

石油化工

2021年03月21日

欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏

——行业周报

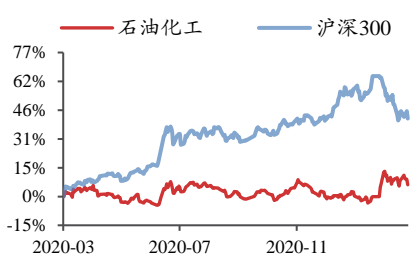
投资评级：看好（维持）

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-油价创两年高位，需求有望在夏季释放》-2021.3.14

《行业周报-四大利好助油价大涨创新高，涤纶长丝市场升温》-2021.3.7

《行业周报-油价创13个半月新高，涤纶长丝需求复苏加快》-2021.2.28

● 欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏

截至3月19日，Brent原油价格为64.46美元/桶，周环比下跌4.77美元/桶；WTI原油价格为61.36美元/桶，周环比下跌4.22美元/桶。受疫情影响，法国等欧洲各国进入封城状态，重挫油价。**聚酯方面**，本周POY150D报7800元/吨，环比-175元/吨；江浙下游织造综合开机率为70.27%，环比+5.70pct。马上进入“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；**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。

● 供给增加&需求改善，欧洲疫情重挫油价

供给增加：根据EIA最新数据，3月12当周，美国原油产量为1090万桶/天，维持上周产量，月环比减少10万桶/天；Baker Hughes公布3月19日的当周数据，本周美国活跃钻机数为411台，月环比增加8台；**库存回升**：3月12日当周，美国商业原油和油品总库存为12.87亿桶，周环比增加358.7万桶。其中，商业原油库存为5.01亿桶，周环比增加239.6万桶；汽油库存为2.32亿桶，周环比增加47.2万桶；**需求改善**：3月12日当周，炼厂方面，维持上周加工能力1839万桶/天，开工率周环比上升13pct至69.0%；消费方面，本周美国油品消费总量为1867万桶/天，周环比减少9万桶/天，其中，汽油消费873万桶/天，周环比增加58万桶/天；**欧洲疫情影响油价**：法国巴黎等16个地区进入为期一个月的封锁状态，德国、意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也已经进入新一轮封锁，导致周四当天油价下跌逾7%，创下2020年夏天以来最大单日跌幅。**关注利比亚和伊朗动态**：数据情报公司Kpler表示，本月亚洲自伊朗原油进口量将达85.6万桶/日，创近2年来的新高。利比亚目前原油产量已超过130万桶/日，利比亚国家石油董事长穆斯塔法·萨那拉表示目标在2021年底前将产量提高到145万桶/日，在两年内提高到160万桶/日，在四年内提高到210万桶/日。两国举措与OPEC+保持原油紧俏供应以支撑油价的远景相违背，后续仍需持续关注。

● 长丝报价窄幅下调，下游维持刚需补货

成本方面，受油价下跌影响，本周PTA和MEG双双下挫，原料支持有限；**需求方面**，本周江浙下游织造综合开机率为70.27%，环比+5.70pct。马上进入织造“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，下游采购稍显犹豫，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；**库存方面**，根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为7-11天/12-16天/20-26天，虽有所增加，但仍处于较低位置；**价格方面**，本周POY150D报7800元/吨，周环比下跌175元/吨；FDY150D报8125元/吨，周环比下跌75元/吨；DTY150D报9450元/吨，周环比下跌150元/吨；**价差方面**，本周PX-石脑油价差缩小0.20%；PTA-PX价差缩小6.90%；涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差扩大53.71%。

● 本周LNG价格震荡上行，多家液厂检修且市场交投活跃

根据百川盈孚，本周LNG价格指数上调66元至3621元/吨，环比上行1.86%。**供给端**，市场原料气供应充足，交投活跃，内蒙多家液厂检修，供应量下降预期带动行情上扬；**需求端**，下游工厂开工率增加，整体供需双升。

● 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：欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏.....	4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 3.85%，Brent 原油价格下跌 4.77 美元/桶	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 3.85%，跑输沪深 300 指数 1.14 个百分点.....	5
2.2、 本周动态：	6
2.3、 本周要闻：欧洲疫情反复及原油库存增加引发需求担忧，油价小幅走低.....	7
3、 原油指标跟踪	8
3.1、 库存：本周美国油品总库存增加，商业原油库存增加.....	8
3.2、 供给：美国原油产量不变，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：美元指数周线录涨，Brent 非商业净多头头寸减少，WTI 非商业净多头头寸增加.....	14
4、 重要价差跟踪	15
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差扩大，美国 RBOB 汽油价差缩小	15
4.2、 烯烃产业链：除石脑油裂解烯烃、乙烯与石脑油价差缩小，丙烯酸与丙烯价差不变外，其余价差均扩大	16
4.3、 聚酯产业链：除涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大外，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 内外盘价差缩小	20
5、 风险提示	21

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 3.85%，跑输沪深 300 指数	5
图 2： 本周除油品销售及仓储板块外，其余均出现不同程度的下跌.....	5
图 3： 本周国际油气期货价格下跌（美元/桶）	7
图 4： Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶）	7
图 5： 本周商业原油，馏分油及汽油库存增加（千桶）	9
图 6： 本周美国原油和油品总库存增加，仍高于历史同期水平（千桶）	9
图 7： 本周原油产量不变，活跃钻井数增加	11
图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机总数持平	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）数量减少（口）	12
图 11： 本月 EIA 下调全年需求预测，OPEC 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	13
图 13： 本周油品总量消费需求增加，汽油消费需求减少（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	14
图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸减少（张）	15
图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张）	15
图 18： 3 月炼油主要产品价差缩小	15
图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差扩大（美元/吨）	16
图 20： 本周新加坡柴油与原油价差，汽油与原油价差扩大（美元/桶）	16
图 21： 本周 RBOB 汽油价差缩小（美元/桶）	16
图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差缩小（美元/吨）	17
图 23： 本周乙烯和石脑油价差缩小（美元/吨）	17
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扩大 (美元/吨)	18
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差不变 (元/吨)	18
图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差扩大 (美元/吨)	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差缩小 (美元/吨)	19
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)	20
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大 (元/吨)	20
图 32: 本周天然气价格下跌	21
图 33: 本周国内天然气内外盘价差缩小 (元/吨)	21
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)	9
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：欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏

- **供给增加&需求改善，欧洲疫情影响油价。****供给增加：**根据 EIA 最新数据，3 月 12 当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，维持上周产量，月环比减少 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 3 月 19 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 411 台，月环比增加 8 台；库存回升：3 月 12 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.87 亿桶，周环比增加 358.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.01 亿桶，周环比增加 239.6 万桶；汽油库存为 2.32 亿桶，周环比增加 47.2 万桶；需求改善：3 月 12 日当周，炼厂方面，维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 13pct 至 69.0%；消费方面，本周美国油品消费总量为 1867 万桶/天，周环比减少 9 万桶/天，其中，汽油消费 873 万桶/天，周环比增加 58 万桶/天；**欧洲疫情影响油价：**法国巴黎等 16 个地区进入为期一个月的封锁状态，德国、意大利、匈牙利、波兰、捷克等欧洲国家也已经进入新一轮封锁，导致周四当天油价下跌逾 7%，创下自 2020 年夏天以来最大单日跌幅。**关注利比亚和伊朗动态：**数据情报公司 Kpler 表示，本月亚洲自伊朗原油进口量将达 85.6 万桶/日，创近 2 年来的新高。利比亚目前原油产量已超过 130 万桶/日，利比亚国家石油董事长穆斯塔法·萨那拉表示目标在 2021 年底前将产量提高到 145 万桶/日，在两年内提高到 160 万桶/日，在四年内提高到 210 万桶/日。两国举措与 OPEC+保持原油紧俏供应以支撑油价的远景相违背，后续仍需持续关注。
- **长丝报价窄幅下调，下游维持刚需补货。****成本方面，**受油价下跌影响，本周 PTA 和 MEG 双双下挫，原料支持有限；需求方面，本周江浙下游织造综合开机率为 70.27%，环比+5.70pct。马上进入织造“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，下游采购稍显犹豫，本周维持刚需补货，市场升温有待观察；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 7-11 天/12-16 天/20-26 天，虽有所增加，但仍处于较低位置；**价格方面，**本周 POY150D 报 7800 元/吨，周环比下跌 175 元/吨；FDY150D 报 8125 元/吨，周环比下跌 75 元/吨；DTY150D 报 9450 元/吨，周环比下跌 150 元/吨；**价差方面，**本周 PX-石脑油价差缩小 0.20%；PTA-PX 价差缩小 6.90%；长丝与 PTA、乙二醇的价差扩大 53.71%。
- **本周 LNG 价格震荡上行，多家液厂检修且市场交投活跃。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数上调 66 元至 3621 元/吨，环比上行 1.86%。**供给端，**市场原料气供应充足，交投活跃，内蒙多家液厂检修，供应量下降预期带动行情上扬；**需求端，**下游工厂开工率增加，整体供需双升。
- **欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏。**截至 3 月 19 日，Brent 原油价格为 64.46 美元/桶，周环比下跌 4.77 美元/桶；WTI 原油价格为 61.36 美元/桶，周环比下跌 4.22 美元/桶。受疫情影响，法国等欧洲各国进入封城状态，重挫油价。聚酯方面，本周 POY150D 报 7800 元/吨，环比-175 元/吨；江浙下游织造综合开机率为 70.27%，环比+5.70pct。马上进入“金三银四”旺季，但由于下游纺企前期原料备货较为充足，且新订单接单情况不如预期，本周维持刚需补货，市场升温有待观察。**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**。

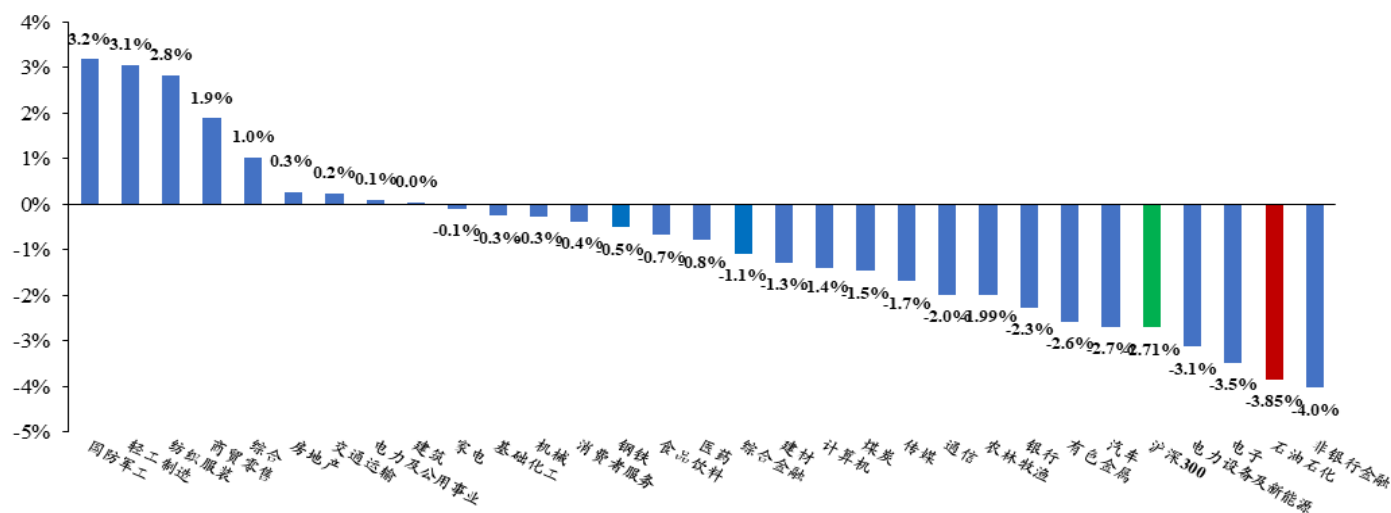
2、市场回顾：本周石化板块下跌 3.85%，Brent 原油价格下跌

4.77 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块下跌 3.85%，跑输沪深 300 指数 1.14 个百分点

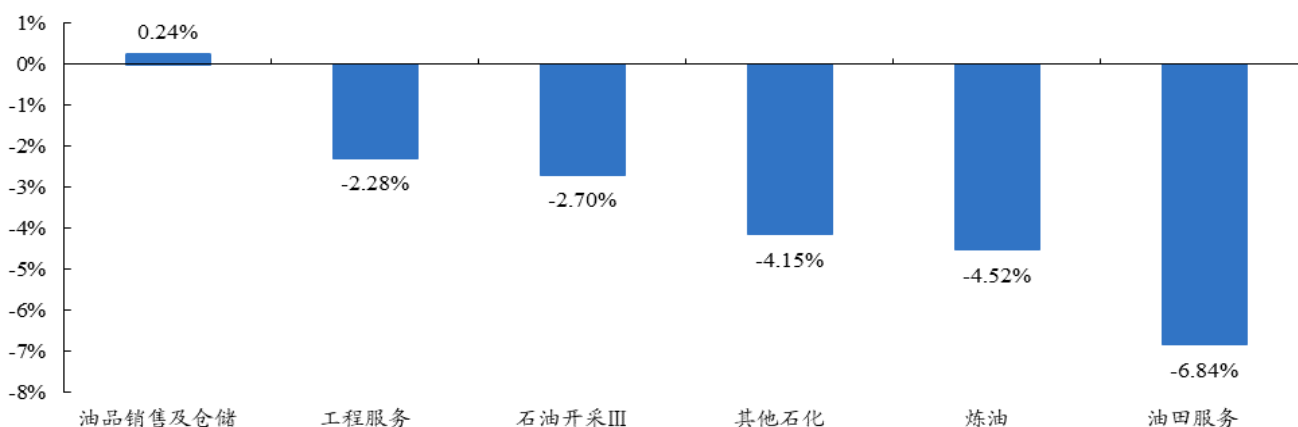
本周（2021 年 3 月 15 日-3 月 19 日）石油石化指数下跌 3.85%，沪深 300 下跌 2.71%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 1.14 个百分点。本周石油石化子行业除油品销售及仓储上涨外，其余板块均出现不同程度的下跌：油品销售及仓储（0.24%），工程服务（-2.28%），石油开采III（-2.70%），其他石化（-4.15%），炼油（-4.52%），油田服务（-6.84%）。

图1：本周石化板块下跌 3.85%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除油品销售及仓储板块外，其余均出现不同程度的下跌



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
		2021.3.19	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
油气开采	中海油服	15.02	0.52	0.55	0.71	28.9	27.3	21.2	1.88
	海油工程	4.79	0.01	0.15	0.24	479.0	31.8	19.9	0.94
	新潮能源	1.51	0.16	0.18	0.20	9.5	8.4	7.6	0.65
	中国石化	4.26	0.48	0.29	0.45	8.9	14.5	9.4	0.71
	中国石油	4.32	0.25	0.10	0.27	17.3	44.6	15.7	0.65
民营大炼化	桐昆股份	21.71	1.31	1.26	2.11	16.57	17.23	10.29	2.52
	恒逸石化	16.19	1.13	1.15	1.47	14.3	14.1	11.0	2.38
	恒力石化	33.88	1.44	1.91	2.23	23.5	17.8	15.2	5.48
	荣盛石化	28.74	0.35	1.13	1.66	82.1	25.5	17.3	5.49
	东方盛虹	14.10	0.40	0.08	0.30	35.3	166.3	47.1	3.91
轻烃裂解	卫星石化	37.85	1.20	1.31	2.52	31.54	28.89	15.02	4.68
	东华能源	11.62	0.70	0.86	1.02	16.6	13.5	11.4	1.92
天然气&城燃	新奥股份	16.80	0.46	0.76	1.13	36.52	22.11	14.87	6.74
	深圳燃气	6.94	0.37	0.55	0.63	18.8	12.6	11.0	1.72
管网建设	中油工程	2.82	0.14	0.17	0.21	20.1	16.4	13.3	0.65
煤化工(烯烃)	宝丰能源	17.39	0.52	0.61	0.76	33.4	28.5	22.9	4.92
加油站	和顺石油	37.99	1.21	1.59	2.20	31.4	23.9	17.3	3.19

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:

本周(3月15日-3月19日)欧洲疫情反复及原油库存增加引发需求担忧, 油价小幅走低。周内前期, 美国燃料油库存大幅下降, 但 OPEC 下调上半年全球石油需求预估, 油价先涨后跌; 周内后期, 市场对于通胀对的担忧拖累油价, 加之欧洲疫情反复致使原油价格小幅低走。3月19日的收盘价来看, Brent 原油价格为 64.46 美元/桶, 周环比下跌 4.77 美元/桶; WTI 原油价格为 61.36 美元/桶, 周环比下跌 4.22 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 2.55 美元/百万英热, 周环比下跌 0.05 美元/百万英热。

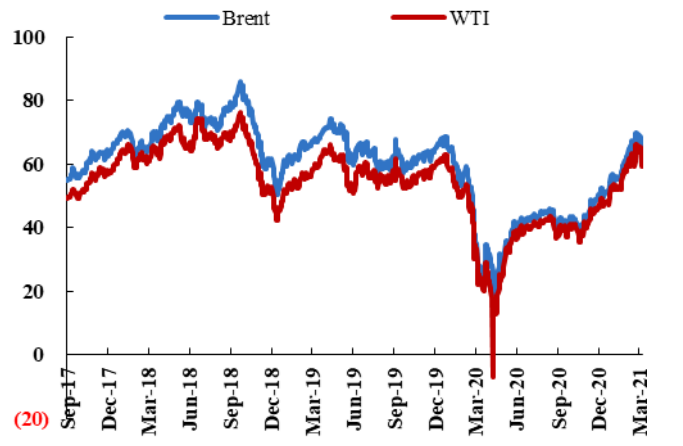
表2: 能源价格&油价指标一览

	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	64.46	69.23	-4.77	-6.89%
	WTI 期货	美元/桶	61.36	65.58	-4.22	-6.43%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.55	2.60	-0.05	-1.96%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	572	581	-9	-1.55%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	625	625	0	0.00%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	50080	49840	240	0.48%
	美国原油产量	万桶/日	1090	1090	0	0.00%
	美国活跃钻机数量	台	411	403	8	1.99%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1839	1839	0	0.00%
	美国炼厂开工率	%	76%	69%	7%	10.29%

美国油品总消费	美元/吨	1893	1867	26	1.40%
美国原油净进口	美元/吨	280	302	-22	-7.25%

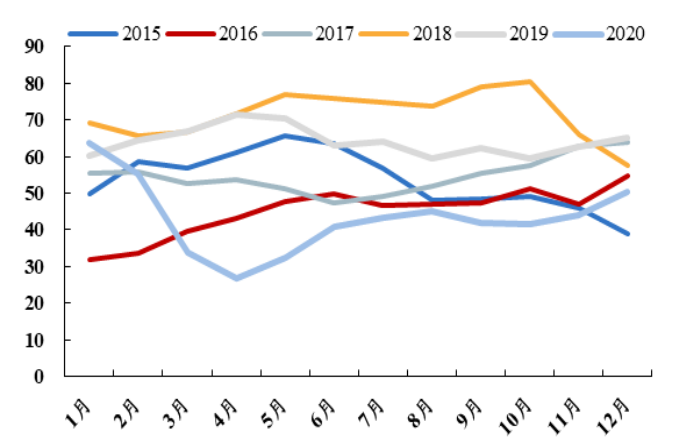
数据来源: Wind、开源证券研究所

图3: 本周国际油气期货价格下跌(美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图4: Brent原油期货价格仍低于历年水平(美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

表3: 石化产业链产品价格差一览

指标	单位	最新数值	上周数值	周涨跌额	周涨跌幅	
炼油	新加坡炼油价差	美元/桶	4.22	3.03	1.18	39.0%
产业链	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	21.8	22.8	-1.02	-4.5%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	96.8	100.0	-3.3	-3.3%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	539	583	-44.1	-7.6%
烯烃	丙烯和丙烷价差	美元/吨	652	628	24	4%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	530.8	452.4	78.4	17.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	6771	6771	0.0	0.00%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4112	4028	84	2.09%
	PX 与石脑油价差	美元/吨	238	239	-0.47	-0.20%
聚酯	燃料油和石脑油价差	美元/吨	208	216	-8.6	-4.0%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	793	852	-59	-6.9%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	-186	-402	216.1	-53.71%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1125	1350	-225	-16.6%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻: 欧洲疫情反复及原油库存增加引发需求担忧, 油价小幅走低

本周利好:

- 美联储周三宣布维持利率不变, 并大幅调高了对经济增长的预期。美联储表示尽管经济前景有所改善, 而且 2021 年通货膨胀率有所上升, 但预计在 2023 年之前不会加息。根据美国联邦公开市场委员会成员提交的季度经济

预测,2021年美国国内生产总值(GDP)预计将增长6.5%,之后几年将降温。这一预估中值较2020年12月进行的上一轮预测的4.2%有所改善。美联储预计2022年和2023年GDP将分别增长3.3%和2.2%,之后增长将稳定在较长期的2.3%范围内。

- **英国或许将禁止新的海上石油和天然气勘探许可证发放。**2019年英国成为第一个将净零排放写入法律的工业化国家。政府、行业协会和其他利益相关者支持净零计划,并呼吁从冲击英国海上油气行业的新冠病毒造成的危机中实现绿色复苏。英国政府宣布根据其绿色复苏计划以及到2050年实现净零排放的承诺,英国将从2030年起禁止销售新的汽油和柴油汽车。
- **以色列或已瞄准12艘装着伊朗石油的开往叙利亚的船只。**以色列担心石油利润为中东地区的极端主义提供了资金,这是以色列和伊朗冲突的一条新战线。周四,接近伊朗海军的电报信息频道照片显示,叙利亚拉塔基亚附近的伊朗船只遭到导弹袭击并发生火灾。伊朗航运专业人士指出以色列发动的袭击并没有导致任何船只沉没,但爆炸迫使至少两艘船只返回伊朗港口,推迟向叙利亚运送燃料的时间。

本周利空:

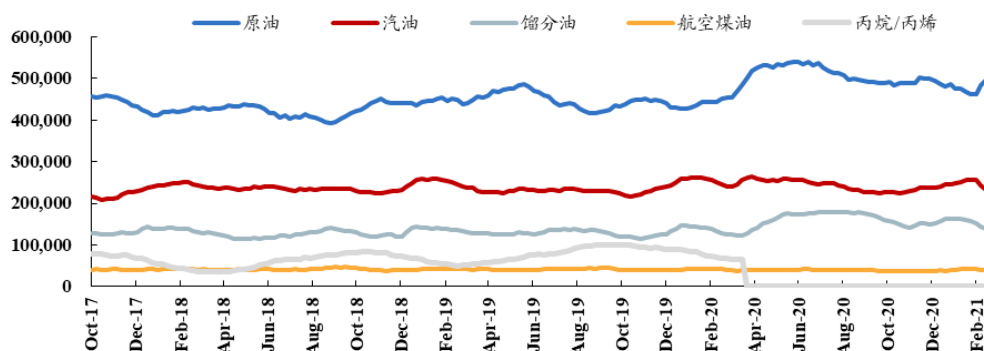
- **欧洲部分国家的新冠疫情有反弹的趋势。**巴黎大区疫情持续恶化,总统表示将在未来数日决定疫情应对措施,遏制病毒的进一步传播。此前,法国卫生总署署长萨洛蒙表示不排除再度“封城”。此外,欧洲暂停接种阿斯利康疫苗市场担心该地区燃油需求复苏放缓。继多个欧洲国家后,瑞典和拉脱维亚也暂停接种了阿斯利康疫苗。
- **德国、法国、意大利暂停使用阿斯利康及牛津大学研发的新冠疫苗。**欧洲多国因担心血液凝块而暂停使用这种疫苗。此前,荷兰政府于当地时间周日(3月14日)表示,牛津-阿斯利康公司的疫苗至少要到3月29日才会使用,而爱尔兰在当天早些时候说,作为预防措施,已经暂时停止注射疫苗。
- **美国原油库存数量再度增加。**EIA最新报告显示上周原油库存增加239.6万桶至5.008亿桶,增加0.5%;上周原油出口减少11.3万桶/日至252万桶/日。

3、原油指标跟踪

3.1、库存:本周美国油品总库存增加,商业原油库存增加

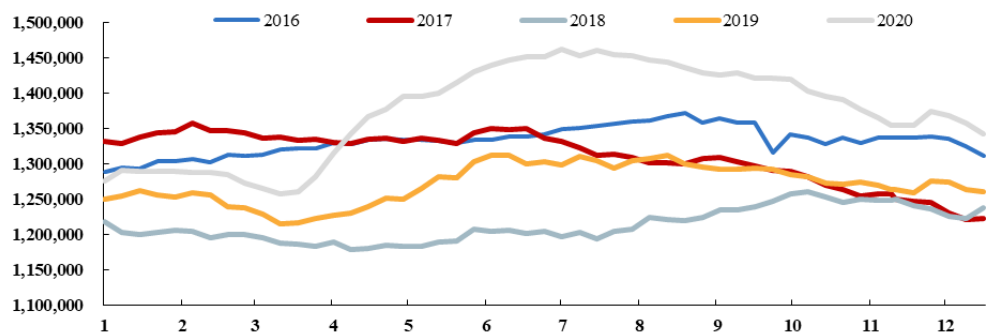
- **本周油品总库存增加,商业原油库存增加:**美国EIA于3月17日公布的数据,3月12日当周,美国商业原油和油品总库存为12.87亿桶,周环比增加358.7万桶。其中,商业原油库存为5.01亿桶,周环比增加239.6万桶;汽油库存为2.32亿桶,周环比减少47.2万桶;馏分油库存为1.37亿桶,周环比减少25.5万桶。

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

- OPEC 减产履行率达 124%:** 3月最新月报显示, 2月 OPEC 原油产量减少 64.7 万桶/天至 2484.8 万桶/天, 减产履行率达 124%。沙特原油产量减少 93 万桶/天至 815.0 万桶/天; 伊拉克原油产量增加 5.9 万桶/天至 389.8 万桶/天; 伊朗原油产量增加 2.0 万桶/天至 200.2 万桶/天; 阿联酋产量减少 0.1 万桶/天至 261.0 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	增长率		
				(万桶/天)			
	2020 年 12 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月	2 月增加值	1 月	2 月	
OPEC	阿尔及利亚	85.6	86.6	87.3	0.7	1.17%	0.81%
	安哥拉	115.3	116.9	111.9	-5.0	1.39%	-4.28%
	刚果	26.9	26.9	27.2	0.3	0.00%	1.12%
	赤道几内亚	12.6	11.6	10.3	-1.3	-7.94%	-11.21%
	加蓬	18.0	17.1	17.9	0.7	-5.00%	4.09%
	伊朗	195.3	198.2	200.2	2.0	1.48%	1.01%
	伊拉克	384.6	383.9	389.8	5.9	-0.18%	1.54%
	科威特	229.7	232.2	233.0	0.8	1.09%	0.34%

	产量 (万桶/天)			本月产量增长 (万桶/天)	增长率	
利比亚	121.3	115.3	118.6	3.3	-4.95%	2.86%
尼日利亚	137.5	132.8	148.8	16.1	-3.42%	12.12%
沙特阿拉伯	896.5	908.0	815.0	-93.0	1.28%	-10.24%
阿联酋	257.6	261.1	261.0	-0.1	1.36%	-0.04%
委内瑞拉	43.2	48.8	52.1	3.3	12.96%	6.76%
OPEC 合计	2,531.4	2,549.6	2,484.8	-64.7	0.72%	-2.54%

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)

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2472	2452	2451	2550	2613	2517	45	1.83%
美国	1761	1714	1749	1793	1851	1777	16	0.89%
欧洲	389	401	395	397	417	403	14	3.53%
亚太地区	53	54	53	54	53	53	0	-0.20%
OECD 总计	2914	2907	2899	3001	3082	2973	59	2.02%
中国	412	416	413	413	418	415	3	0.82%
印度	77	76	75	74	73	75	-2	-2.46%
亚洲其他地区	250	247	246	246	245	246	-4	-1.49%
拉丁美洲	606	603	631	632	651	630	24	3.97%
中东	317	317	321	323	324	322	4	1.27%
非洲	141	134	135	133	132	134	-8	-5.50%
欧亚地区	1362	1340	1362	1378	1387	1367	5	0.39%
俄罗斯	1059	1043	1061	1074	1084	1066	7	0.64%
欧亚其他地区	303	297	301	303	303	301	-1	-0.48%
Non-OECD 总计	3164	3135	3183	3200	3231	3188	23	0.74%
Non-OECD 供给	6078	6042	6082	6201	6313	6160	82	1.35%
总计								
Processing gains	207	220	220	220	220	220	13	6.17%
Non-OECD 石油	6285	6262	6302	6421	6533	6380	95	1.51%
供给								
原始估计	6266	6239	6265	6350	6476	6333	107	1.35%
调整	19	22	37	70	57	47	28	0.44%

数据来源: OPEC、开源证券研究所

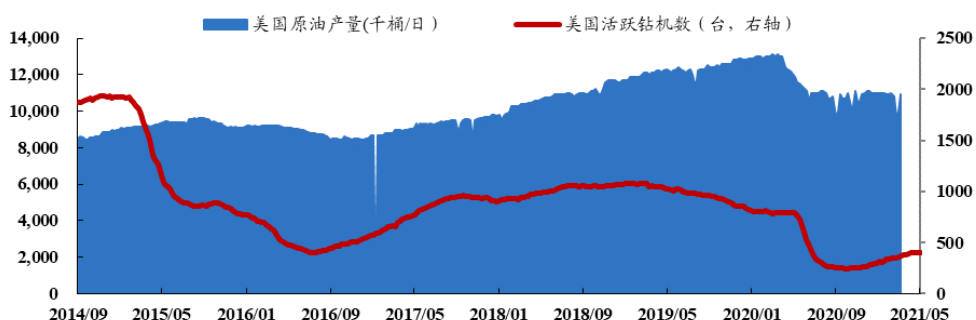
■ **EIA 下调&OPEC 上调全年供给预测:** 因全球疫情爆发以及沙俄爆发石油战、严重冲击了石油市场的供需平衡, EIA、OPEC 两大机构于 3 月紧急下调全球供给预测。3 月最新月报显示, EIA 下调对 2021 年全球石油日供给增长预测, 下调 19 万桶/日至 9710 万桶/日, 同比增加 290 万桶/日; 上调对 2021 年非 OPEC 石油日供给增长预测, 上调 15 万桶/日至 6518 万桶/日, 同比增加 276 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年非 OPEC 石油日供给增长预测, 上调 47 万桶/日至 6380 万桶/日, 同比增加 95 万桶/日。

■ **本周原油产量维持不变, 活跃钻机数增加:** 美国 EIA 于 3 月 17 日公布的数据, 3 月 12 日当周, 美国原油产量为 1090 万桶/天, 维持上周的产量, 月

环比增加 10 万桶/天，年同比减少 200 万桶/天。Baker Hughes 公布 3 月 19 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 411 台，周环比增加 8 台，月环比增加 14 台，年同比减少 370 台。

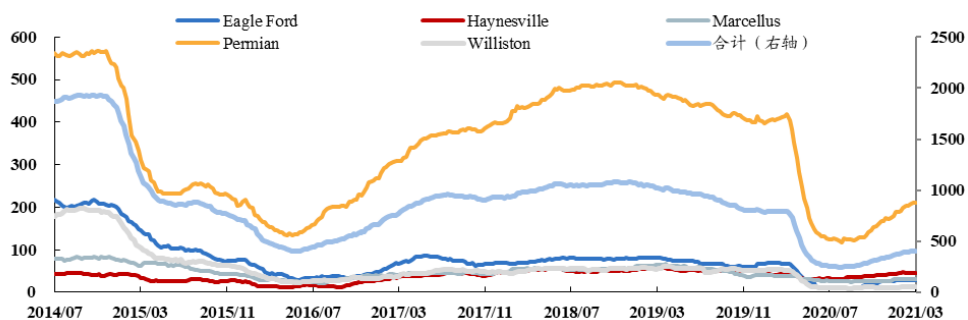
- **2 月全球钻机数增加:** 根据 Baker Hughes 于 3 月 6 日公布的数据，2021 年 2 月全球钻机数共 1270 台，月环比增加 253 台，年同比减少 855 台。其中，美国钻机数 398 台，月环比增加 118 台，年同比减少 393 台；加拿大钻机数 171 台，月环比减少 90 台，年同比减少 78 台。
- **1 月美国 DUC 数量减少:** 根据美国 EIA 于 2 月 16 日公布的数据，2021 年 1 月美国主要盆地未完成的钻机 (DUC) 数量为 7177 口，较上月减少了 121 口，较 2019 年同期减少了 840 口。

图7: 本周原油产量不变，活跃钻井数增加



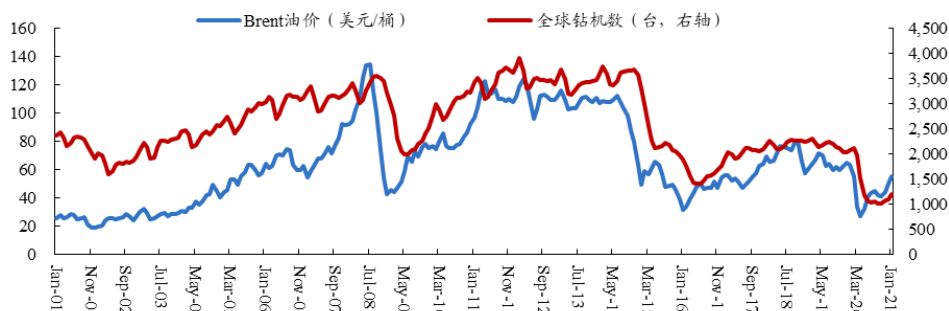
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周美国主要盆地活跃钻机总数持平

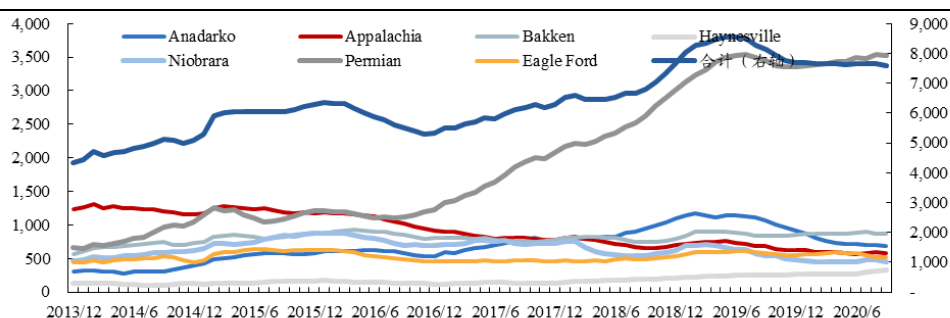


数据来源: Wind、开源证券研究所

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 上调 2021 全年需求预期:** 根据 OPEC 的 3 月份月报预测, 2021 年全球原油需求量同比增加 589 万桶/天 (6.51%) 至 9627 万桶/天, 较上月预期上调了 22 万桶/天。其中 OECD 地区需求量同比增加 257 万桶/天 (6.11%) 至 4464 万桶/天, 中国需求量同比增加 111 万桶/天 (8.49%) 至 1420 万桶/天。

表6: 全球原油需求预测 (万桶/天)

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2253	2385	2455	2434	2412	2422	169	7.51%
美国	1839	1940	1996	1994	1977	1977	138	7.52%
欧洲	1244	1215	1301	1355	1363	1309	66	5.29%
亚太地区	710	730	718	717	764	732	22	3.13%
OECD 总计	4207	4330	4474	4507	4539	4464	257	6.11%
中国	1309	1255	1427	1493	1505	1420	111	8.49%
印度	440	496	456	483	561	499	60	13.60%
亚洲其他地区	813	835	896	857	847	859	46	5.60%
拉丁美洲	601	613	627	646	640	632	31	5.08%
中东	760	789	764	828	793	794	34	4.50%
非洲	409	441	399	416	447	426	16	3.98%
欧亚地区	500	543	517	514	560	534	34	6.77%
俄罗斯	328	357	337	337	358	347	19	5.93%
欧亚其他	172	186	181	177	202	187	14	8.37%
Non-OECD 总计	4832	4974	5087	5236	5352	5163	331	6.86%
世界石油需求	9039	9304	9561	9743	9891	9627	589	6.51%
原始估计	9026	9322	9592	9702	9794	9605	579	6.41%
调整	12	-18	-31	40	97	22	10	0.10%

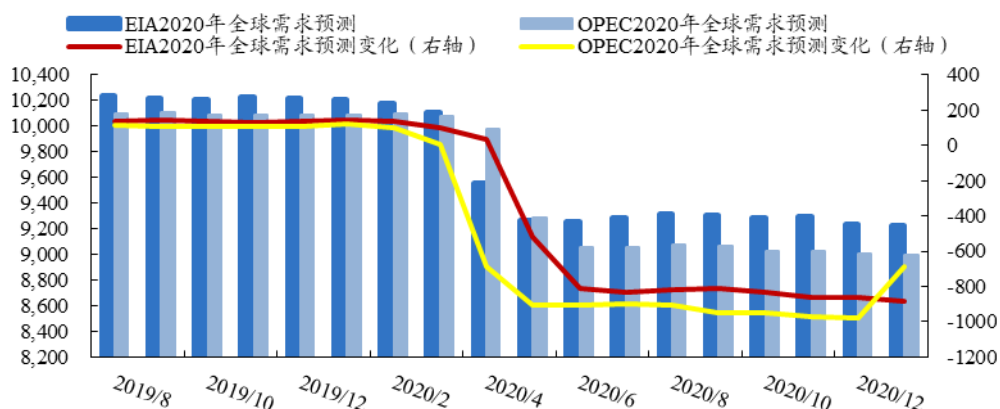
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- EIA 下调全年需求预测, OPEC 上调全年需求预测。** 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。3 月最新月报显示, EIA 下调对 2021 年全球石油日需求增长预测, 下调 17 万桶/日至 9767 万桶/日, 同比增加 532 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年全球石油日需求增长预测, 上调 22

万桶/日至 9627 万桶/日，同比增加 589 万桶/日。

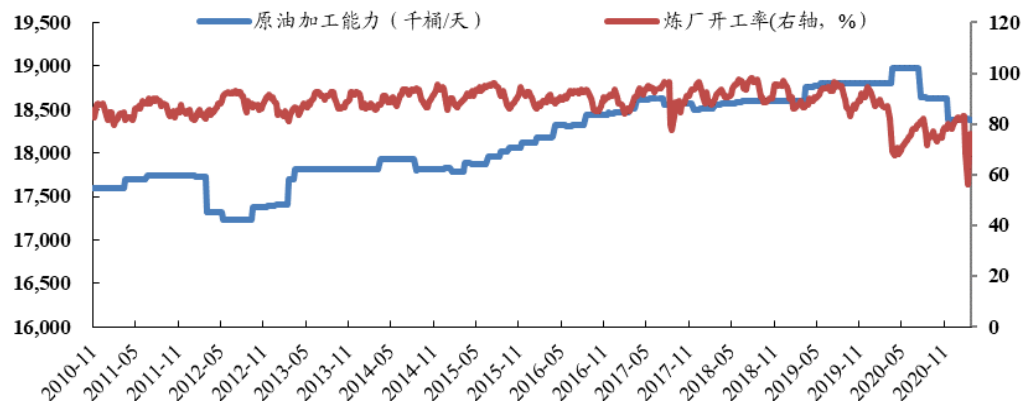
- **本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 3 月 17 日公布的数据，3 月 12 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周及上月加工能力，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 76.10%，周环比上升 7.10%，月环比下降 7.00%，年同比下降 16.90%。
- **本周油品消费需求总量增加：**根据美国 EIA 于 3 月 17 日公布的数据，3 月 12 日当周，美国油品消费总量为 1893 万桶/天，周环比增加 26 万桶/天，月同比减少 174 万桶/天，年同比减少 43 万桶/天。其中，汽油消费 844 万桶/天，周环比减少 28 万桶/天，月环比增加 4 万桶/天，年同比增加 31 万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 3 月 17 日公布的数据，3 月 12 日当周，美国原油+成品油净进口 137 万桶/天，周环比增加 77 万桶/天，月同比增加 200 万桶/天，年同比增加 76 万桶/天；原油净进口 280 万桶/天，周环比减少 22 万桶/天，月同比增加 77 万桶/天，年同比减少 86 万桶/天；成品油净进口-144 万桶/天，周环比增加 99 万桶/天，月同比增加 123 万桶/天，年同比增加 162 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

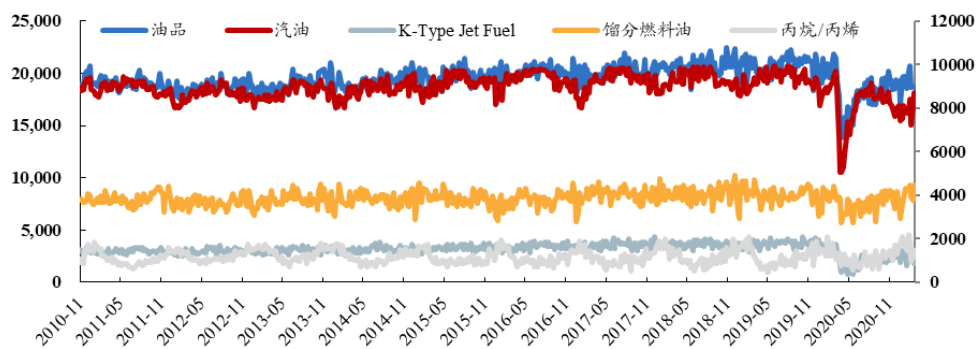


数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

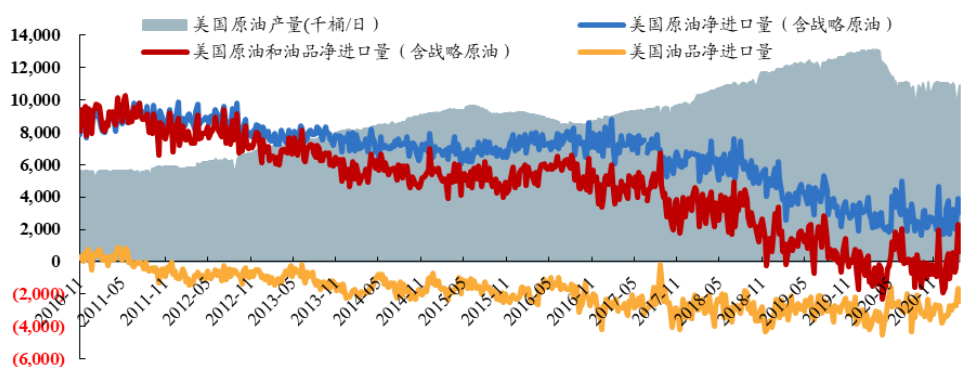
图 12: 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳



数据来源：Wind、开源证券研究所

图13: 本周油品总量消费需求增加, 汽油消费需求减少 (千桶/天)


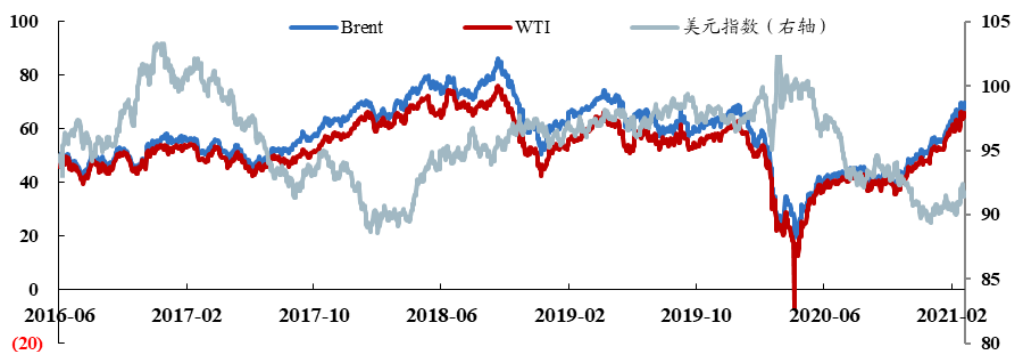
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周美国原油+成品油净进口增加 (千桶/天)


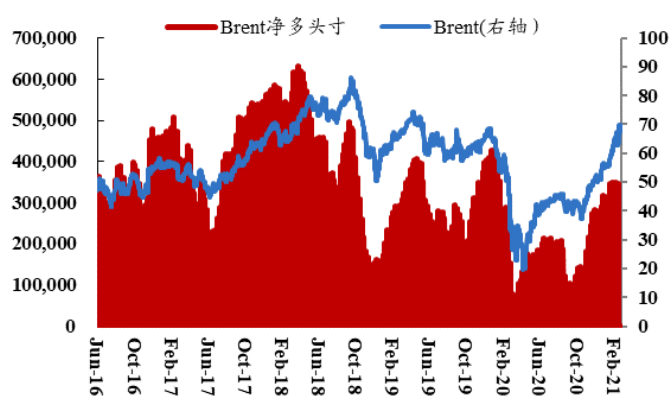
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素: 美元指数周线录涨, Brent 非商业净多头头寸减少, WTI 非商业净多头头寸增加

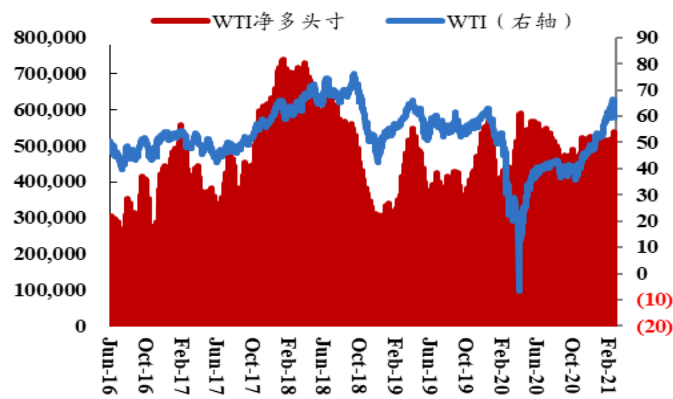
■ 本周(3月15日-3月19日)美元指数周线录涨。美元指数本周收涨0.31%, 美联储周三重申了将在未来几年把目标利率保持在近零水平的承诺, 并预计, 随着新冠疫情危机缓解, 美国2021年的经济增长和通胀将迅速跃升, 美元指数持续上涨。截止3月19日, 本周美元指数为91.95, 周环比上涨0.28。截至3月19日当周ICE数据, Brent非商业净多头头寸数量为33.44万张, 周环比减少1.06万张; WTI非商业净多头头寸数量为52.54万张, 周环比增加0.64万张。

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

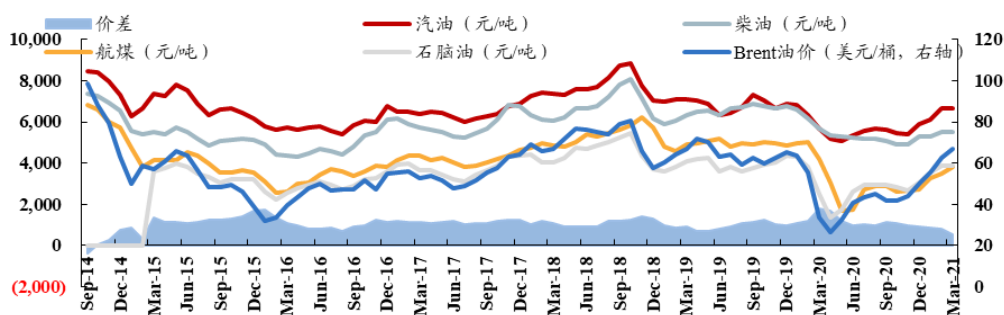
图17: 本周 WTI 非商业净多头头寸增加 (张)


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: 新加坡炼油价差扩大, 美国 RBOB 汽油价差缩小

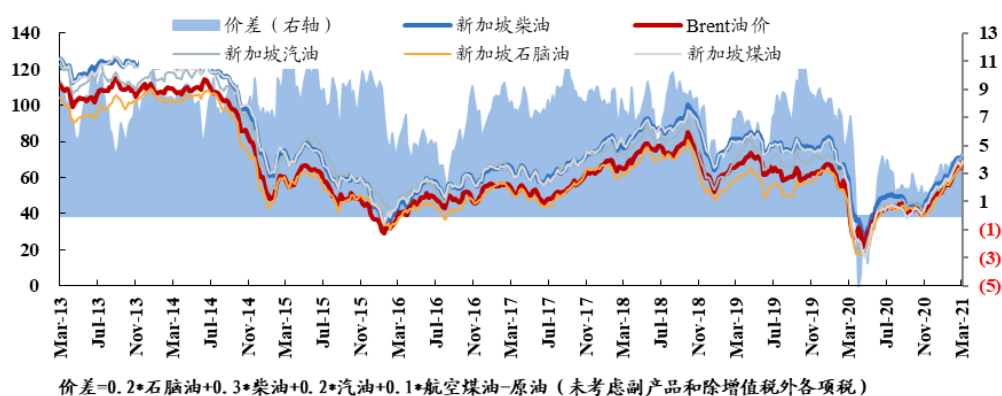
- **3月国内炼油价差缩小:** 2021年3月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为554元/吨, 月环比下跌231元/吨(-29.64%), 年同比下跌1253元/吨(-69.34%)。
- **本周新加坡炼油价差扩大:** 至3月20日当周, 新加坡炼油主要产品综合价差为4.22美元/桶, 周环比上涨1.18美元/桶, 月环比上涨0.43美元/桶, 年同比下跌0.85美元/桶。柴油与原油的价差为4.70美元/桶, 周环比上涨0.84美元/桶, 月环比下跌1.30美元/桶, 年同比下跌7.38美元/桶; 汽油与原油的价差为7.10美元/桶, 周环比上涨1.97美元/桶, 月环比上涨2.72美元/桶, 年同比上涨6.90美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差缩小:** 至3月20日当周, 美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为21.78美元/桶, 周环比下跌1.02美元/桶, 月环比上涨6.79美元/桶, 年同比上涨18.62美元/桶, 历史平均值为17.93美元/桶。

图18: 3月炼油主要产品价差缩小


$$\text{价差} = 0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times 1.13 \times \text{汇率}$$
 (未考虑副产品和除增值税外各项税)

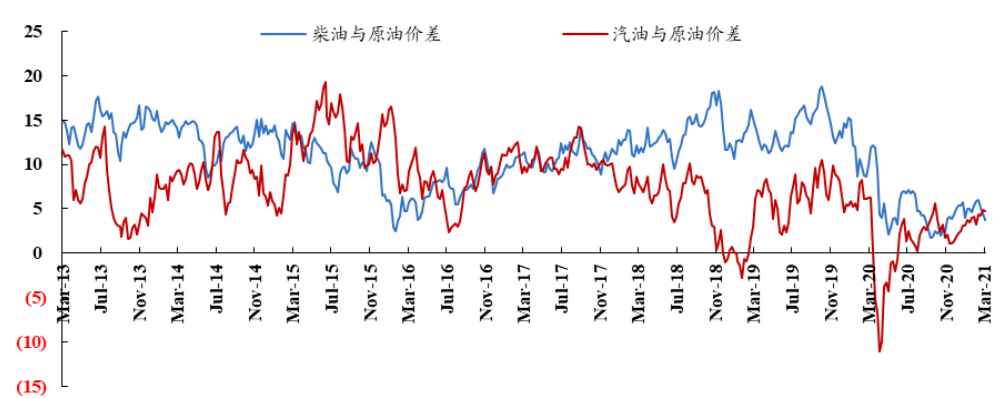
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差扩大 (美元/吨)



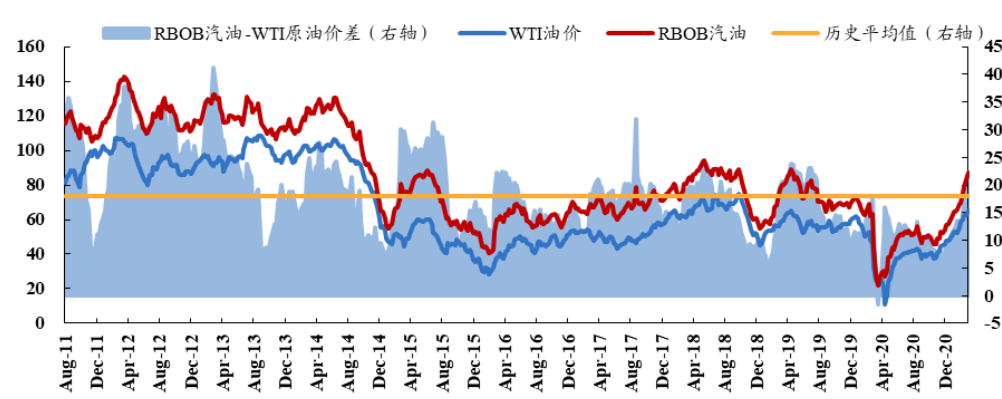
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差, 汽油与原油价差扩大 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图21: 本周 RBOB 汽油价差缩小 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

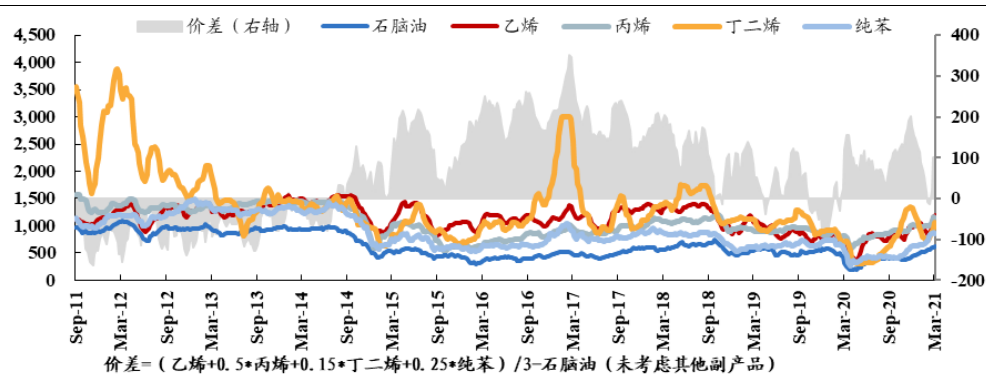
4.2、烯烃产业链: 除石脑油裂解烯烃、乙烯与石脑油价差缩小, 丙烯酸与丙烯价差不变外, 其余价差均扩大

- 本周石脑油裂解烯烃价差缩小: 至3月20日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为96.76美元/吨, 周环比下跌3.26美元/吨, 月环比上涨109.69美元/吨, 年同比下跌58.31美元/吨。
- 本周乙烯与石脑油价差缩小: 至3月20日当周, 乙烯与石脑油价差为539.28

美元/吨，周环比下降 44.07 美元/吨，月环比上涨 254.73 美元/吨，年同比上涨 175.06 美元/吨，历史平均价差为 501 美元/吨。

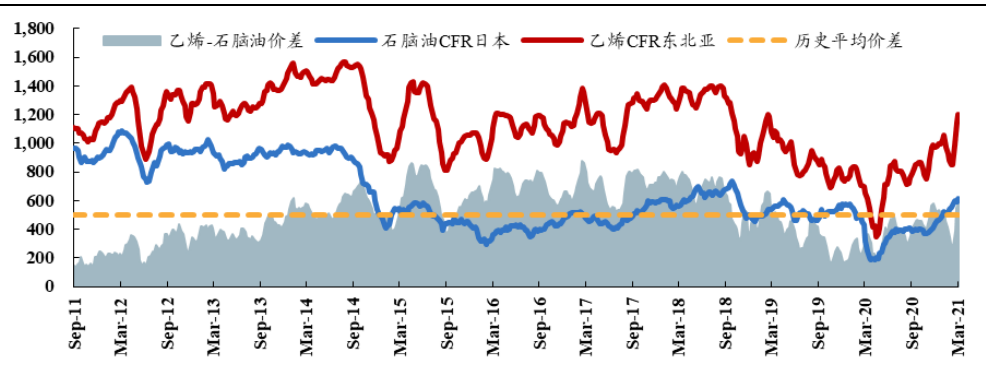
- **本周丙烯与丙烷价差扩大：**至 3 月 20 日当周，丙烯与丙烷价差为 652.00 美元/吨，周环比上涨 24.00 美元/吨，月环比上涨 187.00 美元/吨，年同比上涨 163.76 美元/吨，历史平均价差为 383 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差扩大：**至 3 月 20 日当周，丁二烯与石脑油价差为 530.78 美元/吨，周环比上涨 78.43 美元/吨，月环比上涨 327.23 美元/吨，年同比上涨 68.56 美元/吨，历史平均价差为 718 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差不变：**至 3 月 20 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 6771 元/吨，与上周持平，月环比上涨 2666.67 元/吨，年同比上涨 3453.90 元/吨，历史平均价差为 2960 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差扩大：**至 3 月 20 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4112 元/吨，周环比上涨 84.00 元/吨，月环比下跌 595.70 元/吨，年同比下跌 233.48 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小 (美元/吨)



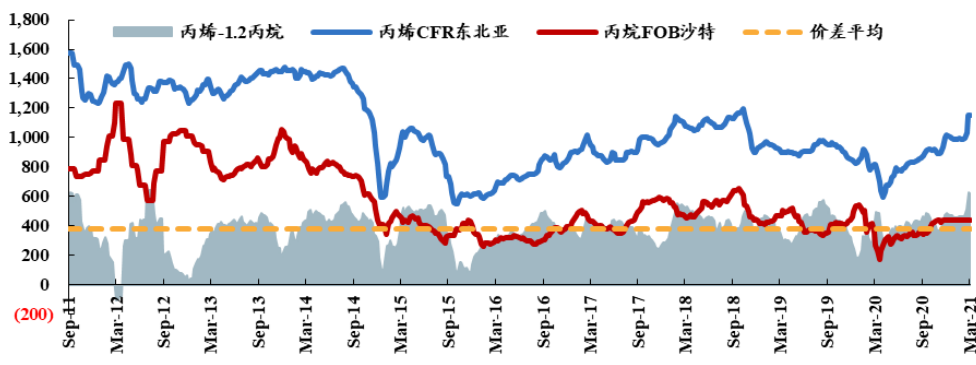
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯和石脑油价差缩小 (美元/吨)



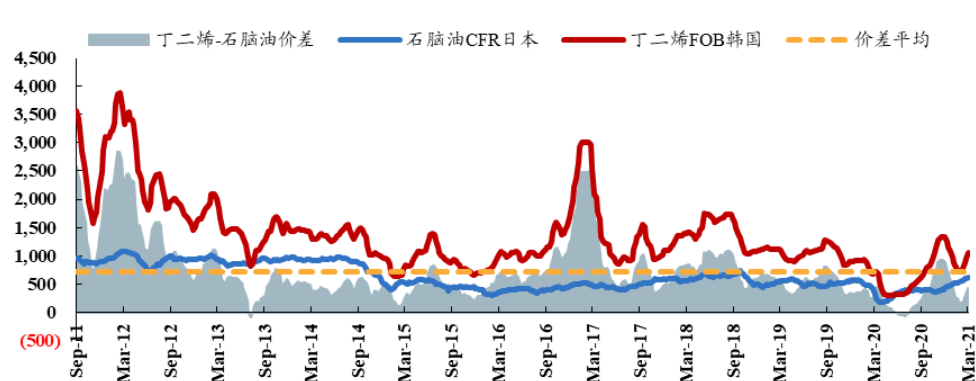
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差扩大 (美元/吨)



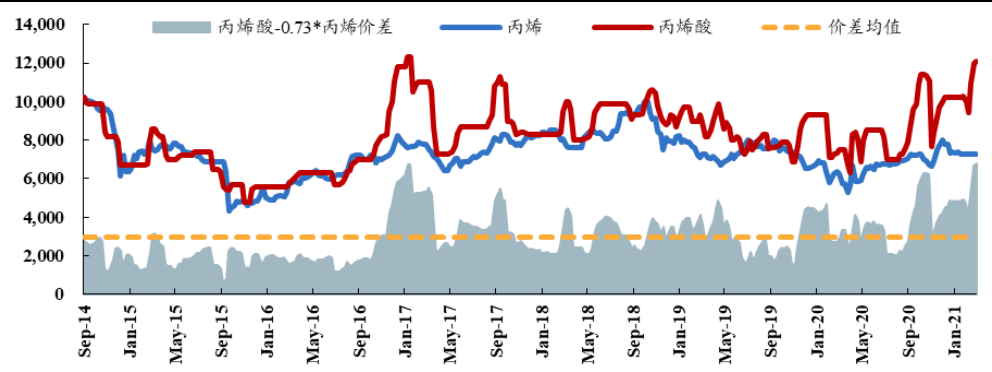
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大 (美元/吨)



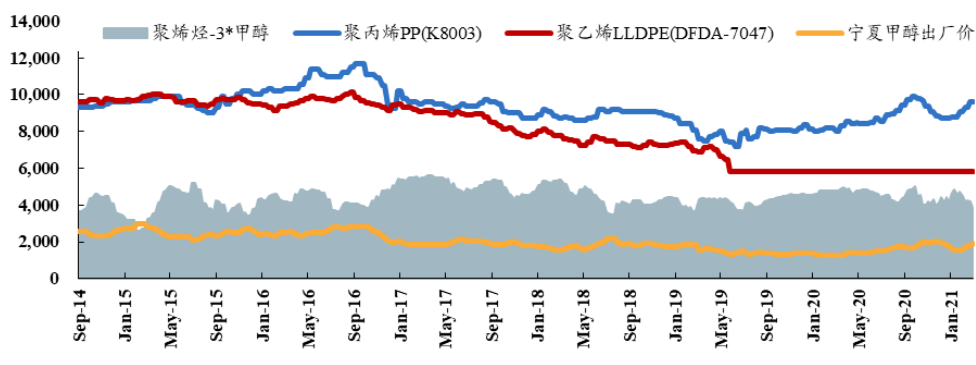
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差不变 (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)

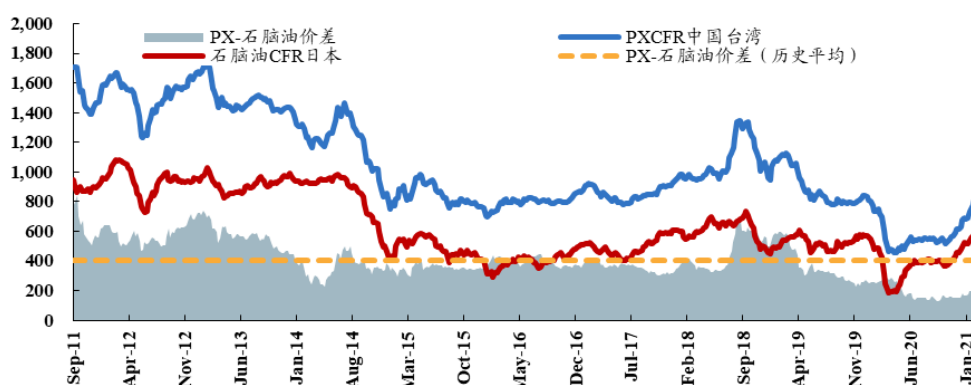


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、聚酯产业链: 除涤纶长丝与PTA、乙二醇价差扩大外, 其余价差均缩小

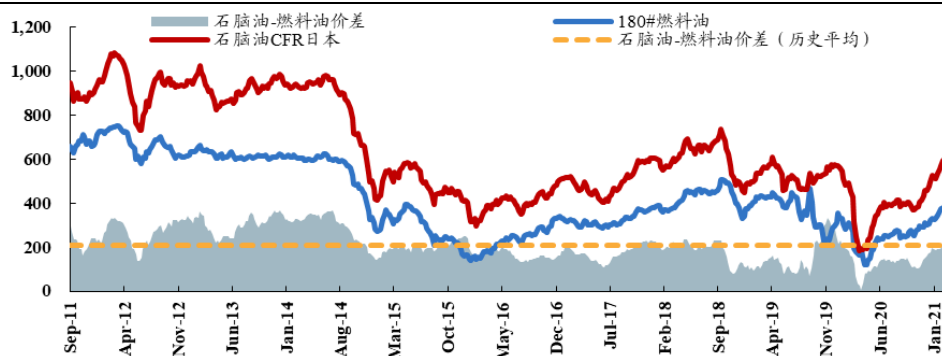
- **本周PX与石脑油价差缩小:** 至3月20日当周, PX与石脑油价差为238.28美元/吨, 周环比下跌0.47美元/吨, 月环比上涨29.48美元/吨, 年同比下跌62.54美元/吨, 价差历史平均为400美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差缩小:** 至3月20日当周, 燃料油与石脑油价差为207.58美元/吨, 周环比下跌8.63美元/吨, 月环比上涨12.44美元/吨, 年同比上涨137.00美元/吨, 价差历史平均为209美元/吨。
- **本周PTA与PX价差缩小:** 至3月20日当周, PTA与PX价差为792.90元/吨, 周环比下跌58.76元/吨, 月环比下跌27.80元/吨, 年同比下跌173.51元/吨, 价差历史平均为1289元/吨。
- **本周涤纶长丝与PTA、乙二醇价差扩大:** 至3月20日当周, 涤纶长丝与PTA、乙二醇价差为-186.22元/吨, 周环比上涨216.06元/吨, 月环比下跌580.82元/吨, 年同比下降1872.44元/吨, 价差历史平均为1243元/吨。

图28: 本周PX与石脑油价差缩小(美元/吨)



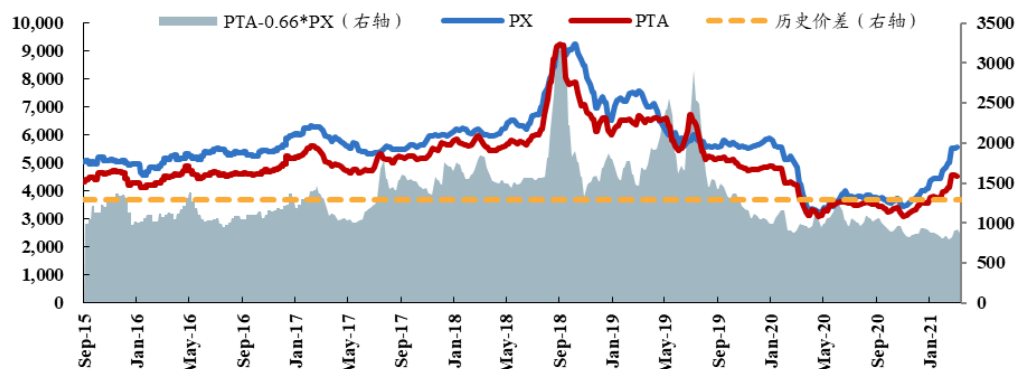
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨)



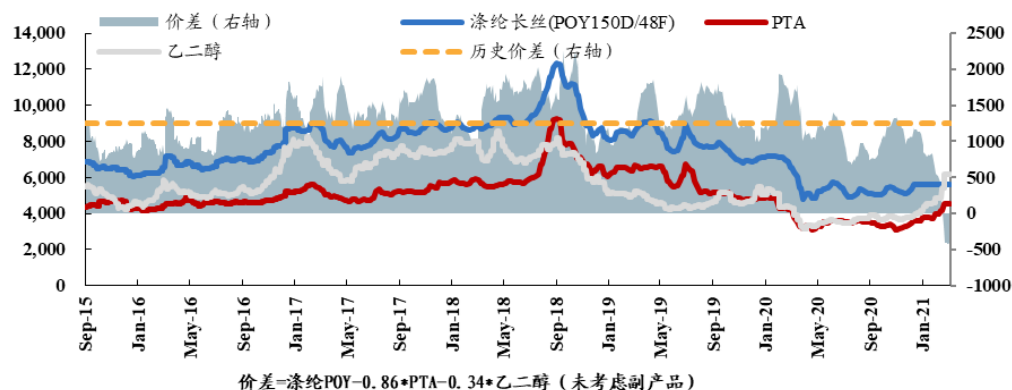
数据来源: Wind、开源证券研究所

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、乙二醇价差扩大 (元/吨)



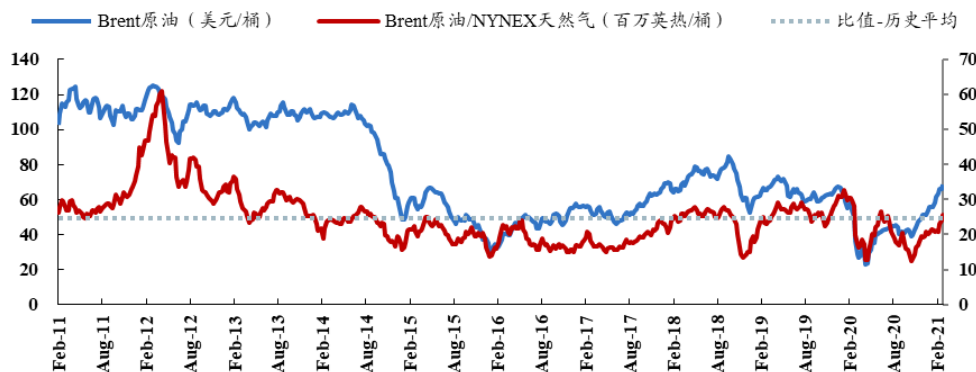
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、天然气: 北美天然气价格下跌, 国内LNG内外盘价差缩小

- **本周天然气价格下跌:** 至3月20日当周, 北美天然气价格为2.54美元/百万英热, 周环比下跌0.11 (-4.33%), 月环比下跌0.51 (-16.86%), 年同比上涨0.84 (49.91%); 当前布伦特原油与天然气价格比为26.24 (百万英热/桶), 历史平均为24.81 (百万英热/桶)。

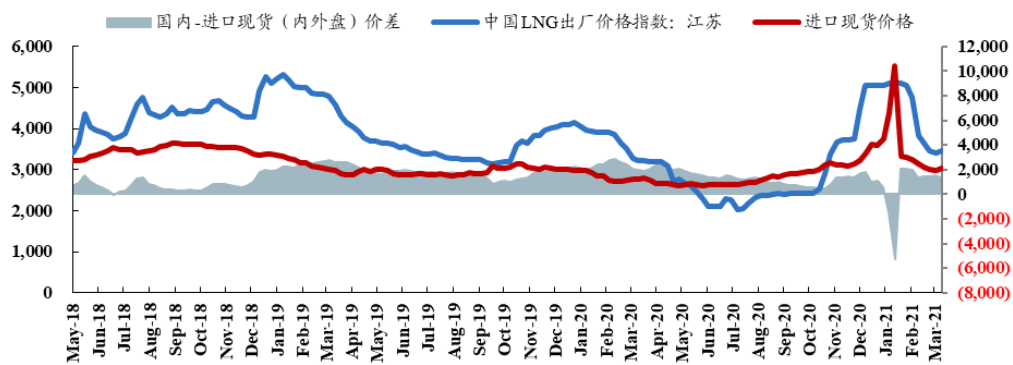
- 本周国内天然气内外盘价差缩小：至3月20日当周，国内天然气内外盘价差为1125.07元/吨，周环比下跌224.54元/吨(-16.64%)，月环比下跌312.60(-21.74%)，年同比下跌789.79元/吨(-41.25%)。

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缩小（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	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