

石油化工

2021 年 01 月 24 日

油价小幅回升，涤纶长丝去库持续

——行业周报

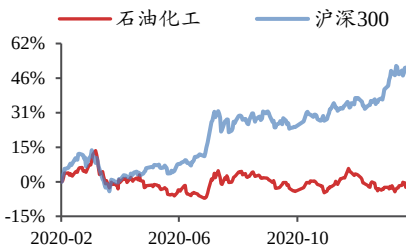
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-油价高位震荡，涤纶长丝延续涨势》-2021.1.17

《行业周报-油价创 11 个月新高，涤纶长丝延续涨势&LNG 价格反弹》-2021.1.10

《行业周报-油价维持 50 美元上方，涤纶长丝持续涨价》-2021.1.3

● 油价小幅回升，涤纶长丝去库持续

截至 1 月 22 日，Brent 原油价格为 55.21 美元/桶，周环比上涨 0.38%；WTI 原油价格为 52.08 美元/桶，周环比上涨 0.02%。**聚酯方面**，本周原料端支撑有限，聚酯工厂出货意愿较强，局部优惠力度增大，下游织机开工率为 66.29%，环比-4.47pct，一方面由于劳动力返乡导致，另一方面年底涤纶长丝价格上涨幅度较大，挤压坯布利润，工厂接单意愿不足，聚酯继续上涨阻力加大；根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**天然气方面**，气源放量供给改善，气温回升城燃需求下降，本周价格下跌。**受益标的**：(1)民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹；(2)轻烃裂解：卫星石化、东华能源；(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；(6)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。

● 供给小幅回升&需求持续回暖，IEA 月报下调石油需求预期

供给小幅回升：根据 EIA 最新数据，1 月 15 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes 公布 1 月 22 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 378 台，周环比增加 5 台；**原油去库**：1 月 15 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.34 亿桶，周环比减少 68.1 万桶。其中，汽油库存为 2.45 亿桶，周环比减少 25.9 万桶，商业原油库存为 4.87 亿桶，周环比增加 435.2 万桶；**需求回暖**：1 月 15 日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力 1839 万桶/天；开工率周环比上涨 0.50%至 82.50%；消费方面，本周美国油品总消费为 1964 万桶/天，周环比上涨 4 万桶/天，汽油消费 811 万桶/天，周环比增加 58 万桶/天。**IEA 月报下调石油需求预期**：IEA 将第一季石油需求预估下调 58 万桶/日，并将 2021 年的需求预估下调 30 万桶/日，IEA 表示 2021 年石油供应和需求步入复苏轨道，加上主要产油国通过控制产量来平衡市场的努力，正在帮助减少全球石油库存，后续疫苗的推广情况与各国刺激措施的落实是石油需求能否进一步复苏的重点。

● 长丝优惠出货持续降库，节后有望迎来“金三银四”行情

本周原料端支撑有限，聚酯工厂出货意愿较强，局部优惠力度有所增大，长丝开工率为 81.1%，环比下降 3.63pct，仍以去库为主；下游织机开工率为 66.29%，环比-4.47pct，一方面由于劳动力返乡导致，另一方面年底涤纶长丝价格上涨幅度较大，挤压坯布利润，工厂接单意愿不足，聚酯继续上涨阻力加大；根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**价格方面**，本周 POY 报价 6000 元/吨，周环比减少 200 元/吨，FDY 报价 6100 元/吨，周环比下跌 75 元/吨，DTY 报价 7900 元/吨，周环比下跌 75 元/吨。**价差方面**，本周 PX-石脑油价差扩大 5.74%；PTA-PX 价差缩小 31.23%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 1.14%。

● 上游气源放量&城燃需求回落，LNG 价格下跌

根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 5411 元/吨，周环比下行 31.36%。**供给端**，中石油直供西北、华北地区原料气放量，市场供应增加，西北以及华北地区 LNG 价格下调明显。**需求端**，近期北方多地气温回升，城燃需求下降；另一方面，下游汽运比价采购，长途运输套利空间减少，远距离运费明显下降。

● **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：油价小幅回升，涤纶长丝去库持续	4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 7.43%，Brent 原油价格上涨 0.21 美元/桶	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数 5.39 个百分点	5
2.2、 本周动态：全球疫情感染人数攀升&拜登刺激法案公布，油价高位震荡	6
2.3、 本周要闻：拜登宣布就职推刺激法案，疫情感染人数大幅增加	8
3、 原油指标跟踪	9
3.1、 库存：本周美国油品总库存和汽油库存减少	9
3.2、 供给：美国原油产量维稳，活跃钻机数增加	9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求增加	12
3.4、 金融因素：本周美元指数下降，非商业净多头头寸减少	14
4、 重要价差跟踪	15
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差扩大	15
4.2、 烯烃产业链：本周丙烯与丙烷价差、聚烯烃与甲醇价差扩大，其他价差均缩小	17
4.3、 聚酯产业链：PX-石脑油价差扩大，其余价差均缩小	19
4.4、 天然气：北美天然气价格下跌，国内 LNG 内外盘价差扩大	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数	5
图 2： 本周除其他石化上涨外，其余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： 本周商业原油库存增加，汽油及馏分油库存增加（千桶）	9
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： 本周原油产量维稳，活跃钻井数增加	11
图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加	11
图 9： Brent 油价与全球钻机数关联性强	12
图 10： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口）	12
图 11： 本月 EIA 下调全年需求预测&OPC 上调全年需求预测	13
图 12： 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳	14
图 13： 本周油品总量及汽油消费需求增加（千桶/天）	14
图 14： 本周美国原油+成品油净进口增加（千桶/天）	14
图 15： 美元指数和原油期货价格走势反相关	15
图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸减少（张）	15
图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）	15
图 18： 1 月炼油主要产品价差缩小	16
图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨）	16
图 20： 本周新加坡柴油与原油价差扩大，汽油与原油价差缩小 23（美元/桶）	16
图 21： 本周 RBOB 汽油价差扩大（美元/桶）	17
图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）	18
图 23： 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）	18
图 24： 本周丙烯与丙烷价差扩大（美元/吨）	18

图 25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨)	19
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小 (元/吨)	19
图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大 (美元/吨)	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)	20
图 29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨)	20
图 30: 本周 PTA 与 PX 价差缩小 (元/吨)	21
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 (元/吨)	21
图 32: 本周天然气价格下跌	22
图 33: 本周国内天然气内外盘价差扩大 (元/吨)	22
表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值	6
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)	10
表 5: 非 OPEC 原油产量预测 (万桶/天)	10
表 6: 全球原油需求预测 (万桶/天)	12

1、投资观点：油价小幅回升，涤纶长丝去库持续

- **供给小幅回升&需求持续回暖，IEA 月报下调石油需求预期。**供给小幅回升：根据 EIA 最新数据，1 月 15 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量。Baker Hughes 公布 1 月 22 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 378 台，周环比增加 5 台；**原油去库**：1 月 15 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.34 亿桶，周环比减少 68.1 万桶。其中，汽油库存为 2.45 亿桶，周环比减少 25.9 万桶，商业原油库存为 4.87 亿桶，周环比增加 435.2 万桶；**需求回暖**：1 月 15 日当周，炼厂方面，维持上周原油加工能力 1839 万桶/天；开工率周环比上涨 0.50%至 82.50%；消费方面，本周美国油品总消费为 1964 万桶/天，周环比上涨 4 万桶/天，汽油消费 811 万桶/天，周环比增加 58 万桶/天。**IEA 月报下调石油需求预期**：IEA 将第一季石油需求预估下调 58 万桶/日，并将 2021 年的需求预估下调 30 万桶/日，IEA 表示 2021 年石油供应和需求步入复苏轨道，加上主要产油国通过控制产量来平衡市场的努力，正在帮助减少全球石油库存。
- **长丝优惠出货持续降库，节后有望迎来“金三银四”行情。**本周原料端支撑有限，聚酯工厂出货意愿较强，局部优惠力度有所增大，下游织机开工率为 66.29%，环比-4.47pct，一方面由于劳动力返乡导致，另一方面年底涤纶长丝价格上涨幅度较大，挤压坯布利润，工厂接单意愿不足，聚酯继续上涨阻力加大；根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**价格方面**，本周 POY 报价 6000 元/吨，周环比减少 200 元/吨，FDY 报价 6100 元/吨，周环比下跌 75 元/吨，DTY 报价 7900 元/吨，周环比下跌 75 元/吨。**价差方面**，本周 PX-石脑油价差扩大 5.74%；PTA-PX 价差缩小 31.23%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 1.14%。
- **上游气源放量&城燃需求回落，LNG 价格下跌。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数为 5411 元/吨，周环比下行 31.36%。**供给端**，中石油直供西北、华北地区原料气放量，市场供应增加，西北以及华北地区 LNG 价格下调明显。**需求端**，近期北方多地气温回升，城燃需求下降；另一方面，下游汽运比价采购，长途运输套利空间减少，远距离运费明显下降。
- **油价小幅回升，涤纶长丝去库持续。**截至 1 月 22 日，Brent 原油价格为 55.21 美元/桶，周环比上涨 0.38%；WTI 原油价格为 52.08 美元/桶，周环比上涨 0.02%。聚酯方面，本周原料端支撑有限，聚酯工厂出货意愿较强，局部优惠力度增大，下游织机开工率为 66.29%，环比-4.47pct，一方面由于劳动力返乡导致，另一方面年底涤纶长丝价格上涨幅度较大，挤压坯布利润，工厂接单意愿不足，聚酯继续上涨阻力加大；根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 1-5 天/7-11 天/14-20 天，已处于历史较低水平，行业低库存环境有利于年后迎来“金三银四”行情。**天然气方面**，气源放量供给改善，气温回升城燃需求下降，本周价格下跌。**天然气方面**，气温回升城燃需求下降，疫情影响导致供给端资源紧张，本周价格微升。**受益标的**：(1)民营大炼化：桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化、东方盛虹；(2)轻烃裂解：卫星石化、东华能源；(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；(6)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。

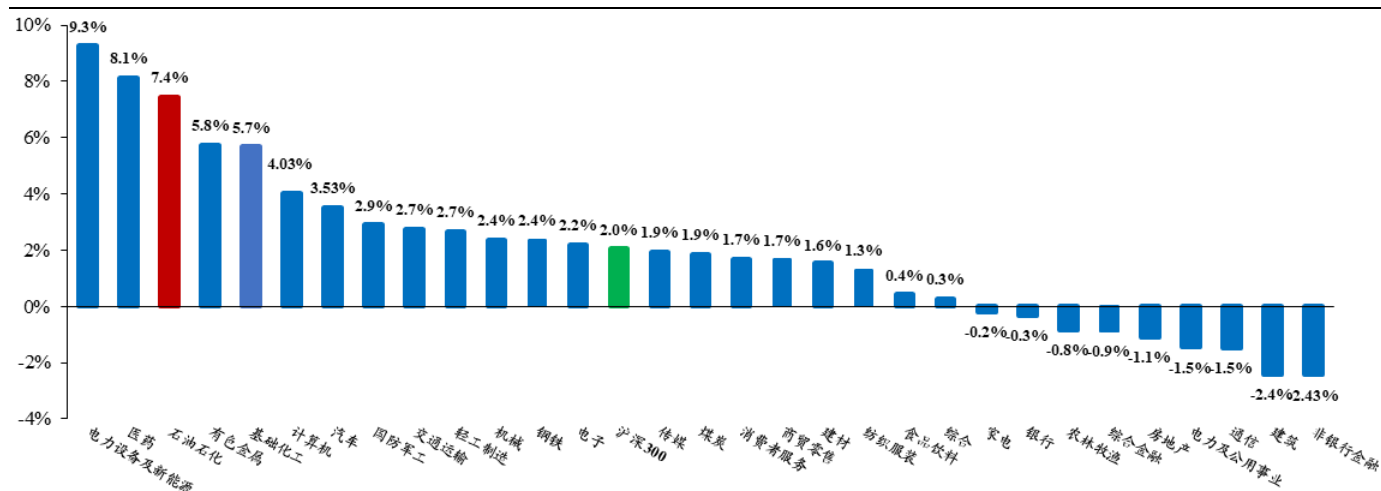
2、市场回顾：本周石化板块上涨 7.43%，Brent 原油价格上涨

0.21 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数 5.39 个百分点

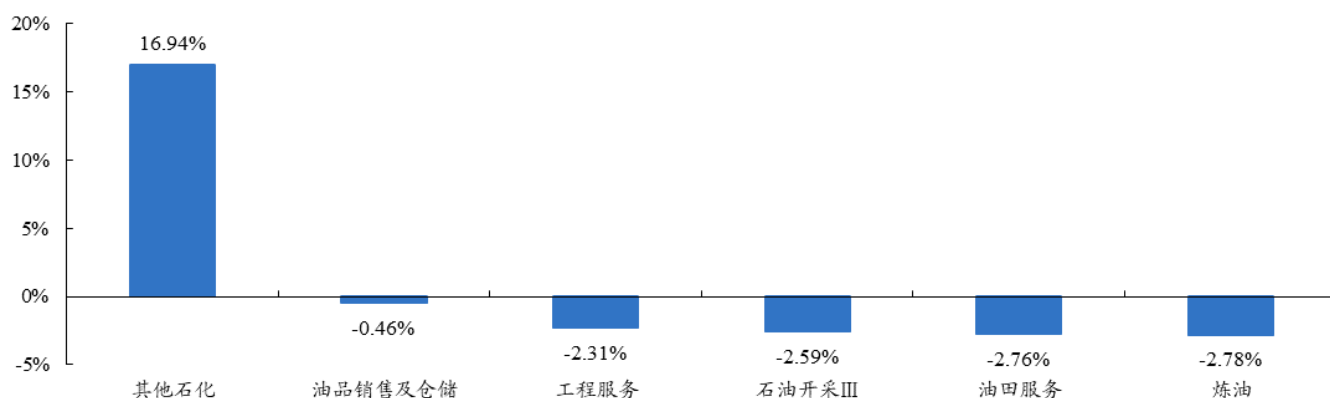
本周（2021 年 1 月 18 日-1 月 22 日）石油石化指数上涨 7.43%，沪深 300 上涨 2.04%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 5.39 个百分点。本周石油石化子行业中除其他石化（16.94%）上涨外，其余板块均出现不同幅度的下跌：油品销售及仓储（-0.46%），工程服务（-2.31%），石油开采Ⅲ（-2.59%），油田服务（-2.76%），炼油（-2.78%）。

图1：本周石化板块上涨 7.43%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除其他石化上涨外，其余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	
		2020.1.22	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E
油气开采	中海油服	15.57	0.52	0.62	0.76	29.9	25.1	20.5
	海油工程	4.40	0.01	0.14	0.23	440.0	31.5	19.2
	新潮能源	1.42	0.16	0.18	0.20	9.0	7.9	7.1
	中国石化	4.07	0.48	0.23	0.38	8.6	17.6	10.7
	中国石油	4.18	0.25	0.07	0.23	16.7	58.2	17.8
民营大炼化	桐昆股份	26.46	1.56	1.67	2.50	16.96	15.84	10.58
	恒逸石化	14.64	1.13	1.17	1.44	13.0	12.6	10.2
	恒力石化	43.23	1.44	1.88	2.20	30.0	23.0	19.7
	荣盛石化	36.25	0.35	1.10	1.55	103.6	32.9	23.3
	东方盛虹	15.22	0.40	0.10	0.30	38.1	158.5	50.8
轻烃裂解	卫星石化	31.88	1.20	1.08	2.10	26.6	29.5	15.1
	东华能源	10.80	0.70	0.84	1.01	15.5	12.9	10.7
天然气&城燃	新奥股份	15.45	0.46	0.76	1.13	33.59	20.33	13.67
	深圳燃气	6.65	0.37	0.53	0.60	18.0	12.6	11.1
管网建设	中油工程	2.75	0.14	0.17	0.20	19.6	16.0	13.4
煤化工(烯烃)	宝丰能源	14.49	0.52	0.58	0.75	27.9	25.0	19.3
加油站	和顺石油	35.28	1.21	1.59	2.20	29.2	22.2	16.0

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、新奥股份、卫星石化, 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: 全球疫情感染人数攀升&拜登刺激法案公布, 油价高位震荡

本周(1月18日-1月22日)全球疫情感染人数攀升, 引起市场对石油需求的担忧, 拜登刺激法案推升油价上涨, 油价周内高位震荡。周内前期, 油价受新冠疫苗乐观情绪及2021年拜登政府实施激进的财政支出计划前景的良好支撑, 原油价格小幅上涨。周内后期, EIA 数据显示美国原油供应量意外大增, 另外近期疫情感染人数激增, 也引起市场对石油需求的担忧, 原油价格小幅回跌。1月22日的收盘价来看, Brent 原油价格为 55.21 美元/桶, 周环比上涨 0.21 美元/桶; WTI 原油价格为 52.08 美元/桶, 周环比上涨 0.01 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 2.45 美元/百万英热, 周环比下跌 0.30 美元/百万英热。

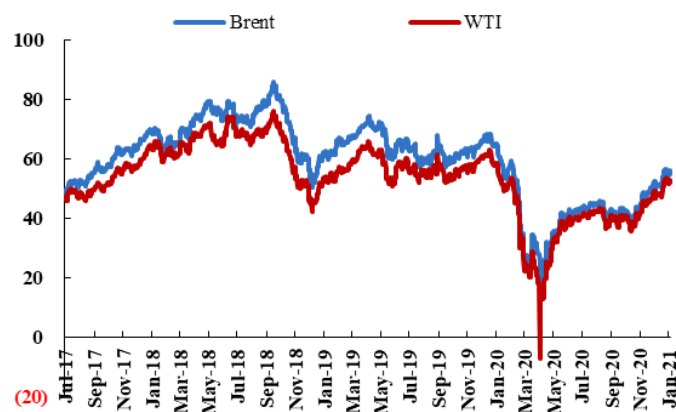
表2: 能源价格&油价指标一览

	指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	55.21	55	0.21	0.38%
	WTI 期货	美元/桶	52.08	52.07	0.01	0.02%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.45	2.75	-0.30	-10.93%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	48656	48221	435	0.90%

美国原油产量	万桶/日	1100	1100	0	0.00%
美国活跃钻机数量	台	378	373	5	1.34%
美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1839	1839	0	0.02%
美国炼厂开工率	%	83%	82%	1%	0.61%
美国油品总消费	美元/吨	1964	1961	4	0.18%
美国原油净进口	美元/吨	379	323	56	17.41%

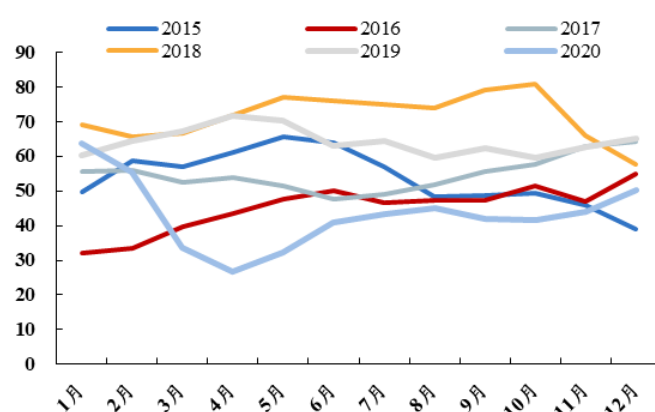
数据来源: Wind、开源证券研究所

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: 石化产业链产品价格差一览

	指标	单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅
炼油产业链	新加坡炼油价差	美元/桶	3.58	3.62	-0.04	-1.0%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	12.0	11.9	0.17	1.4%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	70.6	88.2	-17.6	-20.0%
烯烃产业链	乙烯和石脑油价差	美元/吨	471	530	-59.1	-11.2%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	457	457	0	0%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	282.1	353.7	-71.6	-20.2%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	4794	4853	-59.9	-1.23%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4266	3970	296	7.46%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	170	164	5.74	3.50%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	191	194	-3.3	-1.7%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	829	860	-31	-3.6%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	817	819	-1.1	-0.14%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	2011	-5259	7270	-138.2%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻：拜登宣布就职推刺激法案，疫情感染人数大幅增加

本周利好：

- **拜登于周三宣誓就职。**拜登此前宣布将推出规模高达 1.9 万亿美元的刺激计划，同时还将重点关注新冠疫苗的接种进程。人们预计美国经济增长前景将好转，能源需求也将随着提高。拜登此前提名的财政部长耶伦周二敦促国会议员大幅增加抗疫支出，并强调此举带来的经济利益远远超过债务负担加重引发的风险。耶伦发表上述言论后，美元指数走低扶助大宗商品价格。
- **EIA 上调对两大原油期货价格的预期。**美国能源信息署(EIA)周二在短期能源展望报告中上调了对两大原油期货价格的预期，预计 2021 年 WTI 原油价格为 49.70 美元/桶，此前预期为 45.78 美元/桶；预计 2021 年布伦特原油价格为 52.70 美元/桶，此前预期为 48.53 美元/桶；预计 2021 年美国原油产量将为 1110 万桶/日，此前预期为 1110 万桶/日；预计 2022 年 WTI 原油价格为 49.81 美元/桶；预计 2022 年布伦特原油价格为 53.44 美元/桶。

本周利空：

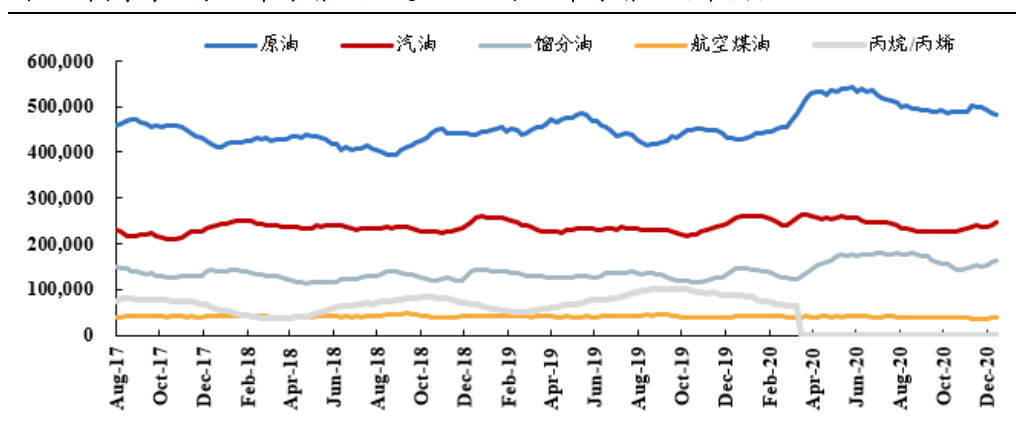
- **EIA 原油库存意外增加。**美国 EIA 公布的数据显示，截至 1 月 15 日当周美国除却战略储备的商业原油库存超预期大增，精炼油库存增幅不及预期，汽油库存意外录得下降。
- **新冠疫苗接种进程缓慢，疫苗安全性令人堪忧。**新冠疫苗的接种进程缓慢和疫苗的安全性是影响油价上行的主要因素。美国加州流行病学家 Erica Pan 周一发布声明，紧急叫停特定批次的莫德纳新冠疫苗注射。据悉，有接近 10 人在接种批号 041L20A 的 Moderna 新冠疫苗后产生严重过敏反应后紧急就医。本着安全第一的原则，加州公共卫生部门决定立刻封存该批次约 33 万支疫苗，并就疫苗安全性展开调查。此前，挪威对辉瑞疫苗用在有严重基础病的老年人身上的安全性表示了担忧。
- **EIA 下调石油需求预测。**美国能源信息署(EIA)在最新的月报中下调了石油需求预测，将 2020 年石油需求下降了 880 万桶/日，将 2021 年第 2 季度全球石油需求预测下调 30 万桶/日；将 2021 年第 3 季度全球石油需求预测下调 10 万桶/日；将 2021 年第 4 季度全球石油需求预测下调 20 万桶/日。考虑到 2021 年下半年需求的改善，可能会有更高的供应增长空间。2021 年全球炼油厂吞吐量预计将反弹 450 万桶/日。全球疫苗的推广将使 2021 年的基本面走向更加强劲的轨道。
- **拜登的新能源政策或对美国石油业带来负面影响。**美国当选总统拜登的能源政策及其将对美国石油业产生的负面影响引起了广泛关注。能源行业分析人士和内部人士预计，拜登将承诺禁止在公共土地上租赁新的石油和天然气，大幅减少排放，重新加入巴黎气候协议，恢复伊朗核协议，会损害美国石油工业。市场担心，如果这些政策成功实施，将导致油价走软，并给美国页岩油开采商带来更大压力。
- **疫情感染人数持续攀升。**美国约翰斯·霍普金斯大学发布的统计数据显示，截至北京时间 1 月 22 日 23 时 22 分，全球新冠肺炎确诊病例上升至 97676361 例，其中死亡病例达到 2094844 例。按照目前全球每天约 60 万人感染的速度，下周初全球累计确诊病例就将突破 1 亿。

3、原油指标跟踪

3.1、库存：本周美国油品总库存和汽油库存减少

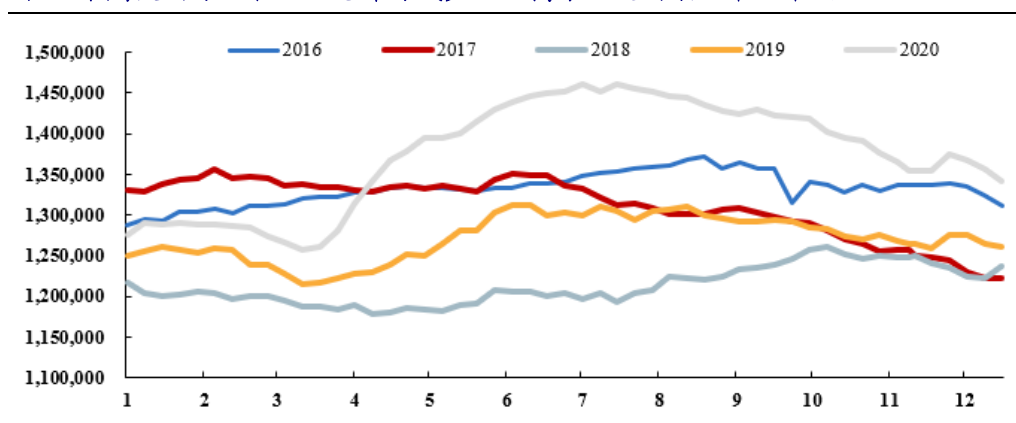
- **本周商业原油库存增加，油品总库存和汽油库存减少：**美国 EIA 于 1 月 22 日公布的数据，1 月 15 日当周，美国商业原油和油品总库存为 13.34 亿桶，周环比减少 68.1 万桶。其中，商业原油库存为 4.87 亿桶，周环比增加 435.2 万桶；汽油库存为 2.45 亿桶，周环比减少 25.9 万桶；馏分油库存为 1.63 亿桶，周环比增加 45.7 万桶。

图5：本周商业原油库存增加，汽油及馏分油库存增加（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：美国原油产量维稳，活跃钻机数增加

- **OPEC 减产履行率达 102%：**1 月最新月报显示，12 月 OPEC 原油产量增加 27.9 万桶/天至 2536 万桶/天，减产履行率达 102%。沙特原油产量为 896 万桶/天，维持上月水平；伊拉克原油产量增加 7.6 万桶/天至 385 万桶/天；伊朗原油产量增加 2.0 万桶/天至 200 万桶/天；阿联酋产量增加 6.3 万桶/天至 256 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 10 月	2020 年 11 月	2020 年 12 月	12 月增加值	11 月	12 月
OPEC	阿尔及利亚	85.7	85.7	85.5	-0.2	0.00%	-0.23%
	安哥拉	118.0	118.1	116.7	-1.4	0.08%	-1.19%
	刚果	27.1	28.3	26.9	-1.4	4.43%	-4.95%
	赤道几内亚	10.3	10.3	12.7	2.4	0.00%	23.30%
	加蓬	18.6	18.3	18.0	-0.3	-1.61%	-1.64%
	伊朗	195.3	198.2	200.2	2.0	1.48%	1.01%
	伊拉克	384.1	377.2	384.8	7.6	-1.80%	2.01%
	科威特	228.8	229.3	229.7	0.4	0.22%	0.17%
	利比亚	45.3	108.8	122.4	13.6	140.18%	12.50%
	尼日利亚	148.2	144.8	142.0	-2.8	-2.29%	-1.93%
	沙特阿拉伯	895.6	896.6	896.4	-0.2	0.11%	-0.02%
	阿联酋	244.3	251.5	257.8	6.3	2.95%	2.50%
	委内瑞拉	38.2	41.4	43.1	1.7	8.38%	4.11%
OPEC 合计		2,439.4	2,508.3	2,536.2	27.9	2.82%	1.11%

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)

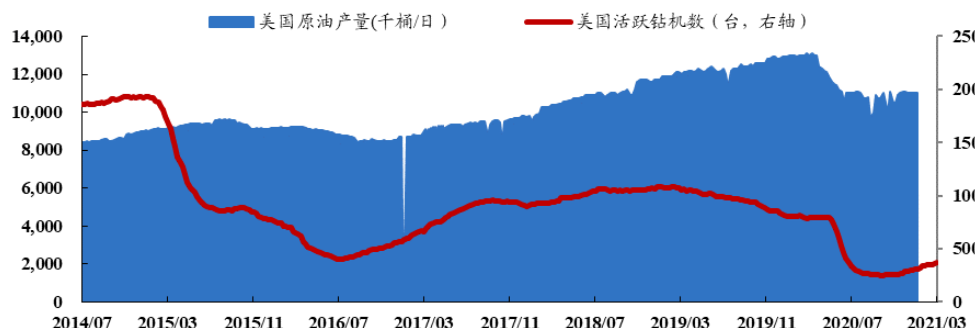
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2577	2659	2355	2410	2455	2470	-108	-4.17%
美国	1843	1905	1681	1734	1727	1761	-81	-4.40%
欧洲	371	403	388	377	388	389	18	4.95%
亚太地区	52	53	54	54	55	54	1	2.72%
OECD 总计	3000	3116	2797	2841	2898	2913	-88	-2.92%
中国	406	416	416	417	413	415	9	2.28%
印度	83	80	77	78	76	78	-5	-5.89%
亚洲其他地区	271	264	251	250	250	254	-17	-6.42%
拉丁美洲	606	636	584	614	594	607	1	0.13%
中东	320	319	320	313	314	317	-4	-1.10%
非洲	153	149	148	144	142	146	-7	-4.86%
欧亚地区	1452	1467	1313	1257	1297	1333	-119	-8.23%
俄罗斯	1144	1151	1021	984	1014	1042	-102	-8.91%
欧亚其他地区	308	316	292	273	282	291	-18	-5.68%
Non-OECD 总计	3292	3330	3108	3074	3086	3149	-143	-4.33%
Non-OECD 供给	6292	6445	5905	5915	5984	6062	-230	-3.66%
总计								
Processing gains	226	215	185	215	215	207	-19	-8.47%
Non-OECD 石油	6518	6660	6090	6129	6198	6269	-250	-3.83%
供给								
原始估计	6517	6659	6084	6126	6200	6267	-250	-3.84%
调整	1	1	7	3	-2	2	1	0.01%

数据来源: OPEC、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

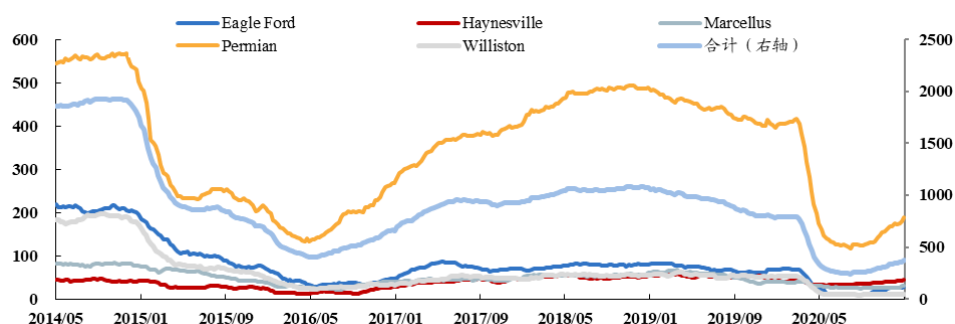
- **EIA 及 OPEC 下调全年供给预测：**因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战，严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。1 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日供给增长预测，下调 2 万桶/日至 9423 万桶/日，同比减少 638 万桶/日；维持对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，日供给预测 6367 万桶/日，同比减少 231 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年非 OPEC 石油日供给增长预测，上调 2 万桶/日至 6269 万桶/日，同比减少 249 万桶/日。
- **本周原油产量维稳，活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 1 月 22 日公布的数据，1 月 15 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 0 万桶/天，年同比减少 200 万桶/天。Baker Hughes 公布 1 月 22 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 378 台，周环比增加 5 台，月环比增加 30 台，年同比减少 416 台。
- **12 月全球钻机数增加：**根据 Baker Hughes 于 1 月 8 日公布的数据，2020 年 12 月全球钻机数共 1098 台，月环比增加 81 台，年同比减少 945 台。其中，美国钻机数 341 台，月环比增加 61 台，年同比减少 463 台；加拿大钻机数 92 台，月环比增加 11 台，年同比减少 43 台。
- **12 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 1 月 19 日公布的数据，2020 年 12 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7298 口，较上月减少了 145 口，较 2019 年同期减少了 226 口。

图7：本周原油产量维稳，活跃钻井数增加



数据来源：Wind、开源证券研究所

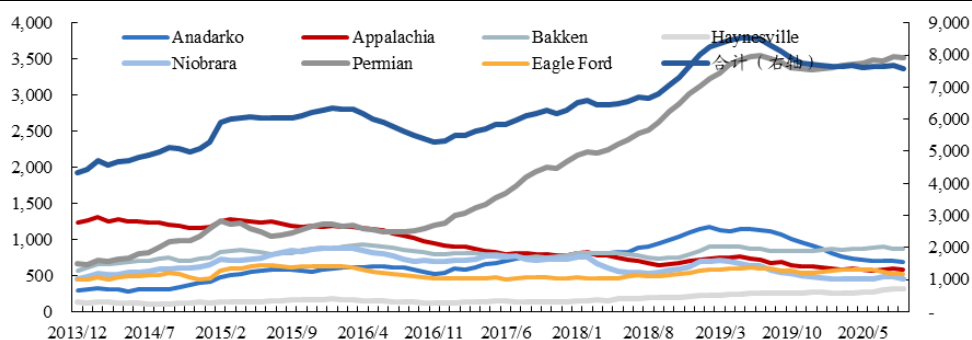
图8：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加



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


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, 油品消费需求增加

- **OPEC 下调 2020 全年需求预期:** 根据 OPEC 的 1 月份月报预测, 2020 年全球原油需求量同比减少 590 万桶/天 (6.56%) 至 9591 万桶/天, 较上月预期上调了 2 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比增加 259 万桶/天 (-11.48%) 至 4475 万桶/天, 中国需求量同比上升 110 万桶/天 (8.55%) 至 1399 万桶/天。

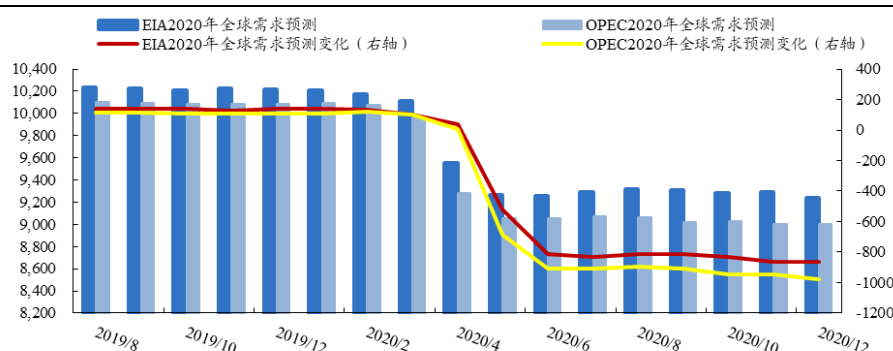
表6: 全球原油需求预测 (万桶/天)

	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
美洲	2280	2430	2485	2379	2457	2438	158	6.91%
美国	1862	1985	2026	1934	2012	1989	127	6.81%
欧洲	1230	1235	1346	1344	1270	1299	69	5.64%
亚太地区	705	760	728	716	745	737	32	4.56%
OECD 总计	4216	4425	4559	4439	4472	4475	259	6.15%
中国	1289	1245	1387	1471	1493	1399	110	8.55%
印度	419	489	419	475	519	476	57	13.53%
亚洲其他地区	818	840	896	857	864	864	47	5.73%
拉丁美洲	600	621	627	641	631	630	30	5.00%
中东	756	807	764	825	775	793	37	4.88%

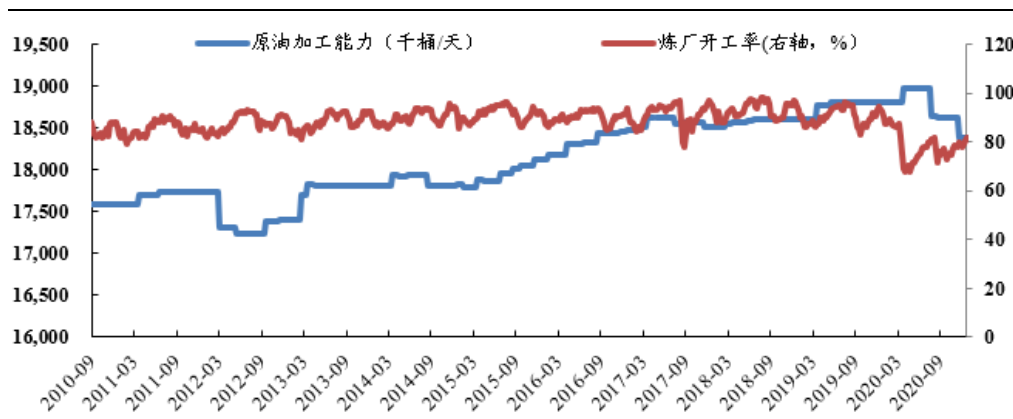
	2019	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020	2020 增量	2020 增幅
非洲	407	446	395	416	439	424	17	4.05%
欧亚地区	496	543	517	514	545	530	34	6.82%
俄罗斯	325	357	337	337	348	345	19	5.97%
欧亚其他	171	186	181	177	197	185	14	8.43%
Non-OECD 总计	4786	4992	5006	5198	5266	5117	331	6.92%
世界石油需求	9001	9417	9566	9637	9738	9591	590	6.56%
原始估计	8999	9397	9568	9657	9729	9589	590	6.56%
调整	2	20	-2	-20	9	2	0	0.00%

数据来源：OPEC、开源证券研究所

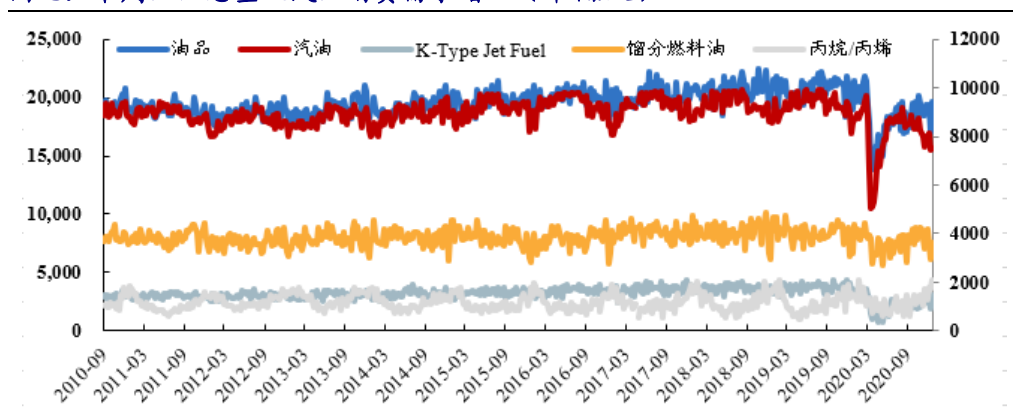
- **EIA 下调全年需求预测&OPEC 上调全年需求预测。**2020 年 3 月以来，因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡，EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球需求预测。1 月最新月报显示，EIA 下调对 2020 年全球石油日需求增长预测，下调 16 万桶/日至 9221 万桶/日，同比减少 885 万桶/日。OPEC 上调对 2020 年全球石油日需求增长预测，上调 2 万桶/日至 9591 万桶/日，同比减少 977 万桶/日。
- **本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 1 月 22 日公布的数据，1 月 15 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周及上月加工能力，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 82.50%，周环比增加 0.50%，月环比增加 4.50%，年同比下降 8.00%。
- **本周油品消费需求总量增加：**根据美国 EIA 于 1 月 22 日公布的数据，1 月 15 日当周，美国油品消费总量为 1964 万桶/天，周环比增加 4 万桶/天，月同比增加 55 万桶/天，年同比减少 183 万桶/天。其中，汽油消费 811 万桶/天，周环比增加 58 万桶/天，月环比减少 9 万桶/天，年同比减少 55 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 1 月 22 日公布的数据，1 月 15 日当周，美国原油+成品油净进口为 53 万桶/天，周环比增加 64 万桶/天，月同比增加 185 万桶/天，年同比增加 52 万桶/天；原油净进口 379 万桶/天，周环比增加 56 万桶/天，月同比增加 133 万桶/天，年同比增加 77 万桶/天；成品油净进口-327 万桶/天，周环比增加 7 万桶/天，月同比增加 51 万桶/天，年同比减少 27 万桶/天。

图 11: 本月 EIA 下调全年需求预测&OPEC 上调全年需求预测


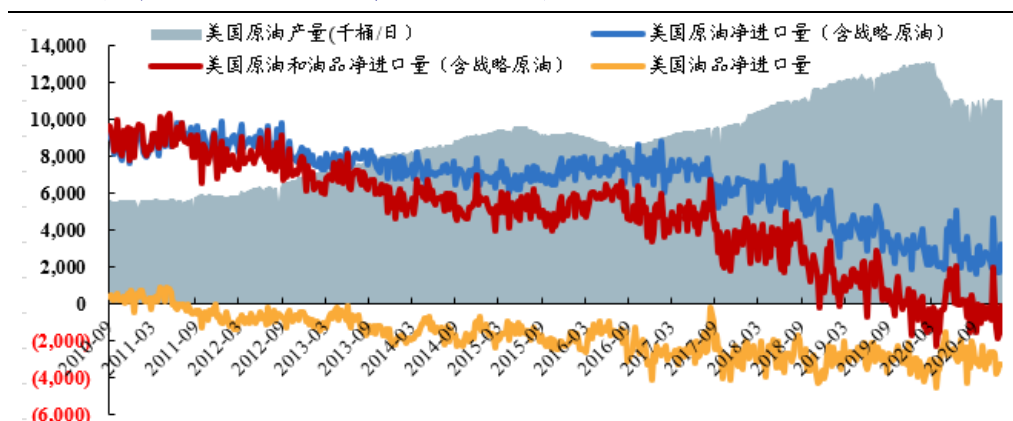
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图12: 本周炼厂开工率上升, 原油加工能力维稳


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周油品总量及汽油消费需求增加 (千桶/天)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周美国原油+成品油净进口增加 (千桶/天)


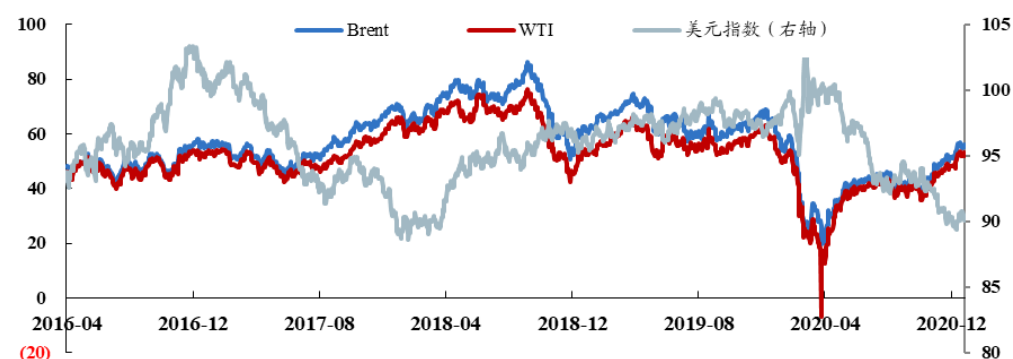
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素: 本周美元指数下降, 非商业净多头头寸减少

■ 本周(1月18日-1月22日)美元指数因受到拜登大规模刺激案即将推出的预期影响, 本周前四个交易日美元表现低迷。周五稍有回升, 疫情恶化使得市场风险情绪降温, 投资者选择抛弃风险资产而拥抱避险美元。截止1月22日, 本周美元指数为90.21, 周环比下降0.58。Brent 非商业净多头

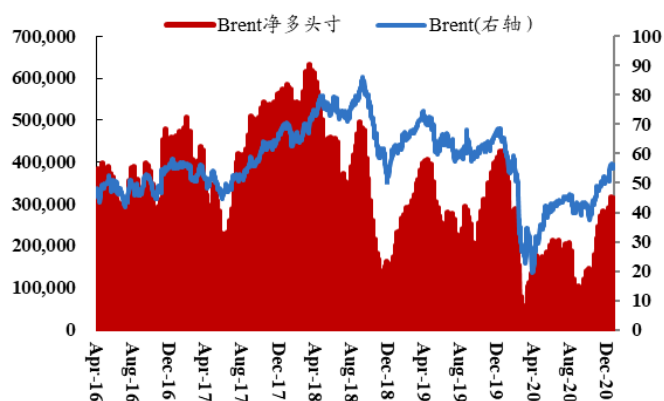
头寸数量为 31.42 万张，周环比下降 0.31 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 50.86 万张，周环比下降 1.91 万张。

图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关



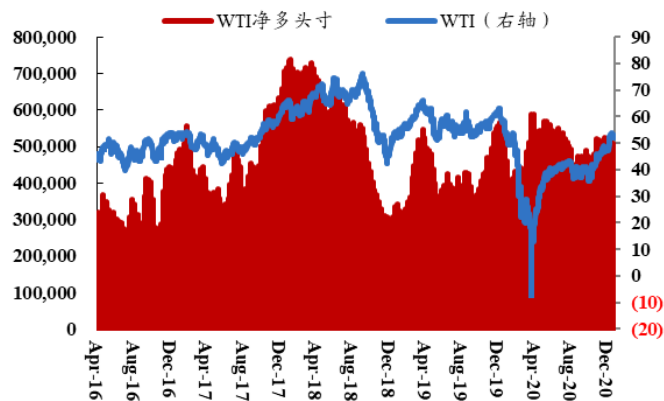
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 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17: 本周 WTI 非商业净多头头寸减少 (张)



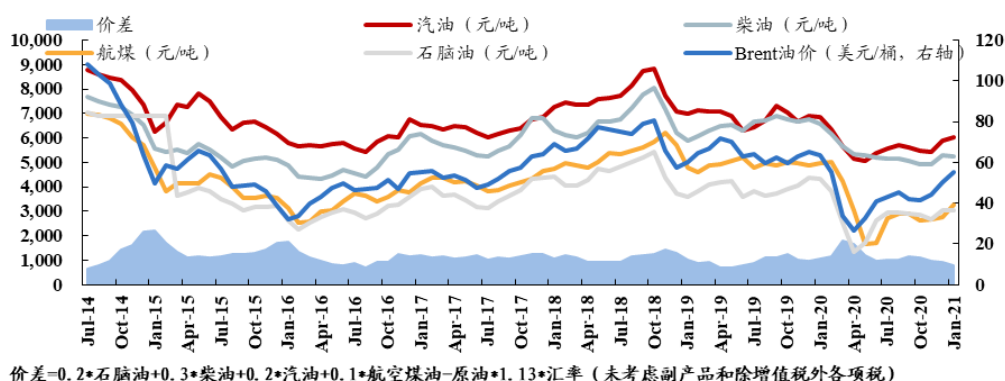
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、重要价差跟踪

4.1、炼油产业链：新加坡炼油价差缩小，美国 RBOB 汽油价差扩大

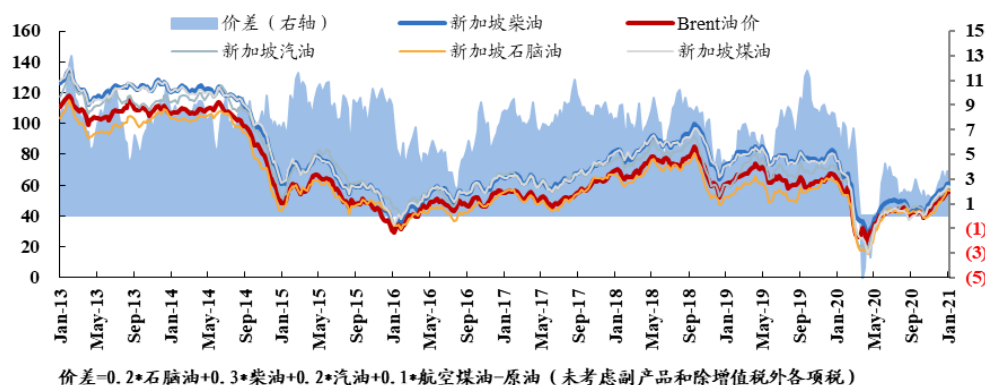
- **1 月国内炼油价差缩小:** 2021 年 1 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 771 元/吨，月环比下跌 171 元/吨 (-18.51%)，年同比下跌 299 元/吨 (-27.94%)。
- **本周新加坡炼油价差缩小:** 至 1 月 23 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 3.58 美元/桶，周环比下跌 0.04 美元/桶，月环比上涨 0.68 美元/桶，年同比下跌 3.51 美元/桶。柴油与原油的价差为 5.12 美元/桶，周环比上涨 0.18 美元/桶，月环比下跌 0.26 美元/桶，年同比下跌 6.84 美元/桶；汽油与原油的价差为 3.49 美元/桶，周环比下跌 0.31 美元/桶，月环比上升 1.00 美元/桶，年同比下跌 2.15 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大:** 至 1 月 23 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 12.04 美元/桶，周环比上升 0.17 美元/桶，月环比上升 2.53 美元/桶，年同比上升 2.66 美元/桶，历史平均值为 18.17 美元/桶。

图18: 1月炼油主要产品价差缩小



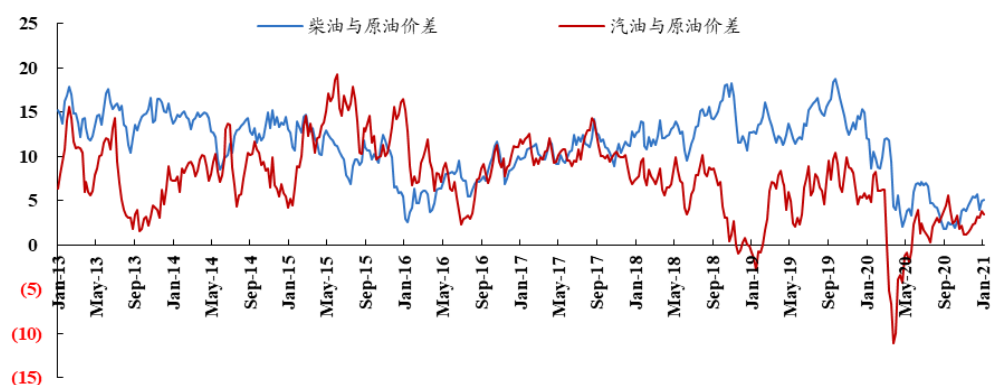
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨）

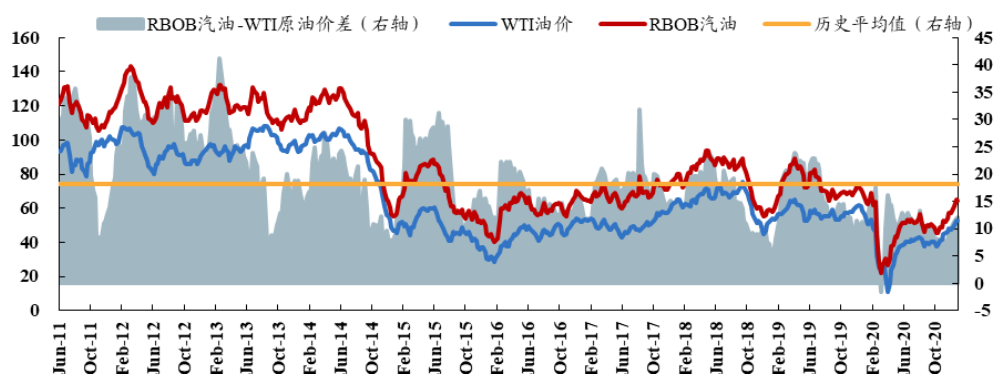


数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差扩大，汽油与原油价差缩小 23（美元/桶）



数据来源: Wind、开源证券研究所

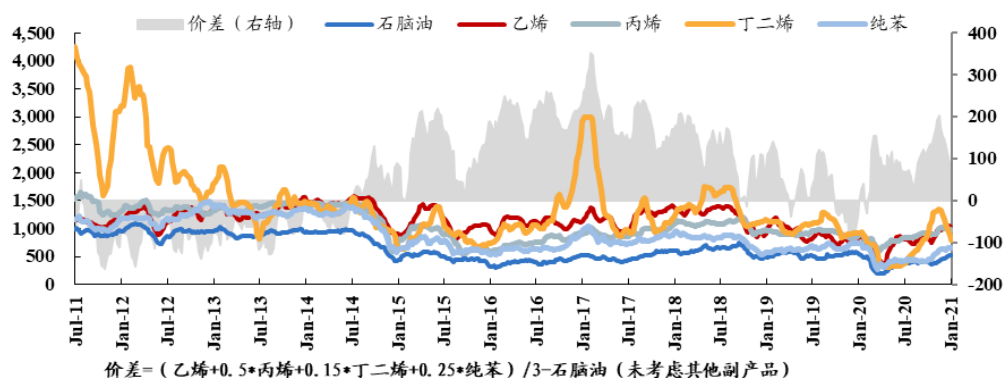
图21: 本周 RBOB 汽油价差扩大 (美元/桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、烯烃产业链: 本周丙烯与丙烷价差、聚烯烃与甲醇价差扩大, 其他价差均缩小

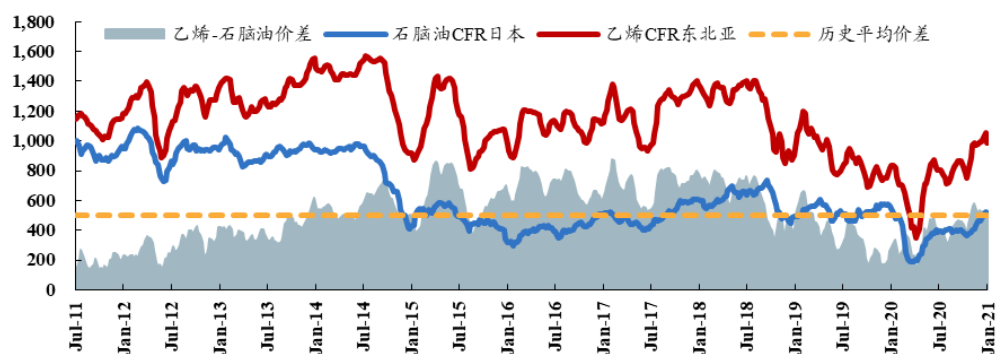
- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小:** 至 1 月 23 日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为 70.57 美元/吨, 周环比下降 17.60 美元/吨, 月环比下降 77.23 美元/吨, 年同比上涨 76.77 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差缩小:** 至 1 月 23 日当周, 乙烯与石脑油价差为 470.56 美元/吨, 周环比下跌 59.11 美元/吨, 月环比下跌 62.28 美元/吨, 年同比上涨 181.36 美元/吨, 历史平均价差为 497 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差扩大:** 至 1 月 23 日当周, 丙烯与丙烷价差为 203.50 美元/吨, 周环比增加 30 美元/吨, 月环比下跌 104.00 美元/吨, 年同比下跌 50.50 美元/吨, 历史平均价差为 381 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小:** 至 1 月 23 日当周, 丁二烯与石脑油价差为 282.06 美元/吨, 周环比下降 71.61 美元/吨, 月环比下降 417.78 美元/吨, 年同比下跌 97.14 美元/吨, 历史平均价差为 760 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小:** 至 1 月 23 日当周, 丙烯酸与丙烯价差为 4793.62 元/吨, 周环比下跌 59.86 元/吨, 月环比上涨 289.08 元/吨, 年同比上涨 475.87 元/吨, 历史平均价差为 2899 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差扩大:** 至 1 月 23 日当周, 聚烯烃与甲醇价差为 4266 元/吨, 周环比上涨 296.00 元/吨, 月环比上涨 274.52 元/吨, 年同比上涨 340.84 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小 (美元/吨)



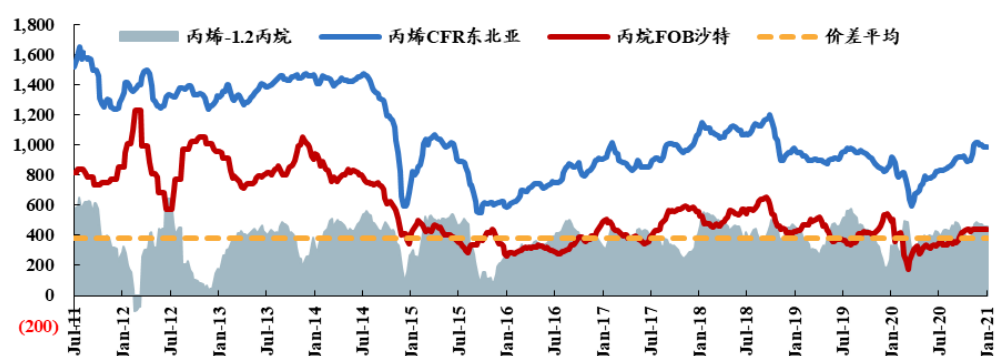
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯和石脑油价差缩小 (美元/吨)



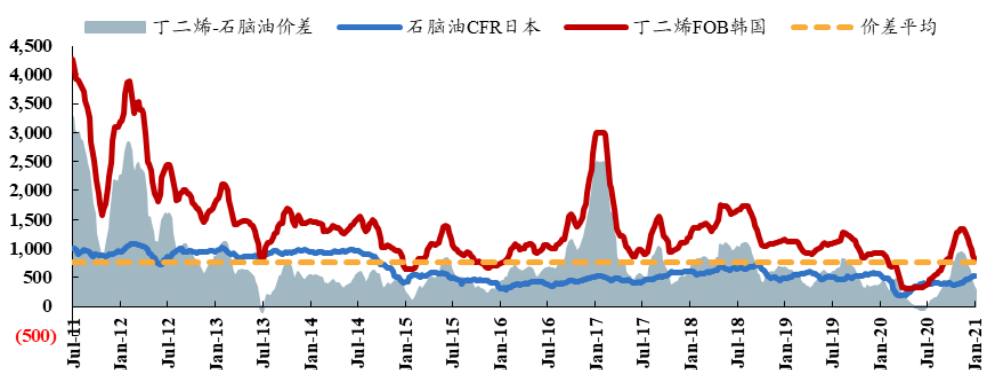
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差扩大 (美元/吨)



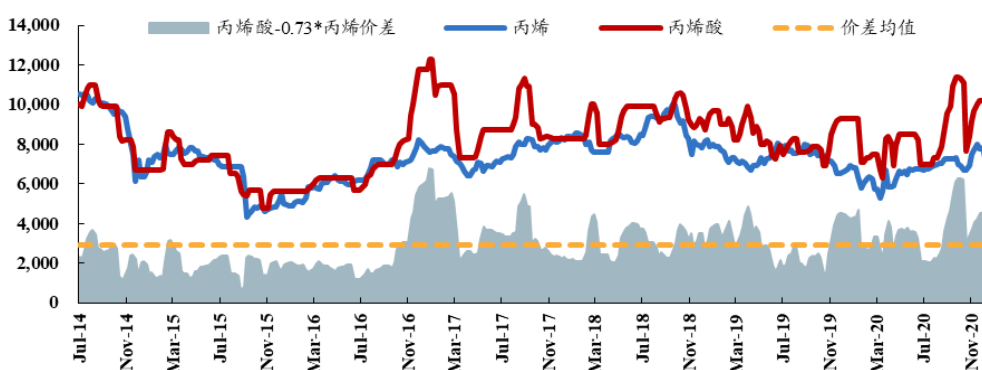
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小(美元/吨)



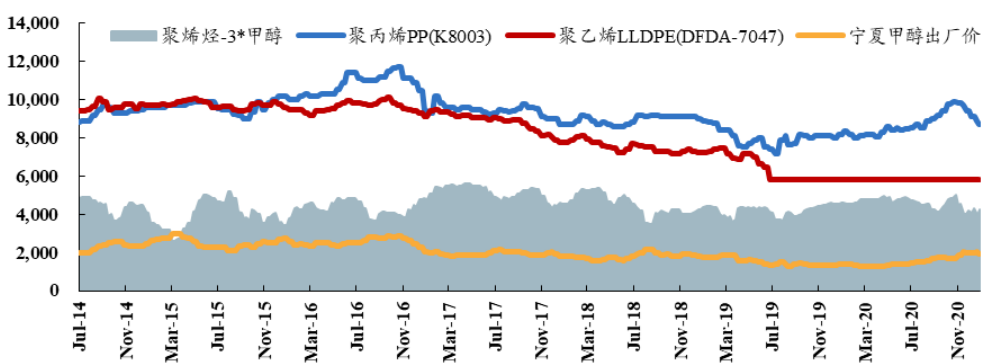
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大(美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

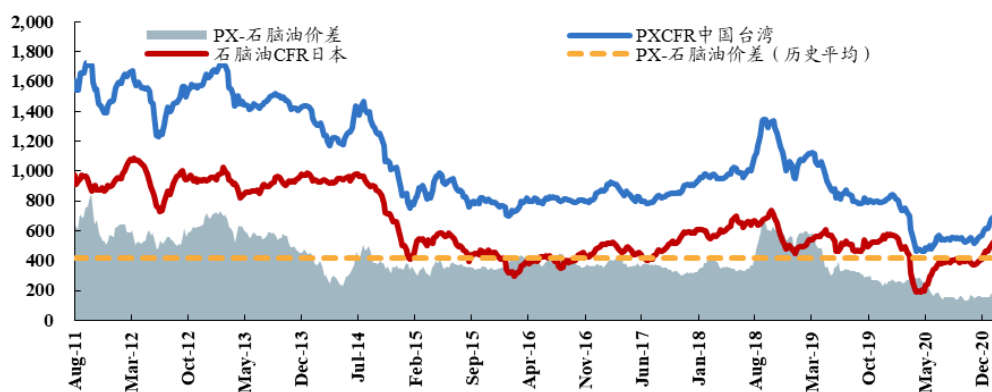
4.3、聚酯产业链: PX-石脑油价差扩大, 其余价差均缩小

- **本周PX与石脑油价差扩大:** 至1月23日当周, PX与石脑油价差为169.81美元/吨, 周环比上涨5.74美元/吨, 月环比上涨14.17美元/吨, 年同比下跌88.79美元/吨, 价差历史平均为415美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差缩小:** 至1月23日当周, 燃料油与石脑油价差为

191.19 美元/吨，周环比下跌 3.26 美元/吨，月环比上涨 33.81 美元/吨，年同比下跌 26.56 美元/吨，价差历史平均为 211 美元/吨。

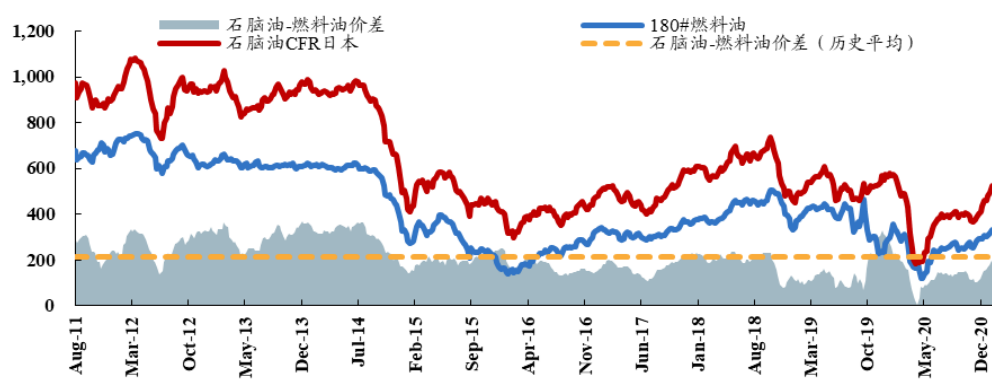
- **本周 PTA 与 PX 价差缩小：**至 1 月 23 日当周，PTA 与 PX 价差为 828.56 元/吨，周环比下跌 31.23 元/吨，月环比下跌 96.11 元/吨，年同比下跌 330.03 元/吨，价差历史平均为 1296 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小：**至 1 月 23 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 817.44 元/吨，周环比下跌 1.14 元/吨，月环比下跌 352.24 元/吨，年同比下降 400.74 元/吨，价差历史平均为 1256 元/吨。

图28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)

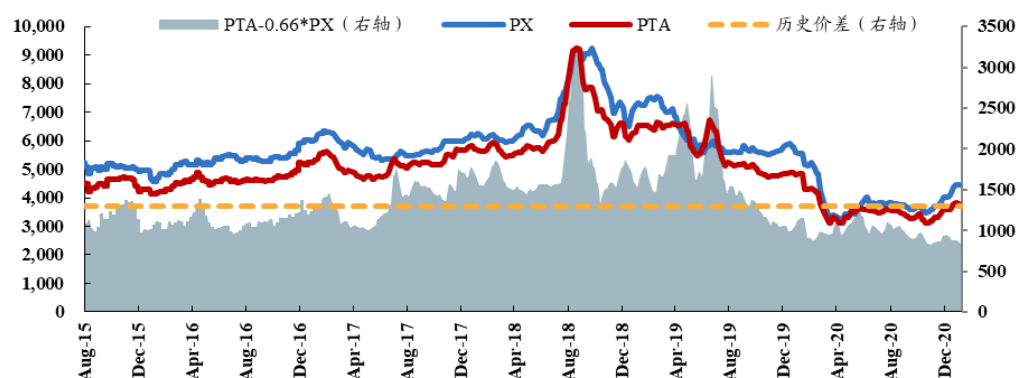


数据来源：Wind、开源证券研究所

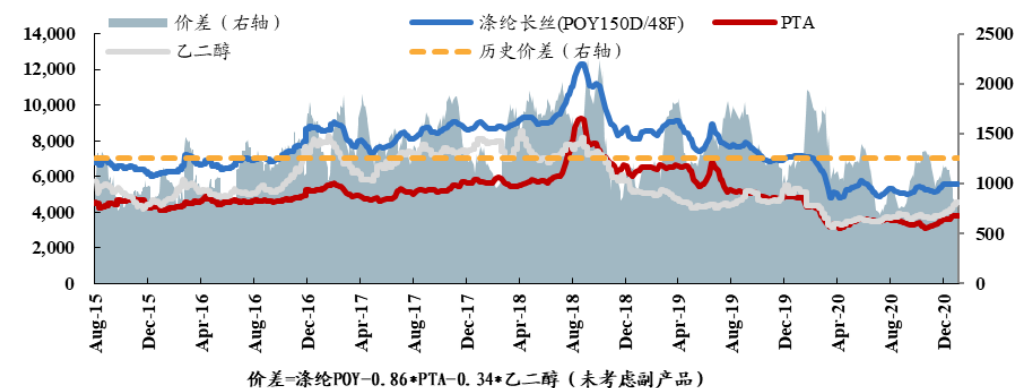
图29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

图30: 本周 PTA 与 PX 价差缩小 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

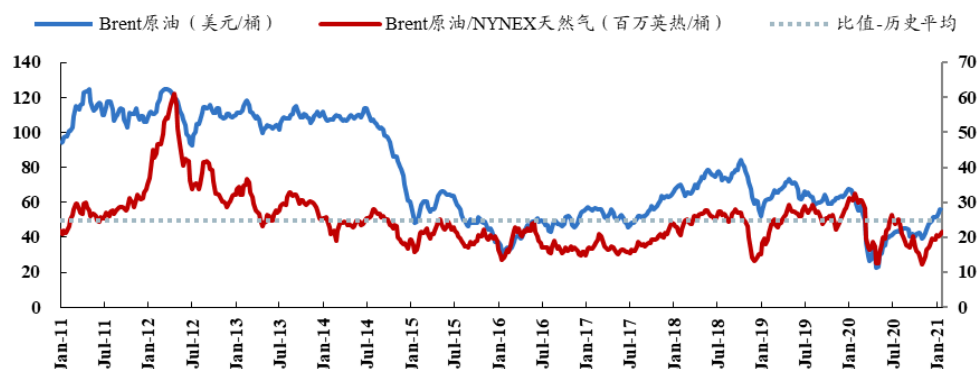
图31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 (元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、天然气: 北美天然气价格下跌, 国内 LNG 内外盘价差扩大

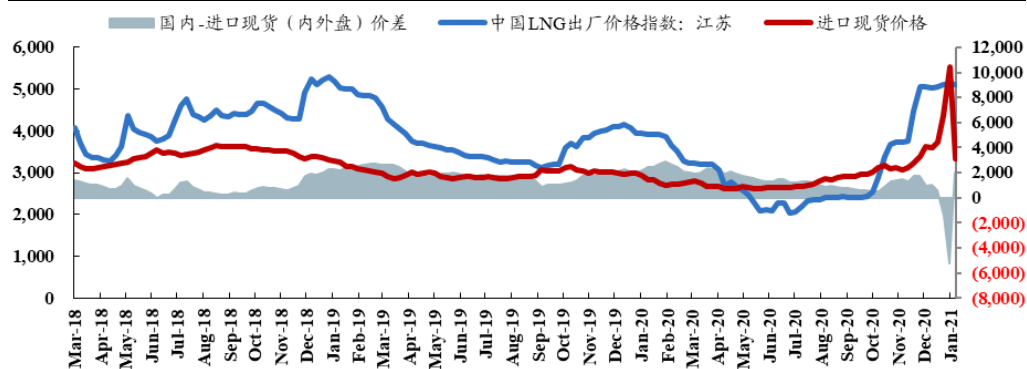
- **本周天然气价格下跌:** 至1月23日当周, 北美天然气平均价格为 2.57 美元/百万英热, 周环比下跌 0.16 (-6.03%), 月环比下跌 0.06 (-2.33%), 年同比上涨 0.63 (32.83%); 当前布伦特原油与天然气价格比为 21.58 (百万英热/桶), 历史平均为 24.81 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差扩大:** 至1月23日当周, 国内天然气内外盘价差为 2010.52 元/吨, 周环比上涨 7269.88 元/吨(38.22%), 月环比上涨 955.31 (91%), 年同比下跌 437.48 元/吨 (-18%)。

图32: 本周天然气价格下跌



数据来源: Wind、开源证券研究所

图33: 本周国内天然气内外盘价差扩大（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的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