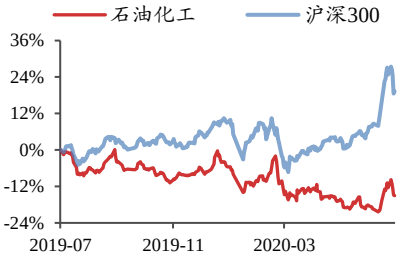
石油化工

2020 年 07 月 19 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-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

《行业周报-油价回升至 40 美元，关注后期需求改善》-2020.6.28

8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增

——行业周报

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

● **8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增**

本周美国疫情令油价承压，Brent 油价为 43.1 美元/桶，较上周下跌 0.16%。**OPEC+8 月减产进入第二阶段：**减产规模缩减至 770 万桶/日，对于减产没有达标国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽出现下调，若补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。**炼化高效益：**荣盛石化中报净利润同比增 196%-221%，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；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，或提升利润空间。1）炼化受益标的：**荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹**。2）轻烃龙头，布局连云港 125 万吨乙烯项目具成长空间：**卫星石化**。3）如未来油价存在反弹机会，海洋油服中受冲击较小的优质标的：**中海油服、海油工程**。4）煤制烯烃龙头，布局内蒙延伸产业链：**宝丰能源**。5）收购&租赁方式加速加油站布局：**和顺石油**

● **本周库存持续减少&油品消费提升，OPEC+8 月减产进入第二阶段**

供给端持续收缩：本周美国活跃钻井数量为 253 台，周环比减少 5 台；美国原油和油品总库存 14.52 亿桶，周环比减少 928 万桶；商业原油库存 5.32 亿桶，周环比减少 749 万桶；汽油库存为 2.49 亿桶，周环比减少 315 万桶。**需求端出现改善：**本周美国炼厂开工率为 78%，周环比增 0.6%；油品消费总量为 1848 万桶/天，周环比增加 36 万桶/天，其中汽油消费量为 865 万桶/天，周环比减少 12 万桶/天。**OPEC+8 月减产进入第二阶段：**OPEC+国家于 7 月 15 日举行会议，根据 OPEC+在 4 月达成的减产协议和 6 月达成的延长减产协议，从 8 月至 12 月末减产规模从 970 万桶/日缩减至 770 万桶/日。根据 OPEC 月报数据，OPEC+减产履约率超 100%，其中沙特、阿联酋和科威特在 6 月期间仍自愿在原配额基础上额外减产。对于减产没有达标国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽将出现下调，若 8-9 月补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。

● **炼化预计中报业绩大增，聚酯产业链静待需求改善**

炼化高效益：荣盛石化中报净利润 31-33.6 亿元，同比增 196%-221%，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，中报业绩实现高增长；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，或提升利润空间。**聚酯产业链：**本周 PX 需求维持迟滞，原料石脑油价格下跌提供利润空间，PX-石脑油价差扩大，周涨幅 13.4%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周减少 3.2%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场成交重心窄幅整理，工厂优惠出货，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 21%。

● **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： 8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增 4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 3.14%，原油价格下跌 0.16 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 3.14%，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点 5
2.2、 本周动态：空好消息交织，本周油价高位窄幅震荡 6
2.3、 本周要闻：OPEC 减产履行率超 100%，疫情二次修行需求影响待观察 7
2.4、 库存：本周原油及相关油品库存全面减少 8
2.5、 供给：美国原油产量持平，活跃钻机数量减少 9
2.6、 需求：炼厂开工率微升，消费需求持续回暖 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上涨，聚烯烃与甲醇价差上涨 16
3.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油价差下跌，涤纶长丝与 PTA 价差下跌 18
3.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价下跌 20
4、 风险提示 21

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 3.14%，跑赢沪深 300 指数 5
图 2： 本周石化子板块均出现不同幅度下跌 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： 本周原油及相关油品库存全面减少（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： 本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少 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： 本周炼厂开工率微升&原油加工能力维持 13
图 12： 本周美国油品消费回暖（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下跌（美元/吨） 15
图 19： 本周新加坡汽油、柴油与原油价差下跌（美元/桶） 16
图 20： 本周 RBOB 汽油价差下跌（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微跌（美元/吨） 17
图 24： 本周丁二烯与石脑油价差下跌（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微涨（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下跌（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下跌（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（万桶/天）.....10
表 6: 全球石原油需求预测（万桶/天）.....12

1、 投资观点：8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增

- **本周库存持续减少&油品消费提升，OPEC+8 月减产进入第二阶：供给端持续收缩：**根据 Baker Hughes 最新数据，截止 7 月 17 日当周，美国活跃钻井数量为 253 台，周环比减少 5 台。EIA 发布 7 月 10 日当周数据，美国原油和油品总库存 14.52 亿桶，周环比减少 928 万桶；美国商业原油库存 5.32 亿桶，周环比减少 749 万桶；汽油库存为 2.49 亿桶，周环比减少 315 万桶。**需求端出现改善：**美国 EIA 发布 7 月 10 日当周数据，美国炼厂开工率为 78%，周环比增 0.6%；油品消费总量为 1848 万桶/天，周环比增加 36 万桶/天，其中汽油消费量为 865 万桶/天，周环比减少 12 万桶/天。**OPEC+8 月减产进入第二阶段：**OPEC+国家于 7 月 15 日举行会议，根据 OPEC+在 4 月达成的减产协议和 6 月达成的延长减产协议，从 8 月至 12 月末减产规模从 970 万桶/日缩减至 770 万桶/日。根据 OPEC 最新月度报告，截止 6 月末 OPEC+减产履约率超 100%，其中沙特、阿联酋和科威特在 6 月期间仍自愿在原配额基础上额外减产。对于减产没有达到 100%的国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽将出现下调，若 8-9 月补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。

- **炼化预计中报业绩大增，聚酯静待需求改善：炼化高效益：**荣盛石化中报净利润 31-33.6 亿元，同比增 196%-221%，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，中报业绩实现高增长；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，或提升利润空间。**聚酯产业链：**本周 PX 需求维持迟滞，原料石脑油价格下跌提供利润空间，PX-石脑油价差扩大，周涨幅 13.4%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周减少 3.2%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场成交重心窄幅整理，工厂优惠出货，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 21%。

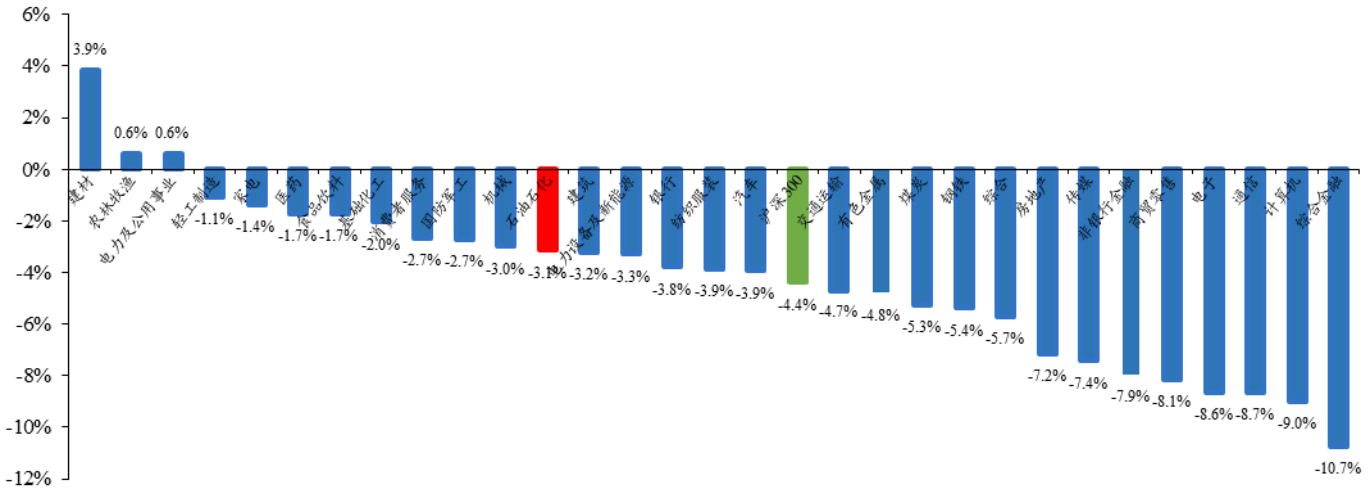
- **8 月原油减产进入第二阶段，炼化预计中报业绩大增。**美国疫情恶化令油价承压，Brent 油价为 43.1 美元/桶，较上周下跌 0.16%。**OPEC+8 月减产进入第二阶段：**减产规模缩减至 770 万桶/日，对于减产没有达到 100%的国家，将在 8-9 月进行共约 80 万桶/日的补充性减产，包括：伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。8 月 OPEC+减产规模虽出现下调，若补偿性减产落实，总体减产规模收缩空间或将受限。**炼化高效益：**荣盛石化中报净利润同比增 196%-221%，受益于国际原油低景气，二季度以来炼化行业加速运转，单位原油加工成本降低，原油价格低位回升带来库存受益，中报业绩实现高增长；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，或提升利润空间。1）炼化受益标的：**荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹**。2）轻烃龙头，布局连云港 125 万吨乙烯项目具成长空间：**卫星石化**。3）如未来油价存在反弹机会，海洋油服中受冲击较小的优质标的：**中海油服、海油工程**。4）煤制烯烃龙头，布局内蒙延伸产业链：**宝丰能源**。5）民营加油站龙头，收购&租赁方式加速扩张：**和顺石油**。

2、 市场回顾：本周石化板块下跌 3.14%，原油价格下跌 0.16 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 3.14%，跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点

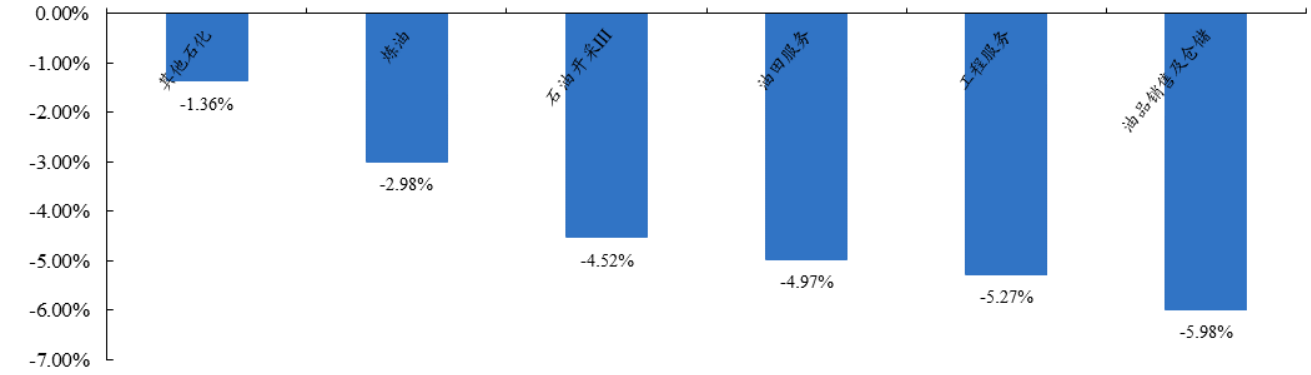
本周（2020 年 7 月 13 日-7 月 17 日）石油石化指数下跌 3.14%，沪深 300 指数下跌 4.39%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 1.25 个百分点。石油石化的五个子行业均出现了不同幅度的下跌：其他石化（-1.36%）、炼油（-2.98%）、石油开采（-4.52%）、油田服务（-4.97%）、工程服务（-5.27%）、油品销售及仓储（-5.98%）。

图1：本周石化板块下跌 3.14%，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
		2020.7.17	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中海油服	13.98	0.52	0.67	0.81	26.66	21.02	17.36	1.76
	海油工程	4.71	0.01	0.17	0.26	471.00	27.05	17.92	0.93

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.7.17	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	新潮能源	1.72	0.16	0.18	0.20	10.9	9.5	8.5	0.67
	中国石化	3.97	0.48	0.23	0.41	8.34	16.99	9.64	0.67
	中国石油	4.39	0.25	0.06	0.22	17.56	71.85	19.73	0.66
民营大炼化	桐昆股份	14.60	1.57	1.62	2.05	9.30	9.01	7.13	1.44
	恒逸石化	9.80	1.13	1.12	1.34	8.67	8.76	7.32	1.49
	恒力石化	15.71	1.44	1.71	2.05	10.91	9.20	7.65	2.87
	荣盛石化	15.71	0.35	0.88	1.16	44.89	17.80	13.57	4.15
	东方盛虹	5.67	0.40	0.30	0.38	14.2	18.7	14.9	1.81
轻烃裂解	卫星石化	17.93	1.20	1.31	2.34	14.9	13.6	7.7	2.05
天然气&城燃	新奥股份	11.20	0.99	0.92	1.11	11.31	12.12	10.06	1.46
	深圳燃气	7.37	0.37	0.45	0.52	19.92	16.30	14.22	1.89
煤化工（烯烃）	宝丰能源	8.91	0.54	0.64	0.76	16.50	14.02	11.68	2.71
加油站	和顺石油	54.60	1.62	1.50	1.99	33.70	36.40	27.43	4.72

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：空好消息交织，本周油价高位窄幅震荡

本周（7 月 11 日-7 月 17 日）国际油价先涨后跌。周内前期，OPEC+成员国 6 月份减产协议超额完成，以及美国 IEA 原油及相关油品库存均出现不同幅度下降，多方利好提振油价稳定小涨；周内后期，美国新增新冠肺炎病例持续飙升，引发人们对全球最大经济体可能被迫实施一轮大规模封锁的担忧，国际原油价格承压微跌，7 月 17 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 43.1 美元/桶，周环比下跌 0.07 美元/桶；WTI 原油价格为 40.61 美元/桶，周环比上涨 0.08 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 1.71 美元/百万英热，周环比下跌 0.11 美元/百万英热。

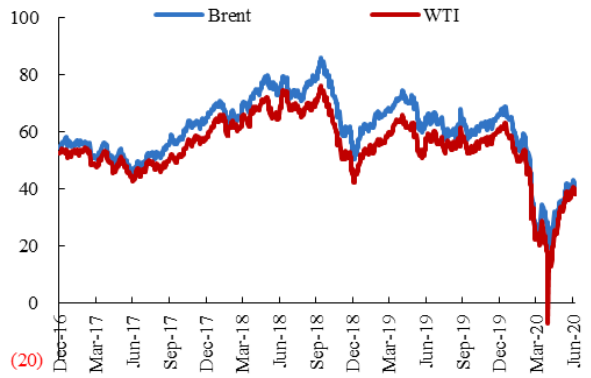
本周国内丙烷价格为 375 美元/吨，周环比上涨 37 美元/吨；动力煤价格为 582 元/吨，周环比下跌 10 元。

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	43.1	43.17	-0.07	-0.16%
	WTI 期货	美元/桶	40.61	40.53	0.08	0.20%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	1.71	1.82	-0.11	-6.16%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	375	338	37	10.95%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	582	592	-10	-1.69%
原油指标	美国商业原油库存指标	千桶	53169	53918	-749	-1.39%
	美国原油产量	千桶/日	1100	1100	0	0.00%
	美国活跃钻机数量	台	253	258	-5	-1.94%
	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%	1%	0.77%
	美国油品总消费	美元/吨	1848	1812	36	1.99%
	美国原油净进口	美元/吨	302	501	-198	-39.60%

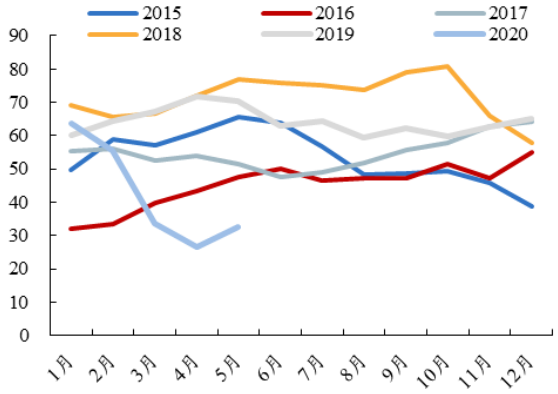
数据来源：Wind、开源证券研究所

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	3.25	3.99	-0.74	-18.6%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	11.8	12.8	-1.02	-8.0%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	68.6	60.5	8.1	13.4%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	413	417	-4.0	-1.0%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	426	430	-4	-1%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	-34.1	-58.8	24.7	-42.0%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	2036	3258	-1221.9	-37.51%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4605	4571	35	0.76%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	153	141	12.12	8.61%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	138	148	-10.1	-6.8%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1006	1039	-33	-3.2%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	727	915	-188.5	-20.60%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1197	1239	-41	-3.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：OPEC 减产履行率超 100%，疫情二次修行需求影响待观察

本周利好：

- **沙特阿拉伯 5 月份的原油出口暴跌至历史低点。**联合组织数据计划（Joint Organisations Data Initiative ）于 7 月 16 日发布的数据，沙特阿拉伯五月原油出口量从一个月前创纪录的 1023.7 万桶/日降至 602 万桶/日，为 2010 年 10 月以来的最低水平。出口下降的同时，沙特的石油产量从 4 月份的历史高点 1207 万桶/日下降到 2010 年 12 月以来的最低水平 848.6 万桶/日。沙特还设法将原油库存从一个月前 1.435 亿桶的 16 年低点提高至 1.4756 亿桶。

- **欧佩克 6 月减产执行率超 100%。**资料显示，欧佩克 6 月原油产出减少 190 万桶/日，欧佩克 6 月原油产量降 189 万桶至 2227 万桶/日，减产执行率超 100%，预计 2020 年全球原油需求为 9070 万桶/日，此预期为 9059 万桶/日，6 月全球原油产量同比减少 1276 万桶/日。

- **中国原油加工数据表现出色。**中国 6 月份原油加工量 5787 万吨（前值 5790 万吨），同比增长 9.0%（前值+8.2%）。1-6 月份原油加工量 31909 万吨，同比增长 0.6%。

- **伊拉克再度承诺会补偿性减产。**伊拉克将在 8 月初将减产执行率升至 100%，在 7-9 月为 5-6 月的未达标减产配额进行补偿。

- **利比亚油田再次停产。**利比亚 Amal 油田在短暂重启后再次停止生产，并且利比亚最大油田沙拉拉油田也暂停了重启计划。

本周利空：

- **本周 EIA 油品库存减少。**截至 7 月 10 日当周，美国 EIA 原油库存变动实际公布减少 749.30 万桶，预期减少 8.8 万桶，前值增加 565.4 万桶；汽油库存实际公布减少 314.70 万桶，预期减少 108 万桶，前值减少 483.9 万桶；精炼油库存实际公布减少 45.30 万桶，预期增加 138.4 万桶，前值增加 313.5 万桶。

- **OPEC+从 8 月起将降低减产规模。**OPEC+同意从 8 月起降低创纪录的减产力度。7 月之后，产油国计划降低减产力度，将在 12 月之前减产 770 万桶/日。由于 5 月和 6 月未达到配额的国家将在 8 月和 9 月进行补偿性额外减产，实际减产规模将超过该水平，总减产规模将达到约 810 万-830 万桶/日。

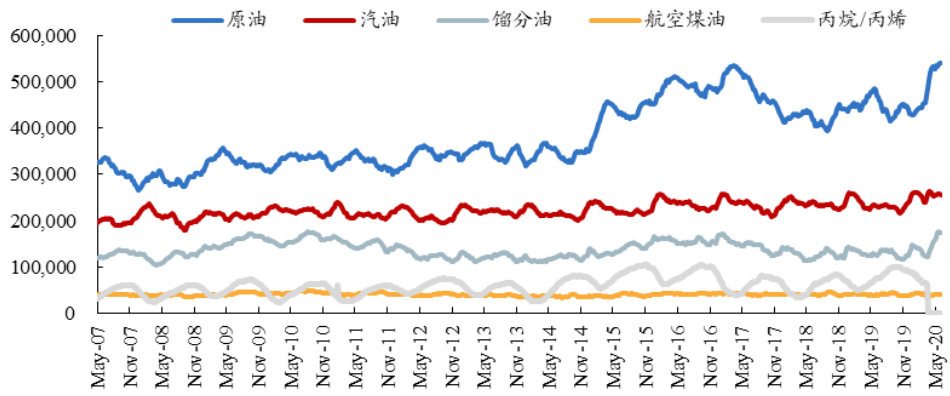
- **疫情存在二次爆发风险，石油需求或受冲击。**随着疫情每日新增确诊病例数量激增至超过 20 万，疫情在全球多个国家（尤其是在美国）出现了第二次大规模流行。Rystad Energy 预计 2020 年全球原油需求或将下降至 8650 万桶/日，低于基于疫情恢复估计的 8900 万桶/日。

- **美国油企计划恢复部分产量。**总部位于休斯敦的来宝能源计划在 7 月底之前恢复其在第二季度减少的大部分石油产量。

2.4、 库存：本周原油及相关油品库存全面减少

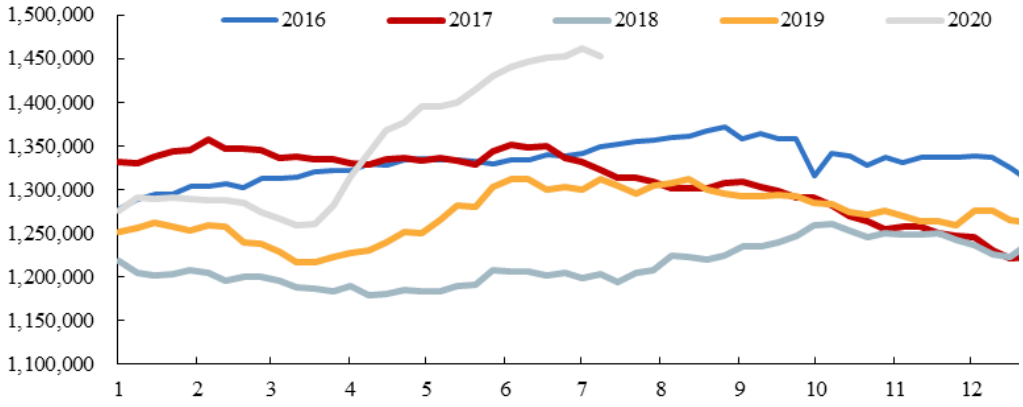
- **原油及相关库存减少：**美国 EIA 于 7 月 15 日公布的数据，7 月 10 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.5 亿桶，周环比减少 928 万桶。其中，商业原油库存为 5.32 亿桶，周环比减少 749 万桶；汽油库存为 2.49 亿桶，周环比减少 315 万桶；馏分油库存为 1.77 亿桶，周环比减少 45 万桶。

图5：本周原油及相关油品库存全面减少（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

2.5、 供给：美国原油产量持平，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（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%
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**	

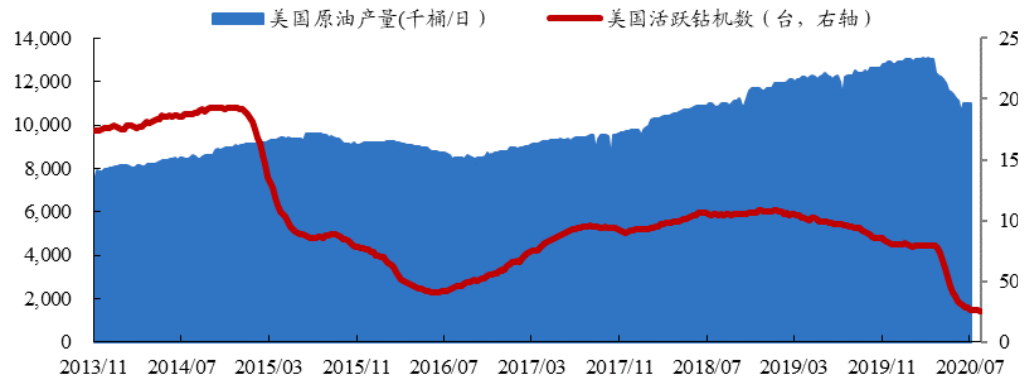
数据来源：OPEC、开源证券研究所

■ **本周原油产量持平&活跃钻机数量减少：**根据美国 EIA 于 7 月 15 日公布的数据，7 月 10 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量，月环比减少 50 万桶/天，年同比减少 190 万桶/天。Baker Hughes 公布 7 月 17 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 253 台，周环比减少 5 台，月环比减少 13 台，年同比减少了 528 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 2043 台。其中，美国钻机数 274 台，月环比减少 348 台，年同比减少 804 台；加拿大钻机数 18 台，月环比减少 23 台，年同比减少 135 台。

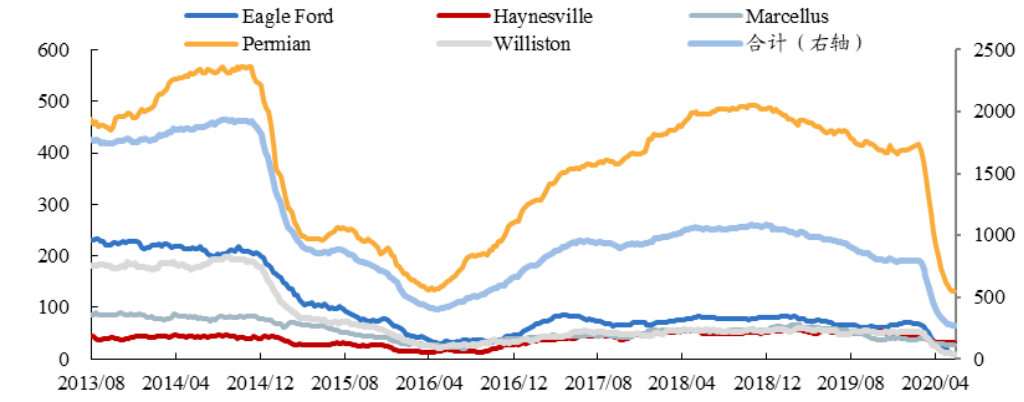
■ **6 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 7 月 13 日公布的数据，2020 年 6 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7659 口，较上月增加了 35 口，较 2019 年同期减少了 871 口。

图7：本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少



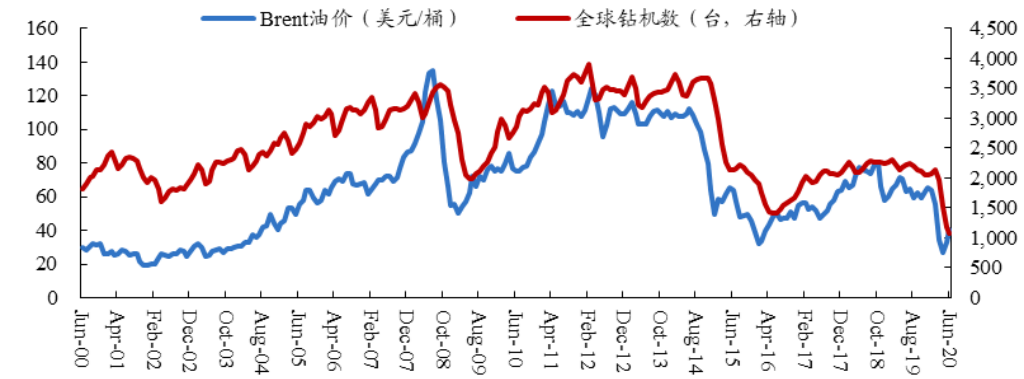
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台）



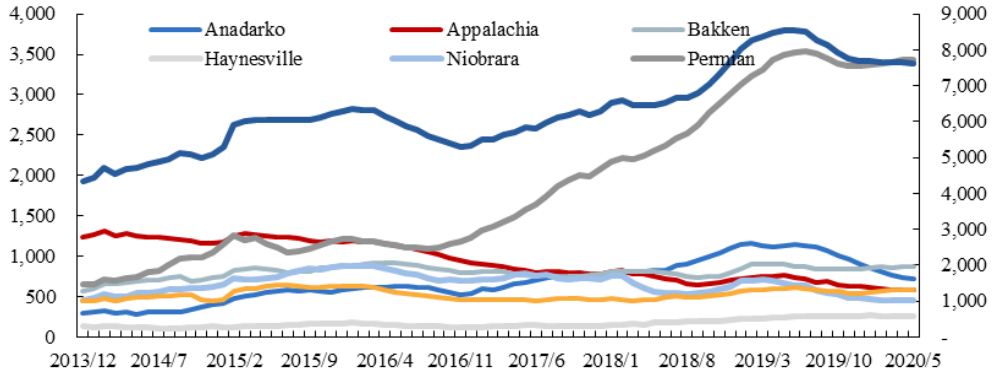
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：炼厂开工率微升，消费需求持续回暖

■ **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。

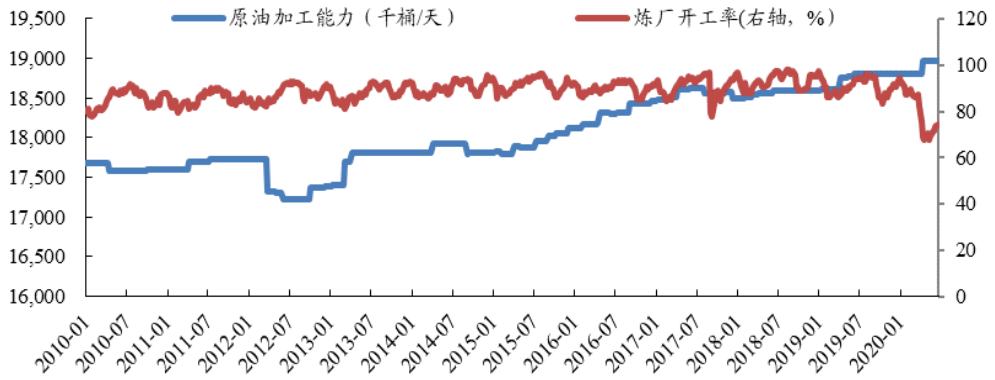
表6：全球石原油需求预测（万桶/天）

	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

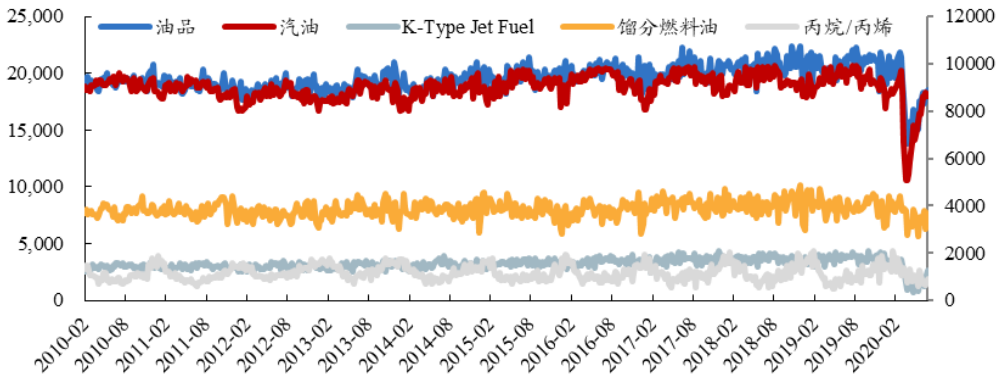
- **本周炼厂开工率微升：**根据美国 EIA 于 7 月 15 日公布的数据，7 月 10 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1898 万桶/天，维持上周水平，年同比增加 17 万桶/天；开工率为 78%，周环比增加 0.6%，月环比增加 4.3%，年同比减少 14.9%。
- **本周消费需求回暖：**根据美国 EIA 于 7 月 15 日公布的数据，7 月 10 日当周，美国油品消费总量为 1848 万桶/天，周环比增加 36 万桶/天，月环比增加 119 万桶/天，年同比减少 89 万桶/天。其中，汽油消费 865 万桶/天，周环比减少 12 万桶/天，月环比增加 78 万桶/天，年同比增加 52 万桶/天。
- **本周原油净进口减少：**根据美国 EIA 于 7 月 15 日公布的数据，7 月 10 日当周，美国原油+成品油净进口为-8 万桶/天，周环比减少 210 万桶/天；原油净进口 302 万桶/天，周环比减少 198 万桶/天；成品油净进口-310 万桶/天，周环比减少 12 万桶/天

图11：本周炼厂开工率微升&原油加工能力维持



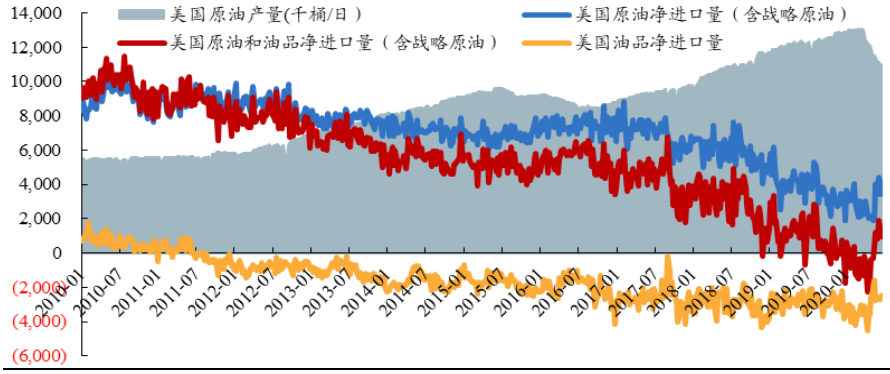
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周美国油品消费回暖（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）

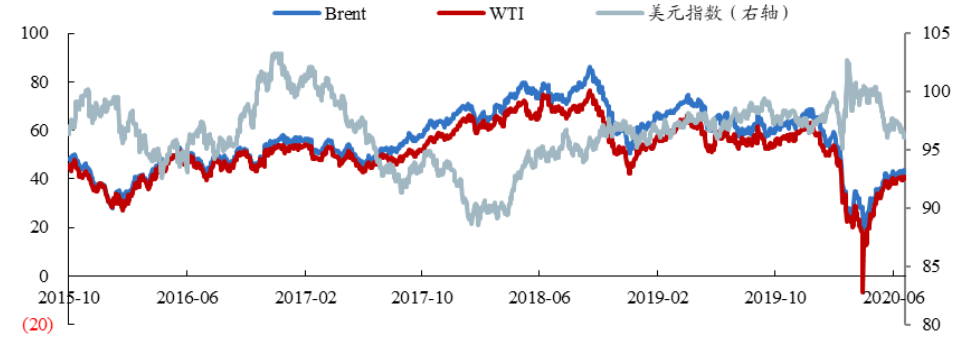


数据来源：Wind、开源证券研究所

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

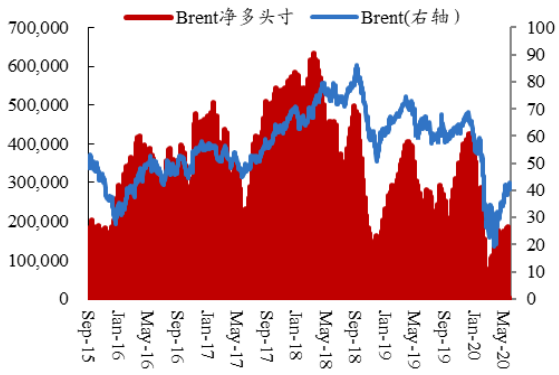
- 本周（7 月 10 日-7 月 17 日）市场风险偏好有所减弱，纽约联储主席威廉姆斯表示，预期下半年经济将继续复苏，随着新冠肺炎感染病例激增，美国正处于严重的拐点，面临巨大不确定性。截止 7 月 17 日，本周美元指数为 96.01，周环比下跌了 0.66。Brent 非商业净多头头寸数量为 21 万张，周环比增加 1.05 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 54 万张，周环比减少 0.44 万张。

图14：美元指数和原油期货价格走势反相关



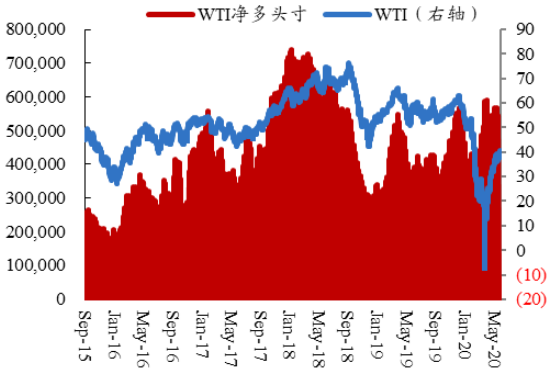
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



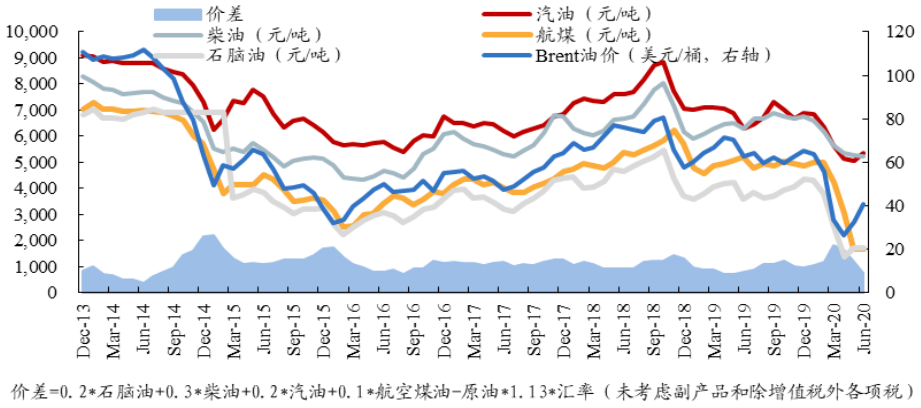
数料来源：Wind、开源证券研究所

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

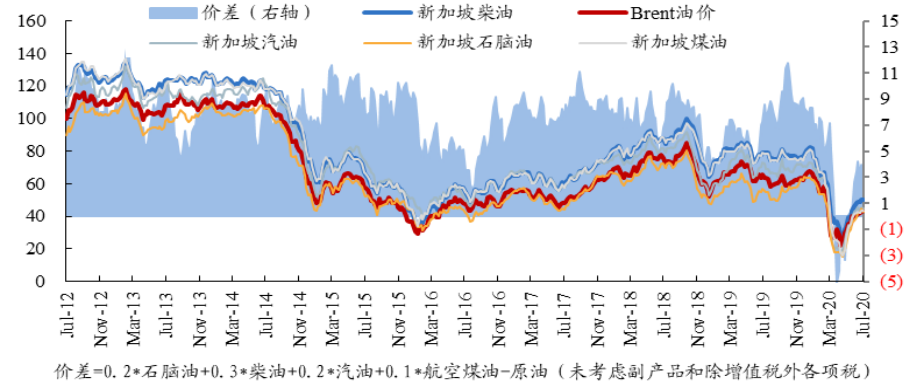
- **6 月国内炼油价差缩减：**2020 年 6 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 779 元/吨，月环比下降 452 元/吨（-27.2%），年同比上涨 505 元/吨（+71.9%）。
- **本周新加坡炼油价差下跌：**至 7 月 17 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 3.25 美元/桶，周环比下跌 0.74 美元/桶，月环比下跌 0.25 美元/桶，年同比下跌 5.31 美元/桶。柴油与原油的价差为 6.81 美元/桶，周环比下跌 0.29 美元/桶，月环比下跌 0.08 美元/桶，年同比下降 8.39 美元/桶；汽油与原油的价差为 1.74 美元/桶，周环比下跌 0.73 美元/桶，月环比下跌 1.48 美元/桶，年同比下跌 7.13 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差下跌：**至 7 月 17 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 11.77 美元/桶，周环比下跌 1.02 美元/桶，月环比下跌 1.16 美元/桶，年同比下跌 10.13 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



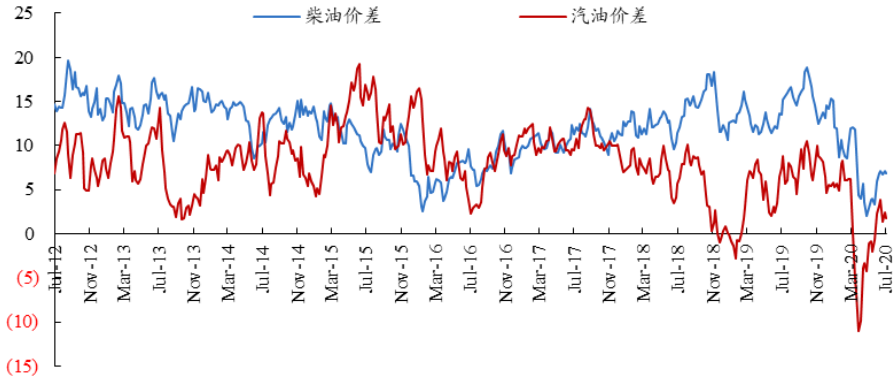
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周新加坡炼油主要产品价差下跌（美元/吨）



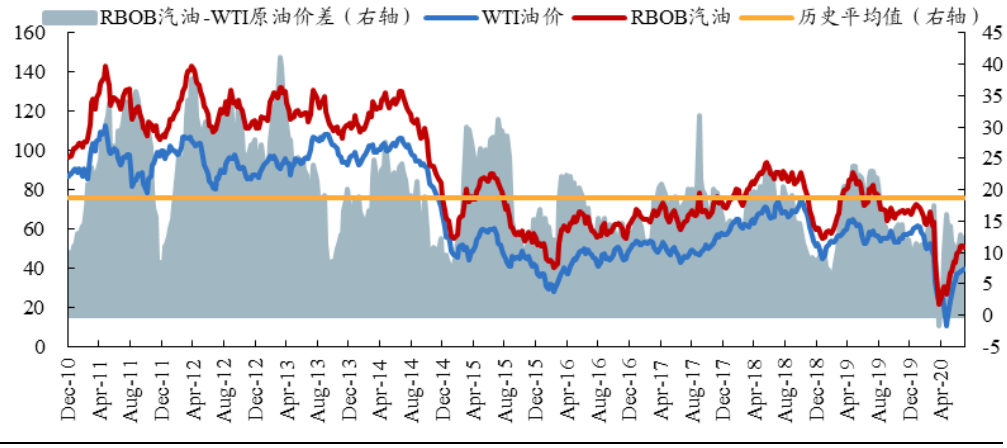
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡汽油、柴油与原油价差下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周 RBOB 汽油价差下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

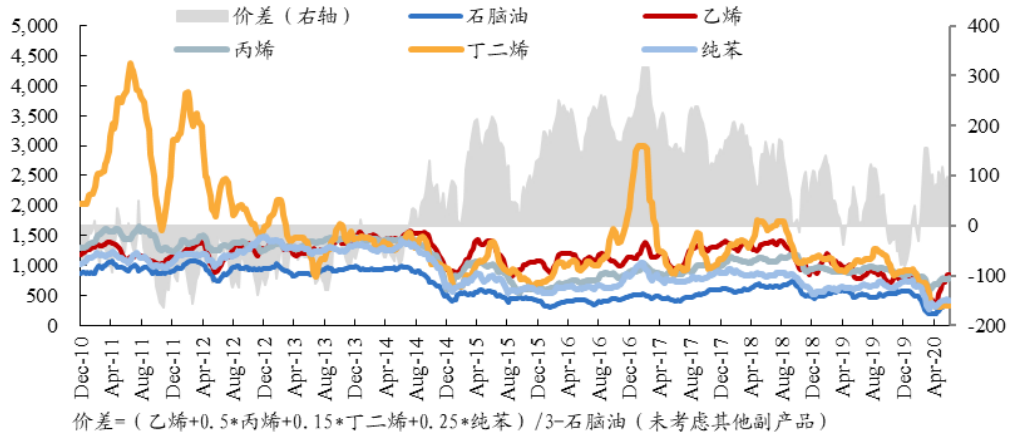
3.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差上涨，聚烯烃与甲醇价差上涨

- **本周石脑油裂解乙烯价差上涨：**至 7 月 17 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 68.6 美元/吨，周环比上涨 8.11 美元/吨，月环比下跌 28.7 美元/吨，年同比上涨 41.5 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差下跌：**至 7 月 17 日当周，乙烯与石脑油价差为 413 美元/吨，周环比下跌 4.03 美元/吨，月环比下跌 63.4 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差微跌：**至 7 月 17 日当周，丙烯与丙烷价差为 426 美元/吨，周环比下跌 4.04 美元/吨，月环比上涨 29.9 美元/吨，年同比下跌 75.3 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 7 月 17 日当周，丁二烯与石脑油价差为 -34.1 美元/吨，周环比下跌 58.8 美元/吨，月环比上涨 0.38 美元/吨，年同比下跌 606 美元/吨，历史平均价差为 849 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差上涨：**至 7 月 17 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 2036

元/吨，周环比下跌 1222 元/吨，月环比下跌 1522 元/吨，年同比下跌 142 元/吨，历史平均价差为 2935 美元/吨。

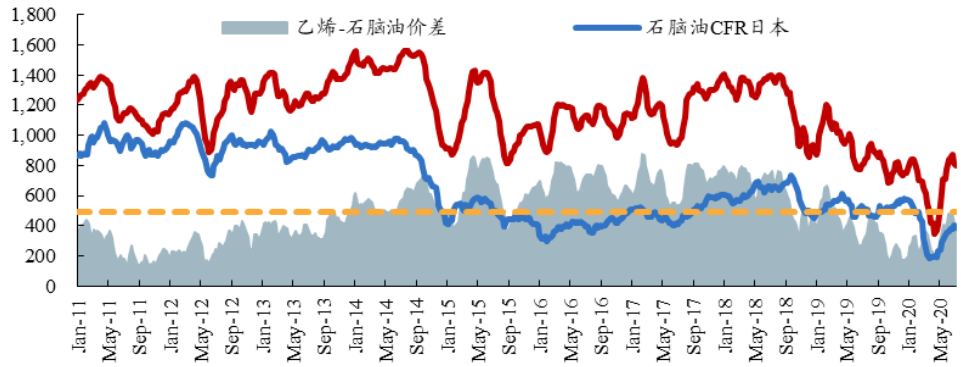
- **本周聚烯烃与甲醇价差上涨：**至 7 月 17 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4605 元/吨，周环比上涨 34.58 元/吨，月环比上涨 92 元/吨，年同比下跌 637 元/吨。

图21：本周石脑油裂解乙烯价差上涨（美元/吨）



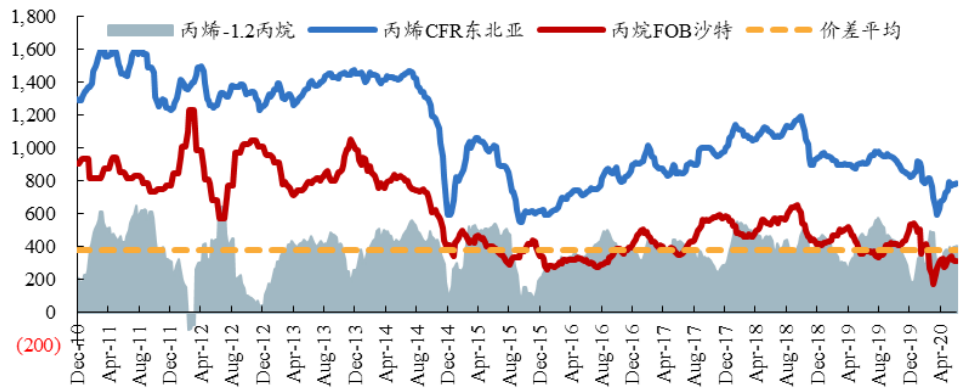
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨）



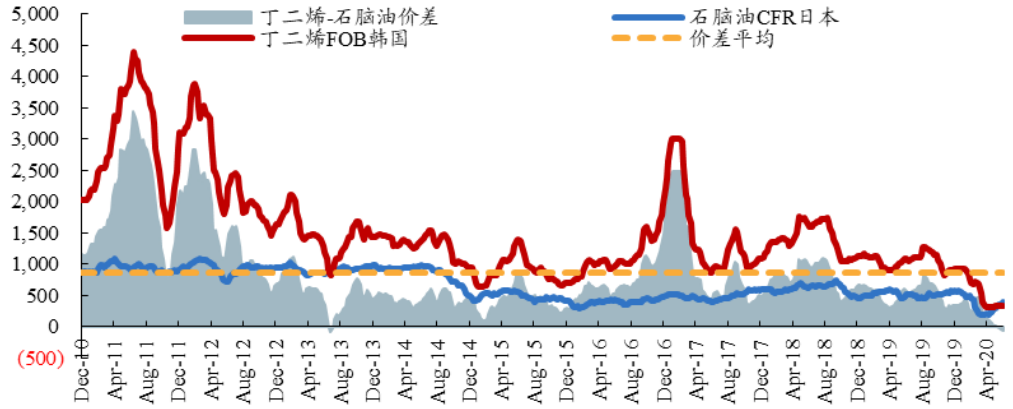
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周丙烯与丙烷价差微跌（美元/吨）



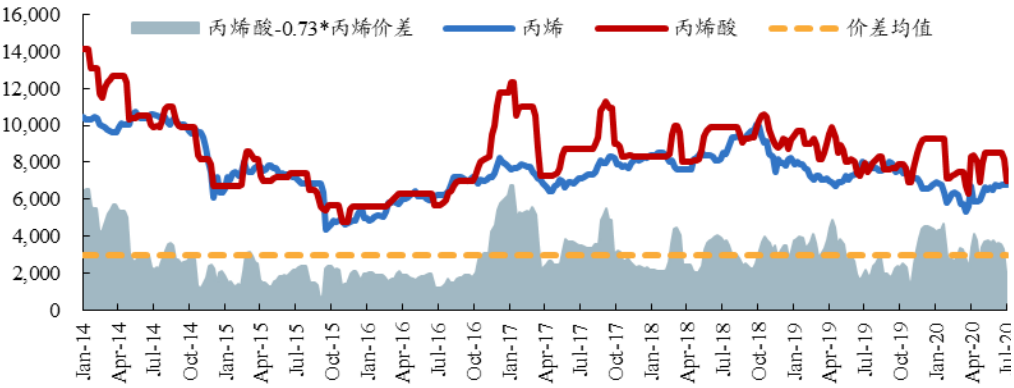
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丁二烯与石脑油价差下跌（美元/吨）



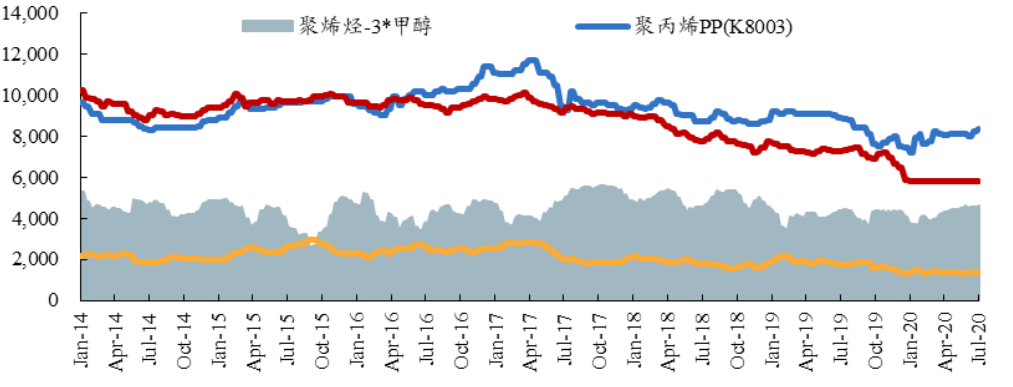
数据来源：Wind、开源证券研究所

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微涨（美元/吨）



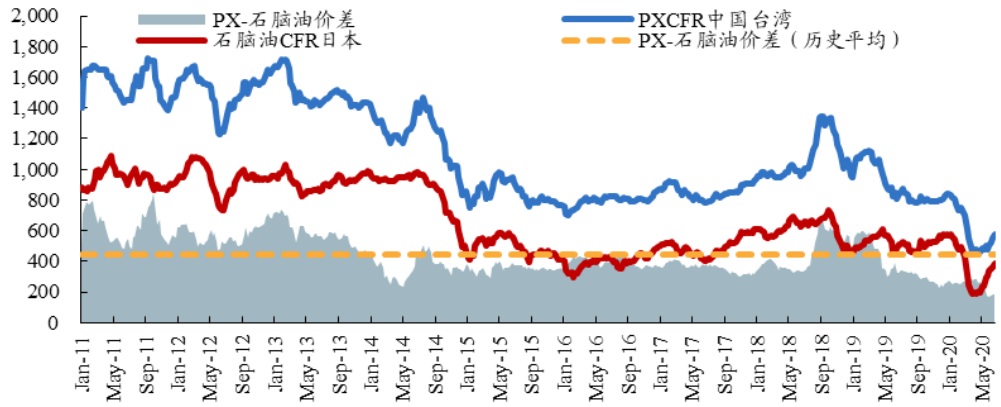
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油价差下跌，涤纶长丝与 PTA 价差下跌

- **本周 PX 与石脑油价差下跌：**至 7 月 17 日当周，PX 与石脑油价差为 153 美元/吨，周环比上涨 12.1 美元/吨，月环比下跌 33 美元/吨，年同比下跌 181 美元/吨，价差历史平均为 439 美元/吨。

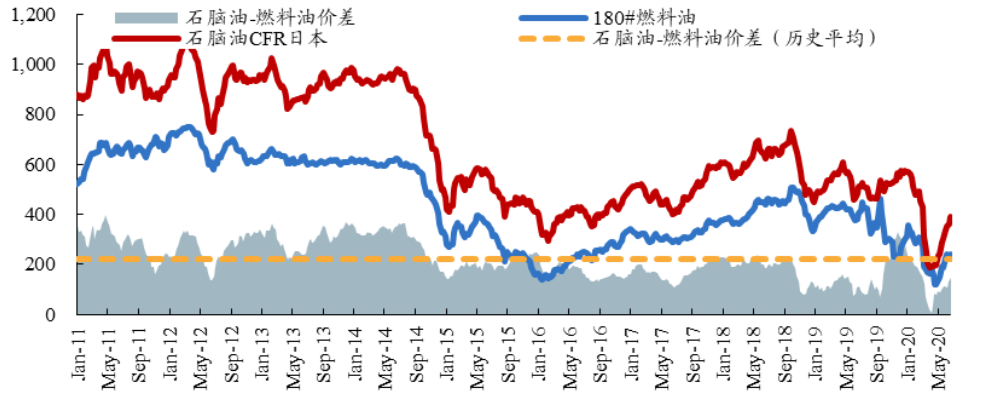
- **本周燃料油与石脑油价差下跌：**至 7 月 17 日当周，燃料油与石脑油价差为 138 美元/吨，周环比下跌 10.1 美元/吨，月环比上涨 5.23 美元/吨，年同比上涨 55 美元/吨，价差历史平均为 221 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差下跌：**至 7 月 17 日当周，PTA 与 PX 价差为 1006 元/吨，周环比下跌 33 元/吨，月环比下跌 26.4 元/吨，年同比下跌 1474 元/吨，价差历史平均为 1306 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 7 月 17 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 727 元/吨，周环比下跌 189 元/吨，月环比下跌 611 元/吨，年同比下跌 642 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）



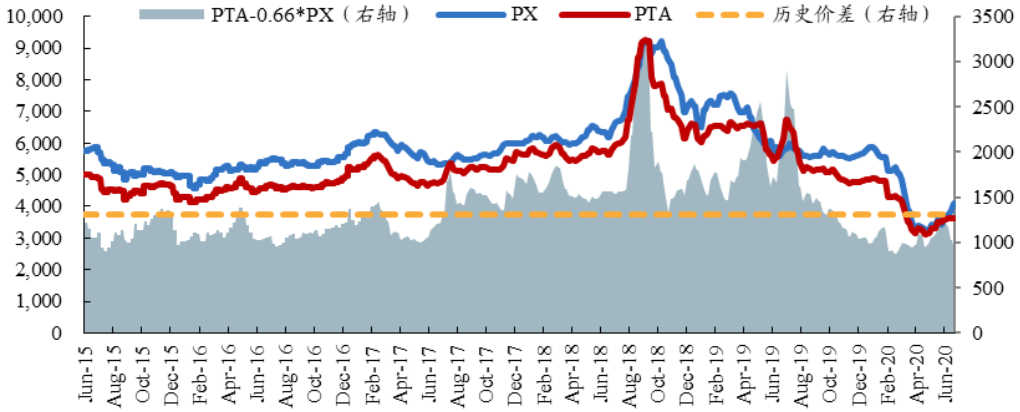
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周燃料油与石脑油价差下跌（美元/吨）



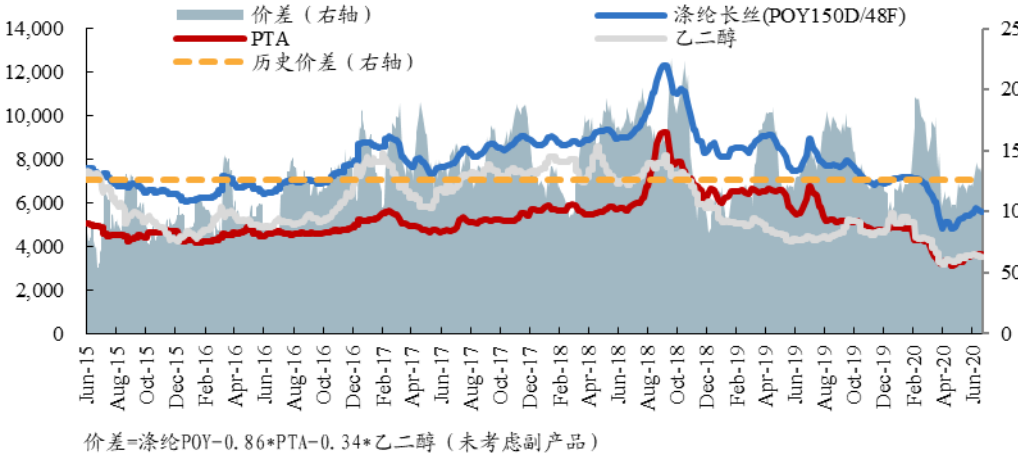
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

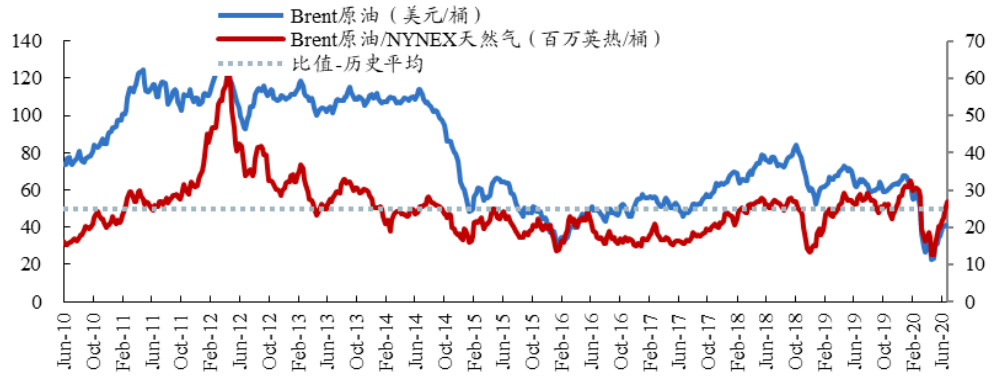


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价下跌

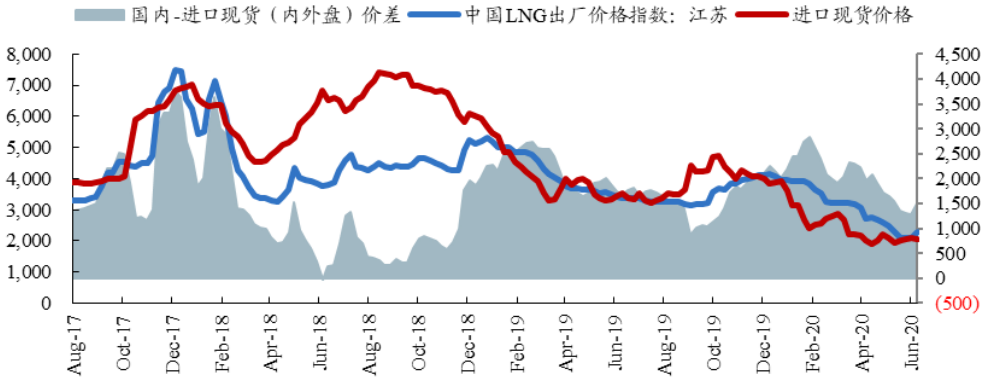
- **本周天然气价格下跌：**至 7 月 17 日当周，北美天然气平均价格为 1.75 美元/百万英热，周环比下跌 0.06（-4%），月环比上涨 0.08（+5%），年同比下跌 0.58（-25%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 24.69（百万英热/桶），历史平均为 24.89（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价下跌：**至 7 月 17 日当周，国内天然气内外盘价差为 1197 元/吨，周环比下跌 41.3 元/吨（-3%），月环比下跌 86.4 元/吨（-7%），年同比下跌 455 元/吨（-28%）。

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下跌（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