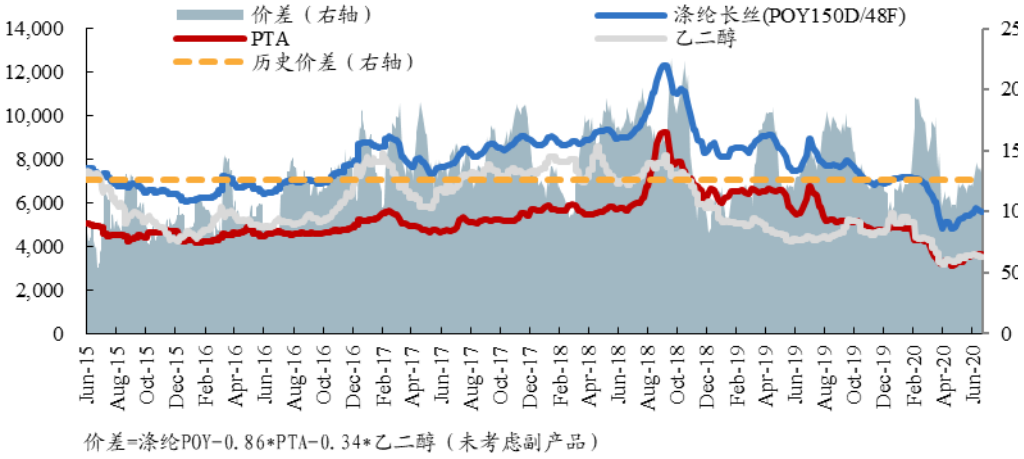
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（元/吨）

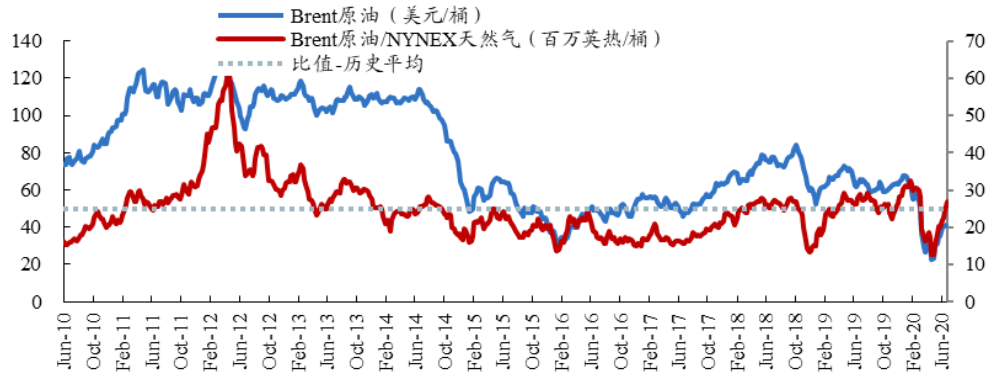


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价上涨

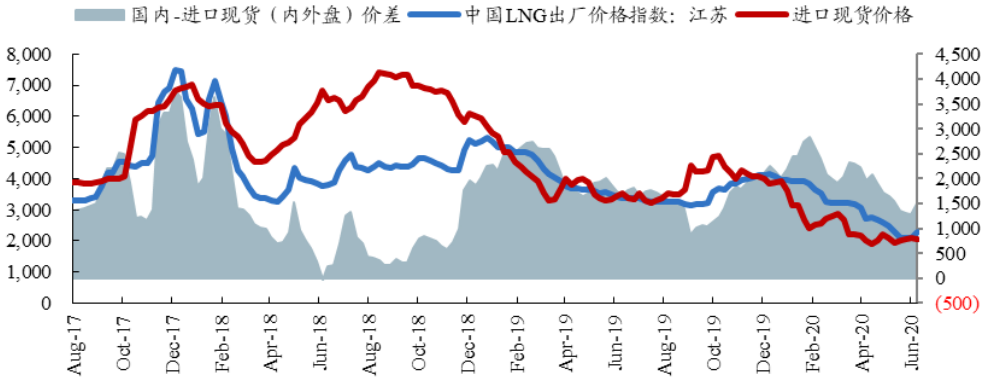
- **本周天然气价格微跌：**至 7 月 24 日当周，北美天然气平均价格为 1.73 美元/百万英热，周环比下跌 0.02（-1%），月环比上涨 0.16（+10%），年同比下跌 0.51（-23%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 25.22（百万英热/桶），历史平均为 24.9（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价上涨：**至 7 月 24 日当周，国内天然气内外盘价差为 1263 元/吨，周环比上涨 76.69 元/吨（+6%），月环比下跌 231 元/吨（-16%），年同比下跌 477 元/吨（-27%）。

图31：本周天然气价格下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：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

4、 风险提示

- 原油价格剧烈波动风险
- 地缘政治加剧风险
- 疫情反复导致需求萎靡风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn