

石油化工

2021年04月11日

疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖

——行业周报

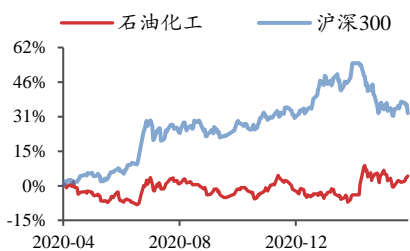
投资评级：看好（维持）

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-多方利好提振油价，长丝产销局部回暖》-2021.4.5

《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

● 疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖

截至4月9日，Brent原油价格为63.05美元/桶，周环比下跌1.6美元/桶；WTI原油价格为59.34美元/桶，周环比下跌1.99美元/桶。全球疫情重燃，多地出台更为严格的封锁政策影响需求复苏预期，但美联储维持宽松货币政策一定程度上提振了油市恢复信心；**聚酯方面**，本周江浙下游织造综合开机率为76.54%，环比+0.93pct，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，本周POY150D报7635元/吨，周环比上涨55元。**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。

● 供需双降&库存增加，疫情重燃影响油价

供给减少：根据EIA最新数据，4月2日当周，美国原油产量为1090万桶/天，周同比减少20万桶/天，维持上月产量；Baker Hughes公布4月9日的当周数据，本周美国活跃钻机数为432台，周环比增加2台；**库存增加**：4月2日当周，美国商业原油和油品总库存为12.93亿桶，周环比增加230.8万桶。其中，商业原油库存为4.98亿桶，周环比减少352.2万桶；汽油库存为2.35亿桶，周环比增加404.4万桶；**需求下降**：4月2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0.1pct至84.00%；消费方面，本周美国油品消费总量为1924万桶/天，周环比减少108万桶/天，其中，汽油消费878万桶/天，周环比减少11万桶/天；**疫情重燃影响油价**：美国疾病控制与预防中心（CDC）数据表示，美国过去7天平均单日新增病例约为6.4万例，周环比+2%，平均住院人数约5300例，周环比+7%；德国9日新增确诊病例达25464人，创2021年新高；日本东京周五新增病例连续第三天超过500例，日本将在东京、京都和冲绳重新实施限制措施，以遏制这些地区新冠疫情的快速蔓延，短期内油价需求复苏将有所承压；**美联储持续货币宽松政策**：美联储于7日公布3月份议息会议纪要显示，美联储高层认为要达到最大就业和通胀目标很可能还将需要一段时间，在此之前，美联储的资产购买计划至少还将保持当前的力度，有助于油市信心恢复。

● 下游纺企按需补货，长丝价格持续回暖

价格方面，本周POY150D报7635元/吨，周环比上涨55元；FDY68D报8600元/吨、DTY150D报9050元/吨，较上周均持平；**需求方面**，本周江浙下游织造综合开机率为76.54%，环比+0.93pct，织造开工较为稳定，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，根据CCFEI，当前POY/FDY/DTY库存分别为14-18天/21-27天/27-33天，后续随订单情况出现好转，涤纶长丝价格有望持续上扬。**价差方面**，本周PX-石脑油价差增扩5.44美元/吨；PTA-PX价差增扩42元/吨；涤纶长丝与PTA、乙二醇的价差缩小23.7元/吨。

● 本周LNG价格小幅震荡，上游积极降价去库。

根据百川盈孚，本周LNG价格指数下调185元/吨至3583元/吨。**供给端**，清明节假期多地高速危化品车辆限行，出于库存考虑，上游积极降价去库以利于出货。**需求端**，海气进口增加，西北液厂开工率下降，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：疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖.....	4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 0.03%，Brent 原油价格下跌 1.6 美元/桶	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 0.03%，跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点.....	5
2.2、 本周动态：	6
2.3、 本周要闻：欧佩克+下调 2021 年原油需求预估，全球疫苗仍处于短缺.....	7
3、 原油指标跟踪	8
3.1、 库存：本周美国油品总库存增加，商业原油库存减少	8
3.2、 供给：美国原油产量减少，活跃钻机数增加.....	9
3.3、 需求：原油加工能力持稳，油品消费需求下降.....	12
3.4、 金融因素：美元指数结束三连涨，原油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：新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差扩大.....	15
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差和乙烯与石脑油价差扩大，其余价差缩小	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： 本周石化板块上涨 0.03%，跑赢沪深 300 指数	5
图 2： 本周除工程服务、油田服务和其他石化板块外，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： 本周商业原油减少，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增加，仍高于历史同期水平（千桶）	9
图 7： 本周原油产量减少，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减少（千桶/天）	14
图 14： 本周美国原油+成品油净进口减少（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 非商业净多头头寸减少（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扩大，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扩大（美元/吨）	17
图 23： 本周乙烯和石脑油价差扩大（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(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：疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖

- **供需双降&库存增加，疫情重燃影响油价。供给减少：**根据 EIA 最新数据，4 月 2 日当周，美国原油产量为 1090 万桶/天，周同比减少 20 万桶/天，维持上月产量；Baker Hughes 公布 4 月 9 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 432 台，周环比增加 2 台；**库存增加：**4 月 2 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.93 亿桶，周环比增加 230.8 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 352.2 万桶；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比增加 404.4 万桶；**需求下降：**4 月 2 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 0.1pct 至 84.00%；消费方面，本周美国油品消费总量为 1924 万桶/天，周环比减少 108 万桶/天，其中，汽油消费 878 万桶/天，周环比减少 11 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；**疫情重燃影响油价：**美国疾病控制与预防中心（CDC）数据表示，美国过去 7 天平均单日新增病例约为 6.4 万例，周环比+2%，平均住院人数约 5300 例，周环比+7%；德国 9 日新增确诊病例达 25464 人，创 2021 年新高；日本将在东京等地重新实施限制措施，以遏制这些地区新冠疫情的快速蔓延，短期内油价需求复苏将有所承压；**美联储持续货币宽松政策：**美联储公布 3 月份会议纪要显示，美联储高层认为要达到最大就业和通胀目标很可能还将需要一段时间，在此之前，美联储的资产购买计划至少还将保持当前的力度，有助于油市信心恢复。
- **下游纺企按需补货，长丝价格持续回暖。价格方面，**本周 POY150D 报 7635 元/吨，周环比上涨 55 元；FDY68D 报 8600 元/吨、DTY150D 报 9050 元/吨，较上周均持平；**需求方面，**本周江浙下游织造综合开机率为 76.54%，环比+0.93pct，织造开工较为稳定，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，根据 CCFEI，当前 POY/FDY/DTY 库存分别为 14-18 天/21-27 天/27-33 天，后续随订单情况出现好转，涤纶长丝价格有望持续上扬；**价差方面，**本周 PX-石脑油价差增扩 5.44 美元/吨；PTA-PX 价差增扩 42 元/吨；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩小 23.7 元/吨。
- **本周 LNG 价格小幅震荡，上游积极降价去库。**根据百川盈孚，本周 LNG 价格指数下调 185 元/吨至 3583 元/吨。**供给端，**清明节假期多地高速危化品车辆限行，出于库存考虑，上游积极降价去库以利于出货。**需求端，**海气进口增加，西北液厂开工率下降，整体价格有所下调。
- **疫情反复油价震荡，长丝价格持续回暖。**截至 4 月 9 日，Brent 原油价格为 63.05 美元/桶，周环比下跌 1.6 美元/桶；WTI 原油价格为 59.34 美元/桶，周环比下跌 1.99 美元/桶。全球疫情重燃影响油价需求复苏预期，但美联储维持宽松货币政策一定程度上提振了油市恢复信心；**聚酯方面，**本周江浙下游织造综合开机率为 76.54%，环比+0.93pct，由于前期库存有所消化，周内下游纺企按需补货，本周 POY150D 报 7635 元/吨，周环比上涨 55 元。**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。

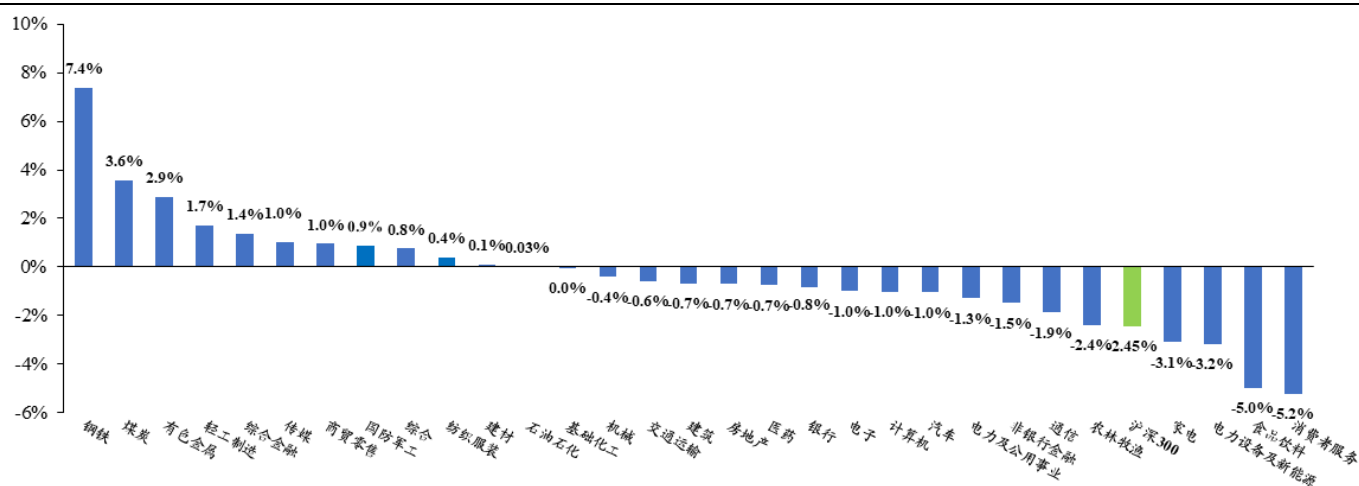
2、市场回顾：本周石化板块上涨 0.03%，Brent 原油价格下跌

1.6 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块上涨 0.03%，跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点

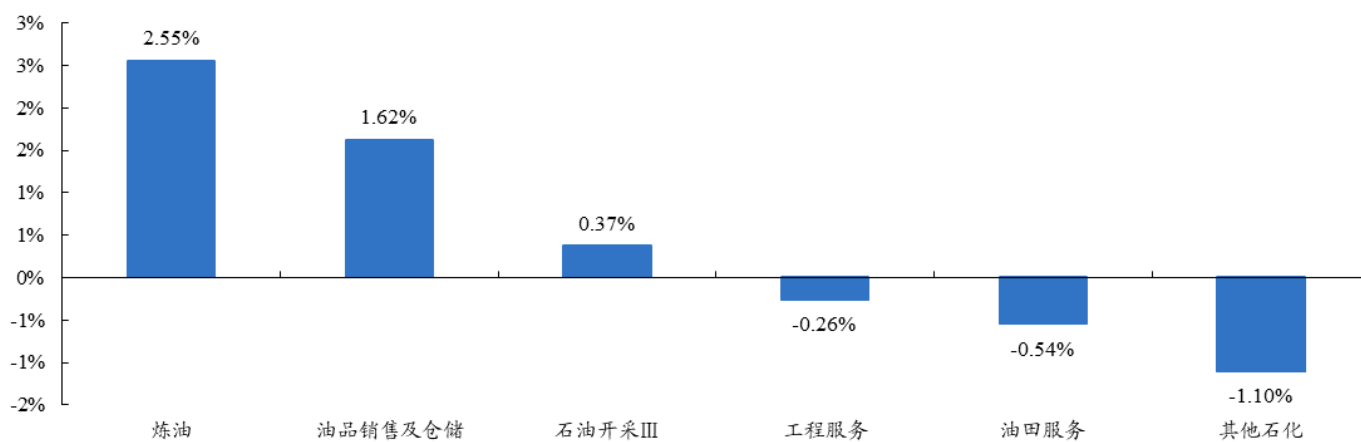
本周（2021 年 4 月 5 日-4 月 9 日）石油石化指数上涨 0.03%，沪深 300 下跌 2.45%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 2.48 个百分点。本周石油石化子行业除工程服务、油田服务和其他石化板块下跌外，其余板块均出现不同程度的上涨：炼油（2.55%），油品销售及仓储（1.62%），石油开采 III（0.37%），工程服务（-0.26%），油田服务（-0.54%），其他石化（-1.10%）。

图1：本周石化板块上涨 0.03%，跑赢沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周除工程服务、油田服务和其他石化板块外，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
		2021.4.9	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
油气开采	中海油服	14.56	0.52	0.55	0.71	28.0	26.5	20.5	1.80
	海油工程	4.40	0.01	0.22	0.34	440.0	20.2	13.0	0.86
	新潮能源	1.55	0.16	0.18	0.20	9.8	8.6	7.8	0.66
	中国石化	4.39	0.48	0.47	0.51	9.2	9.4	8.6	0.72
	中国石油	4.27	0.25	0.27	0.32	17.1	15.6	13.3	0.64
民营大炼化	桐昆股份	20.37	1.31	1.26	2.11	15.55	16.17	9.65	2.36
	恒逸石化	14.55	1.13	1.16	1.47	12.9	12.6	9.9	2.14
	恒力石化	29.05	1.44	2.27	2.57	20.2	12.8	11.3	4.70
	荣盛石化	27.39	0.35	1.13	1.66	78.3	24.3	16.5	5.23
	东方盛虹	14.59	0.40	0.08	0.30	36.5	173.1	48.5	4.05
轻烃裂解	卫星石化	37.65	1.20	1.31	2.52	31.38	28.74	14.94	4.65
	东华能源	12.03	0.70	1.04	1.40	17.2	11.5	8.6	1.99
天然气&城燃	新奥股份	17.93	0.46	0.76	1.13	38.98	23.59	15.87	6.27
	深圳燃气	7.26	0.37	0.55	0.63	19.6	13.2	11.5	1.79
管网建设	中油工程	3.01	0.14	0.17	0.21	21.5	17.5	14.2	0.70
煤化工(烯烃)	宝丰能源	17.02	0.52	0.61	0.76	32.7	27.9	22.4	4.82
加油站	和顺石油	42.87	1.21	1.59	2.20	35.4	27.0	19.5	3.59

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:

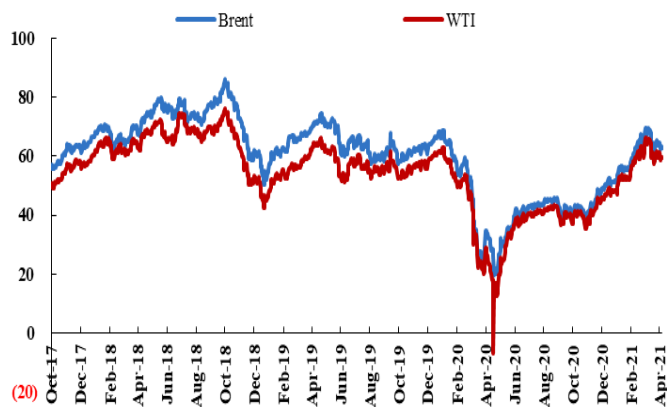
本周(4月5日-4月9日)欧洲疫情反扑以及疫苗接种缓慢与 EIA 原油库存大减博弈, 原油价格本周收跌。周内前期, OPEC+ 达成 5 月起逐步小幅增产的协议, 此外沙特将分阶段取消额外减产, 但是欧洲疫情反扑以及疫苗接种缓慢导致需求忧虑加重, 加之美伊展开磋商令市场预期伊朗原油出口将增加, 国际油价先涨后跌。周内后期, EIA 上调油价预估并下调产量预期, 同时 EIA 原油库存超市场预期大降 352 万桶。4 月 9 日的收盘价来看, Brent 原油价格为 63.05 美元/桶, 周环比下跌 1.6 美元/桶; WTI 原油价格为 59.34 美元/桶, 周环比下跌 1.99 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 2.52 美元/百万英热, 周环比下跌 0.11 美元/百万英热。

表2: 能源价格&油价指标一览(关键指标速览)

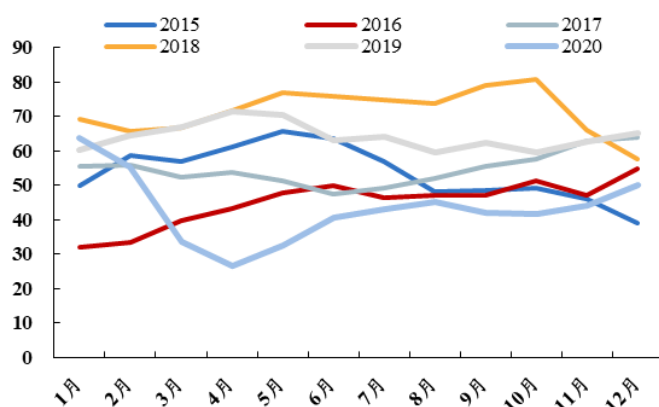
	指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	63.05	64.65	-1.6	-2.47%
	WTI 期货	美元/桶	59.34	61.33	-1.99	-3.24%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	2.52	2.63	-0.11	-4.00%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	566	575	-9	-1.57%
	动力煤: 山西 Q5500 平仓价	元/吨	730	735	-5	-0.68%
原油指标	美国商业原油库存指标	万桶	49831	50184	-352	-0.70%
	美国原油产量	万桶/日	1090	1110	-20	-1.80%
	美国活跃钻机数量	台	432	430	2	0.47%
	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	%	84.00%	83.90%	0.10%	0.12%
美国油品总消费	美元/吨	1924	2031	-108	-5.30%
美国原油净进口	美元/吨	283	297	-14	-4.75%

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 产业链	新加坡炼油价差	美元/桶	3.66	2.95	0.71	23.9%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	23.0	22.7	0.27	1.2%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	99.6	95.6	3.9	4.1%
烯烃 产业链	乙烯和石脑油价差	美元/吨	499	489	9.4	1.9%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	577	617	-40	-6%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	447.8	458.3	-10.6	-2.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	5171	5704	-533.3	-9.35%
聚酯 产业链	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4065	4531	-466	-10.27%
	PX 与石脑油价差	美元/吨	246	240	5.44	2.26%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	203	200	2.8	1.4%
天然气	PTA 和 PX 价差	元/吨	907	865	42	4.8%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	50	74	-23.7	-32.22%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	896	1115	-220	-19.7%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻: 欧佩克+下调 2021 年原油需求预估, 全球疫苗仍处于短缺

本周利好:

- 欧佩克预计减产将使市场在 2021 年全年保持短缺状态。由于欧佩克+开始创纪录地削减产量, 油价已从 2020 年触及的历史低点反弹。欧佩克+委员会未提及改变政策, 呼吁多数成员国在 2 月保持供应稳定, 最大石油出口国沙特阿拉伯本月和下个月自愿减产 100 万桶/日。

- **美国 3 月新增非农就业人数增加。** 上周美国 3 月新增非农就业人数为 91.6 万人，远优于市场预期，失业率也降至 6%，到达一年来的最低程度。数据总体上表明，随着越来越多美国人接种新冠疫苗，以及对企业的防疫限制逐渐撤出和财政纾困政策落地，经济正加速增长。经济复苏的希望将有利于提振油市投资者的自信心。
- **IMF 上调中国 2021 年的增长预测。** 国际货币基金组织将中国 2021 年的增长预测上调了 0.3 个百分点，至 8.4%，IMF 首席经济学家戈皮纳特表示，这一增幅主要反映了美国刺激支出推动的对中国出口的外部需求。但中国的消费者支出仍然滞后，增长主要是由公共投资推动。
- **美国疫苗接种进程加快。** 拜登 4 月 6 日出席白宫活动时表示已指示各州在 4 月 19 日之前向 18 岁或 18 岁以上群体开放接种，这比先前宣布的 5 月 1 日提前了两个星期。目前，超过 80% 的教师和学校员工已经接种了至少一剂新冠疫苗，但需要警惕变种新冠病毒还在蔓延，而且有上升的趋势。

本周利空：

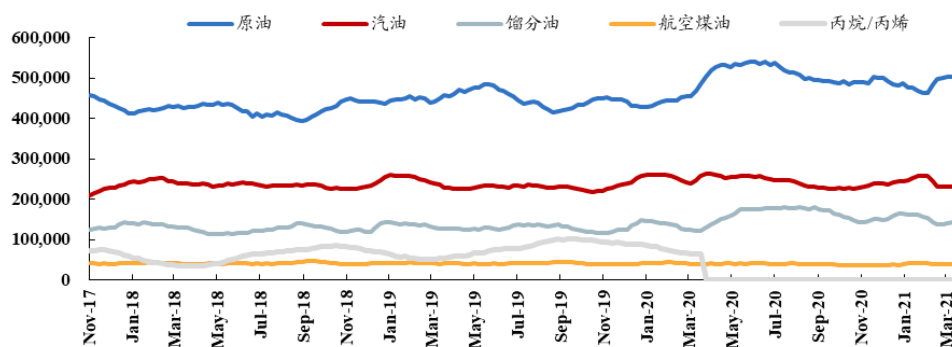
- **欧佩克+将 2021 年原油需求增长预估下调。** 欧佩克+将 2021 年原油需求增长预估调降了 30 万桶/日，反映了对于市场复苏前景的担忧。此举预示本周稍后做出的产量决定趋于谨慎。联合技术委员会报告显示，欧佩克+目前预计工业化国家石油库存将在 8 月降至 2015-2019 年平均水平以下，较之前预估推迟一个月，同时认为市场结构的普遍动荡表明市场状况脆弱。
- **欧佩克+的下一步行动可能是增加产量。** 欧佩克+会议决议将在此前减产的基础上，“谨慎地”从 5 月开始增产 35 万桶/日，6 月再增产 35 万桶/日，到 7 月则在此根底上再增产 45 万桶/日。与此同时，沙特方面还表示，该国将在 5 月至 7 月逐渐取消 100 万桶/日的额外减产，分别将自愿减产的额度减少 25 万、35 万和 40 万桶/日。这表明 2021 年 7 月全球原油供应将比如今多出 215 万桶/日，约等于欧佩克+目前减产范围的 1/4。OPEC+ 决议逐渐增产一方面是对将来需求逐渐复苏充满信心，另一方面也本质性地增加了市场供应。在第三波疫情反扑的背景下，需求复苏反倒显得疲软，这加大了后市供大于求的预期，也加剧了油价的下跌。
- **全球部分国家难以获得足够的新冠疫苗。** 世界卫生组织总干事谭德塞表示一些国家仍无法获得足够的新冠疫苗，无从开始为医疗人员和最脆弱群体接种。扩大疫苗生产和公平分配仍然是结束冠病大流行急性期的主要障碍。

3、原油指标跟踪

3.1、库存：本周美国油品总库存增加，商业原油库存减少

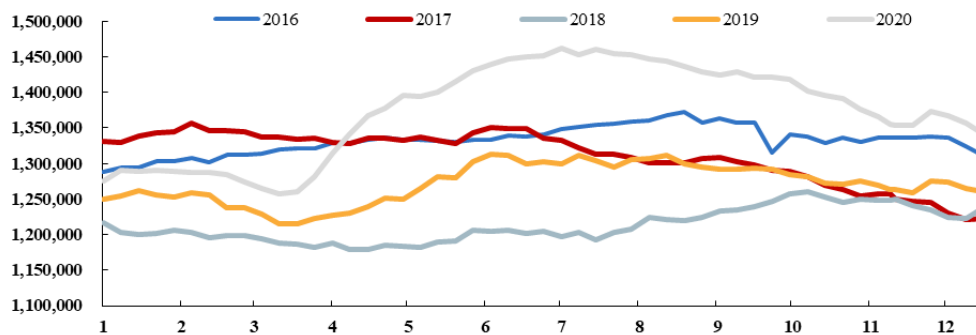
- **本周油品总库存增加，商业原油库存减少：** 美国 EIA 于 4 月 7 日公布的数据，4 月 2 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.93 亿桶，周环比增加 230.8 万桶。其中，商业原油库存为 4.98 亿桶，周环比减少 352.2 万桶；汽油库存为 2.35 亿桶，周环比增加 404.4 万桶；馏分油库存为 1.46 亿桶，周环比增加 145.2 万桶。

图5: 本周商业原油减少, 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: 美国原油产量减少, 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	0.7	1.17%	0.81%	
	安哥拉	115.3	116.9	-5.0	1.39%	-4.28%	
	刚果	26.9	26.9	0.3	0.00%	1.12%	
	赤道几内亚	12.6	11.6	-1.3	-7.94%	-11.21%	
	加蓬	18.0	17.1	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%
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%

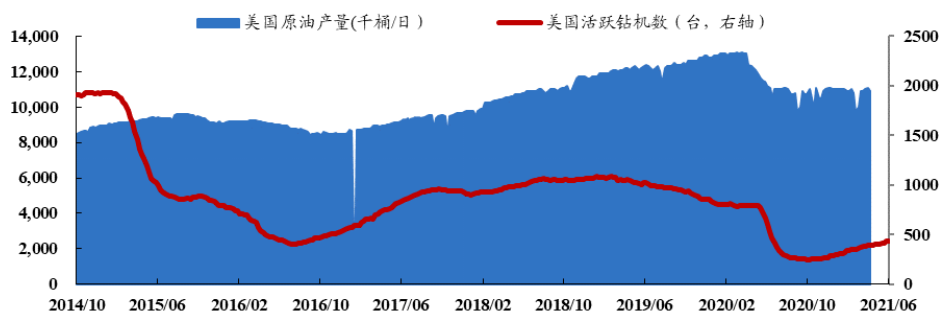
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- EIA 下调&OPEC 上调全年供给预测:** 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。
- 本周原油产量减少, 活跃钻机数增加:** 美国 EIA 于 4 月 7 日公布的数据, 4 月 2 日当周, 美国原油产量为 1090 万桶/天, 周同比减少 20 万桶/天, 维持上月产量, 年同比减少 150 万桶/天。Baker Hughes 公布 4 月 9 日的当周数据, 美国活跃钻机数量为 432 台, 周环比增加 2 台, 月环比增加 29 台,

年同比减少 170 台。

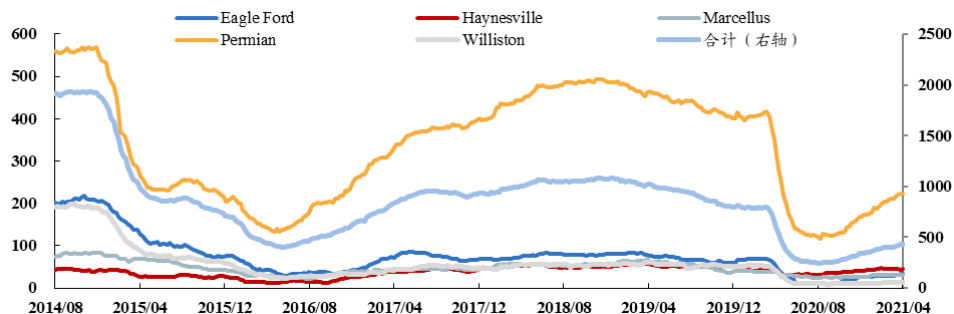
- **2月全球钻机数增加:** 根据 Baker Hughes 于 3月6日公布的数据, 2021年2月全球钻机数共 1270台, 月环比增加 253台, 年同比减少 855台。其中, 美国钻机数 398台, 月环比增加 118台, 年同比减少 393台; 加拿大钻机数 171台, 月环比减少 90台, 年同比减少 78台。
- **1月美国 DUC 数量减少:** 根据美国 EIA 于 2月16日公布的数据, 2021年1月美国主要盆地未完成的钻机 (DUC) 数量为 7177口, 较上月减少了 121口, 较 2019年同期减少了 840口。

图7: 本周原油产量减少, 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

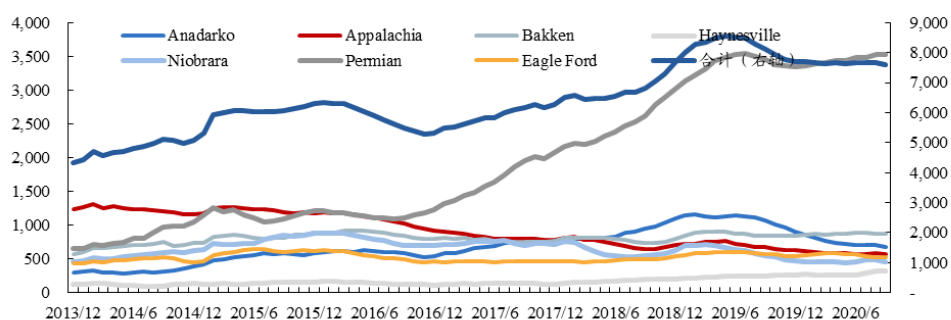


数据来源: Wind、开源证券研究所

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, 油品消费需求下降

- 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)

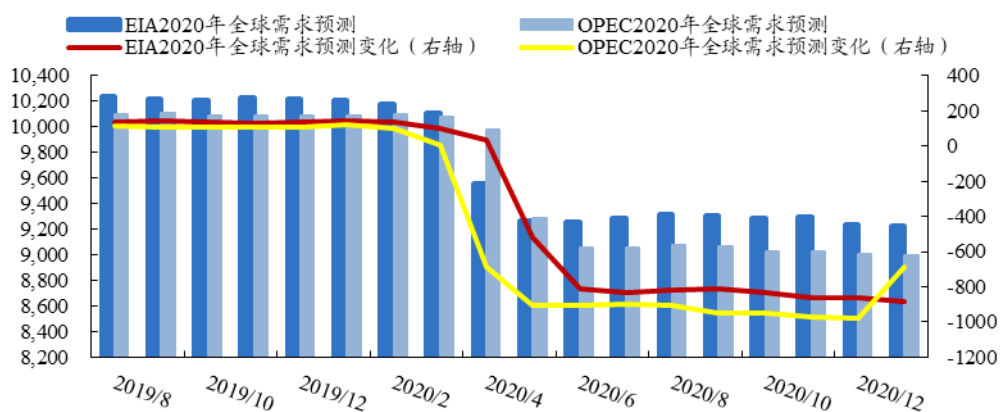
	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2253	2385	2455	2434	2412	2422	169	7.51%
美国	1839	1940	1996	1994	1977	1977	138	7.52%
欧洲	1244	1215	1301	1355	1363	1309	66	5.29%
亚太地区	710	730	718	717	764	732	22	3.13%
OECD 总计	4207	4330	4474	4507	4539	4464	257	6.11%
中国	1309	1255	1427	1493	1505	1420	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。** 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。

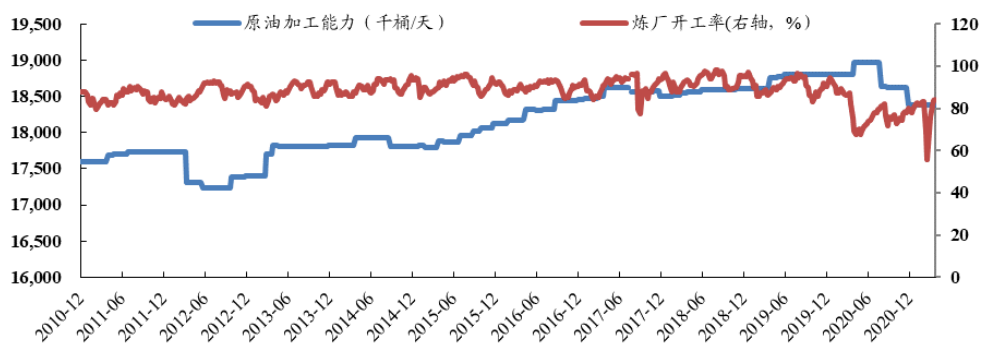
- 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳：**根据美国 EIA 于 4 月 7 日公布的数据，4 月 2 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1839 万桶/天，维持上周及上月加工能力，年同比减少 42 万桶/天；本周开工率为 84.00%，周环比上升 0.10%，月环比上升 15.00%，年同比上升 8.40%。
- 本周油品消费需求总量下降：**根据美国 EIA 于 4 月 7 日公布的数据，4 月 2 日当周，美国油品消费总量为 1924 万桶/天，周环比减少 108 万桶/天，月同比增加 56 万桶/天，年同比增加 480 万桶/天。其中，汽油消费 878 万桶/天，周环比减少 11 万桶/天，月环比增加 6 万桶/天，年同比增加 372 万桶/天。
- 本周原油+成品油净进口减少：**根据美国 EIA 于 4 月 7 日公布的数据，4 月 2 日当周，美国原油+成品油净进口 64 万桶/天，周环比减少 44 万桶/天，月同比增加 4 万桶/天，年同比增加 106 万桶/天；原油净进口 283 万桶/天，周环比减少 14 万桶/天，月同比减少 19 万桶/天，年同比减少 21 万桶/天；成品油净进口-219 万桶/天，周环比减少 30 万桶/天，月同比增加 23 万桶/天，年同比增加 127 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

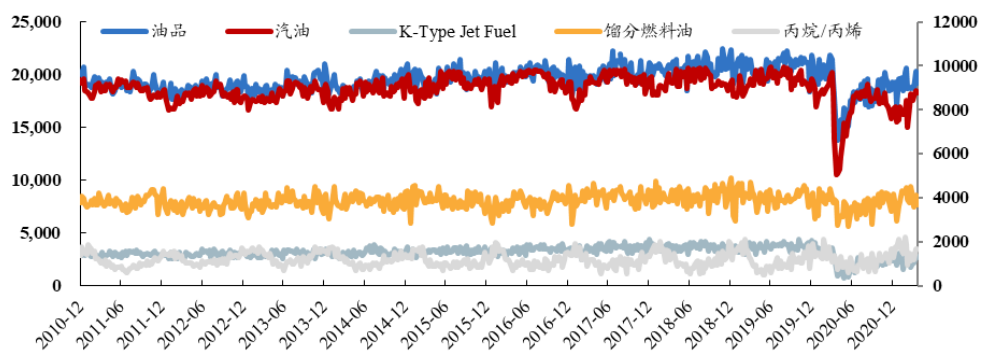


数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

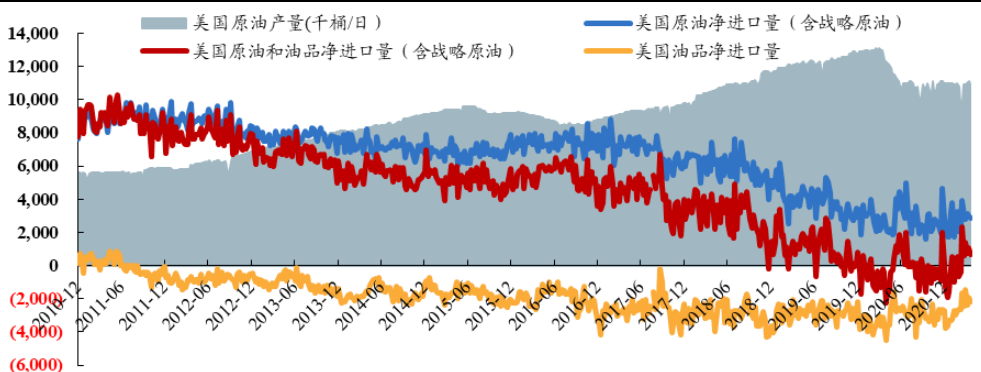
图12: 本周炼厂开工率上升，原油加工能力维稳



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)


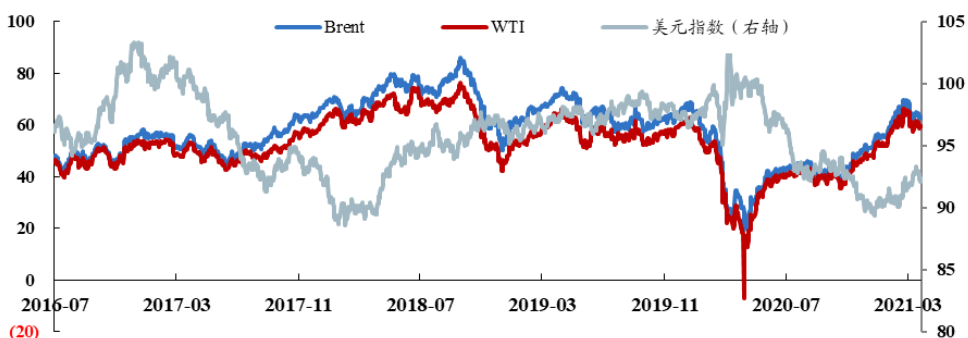
数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 本周美国原油+成品油净进口减少 (千桶/天)


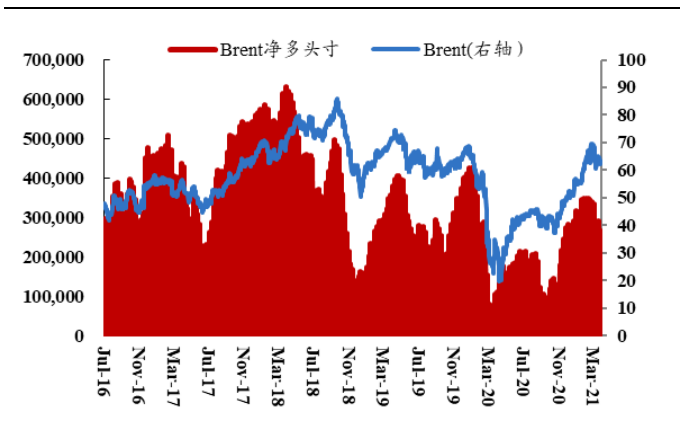
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素: 美元指数结束三连涨, 原油非商业净多头头寸减少

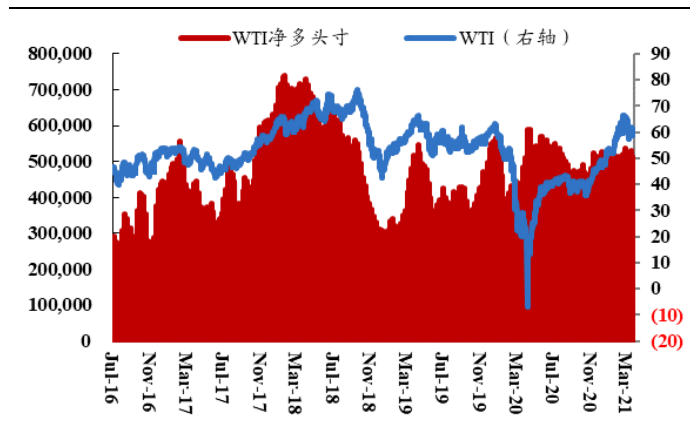
■ 本周(4月5日-4月9日)美元指数结束三连涨, 在股市大涨及经济预期提升的背景下, 市场风险情绪总体回升。另外, 美联储维持宽松货币政策的论调也拖累美元进一步下滑。截止至4月9日, 本周美元指数为92.18, 周环比下跌0.82。截至4月9日当周ICE数据, Brent非商业净多头头寸数量为26.95万张, 周环比减少1.34万张; WTI非商业净多头头寸数量为51.17万张, 周环比减少1.96万张。

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

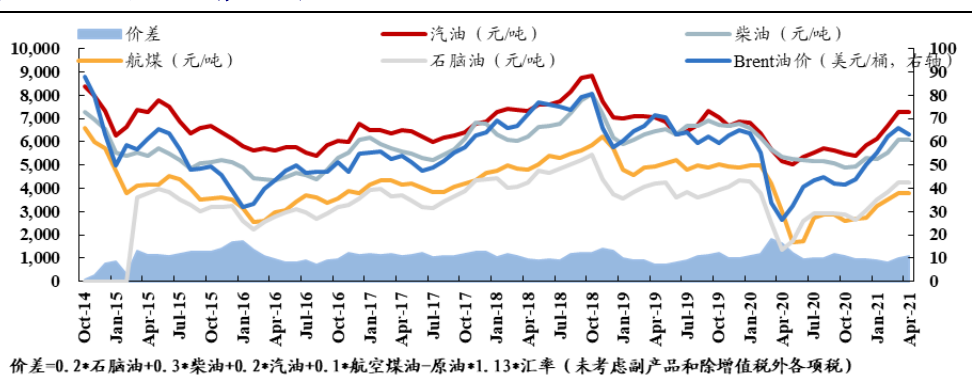
图17: 本周 WTI 非商业净多头头寸减少 (张)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4、重要价差跟踪

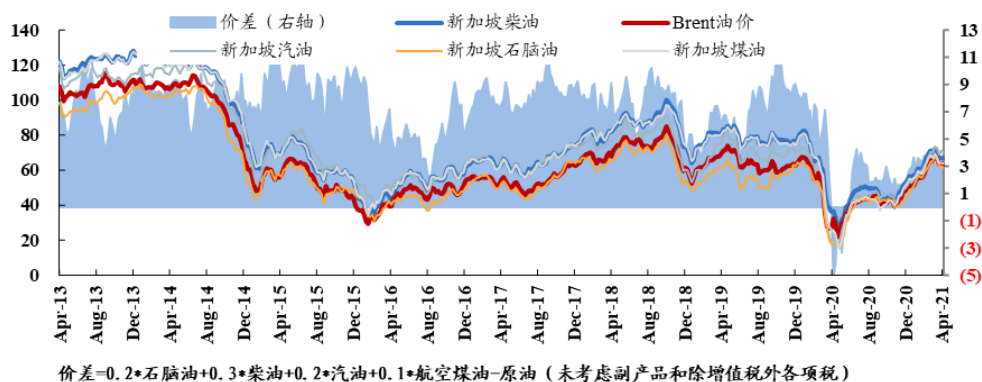
4.1、炼油产业链: 新加坡炼油价差及美国 RBOB 汽油价差扩大

- **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10日当周,新加坡炼油主要产品综合价差为3.66美元/桶,周环比上涨0.71美元/桶,月环比上涨0.62美元/桶,年同比上涨8.77美元/桶。柴油与原油的价差为4.12美元/桶,周环比上涨1.17美元/桶,月环比上涨0.26美元/桶,年同比下跌0.21美元/桶;汽油与原油的价差为7.27美元/桶,周环比上涨0.26美元/桶,月环比上涨2.15美元/桶,年同比上涨18.33美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差扩大:** 至4月10日当周,美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为23美元/桶,周环比上涨0.27美元/桶,月环比上涨0.19美元/桶,年同比上涨19.15美元/桶,历史平均值为17.86美元/桶。

图18: 3月炼油主要产品价差缩小


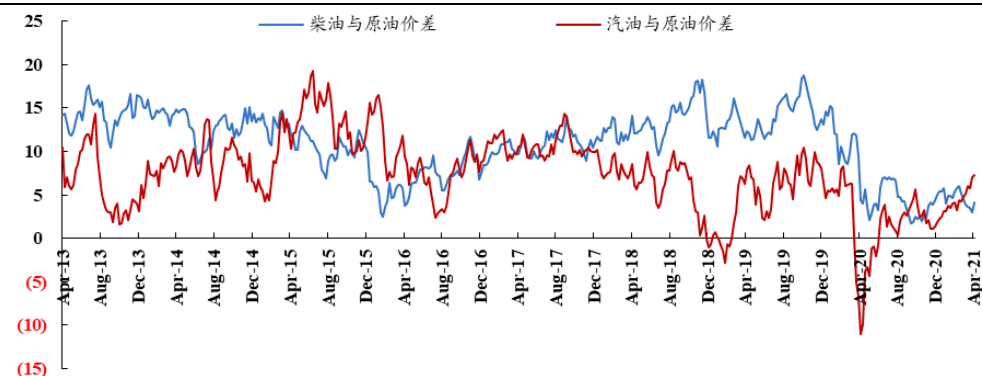
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差扩大 (美元/吨)



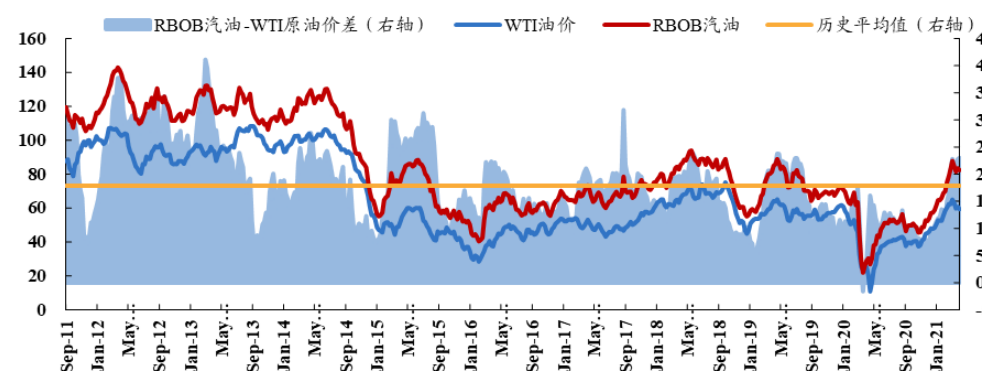
数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差扩大, 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

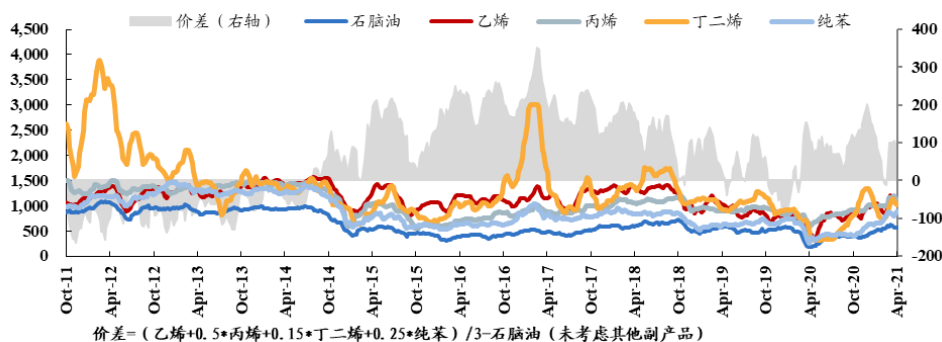
4.2、烯烃产业链: 石脑油裂解烯烃价差和乙烯与石脑油价差扩大, 其余价差缩小

- **本周石脑油裂解烯烃价差扩大:** 至4月10日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为99.57美元/吨, 周环比上涨3.94美元/吨, 月环比下跌0.44美元/吨, 年同比上涨4.96美元/吨。
- **本周乙烯与石脑油价差扩大:** 至4月10日当周, 乙烯与石脑油价差为498.78美元/吨, 周环比上涨9.44美元/吨, 月环比下降84.57美元/吨, 年同比上升

272.69 美元/吨，历史平均价差为 503 美元/吨。

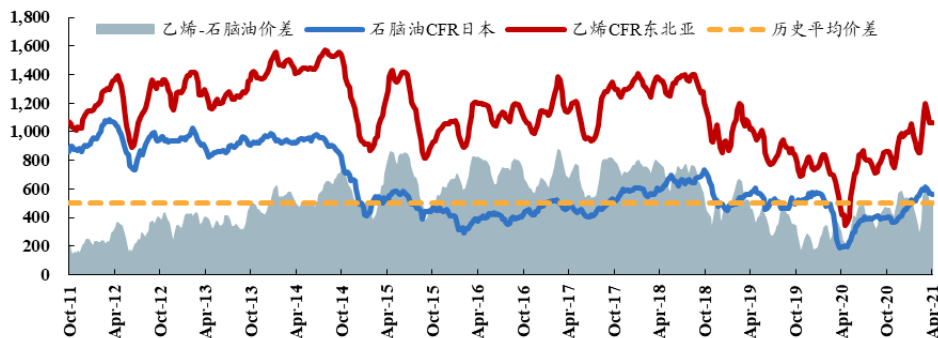
- **本周丙烯与丙烷价差缩小：**至 4 月 10 日当周，丙烯与丙烷价差为 577.00 美元/吨，周环比下跌 40.00 美元/吨，月环比下跌 51.00 美元/吨，年同比上涨 303.48 美元/吨，历史平均价差为 384 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小：**至 4 月 10 日当周，丁二烯与石脑油价差为 447.78 美元/吨，周环比下跌 10.56 美元/吨，月环比下跌 4.57 美元/吨，年同比上涨 238.69 美元/吨，历史平均价差为 707 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差缩小：**至 4 月 10 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 5171 元/吨，周环比下跌 533.33 元/吨，月环比下跌 1600 元/吨，年同比上涨 2966.30 元/吨，历史平均价差为 2988 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小：**至 4 月 10 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4065 元/吨，周环比下跌 465.50 元/吨，月环比上涨 37.20 元/吨，年同比上涨 316.68 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差扩大 (美元/吨)



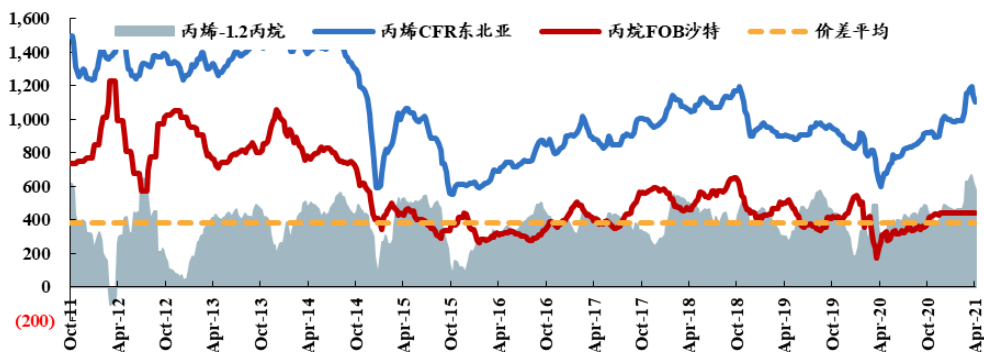
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯和石脑油价差扩大 (美元/吨)



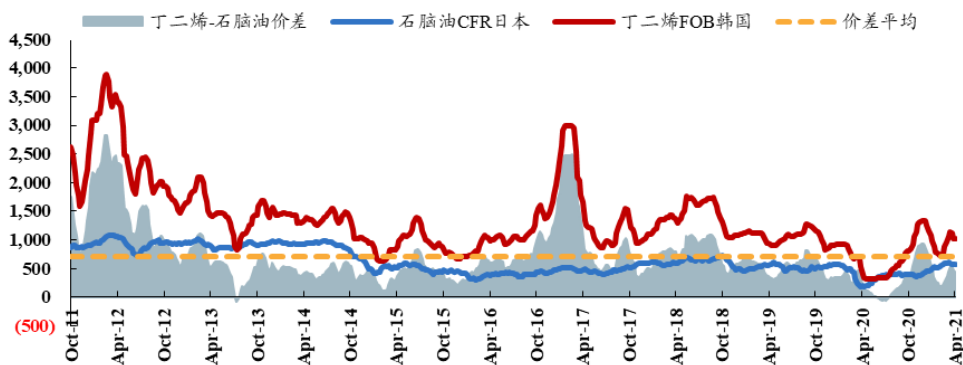
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差缩小 (美元/吨)



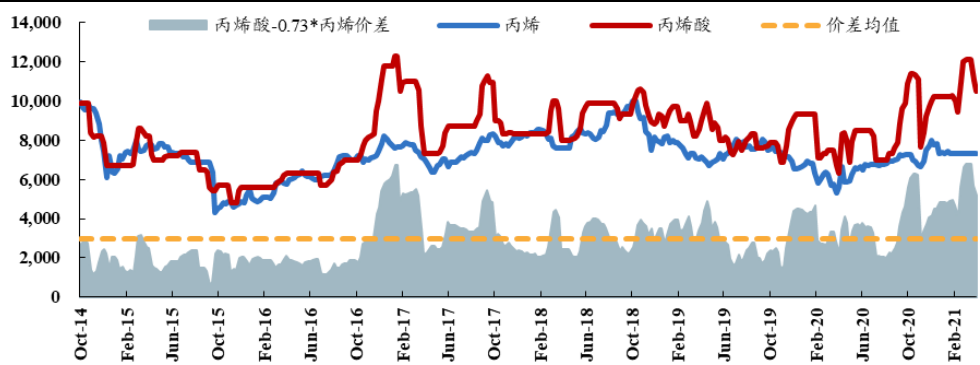
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨)



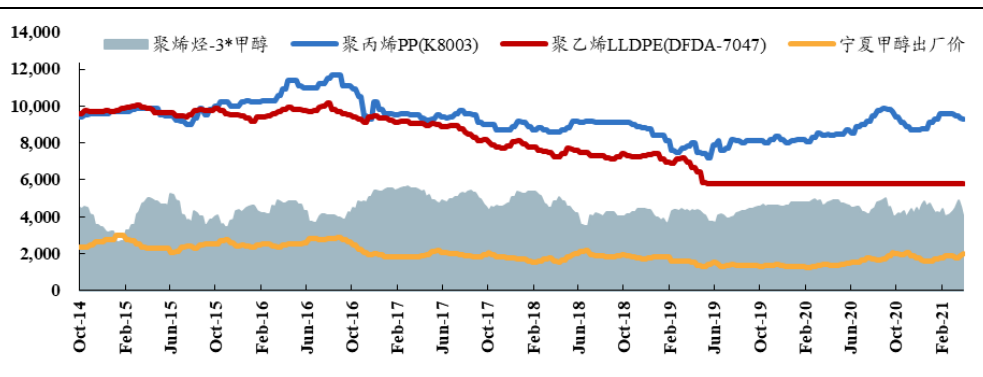
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)

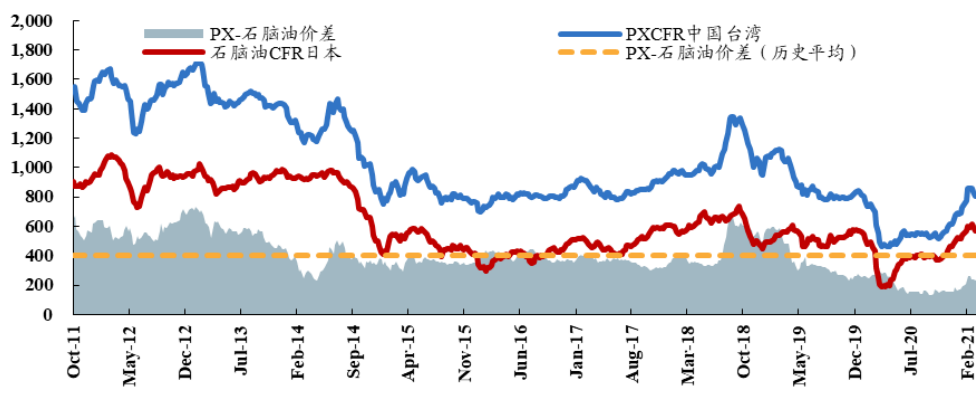


数据来源: Wind、开源证券研究所

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

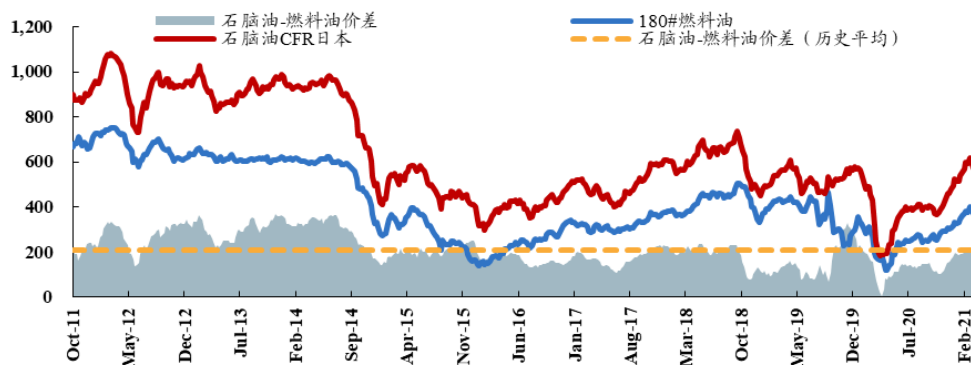
- **本周PX与石脑油价差扩大:** 至4月10日当周, PX与石脑油价差为245.53美元/吨, 周环比上涨5.44美元/吨, 月环比上涨6.78美元/吨, 年同比下跌41.31美元/吨, 价差历史平均为405美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差扩大:** 至4月10日当周, 燃料油与石脑油价差为202.81美元/吨, 周环比上涨2.82美元/吨, 月环比下跌13.40美元/吨, 年同比上涨197.59美元/吨, 价差历史平均为209美元/吨。
- **本周PTA与PX价差扩大:** 至4月10日当周, PTA与PX价差为906.75元/吨, 周环比上涨41.66元/吨, 月环比上涨55.09元/吨, 年同比下跌187.04元/吨, 价差历史平均为1286元/吨。
- **本周涤纶长丝与PTA、乙二醇价差缩小:** 至4月10日当周, 涤纶长丝与PTA、乙二醇价差为49.94元/吨, 周环比下跌23.74元/吨, 月环比上涨452.22元/吨, 年同比下降1120.81元/吨, 价差历史平均为1238元/吨。

图28: 本周PX与石脑油价差扩大 (美元/吨)



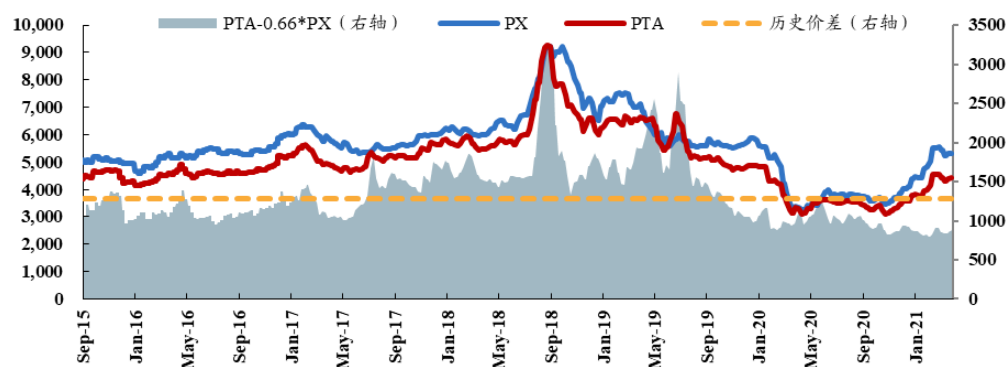
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨)



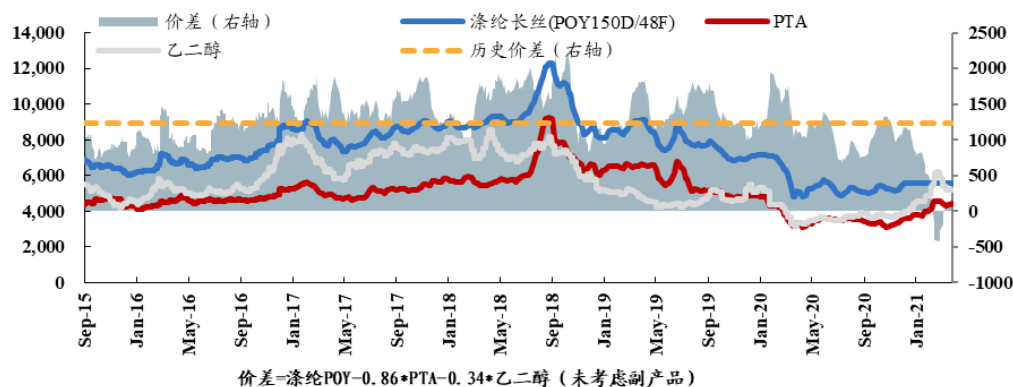
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)



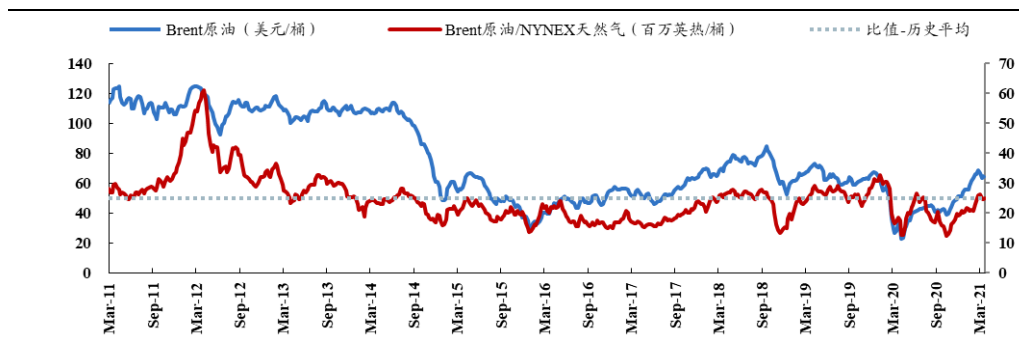
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、天然气: 北美天然气价格下跌, 国内 LNG 内外盘价差缩小

- **本周天然气价格下跌:** 至 4 月 10 日当周, 北美天然气价格为 2.53 美元/百万英热, 周环比下跌 0.09 (-3.26%), 月环比下跌 0.13 (-4.76%), 年同比上涨 0.76(43.14%); 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 25.00 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小:** 至 4 月 10 日当周, 国内天然气内外盘价

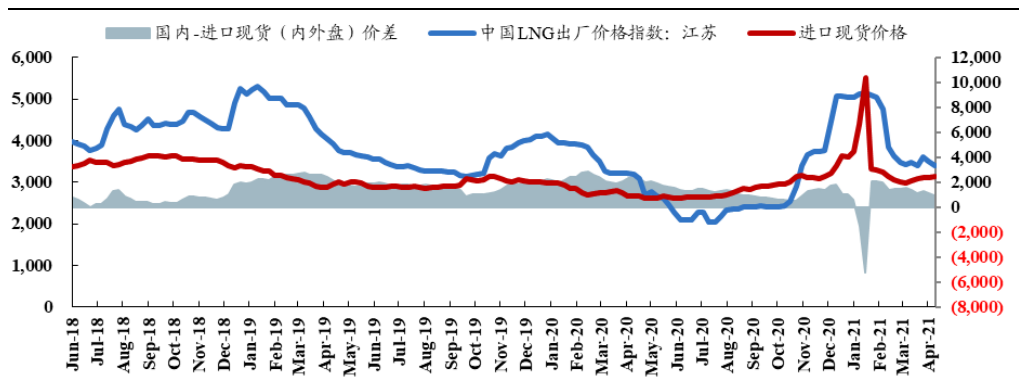
差为 895.77 元/吨，周环比下跌 219.52 元/吨 (-19.68%)，月环比下跌 453.84 (-33.63%)，年同比下跌 1414.53 元/吨 (-61.23%)。

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