

## 石油化工

2021年04月05日

## 多方利好提振油价，长丝产销局部回暖

——行业周报

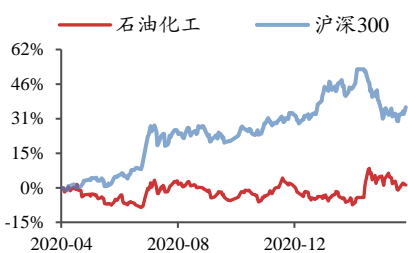
投资评级：看好（维持）

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-航运中断支撑油价，长丝价差持续回暖》-2021.3.28

《行业周报-欧洲疫情影响油价，长丝静待需求复苏》-2021.3.21

《行业周报-油价创两年高位，需求有望在夏季释放》-2021.3.14

### ● 多方利好提振油价，长丝产销局部回暖

截至4月2日，Brent原油价格为64.65美元/桶，周环比上涨0.32美元/桶；WTI原油价格为61.33美元/桶，周环比上涨0.53美元/桶。多国经济数据趋于乐观，拜登提出2.3万亿新一轮刺激计划、OPEC逐步增产释放需求复苏信息，多方利好提振油价止跌反弹。**长丝方面**，本周江浙下游织造综合开机率为75.61%，环比+1.56pct，长丝产销率50-70%，环比+10pct；下游纺企前期原料库存逐渐消化，长丝产销局部回暖，采购积极性有望提高。**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。

### ● 供需双升&库存减少，多方利好提振油价

**供给增加**：根据EIA最新数据，3月26日当周，美国原油产量为1100万桶/天，维持上周产量，月环比增加130万桶/天；Baker Hughes公布4月2日的当周数据，本周美国活跃钻机数为430台，周环比增加13台；**库存减少**：3月26日当周，美国商业原油和油品总库存为12.90亿桶，周环比减少134.7万桶。其中，商业原油库存为5.02亿桶，周环比减少87.6万桶；汽油库存为2.31亿桶，周环比减少173.5万桶；**需求回暖**：3月26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2.82pct至83.90%；消费方面，本周美国油品消费总量为2031万桶/天，周环比增加161万桶/天，其中，汽油消费889万桶/天，周环比增加28万桶/天；**OPEC+逐步增产表现对需求增长预期的肯定**：成员国们决定在5-7月份将原油产量提高100万桶/日；此外沙特将分阶段撤回100万桶/日的额外减产（5月份增产25万桶/日，6月份增产35万桶/日，7月份增产40万桶/日）。IHS Markit表示，同期石油需求料将增加约300万桶/日，增产消息对油市仍为正面影响；**全球经济数据趋于乐观**：3月份，中国PMI指数为51.9%，高于上月1.3pct；法国PMI终值为59.3，触及2000年9月以来最高；英国PMI终值从初值57.9上修至58.9，创逾10年最高位；**美国新一轮经济刺激计划**：拜登提出2.3万亿美元的支出计划，将投资道路和桥梁等传统项目，并应对气候变化，希望创造数百万个就业岗位。连同近期通过的1.9万亿美元新冠纾困方案，联邦政府在美国经济占据的份量将超20%以上，多方利好提振油市信心。

### ● 本周长丝报价基本持稳，下游产销局部回暖

**价格方面**，本周POY150D上涨90元/吨至7580元/吨，FDY150D报8600元/吨、DTY150D报9050元/吨，周环比均持平；**需求方面**，本周江浙下游织造综合开机率为75.61%，环比+1.56pct；长丝产销率50-70%，环比+10pct；**库存方面**，根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为13-17天/18-22天/25-31天；下游纺企原料库存逐渐消化，月底适当按需补货，长丝产销局部回暖，预计后续采购积极性将持续提高。**价差方面**，本周PX-石脑油价差增扩9.32美元/吨；PTA-PX价差增扩24.42元/吨；涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差缩小15.34元/吨。

### ● 本周LNG价格小幅下调，上游积极降价排库

根据百川盈孚，本周LNG价格指数下调31元/吨至3768元/吨。**供给端**，清明节期间多地高速危化品车辆将限行，出于库存考虑，上游积极降价排库以利出货；**需求端**，下游接货热情降温，需求减弱，液厂液位上升，整体价格有所下调。

**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：多方利好提振油价，长丝产销局部回暖.....	4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 2.51%，Brent 原油价格上涨 0.5 美元/桶 .....	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数 0.06 个百分点.....	5
2.2、 本周动态： .....	6
2.3、 本周要闻：美国提出 2.3 万亿刺激计划，全球 3 月经济数据较乐观.....	7
3、 原油指标跟踪 .....	8
3.1、 库存：本周美国油品总库存减少，商业原油库存减少 .....	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：美元指数创近五个月新高，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：新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差扩大.....	15
4.2、 烯烃产业链：本周烯烃产业链所有价差均缩小.....	16
4.3、 聚酯产业链：PX 与石脑油、燃料油与石脑油、PTA 与 PX 价差扩大，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 .....	19
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘价差缩小 .....	20
5、 风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数 .....	5
图 2： 本周除石油开采 III 板块外，其余均出现不同幅度的上涨.....	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： 本周商业原油及汽油库存减少，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增加 .....	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 .....	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缩小，汽油与原油价差扩大（美元/桶） .....	16
图 21： 本周 RBOB 汽油价差扩大（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缩小 (美元/吨) .....	18
图 25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨) .....	18
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小 (元/吨) .....	18
图 27: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小 (美元/吨) .....	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨) .....	19
图 29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨) .....	20
图 30: 本周 PTA 与 PX 价差扩大 (元/吨) .....	20
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小 (元/吨) .....	20
图 32: 本周天然气价格上涨 .....	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(关键指标速览).....	6
表 3: 石化产业链产品价差一览(关键指标速览).....	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：多方利好提振油价，长丝产销局部回暖

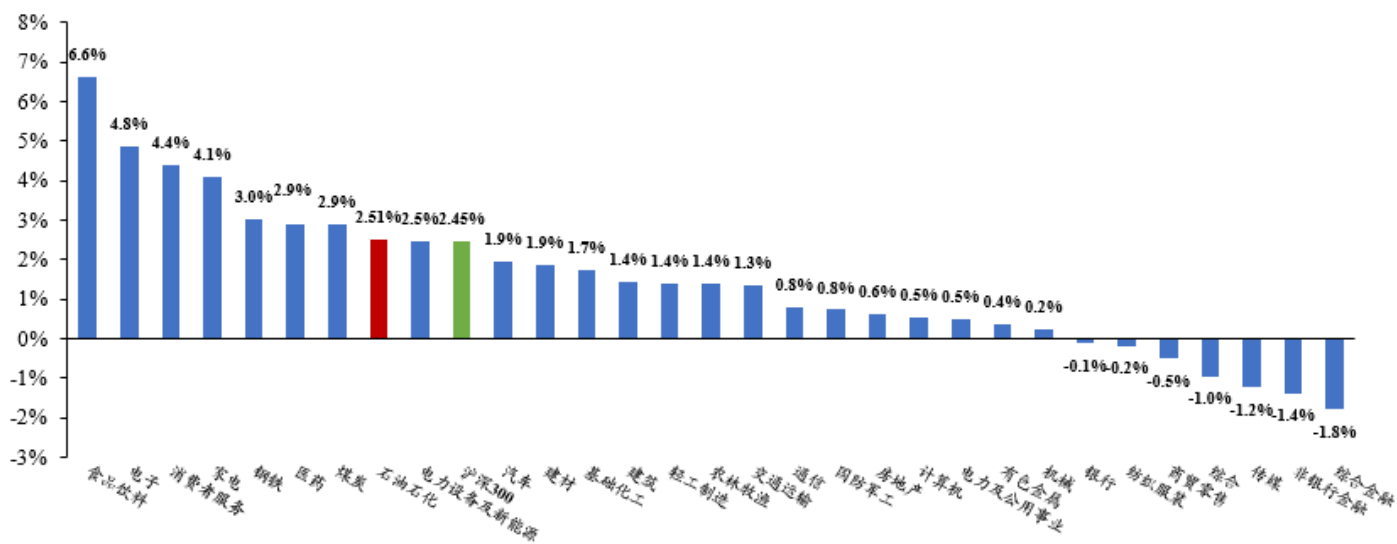
- **供需双升&库存减少，多方利好提振油价。供给增加：**根据 EIA 最新数据，3 月 26 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周产量，月环比增加 130 万桶/天；Baker Hughes 公布 4 月 2 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 430 台，周环比增加 13 台；**库存减少：**3 月 26 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.90 亿桶，周环比减少 134.7 万桶。其中，商业原油库存为 5.02 亿桶，周环比减少 87.6 万桶；汽油库存为 2.31 亿桶，周环比减少 173.5 万桶；**需求回暖：**3 月 26 日当周，炼厂方面维持上周加工能力 1839 万桶/天，开工率周环比上升 2.82pct 至 83.90%；消费方面，本周美国油品消费总量为 2031 万桶/天，周环比增加 161 万桶/天，其中，汽油消费 889 万桶/天，周环比增加 28 万桶/天；**OPEC+逐步增产表现对需求增长预期的肯定：**成员国们决定在 5-7 月份将原油产量提高 100 万桶/日；此外沙特将分阶段撤回 100 万桶/日的额外减产（5 月份增产 25 万桶/日，6 月份增产 35 万桶/日，7 月份增产 40 万桶/日）。IHS Markit 表示，同期石油需求料将增加约 300 万桶/日，增产消息对油市仍为正面影响；**全球经济数据趋于乐观：**3 月份，中国 PMI 指数为 51.9%，高于上月 1.3pct；法国 PMI 终值为 59.3，触及 2000 年 9 月以来最高；英国 PMI 终值从初值 57.9 上修至 58.9，创逾 10 年最高位；**美国新一轮经济刺激计划：**拜登提出 2.3 万亿美元支出计划，将投资道路和桥梁等传统项目，并应对气候变化，希望创造数百万个就业岗位。连同近期通过的 1.9 万亿美元新冠纾困方案，联邦政府在美国经济占据的份量将超 20%以上，多方利好提振油市信心。
- **本周长丝报价基本持稳，下游产销局部回暖。价格方面，**本周 POY150D 上涨 90 元/吨至 7580 元/吨，FDY150D 报 8600 元/吨、DTY150D 报 9050 元/吨，周环比均持平；**需求方面，**本周江浙下游织造综合开机率为 75.61%，环比+1.56pct；长丝产销率 50-70%，环比+10pct；**库存方面，**根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 13-17 天/18-22 天/25-31 天；下游纺企原料库存逐渐消化，月底适当按需补货，长丝成交量有所增加，预计后续采购积极性将持续提高；**价差方面，**本周 PX-石脑油价差增扩 9.32 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 24.42 元/吨；长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 15.34 元/吨。
- **本周 LNG 价格小幅下调，上游积极降价排库。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数下调 31 元/吨至 3768 元/吨。**供给端，**清明节期间多地高速危化品车辆将限行，出于库存考虑，上游积极降价排库以利出货；**需求端，**下游接货热情降温，需求减弱，液厂液位上升，整体价格有所下调。
- **多方利好提振油价，长丝产销局部回暖。**截至 4 月 2 日，Brent 原油价格为 64.65 美元/桶，周环比上涨 0.32 美元/桶；WTI 原油价格为 61.33 美元/桶，周环比上涨 0.53 美元/桶。多国经济数据趋于乐观、拜登提出 2.3 万亿新一轮刺激计划、OPEC 逐步增产释放需求复苏信息，多方利好提振油价止跌反弹。长丝方面，本周江浙下游织造综合开机率为 75.61%，环比+1.56pct，长丝产销率 50-70%，环比+10pct；下游纺企前期原料库存逐渐消化，涤丝成交量较前几周有所增加。**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 2.51%，Brent 原油价格上涨 0.5 美元/桶

### 2.1、行情回顾：本周石化板块上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数 0.06 个百分点

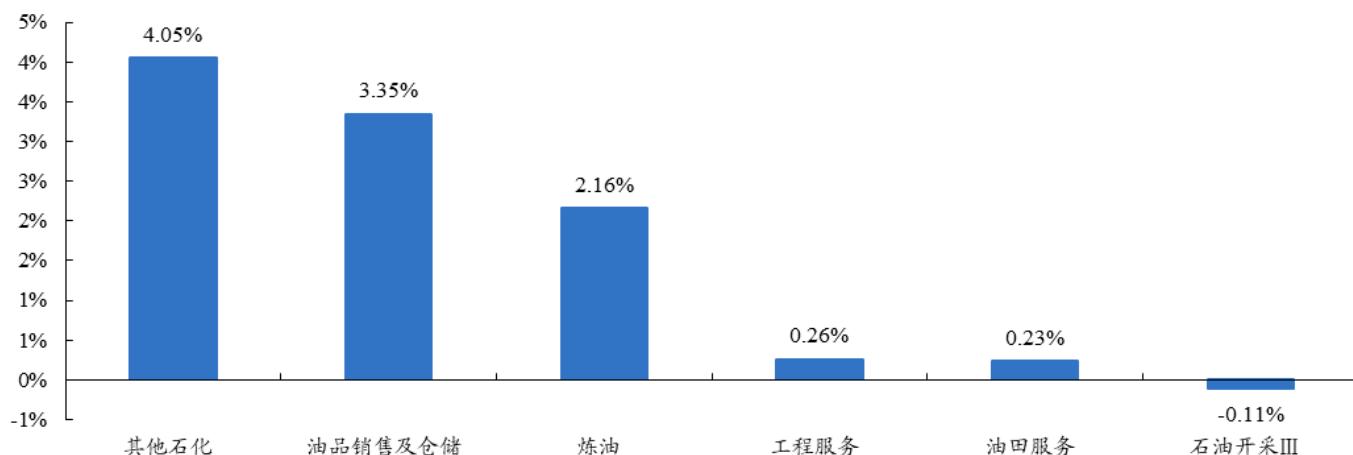
本周（2021 年 3 月 29 日-4 月 2 日）石油石化指数上涨 2.51%，沪深 300 上涨 2.45%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 0.06 个百分点。本周石油石化子行业除石油开采 III 下跌外，其余板块均出现不同程度的上涨：其他石化（4.05%），油品销售及仓储（3.35%），炼油（2.16%），工程服务（0.26%），油田服务（0.23%），石油开采 III（-0.11%）。

图1：本周石化板块上涨 2.51%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除石油开采 III 板块外，其余均出现不同程度的上涨



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
		2021.4.2	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
油气开采	中海油服	14.74	0.52	0.55	0.71	28.3	26.8	20.8	1.83
	海油工程	4.44	0.01	0.22	0.34	444.0	20.4	13.1	0.87
	新潮能源	1.50	0.16	0.18	0.20	9.5	8.3	7.5	0.64
	中国石化	4.32	0.48	0.46	0.51	9.1	9.3	8.5	0.70
	中国石油	4.28	0.25	0.27	0.32	17.1	15.8	13.5	0.64
民营大炼化	桐昆股份	20.84	1.31	1.26	2.11	15.91	16.54	9.88	2.42
	恒逸石化	14.63	1.13	1.15	1.47	12.9	12.7	10.0	2.15
	恒力石化	29.70	1.44	1.91	2.23	20.6	15.6	13.3	4.80
	荣盛石化	28.49	0.35	1.13	1.66	81.4	25.2	17.1	5.44
	东方盛虹	14.19	0.40	0.08	0.30	35.5	168.3	47.1	3.93
轻烃裂解	卫星石化	38.15	1.20	1.31	2.52	31.79	29.12	15.14	4.72
	东华能源	11.20	0.70	1.04	1.40	16.0	10.7	8.0	1.85
天然气&城燃	新奥股份	18.22	0.46	0.76	1.13	39.61	23.97	16.12	6.38
	深圳燃气	7.33	0.37	0.55	0.63	19.8	13.3	11.6	1.81
管网建设	中油工程	3.09	0.14	0.17	0.21	22.1	18.0	14.6	0.71
煤化工(烯烃)	宝丰能源	15.44	0.52	0.61	0.76	29.7	25.3	20.3	4.37
加油站	和顺石油	39.70	1.21	1.59	2.20	32.8	25.0	18.0	3.33

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:

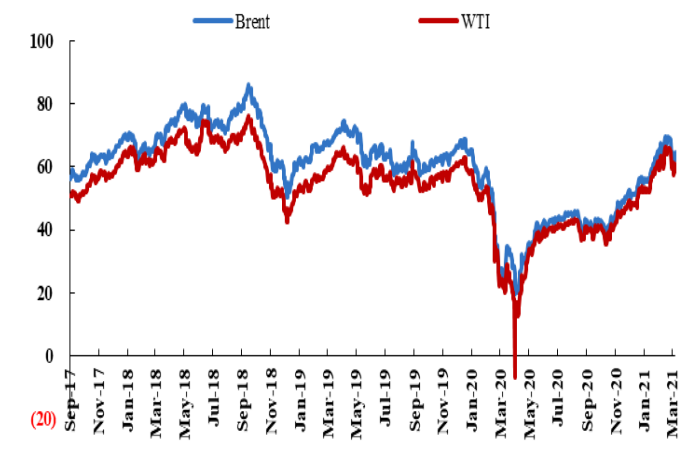
本周(3月29日-4月2日)全球经济数据优于预期, 美国拟推出 2.3 亿刺激法案, 原油止跌回弹。周内前期, 欧洲新一轮疫情封锁措施引发需求担忧, 同时美油库存增加, 油价震荡下跌; 周内后期, 全球 3 月经济数据优于预期, 美国原油及汽油库存意外下降, 拜登 2 万亿美元政策提振市场乐观情绪, 油价收涨。4 月 2 日的收盘价来看, Brent 原油价格为 64.65 美元/桶, 周环比上涨 0.5 美元/桶; WTI 原油价格为 61.33 美元/桶, 周环比上涨 0.87 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 2.63 美元/百万英热, 周环比上涨 0.06 美元/百万英热。

**表2: 能源价格&油价指标一览(关键指标速览)**

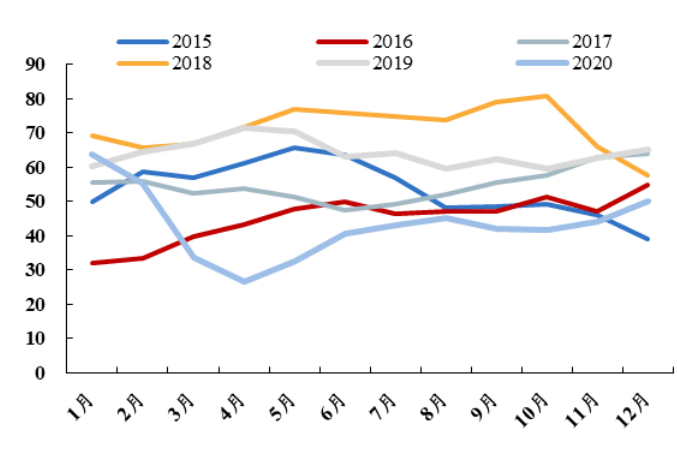
	指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	64.65	64.33	0.32	0.50%
	WTI 期货	美元/桶	61.33	60.8	0.53	0.87%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.63	2.56	0.06	2.42%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	565	572	-7	-1.22%
	动力煤: 山西 Q5500 平仓价	元/吨	728	683	45	6.59%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	50184	50271	-88	-0.17%
	美国原油产量	万桶/日	1110	1100	10	0.91%
	美国活跃钻机数量	台	430	417	13	3.12%
	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	%	84%	82%	2%	2.82%

美国油品总消费	美元/吨	2031	1870	161	8.61%
美国原油净进口	美元/吨	297	314	-17	-5.41%

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(关键指标速览)**

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	3.29	2.96	0.33	11.3%
产业链	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	22.7	21.7	1.00	4.6%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	96.9	106.0	-9.1	-8.6%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	489	496	-6.6	-1.3%
烯烃	丙烯和丙烷价差	美元/吨	627	667	-40	-6%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	458.3	547.0	-88.6	-16.2%
产业链	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	5704	6771	-1066.7	-15.75%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4128	4484	-357	-7.95%
	PX 与石脑油价差	美元/吨	240	231	9.32	4.04%
聚酯	燃料油和石脑油价差	美元/吨	200	198	1.8	0.9%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	865	841	24	2.9%
产业链	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	74	89	-15.3	-17.23%
	天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1152	1272	-120

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 2.3、本周要闻: 美国提出 2.3 万亿刺激计划, 全球 3 月经济数据较乐观

#### 本周利好:

- **美国原油库存意外下降。**美国能源信息署(EIA)周三报告显示, 截止至 4 月 2 日美国原油库存减少 87.6 万桶至 5.02 亿桶, 减少 0.2%, 市场此前预期为增加 10.7 万桶, 汽油库存也意外下降。
- **OPEC+同意逐步增产被视为对需求增长预期的肯定。**面对外部和内部的增产压力, OPEC+周四(4 月 1 日)同意在 5-7 月份逐步增加石油产量。根据

哈萨克斯坦能源部的声明，OPEC+在不到一个月内第二次做出了出乎市场意料的决定，成员国们决定在5-7月份将原油日产量提高逾100万桶；本周初，外界普遍预期OPEC+可能会延长限产措施；但OPEC+达成逐步增产协议，对需求持续增长的预期是一种肯定，仍给油价提供支撑。

- **拜登2.3万亿美元经济计划登场。**美国总统拜登3月31日提出一项逾2万亿美元计划，要全面发挥政府权力，以改造美国经济，拜登的提案希望创造数百万个就业岗位，计划的部份财源将由美国企业界负担。
- **全球3月经济数据较为乐观：**3月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为51.9%，高于上月1.3个百分点，制造业景气回升；非制造业商务活动指数为56.3%，较上月上升4.9个百分点，表明非制造业扩张有所加快。法国3月制造业采购经理人指数(PMI)终值为59.3，触及2000年9月以来最高，2月为56.1。这高于初值58.8，且进一步远离50的景气荣枯分水岭。德国3月制造业采购经理人指数(PMI)终值为66.6，持平创纪录的初值；欧元区3月制造业采购经理人指数(PMI)终值为62.5，高于初值62.4以及2月的57.9，为1997年6月以来最高。英国3月制造业采购经理人指数(PMI)终值从初值57.9上修至58.9，创逾10年最高位。在17年来最强订单和生产数据加持下，美国制造业在3月份录得了1983年以来最快的扩张速度。

#### 本周利空：

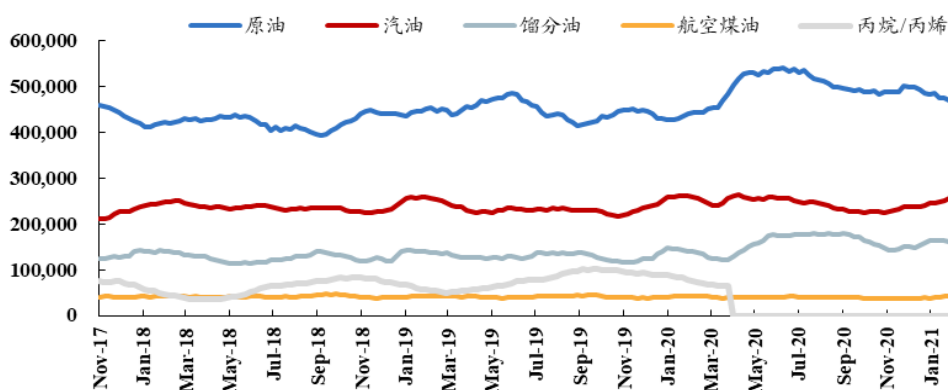
- **欧佩克+将其2021年原油需求增长预估下调。**德欧佩克+将其2021年原油需求增长预估调降了30万桶/日，反映了对于市场复苏前景的担忧。此举预示本周稍后做出的产量决定趋于谨慎。联合技术委员会报告显示，欧佩克+目前预计工业化国家石油库存将在8月降至平均水平以下，较之前预估推迟一个月，同时认为市场结构的普遍动荡表明市场状况脆弱。
- **阻塞苏伊士运河的巨型集装箱轮“长赐”重新浮上水面。**“长赐”上周二在从红海进入苏伊士运河时搁浅后被困，在此过程中耽搁了许多其他货船。“长赐”号从苏伊士运河成功脱浅后，河道上的船只开始移动。根据船舶追踪数据，至少有三艘船正在移动中。恢复通航将缓解全球贸易的压力。
- **欧洲新增新冠确诊病例数已连续3周上升。**近一周新增病例超过120万例，法国布列塔尼大区现已确认13人感染了新冠病毒变异株，其中7人已死亡，另有219名疑似感染者将接受进一步的调查确认。

### 3、原油指标跟踪

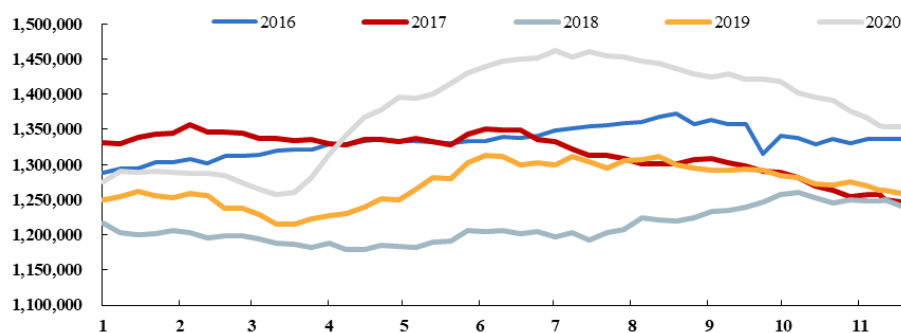
#### 3.1、库存：本周美国油品总库存减少，商业原油库存减少

- **本周油品总库存减少，商业原油库存减少：**美国EIA于3月31日公布的数据，4月2日当周，美国商业原油和油品总库存为12.9亿桶，周环比减少134.7万桶。其中，商业原油库存为5.02亿桶，周环比减少87.6万桶；汽油库存为2.47亿桶，周环比减少173.5万桶；馏分油库存为1.44亿桶，周环比增加254.2万桶。



**图5: 本周商业原油及汽油库存减少, 馏分油库存增加 (千桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: 本周美国原油和油品总库存减少, 仍高于历史同期水平 (千桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3.2、供给: 美国原油产量不变, 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	
	2020 年 12 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月	(万桶/天)	1 月	2 月
				2 月增加值		
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%
利比亚	121.3	115.3	118.6	3.3	-4.95%	2.86%

	产量 (万桶/天)			本月产量增长 (万桶/天)	增长率	
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%
<b>OPEC 合计</b>	<b>2,531.4</b>	<b>2,549.6</b>	<b>2,484.8</b>	<b>-64.7</b>	<b>0.72%</b>	<b>-2.54%</b>

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%
<b>OECD 总计</b>	<b>2914</b>	<b>2907</b>	<b>2899</b>	<b>3001</b>	<b>3082</b>	<b>2973</b>	<b>59</b>	<b>2.02%</b>
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%
<b>Non-OECD 总计</b>	<b>3164</b>	<b>3135</b>	<b>3183</b>	<b>3200</b>	<b>3231</b>	<b>3188</b>	<b>23</b>	<b>0.74%</b>
<b>Non-OECD 供给</b>	<b>6078</b>	<b>6042</b>	<b>6082</b>	<b>6201</b>	<b>6313</b>	<b>6160</b>	<b>82</b>	<b>1.35%</b>
<b>总计</b>								
Processing gains	207	220	220	220	220	220	13	6.17%
<b>Non-OECD 石油</b>	<b>6285</b>	<b>6262</b>	<b>6302</b>	<b>6421</b>	<b>6533</b>	<b>6380</b>	<b>95</b>	<b>1.51%</b>
<b>供给</b>								
<b>原始估计</b>	<b>6266</b>	<b>6239</b>	<b>6265</b>	<b>6350</b>	<b>6476</b>	<b>6333</b>	<b>107</b>	<b>1.35%</b>
<b>调整</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>37</b>	<b>70</b>	<b>57</b>	<b>47</b>	<b>28</b>	<b>0.44%</b>

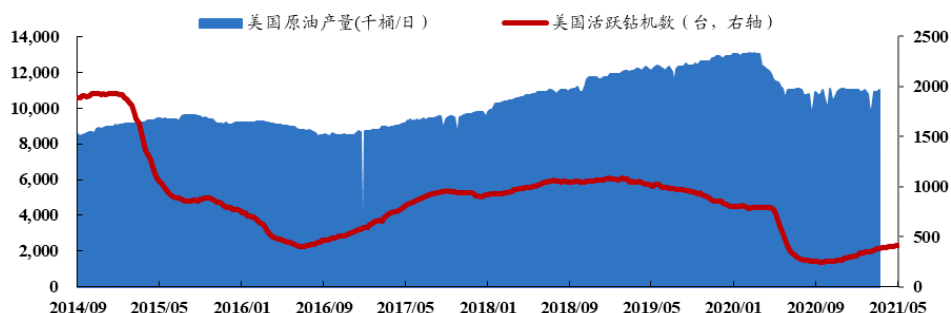
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- EIA 下调&OPEC 上调全年供给预测:** 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 31 日公布的数据, 3 月 26 日当周, 美国原油产量为 1100 万桶/天, 维持上周的产量, 月环比增加 110 万桶/天, 年同比减少 190 万桶/天。Baker Hughes 公布 4 月 2 日的当周数据, 美国活跃钻机数量为 430 台, 周环比增加 13 台, 月环比增

加 27 台，年同比减少 234 台。

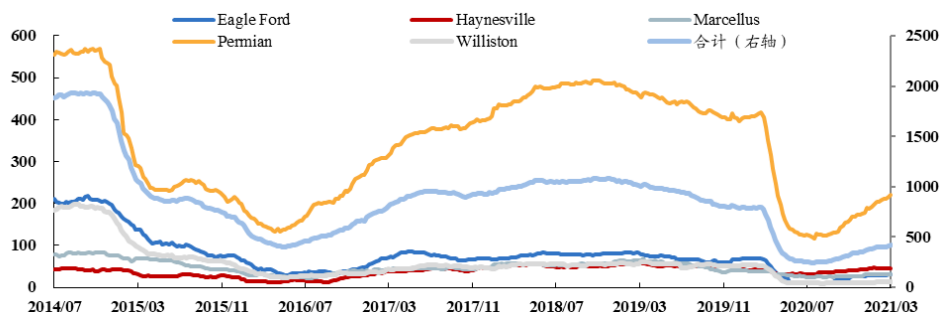
- **2月全球钻机数增加:** 根据 Baker Hughes 于 3 月 6 日公布的数据，2021 年 2 月全球钻机数共 1270 台，月环比增加 253 台，年同比减少 855 台。其中，美国钻机数 398 台，月环比增加 118 台，年同比减少 393 台；加拿大钻机数 171 台，月环比减少 90 台，年同比减少 78 台。
- **1月美国 DUC 数量减少:** 根据美国 EIA 于 2 月 16 日公布的数据，2021 年 1 月美国主要盆地未完成的钻机 (DUC) 数量为 7177 口，较上月减少了 121 口，较 2019 年同期减少了 840 口。

图7: 本周原油产量不变，活跃钻井数增加



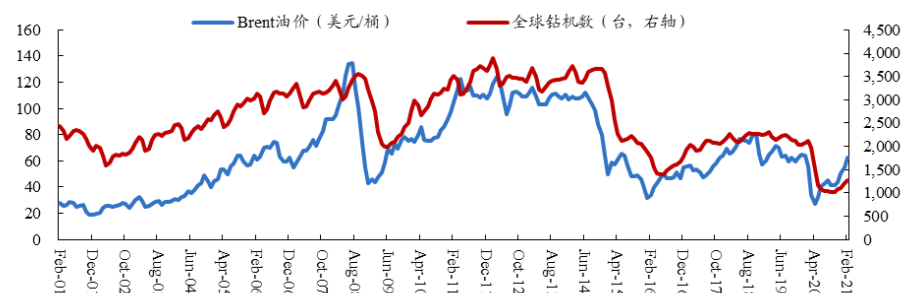
数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 本周美国主要盆地活跃钻机总数增加

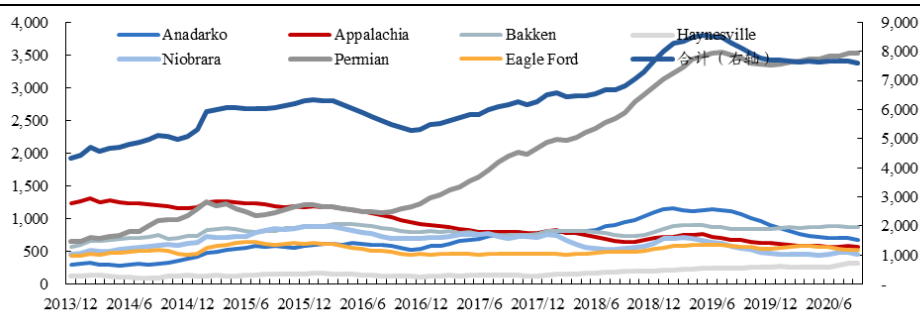


数据来源: Wind、开源证券研究所

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 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%
<b>OECD 总计</b>	<b>4207</b>	<b>4330</b>	<b>4474</b>	<b>4507</b>	<b>4539</b>	<b>4464</b>	<b>257</b>	<b>6.11%</b>
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%
<b>Non-OECD 总计</b>	<b>4832</b>	<b>4974</b>	<b>5087</b>	<b>5236</b>	<b>5352</b>	<b>5163</b>	<b>331</b>	<b>6.86%</b>
<b>世界石油需求</b>	<b>9039</b>	<b>9304</b>	<b>9561</b>	<b>9743</b>	<b>9891</b>	<b>9627</b>	<b>589</b>	<b>6.51%</b>
原始估计	9026	9322	9592	9702	9794	9605	579	6.41%
<b>调整</b>	<b>12</b>	<b>-18</b>	<b>-31</b>	<b>40</b>	<b>97</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>0.10%</b>

数据来源: OPEC、开源证券研究所

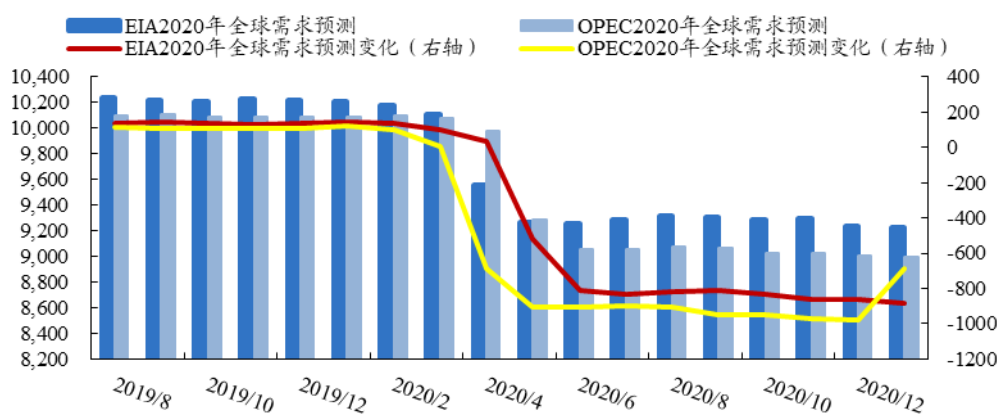
- EIA 下调全年需求预测, OPEC 上调全年需求预测。** 3 月最新月报显示, EIA 下调对 2021 年全球石油日需求增长预测, 下调 17 万桶/日至 9767 万桶/日, 同比增加 532 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年全球石油日需求增长预测, 上调 22 万桶/日至 9627 万桶/日, 同比增加 589 万桶/日。

- 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 31 日公布

的数据，3月26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83.90%，周环比上升2.3%，月环比上升27.90%，年同比上升1.60%。

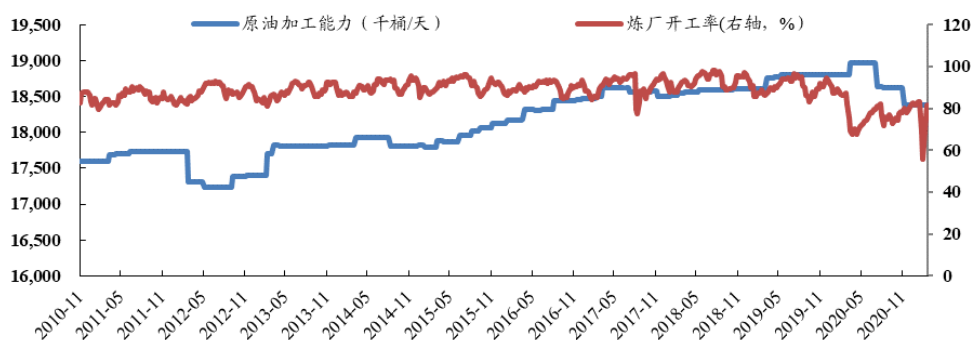
- **本周油品消费需求总量增加：**根据美国EIA于3月31日公布的数据，3月26日当周，美国油品消费总量为2031万桶/天，周环比上升161万桶/天，月同比增加155万桶/天，年同比增加246万桶/天。其中，汽油消费889万桶/天，周环比增加28万桶/天，月环比增加74万桶/天，年同比增加223万桶/天。
- **本周原油+成品油净进口增加：**根据美国EIA于3月31日公布的数据，3月26日当周，美国原油+成品油净进口108万桶/天，周环比增加33万桶/天，月同比减少122万桶/天，年同比增加127万桶/天；原油净进口297万桶/天，周环比减少17万桶/天，月同比减少97万桶/天，年同比增加8万桶/天；成品油净进口-189万桶/天，周环比增加50万桶/天，月同比减少25万桶/天，年同比增加120万桶/天。

图11: 本月EIA下调全年需求预测, OPEC上调全年需求预测

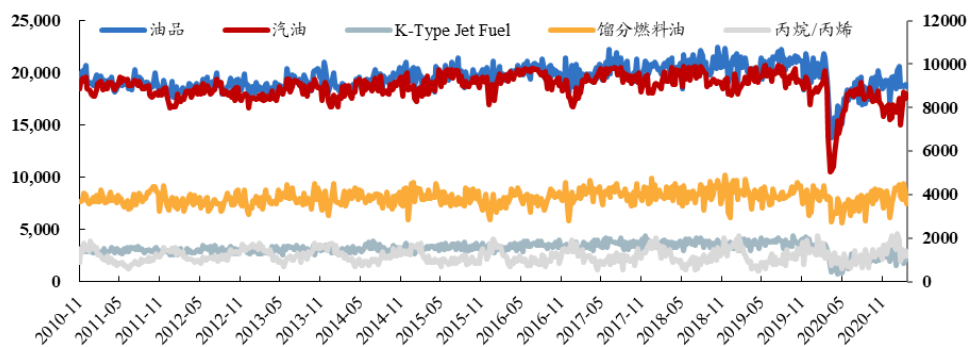


数据来源: EIA、OPEC、开源证券研究所

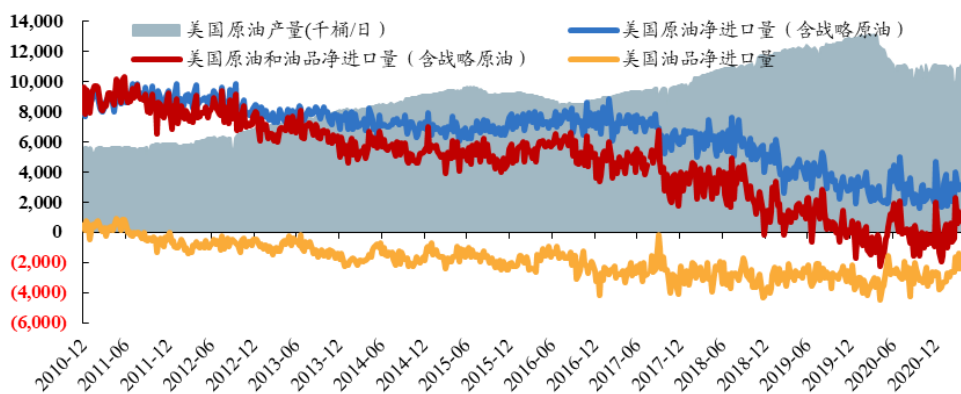
图12: 本周炼厂开工率上升, 原油加工能力维稳



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)**


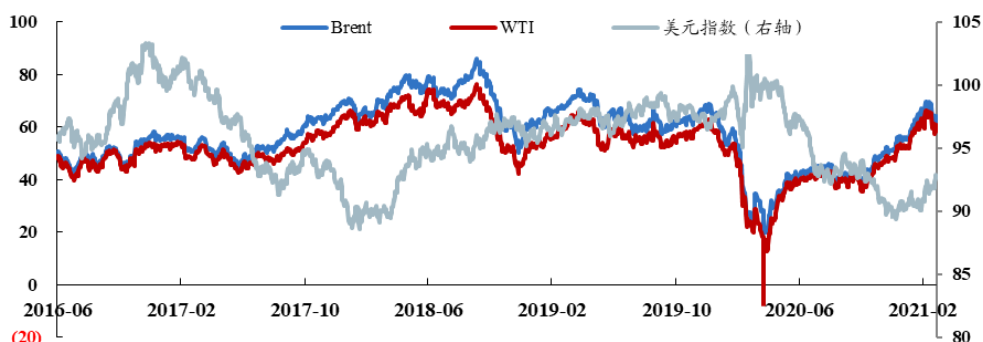
数据来源: Wind、开源证券研究所

**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

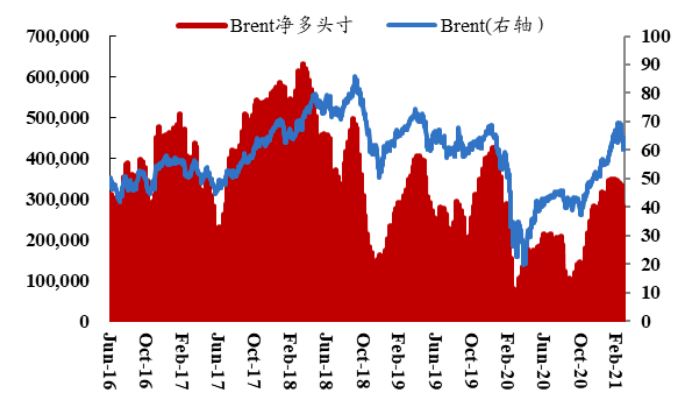
### 3.4、金融因素:美元指数创近五个月新高,Brent 非商业净多头头寸减少,WTI 非商业净多头头寸增加

■ 本周(3月29日-4月2日)美元指数创近五个月新高。周内前期,在美国经济力道以及美债收益率升势的助推下,美元一举创下近五个月新高至93.44,拜登2万亿美元经济计划如锦上添花,提振美元多头士气;周内后期,乐观的经济前景令避险情绪有所减弱,美元回落至93.01附近。截止4月2日,本周美元指数为93,周环比上涨0.28。截至4月2日当周ICE数据,Brent非商业净多头头寸数量为28.29万张,周环比减少5.15万张;WTI非商业净多头头寸数量为52.31万张,周环比减少0.83万张。

**图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关**


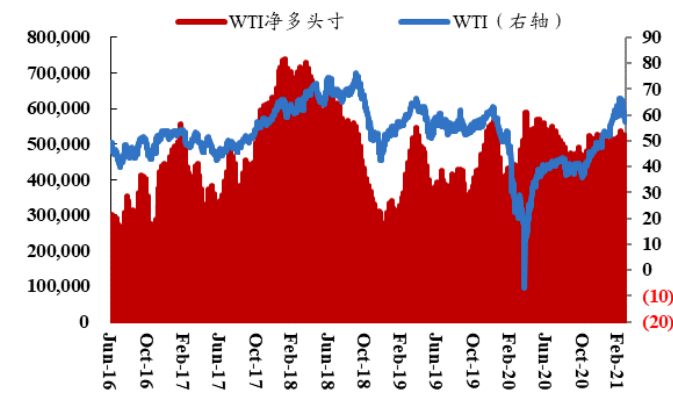
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)



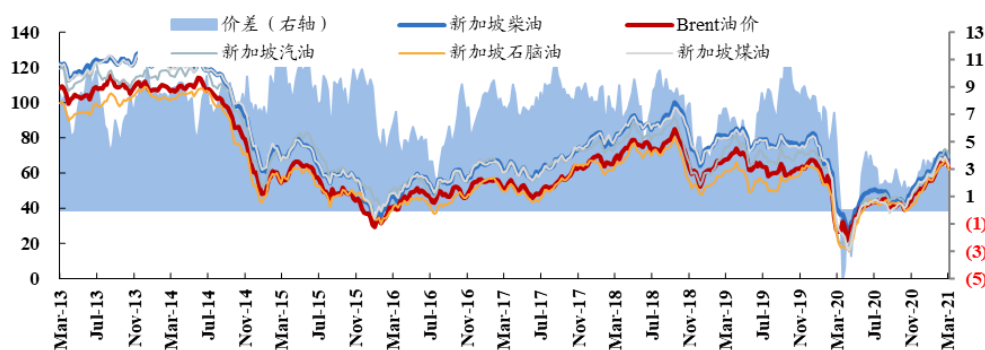
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 4、重要价差跟踪

### 4.1、炼油产业链: 新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差扩大

- **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4月3日当周,新加坡炼油主要产品综合价差为3.29美元/桶,周环比上涨0.33美元/桶,月环比下跌0.09美元/桶,年同比上涨3.43美元/桶。柴油与原油的价差为3.46美元/桶,周环比下跌0.06美元/桶,月环比下跌1.09美元/桶,年同比下跌5.97美元/桶;汽油与原油的价差为7.29美元/桶,周环比上涨1.56美元/桶,月环比上涨2.47美元/桶,年同比上涨3.43美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大:** 至4月3日当周,美国汽油RBOB与WTI原油价差为2.72美元/桶,周环比上涨1美元/桶,月环比上涨2.08美元/桶,年同比上涨19.97美元/桶,历史平均值为17.88美元/桶。

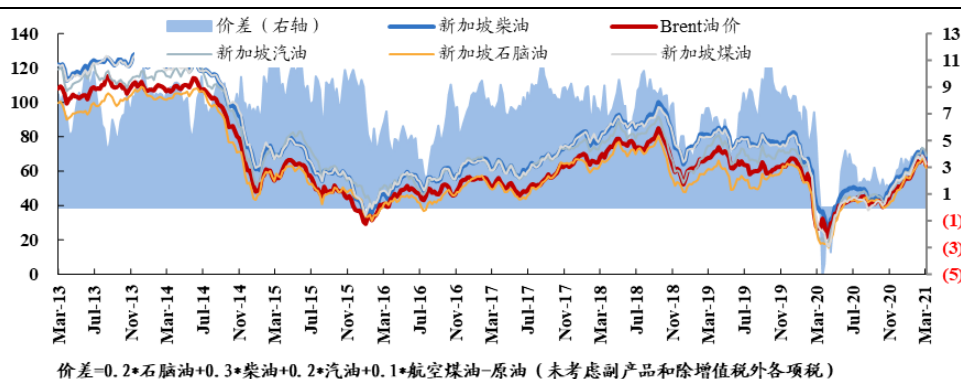
图18: 3月炼油主要产品价差缩小



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

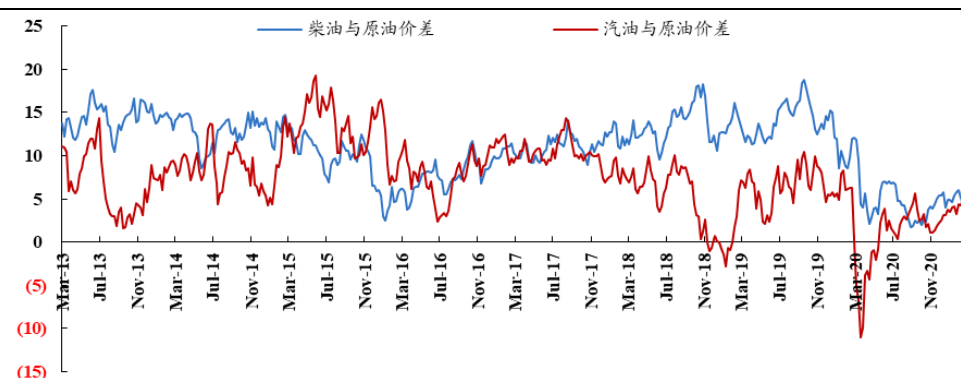
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差扩大 (美元/吨)



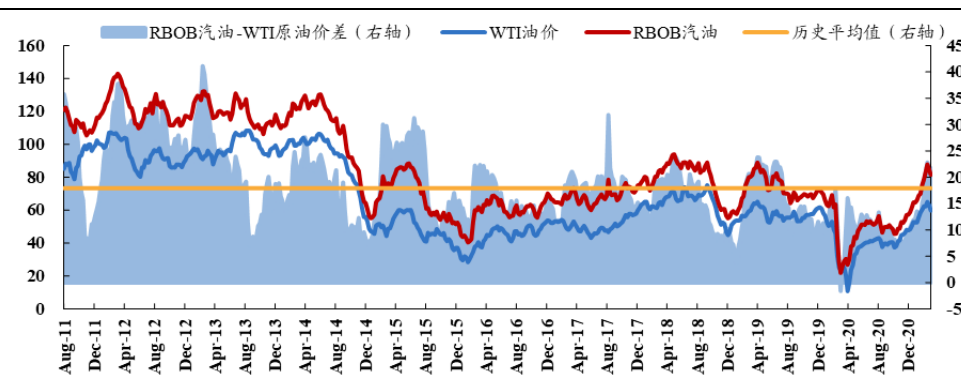
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差缩小, 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

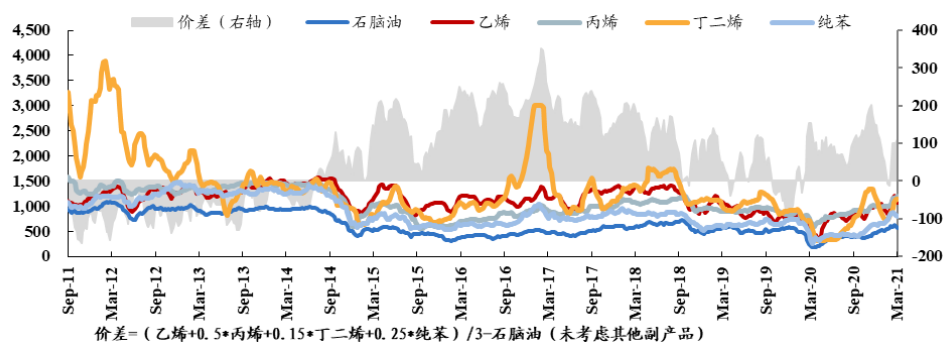
## 4.2、烯烃产业链: 本周烯烃产业链所有价差均缩小

- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小:** 至 4 月 3 日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为 96.90 美元/吨, 周环比下跌 9.15 美元/吨, 月环比下跌 3.75 美元/吨, 年同比下跌 36.79 美元/吨。
- **本周乙烯与石脑油价差缩小:** 至 4 月 3 日当周, 乙烯与石脑油价差为 489.34 美元/吨, 周环比下降 6.63 美元/吨, 月环比下降 61.61 美元/吨, 年同比上升 183.47 美元/吨, 历史平均价差为 502 美元/吨。



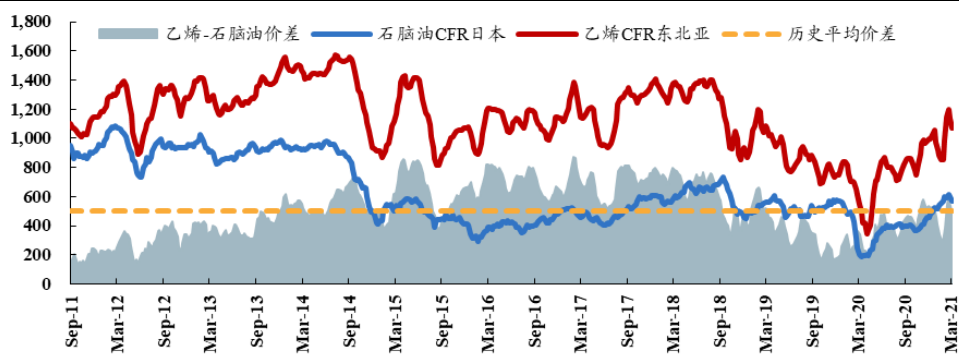
- **本周丙烯与丙烷价差缩小:** 至4月3日当周, 丙烯与丙烷价差为627.00美元/吨, 周环比下降40.00美元/吨, 月环比上涨1.00美元/吨, 年同比上涨263.68美元/吨, 历史平均价差为384美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小:** 至4月3日当周, 丁二烯与石脑油价差为458.34美元/吨, 周环比下跌88.63美元/吨, 月环比上涨88.39美元/吨, 年同比上涨102.47美元/吨, 历史平均价差为710美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小:** 至4月3日当周, 丙烯酸与丙烯价差为5704.33元/吨, 周环比下降1066.67元/吨, 月环比下跌946.67元/吨, 年同比上涨2866.03元/吨, 历史平均价差为2981美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小:** 至4月3日当周, 聚烯烃与甲醇价差为4128元/吨, 周环比下跌356.5元/吨, 月环比下跌79.42元/吨, 年同比下跌0.08元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小(美元/吨)



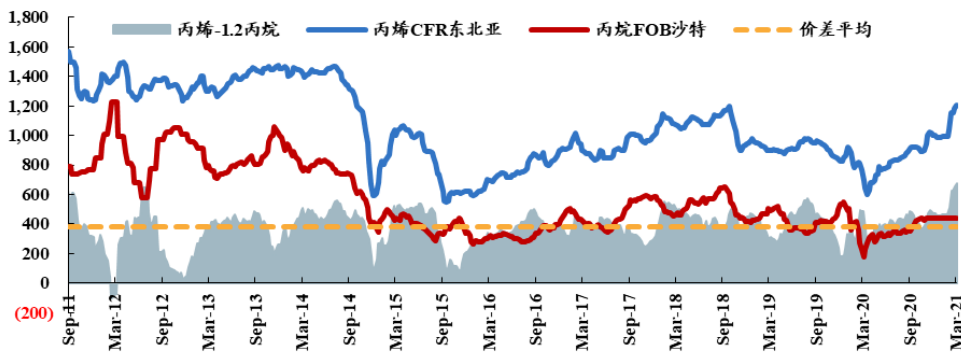
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯和石脑油价差缩小(美元/吨)



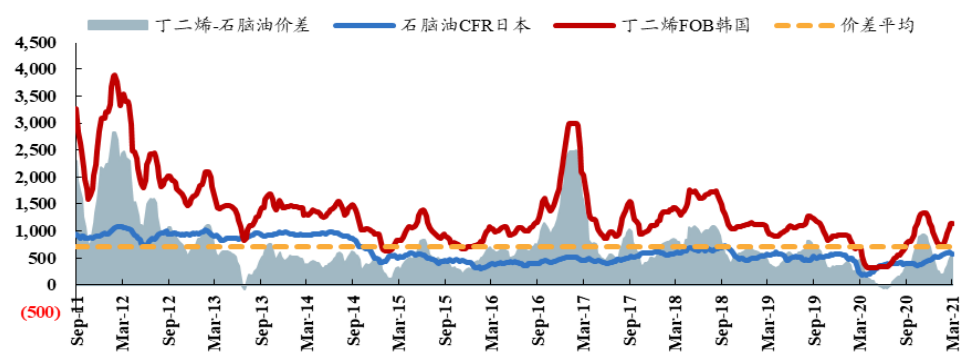
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差缩小 (美元/吨)



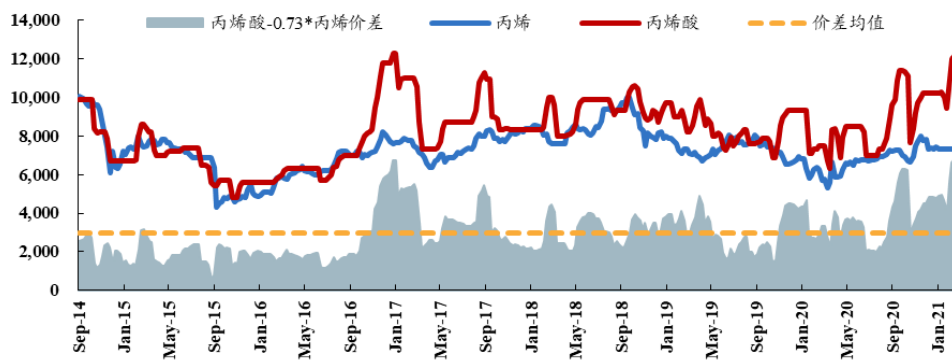
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨)

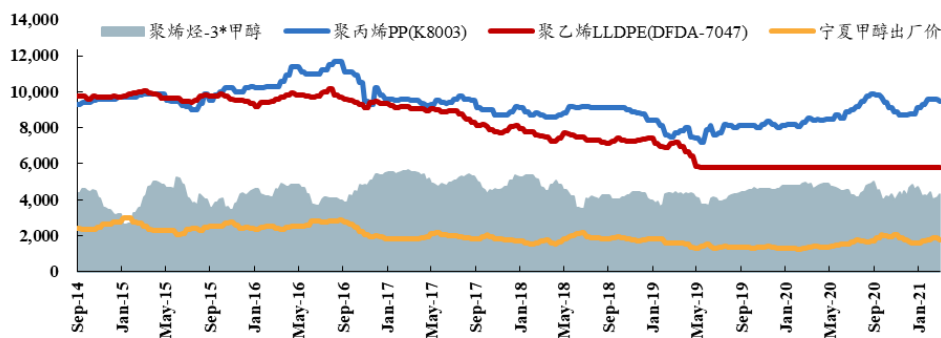


数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差缩小 (元/吨)



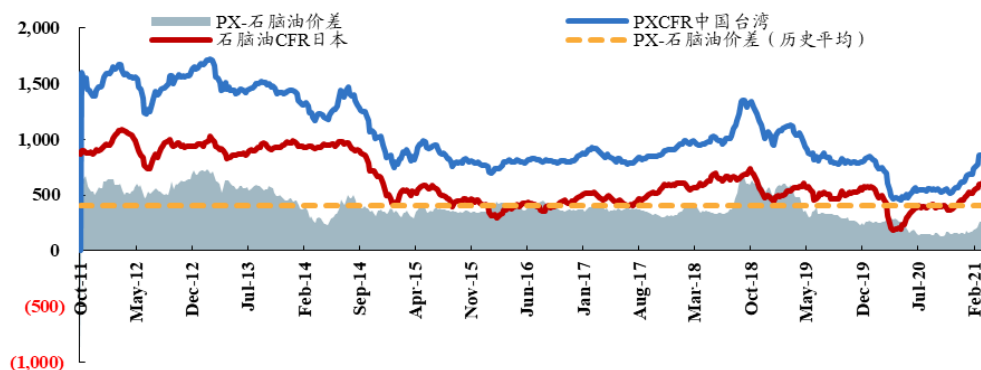
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图27: 本周聚烯烃和甲醇价差缩小 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

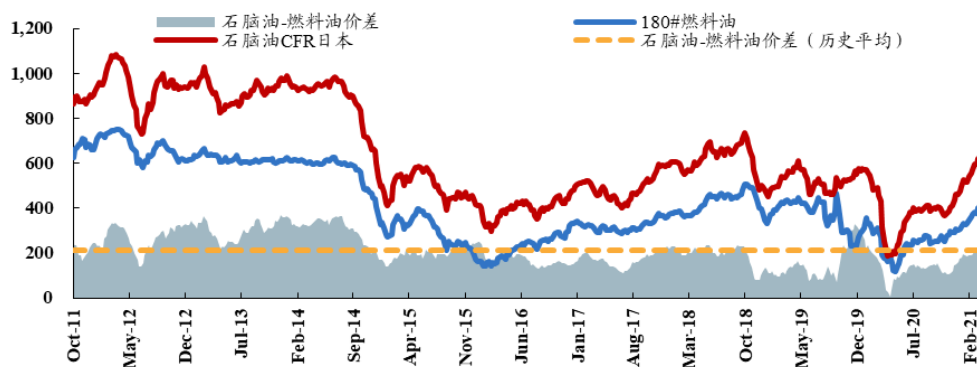
### 4.3、聚酯产业链: PX 与石脑油、燃料油与石脑油、PTA 与 PX 价差扩大, 涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小

- **本周PX与石脑油价差扩大:** 至4月3日当周, PX与石脑油价差为240.09美元/吨, 周环比上升9.32美元/吨, 月环比下跌20.46美元/吨, 年同比下跌36.58美元/吨, 价差历史平均为405美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差扩大:** 至4月3日当周, 燃料油与石脑油价差为199.99美元/吨, 周环比上涨1.80美元/吨, 月环比下跌16.60美元/吨, 年同比上涨177.02美元/吨, 价差历史平均为209美元/吨。
- **本周PTA与PX价差扩大:** 至4月3日当周, PTA与PX价差为865.09元/吨, 周环比上涨24.42元/吨, 月环比下跌49.82元/吨, 年同比下跌100.21元/吨, 价差历史平均为1287元/吨。
- **本周涤纶长丝与PTA、乙二醇价差缩小:** 至4月3日当周, 涤纶长丝与PTA、乙二醇价差为73.68元/吨, 周环比下跌15.34元/吨, 月环比上涨486.82元/吨, 年同比下降928.78元/吨, 价差历史平均为1240元/吨。

**图28: 本周PX与石脑油价差扩大 (美元/吨)**


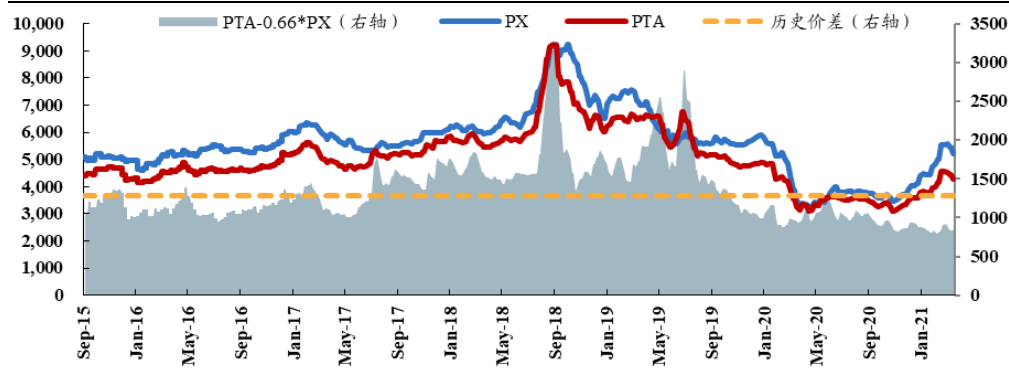
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨)



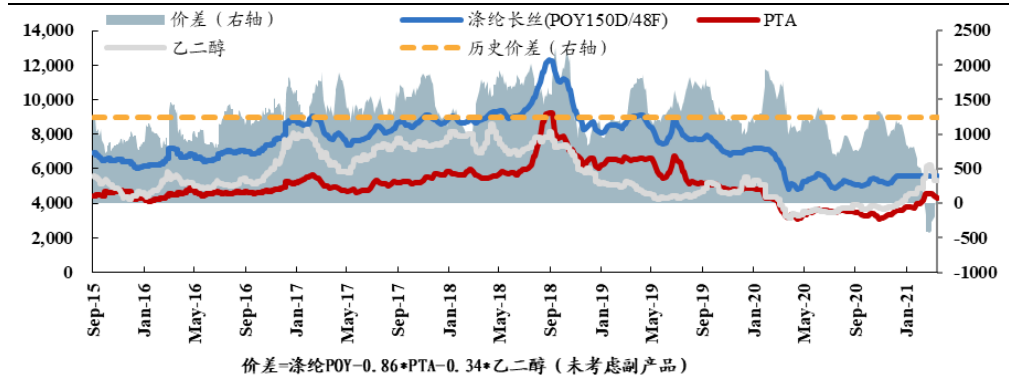
数据来源: Wind、开源证券研究所

图30: 本周PTA与PX价差扩大 (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)

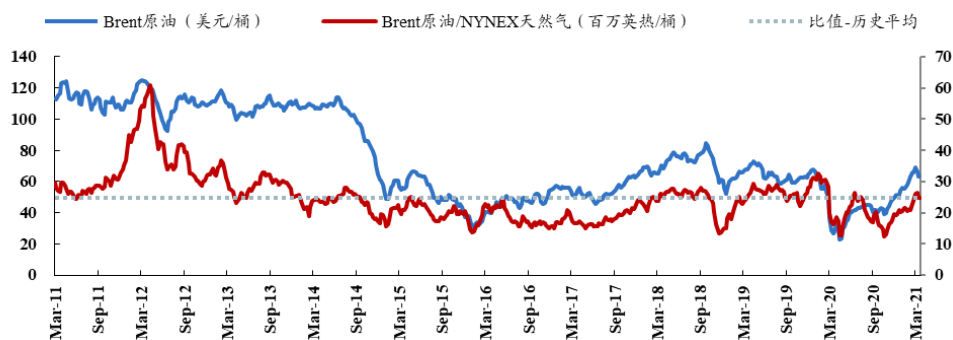


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、天然气: 北美天然气价格上涨, 国内 LNG 内外盘价差缩小

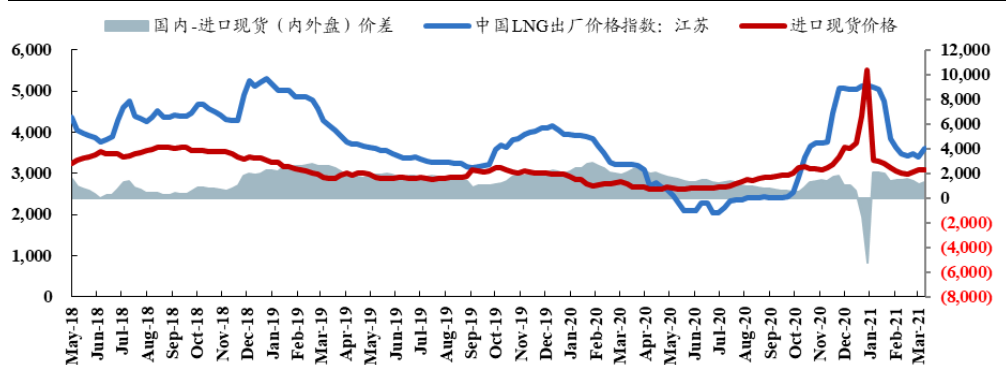
- **本周天然气价格上涨:** 至4月3日当周, 北美天然气价格为2.61美元/百万英热, 周环比上涨0.06 (2.35%), 月环比下跌0.15 (-5.55%), 年同比上涨0.98 (59.94%); 当前布伦特原油与天然气价格比为24.68 (百万英热/桶), 历史平均为24.80 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小:** 至4月3日当周, 国内天然气内外盘价差为1151.89元/吨, 周环比下跌119.69元/吨 (9.41%), 月环比下跌349.99 (23.30%), 年同比下跌1169.98元/吨 (50.39%)。

图32: 本周天然气价格上涨



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