

石油化工

油价下跌仍有支撑，长丝盈利修复

2021年08月22日

——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：聚源

相关研究报告

《行业周报-油价延续震荡走势，长丝需求有望回暖》-2021.8.15

《行业周报-油价高位震荡，长丝需求待回暖》-2021.8.8

《行业周报-多指标支撑高油价，长丝产销回暖》-2021.8.1

● 油价下跌仍有支撑，长丝盈利修复

截至8月20日，Brent原油价格为65美元/桶，周环比下跌5.25美元/桶；WTI原油价格为61.88美元/桶，周环比下跌6.15美元/桶；本周美国商业原油库存减少，油品总需求持续增加继续支撑油价。长丝方面，本周长丝市场价格先扬后抑，价格整体平稳运行，产品毛利均有上涨，涤厂盈利修复。**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。

● 美商业原油库存减少&需求增加

供给增加：根据EIA最新数据，8月13日当周，美国原油产量为1140万桶/天，周环比增加10万桶/天；Baker Hughes公布8月20日的当周数据，本周美国活跃钻机数为503台，周环比增加3台；**商业原油库存减少：**8月13日当周，美国商业原油和油品总库存为12.62亿桶，周环比减少529.6万桶。其中，商业原油库存为4.36亿桶，周环比减少323.3万桶；汽油库存为2.28亿桶，周环比增加69.6万桶；**需求增加：**8月13日当周，炼厂方面加工能力为1813万桶/天，与上周持平；消费需求方面，本周美国油品消费总量为2146万桶/天，周环比增加195万桶/天，其中，汽油消费933万桶/天，周环比减少10万桶/天。**美参议院通过基础设施一揽子计划：**美国参议院通过了一项5500亿美元的基础设施一揽子计划，这可能是美国近几十年来在道路、桥梁、机场和水路方面的最大投资。如果该议案得以实施，将提振经济和对石油产品的需求。

● 长丝价格平稳运行，涤厂盈利修复

价格方面，本周涤纶长丝市场价格平稳运行，现其POY150D产品市场主流商谈价格7650元/吨，与上周持平；FDY150D产品价格为7800元/吨，与上周持平；DTY150D价格为9250元/吨，周环比上调100元/吨。**供应方面，**本周涤长丝企业平均开工率约为91.05%，周环比下调5.04%；具体装置变化：八月中旬多家工厂减产。**需求方面，**较上周相比，本周主流生产基地开机率均出现下降趋势，主要原因在于坯布库存高压，国内外新单数量匮乏，双重压力之下，下游用户对金九银十旺季缺乏信心支撑，业内气氛一度下滑。**利润方面，**本周涤纶长丝市场价格先扬后抑，原料端弱势下滑，截止至本周四，涤纶长丝POY150D平均盈利水平为297.8元/吨，较上周平均毛利上涨了151.4元/吨；涤纶长丝FDY150D平均盈利水平为47.8元/吨，较上周平均毛利上涨了101.4元/吨；涤纶长丝DTY150D平均盈利水平为577.8元/吨，较上周平均毛利上涨了231.4元/吨。

● 本周LNG价格指数上行

根据百川盈孚，本周LNG均值5384元/吨，周环比上行71元/吨。**供给端，**LNG开工负荷有所下降，国内资源依旧处于紧供应状态；在进口气强势拉升下，国产气积极追涨，挺价心理明显。**需求端，**液价高位运行，下游接货热情减弱，较管道气经济优势丧失，部分终端用户切换管道气。考虑到管道气出现缺口，城燃LNG补库需求增加，上游挺价心理强烈。

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：库存需求支撑油价，长丝盈利修复	4
2、 市场回顾：本周石化板块下跌 4.0%，Brent 原油价格下跌 5.25 美元/桶	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块下跌 4.0%，跑输沪深 300 指数 0.4 个百分点	5
2.2、 本周动态：	6
2.3、 本周要闻：疫情因素导致市场担忧未来原油需求前景，国际油价连续下跌	7
3、 原油指标跟踪	8
3.1、 库存：本周美国油品总库存和商业原油库存减少	8
3.2、 供给：美国原油产量和活跃钻机数增加	9
3.3、 需求：原油加工能力不变，油品消费需求增加	12
3.4、 金融因素：美指上涨，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：新加坡炼油价差和美国 RBOB 汽油价差缩小	15
4.2、 烯烃产业链：本周聚烯烃与甲醇价差缩小，丙烯与丙烷价差不变，其余价差扩大	17
4.3、 聚酯产业链：PTA 与 PX 和燃料油与石脑油价差缩小，其余价差扩大	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	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1： 本周石化板块下跌 4.0%，跑输沪深 300 指数	5
图 2： 本周石油石化子行业各板块除工程服务板块外均出现不同幅度的下跌	5
图 3： 本周国际油气期货价格下跌（美元/桶）	7
图 4： Brent 原油期货价格接近历史最高水平（美元/桶）	7
图 5： 本周美商业原油和馏分油库存减少，汽油库存增加（千桶）	9
图 6： 本周美国原油和油品总库存减少，低于历史同期水平（千桶）	9
图 7： 本周原油产量和活跃钻机数增加	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，OPEC 上调全年需求预测	13
图 12： 本周炼厂开工率上升，原油加工能力不变	14
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+成品油净进口减少（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 非商业净多头头寸增加（张）	15
图 18： 8 月炼油主要产品价差扩大	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（美元/桶）	16
图 21： 本周 RBOB 汽油价差缩小（美元/桶）	17
图 22： 本周石脑油裂解烯烃价差扩大（美元/吨）	18
图 23： 本周乙烯与石脑油价差扩大（美元/吨）	18
图 24： 本周丙烯与丙烷价差不变（美元/吨）	18

图 25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大 (美元/吨)	19
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差扩大 (元/吨)	19
图 27: 本周聚烯烃与甲醇价差缩小 (美元/吨)	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)	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、乙二醇价差扩大 (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缩小 (元/吨)	22
表 1: 主要石化上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 能源价格&油价指标一览(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：油价下跌仍有支撑，长丝盈利修复

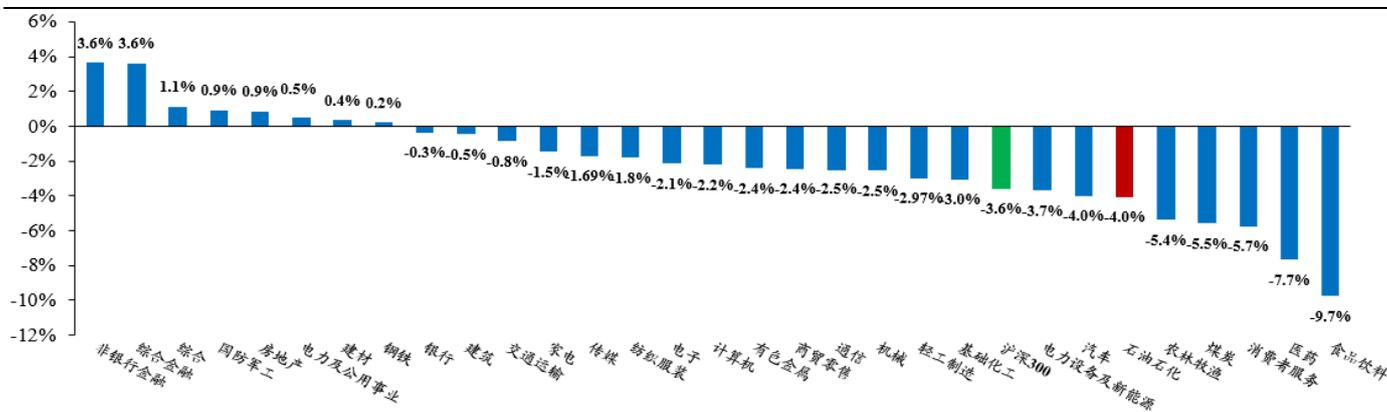
- **美商业原油库存减少&需求增加。供给增加：**根据 EIA 最新数据，8 月 13 日当周，美国原油产量为 1140 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 8 月 20 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 503 台，周环比增加 3 台；**商业原油库存减少：**8 月 13 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.62 亿桶，周环比减少 529.6 万桶。其中，商业原油库存为 4.36 亿桶，周环比减少 323.3 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比增加 69.6 万桶；**需求增加：**8 月 13 日当周，炼厂方面加工能力为 1813 万桶/天，与上周持平；消费需求方面，本周美国油品消费总量为 2146 万桶/天，周环比增加 195 万桶/天，其中，汽油消费 933 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天。**美参议院通过基础设施一揽子计划：**美国参议院通过了一项 5500 亿美元的基础设施一揽子计划，这可能是美国近几十年来在道路、桥梁、机场和水路方面的最大投资。如果该议案得以实施，将提振经济和对石油产品的需求。
- **长丝价格平稳运行，涤厂盈利修复。价格方面，**本周涤纶长丝市场价格平稳运行，现其 POY150D 产品市场主流商谈价格 7650 元/吨，与上周持平；FDY150D 产品价格为 7800 元/吨，与上周持平；DTY150D 价格为 9250 元/吨，周环比上调 100 元/吨。**供应方面，**本周涤纶长丝企业平均开工率约为 91.05%，周环比下调 5.04%；具体装置变化：八月中旬多家工厂减产。**需求方面，**较上周相比，本周主流生产基地开机率均出现下降趋势，主要原因在于坯布库存高压，国内外新单数量匮乏，双重压力之下，下游用户对金九银十旺季缺乏信心支撑，业内气氛一度下滑。**利润方面，**本周涤纶长丝市场价格先扬后抑，原料端弱势下滑，截止至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 297.8 元/吨，较上周平均毛利上涨了 151.4 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 47.8 元/吨，较上周平均毛利上涨了 101.4 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 577.8 元/吨，较上周平均毛利上涨了 231.4 元/吨。
- **本周 LNG 价格指数上行。**根据百川盈孚，本周 LNG 均值 5384 元/吨，周环比上行 71 元/吨。**供给端，**LNG 开工负荷有所下降，国内资源依旧处于紧供应状态；在进口气强势拉升下，国产气积极追涨，挺价心理明显。**需求端，**液价高位运行，下游接货热情减弱，较管道气经济优势丧失，部分终端用户切换管道气。考虑到管道气出现缺口，城燃 LNG 补库需求增加，上游挺价心理强烈。
- **油价下跌仍有支撑，长丝盈利修复。**截至 8 月 20 日，Brent 原油价格为 65 美元/桶，周环比下跌 5.25 美元/桶；WTI 原油价格为 61.88 美元/桶，周环比下跌 6.15 美元/桶；本周美国商业原油库存减少，油品总需求持续增加继续支撑油价。长丝方面，本周长丝市场价格先扬后抑，价格整体平稳运行，产品毛利均上涨，涤厂盈利修复。**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 4.0%，Brent 原油价格下跌 5.25 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块下跌 4.0%，跑输沪深 300 指数 0.4 个百分点

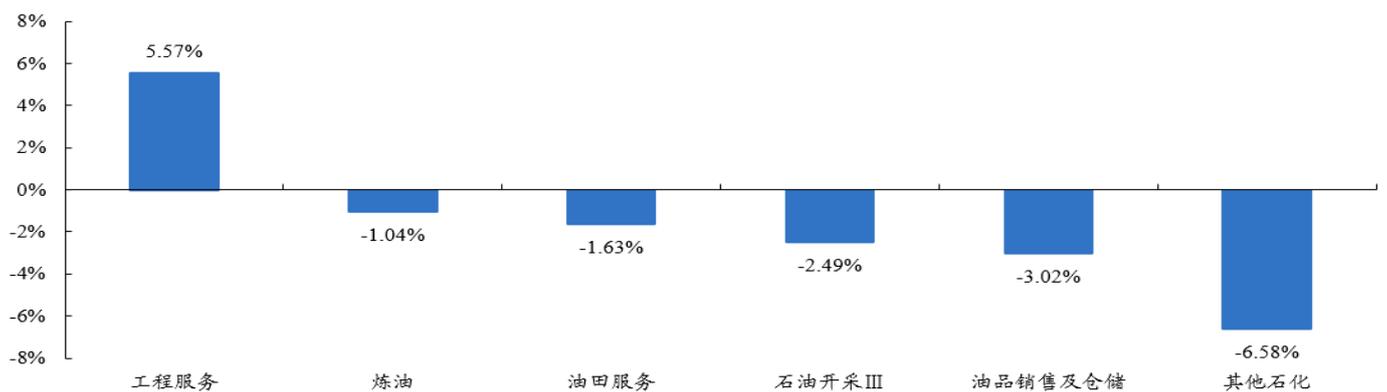
本周（2021年8月16日-8月20日）石油石化指数下跌4.0%，沪深300下跌3.6%，石油石化指数跑输沪深300指数0.4个百分点。本周石油石化子行业各板块除了工程服务板块外均出现不同程度的下跌：工程服务（5.57%），炼油（-1.04%），油田服务（-1.63%），石油开采III（-2.49%），油品销售及仓储（-3.02%），其他石化（-6.58%）。

图1：本周石化板块下跌 4.0%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石油石化子行业各板块除工程服务板块外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

公司名称	股价		EPS		PE			静态 PB	
	2021.8.20	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
油气开采	中海油服	12.18	0.52	0.55	0.71	23.4	22.1	17.2	1.50
	海油工程	4.23	0.01	0.22	0.34	423.0	19.4	12.4	0.82
	新潮能源	1.53	0.16	0.18	0.20	9.7	8.5	7.7	0.87

公司名称	股价		EPS		PE			静态 PB	
	2021.8.20	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
中国石化	3.96	0.48	0.48	0.52	8.3	8.3	7.7	0.63	
中国石油	4.40	0.25	0.33	0.36	17.6	13.2	12.1	0.65	
桐昆股份	25.63	1.31	1.26	2.11	19.56	20.34	12.15	1.89	
恒逸石化	11.60	1.13	1.49	1.64	10.3	7.8	7.1	1.72	
民营大炼化	恒力石化	27.47	1.44	2.39	2.74	19.1	11.5	10.0	3.86
	荣盛石化	18.85	0.35	1.32	1.71	53.9	14.2	11.0	4.49
	东方盛虹	26.13	0.40	0.50	1.51	65.3	52.0	17.3	6.96
轻烃裂解	卫星石化	41.30	1.20	1.31	2.52	34.42	31.53	16.39	4.56
	东华能源	11.77	0.70	1.06	1.27	16.9	11.1	9.2	1.83
天然气&城燃	新奥股份	18.32	0.46	0.76	1.13	39.83	24.11	16.21	4.48
	深圳燃气	9.46	0.37	0.54	0.63	25.6	17.4	15.1	2.23
管网建设	中油工程	2.69	0.14	0.20	0.23	19.2	13.5	11.9	0.61
煤化工(烯烃)	宝丰能源	16.02	0.52	0.61	0.76	30.8	26.3	21.1	4.28
加油站	和顺石油	23.20	1.21	1.59	2.20	19.2	14.6	10.5	2.40

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(8月16日-8月20日)市场避险情绪升温, 疫情原因导致市场担忧未来原油需求前景, 国际油价跌跌不休。周内前期, IEA 警告称疫情的蔓延将导致石油需求复苏放缓, 并下调下半年需求增幅预期, 同时各国纷纷加强了出行限制, 加之供应端或将有增加之势, 特别是欧佩克+以外的国家供应将有明显增加, 国际油价连续走低。周内后期, 尽管美国原油库存下降, 但是新兴市场国家经济增长数据弱于预期, 表明全球经济减缓令需求承压, 且市场避险情绪升温, 疫情加速传播令投资者对原油需求前景的担忧加重, 另外, 美国原油钻井平台数量增加和美元走强导致原油价格持续下跌。截至8月20日当周, Brent 原油价格为 65 美元/桶, 周环比下跌 5.25 美元/桶; WTI 原油价格为 61.88 美元/桶, 周环比下跌 6.15 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 3.84 美元/百万英热, 周环比下跌 0.01 美元/百万英热。

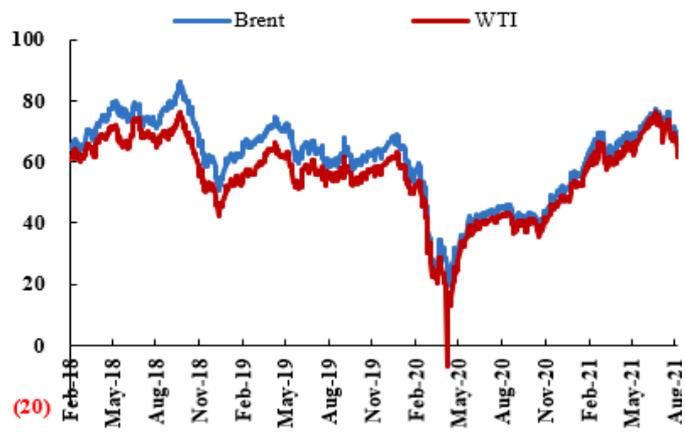
表2: 能源价格&油价指标一览(关键指标速览)

指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅	
Brent 期货	美元/桶	65	70.25	-5.25	-7.47%	
WTI 期货	美元/桶	61.88	68.03	-6.15	-9.04%	
能源价格	NYNEX 天然气	美元/百万英热	3.84	3.85	-0.01	-0.31%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	706	708	-2	-0.28%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	942	942	0	0.00%
	美国商业原油库存指标	万桶	43554	43878	-323	-0.74%
原油指标	美国原油产量	万桶/日	1140	1130	10	0.88%
	美国活跃钻机数量	台	503	500	3	0.60%
	美国炼厂原油加工能力	美元/吨	1813	1813	0	0.00%

美国炼厂开工率	%	92.20%	91.80%	0.40%	0.44%
美国油品总消费	美元/吨	2146	1951	195	9.99%
美国原油净进口	美元/吨	292	373	-81	-21.78%

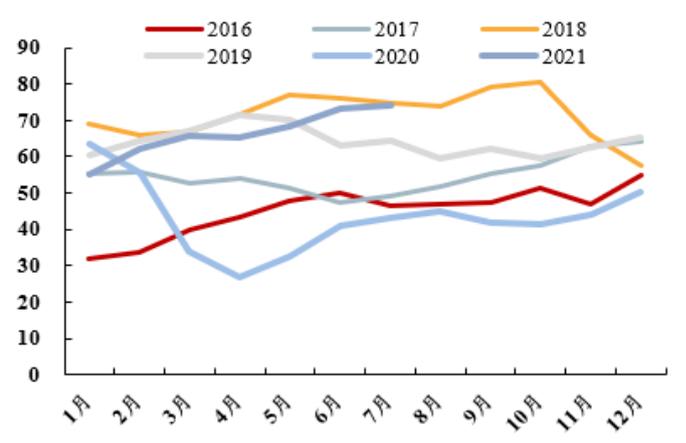
数据来源: Wind、开源证券研究所

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 原油期货价格接近历史最高水平(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	5.96	6.02	-0.05	-0.9%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	24.1	27.0	-2.85	-10.6%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	11.9	-20.4	32.2	-158.2%
烯烃 产业链	乙烯和石脑油价差	美元/吨	305	284	20.9	7.4%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	472	472	0	0%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	1008.6	962.7	45.9	4.8%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	10931	10671	260.0	2.44%
聚酯 产业链	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4910	5097	-187	-3.68%
	PX 与石脑油价差	美元/吨	282	281	0.70	0.25%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	231	259	-27.9	-10.8%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1188	1253	-65	-5.2%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇 价差	元/吨	-589	-801	211.8	-26.44%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	-457	-346	-112	32.3%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻: 疫情因素导致市场担忧未来原油需求前景, 国际油价连续下跌

本周利好:

- **美国原油库存持续减少。**截至 8 月 13 日当周，除却战略储备的商业原油库存减少 323.3 万桶至 4.355 亿桶，精炼油库存减少 269.7 万桶，美国原油和油品总库存减少 529.6 万桶。
- **OPEC 对石油需求维持乐观预测。**石油输出国组织（OPEC）维持其对 2021 年世界石油需求强劲复苏和 2022 年进一步增长的预测，尽管对 Delta 冠状病毒变种传播的担忧已经打压价格。OPEC 预期 2021 年需求将增加 595 万桶/日，或 6.6%，与上个月预估一致；同时，其预测 2022 年燃料使用量将增加 328 万桶/日，这一预估亦与上月持平。
- **美国推出经济复苏计划。**美国参议院通过了一项 5500 亿美元的基础设施一揽子计划，这可能是美国几十年来在道路、桥梁、机场和水路方面的最大投资。如果该议案得以实施，将提振经济和对石油产品的需求。

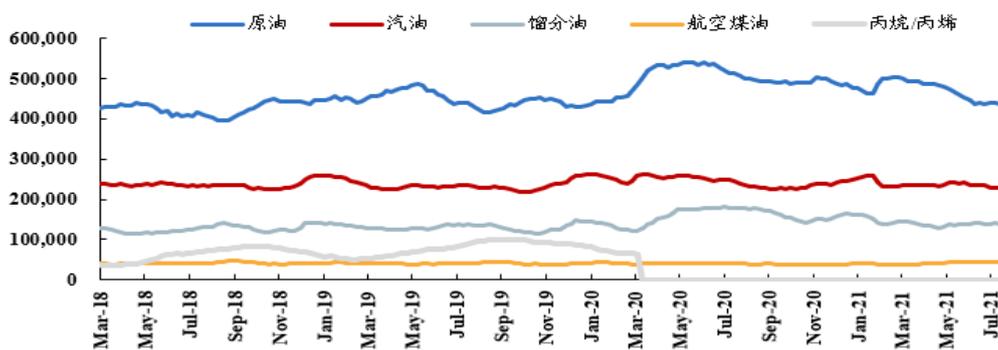
本周利空：

- **美国活跃石油和天然气钻井数增加。**根据美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）的报告，截至 8 月 13 日当周，未来产量的先行指标--美国活跃石油和天然气钻机数增加 9 座至 500 座，为自 2021 年 4 月以来最高水平，年同比增加 256 台，增幅达 105%。本周，美国石油钻机增加 10 座至 397 座，为自 2020 年 4 月以来最高水平。
- **德尔塔疫情继续加重市场担忧情绪。**德尔塔毒株的传播及其对石油需求的影响继续令油价承压，在对新冠疫情卷土重来的担忧下，油价前景转弱。根据统计，在过去 14 天里，美国由高传染性 Delta 变体毒株引发的新病例猛增约 81%，达到 167 万例。当局表示，由于新冠病例激增，日本将把东京和其他地区的紧急状态延长至 2021 年 9 月 12 日，并将限制措施扩大到另外 7 个府县，而尽管悉尼延长封锁，但病例数在未来几周内“大幅上升”。
- **美指上涨施压油价。**国际地缘政治局势混乱提升了避险需求，隔夜美元指数大涨，令以美元计价的国际原油期价承压。中期来看，美国劳动力市场不断改善，且越来越多的美联储官员表示 2021 年以内可能进行缩减购债规模的操作，将持续施压油价。

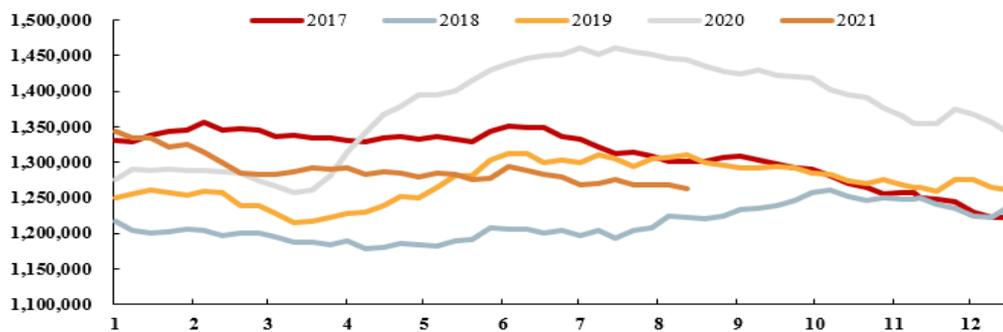
3、原油指标跟踪

3.1、库存：本周美国油品总库存和商业原油库存减少

- **本周油品总库存和商业原油库存减少：**美国 EIA 于 8 月 18 日公布的数据，8 月 13 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.62 亿桶，周环比减少 529.6 万桶。其中，商业原油库存为 4.36 亿桶，周环比减少 323.3 万桶；汽油库存为 2.28 亿桶，周环比增加 69.6 万桶；馏分油库存为 1.38 亿桶，周环比减少 269.7 万桶。

图5: 本周美商业原油和馏分油库存减少, 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减少, 低于历史同期水平 (千桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.2、供给: 美国原油产量和活跃钻机数增加

- OPEC 减产履行率达 124%:** 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	增长率	
				长 (万桶/		
	2020 年 12 月	2021 年 1 月	2021 年 2 月	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%

	产量 (万桶/天)			本月产量增 长 (万桶/ 天)	增长率	
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%
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 给总计	6078	6042	6082	6201	6313	6160	82	1.35%
Processing gains	207	220	220	220	220	220	13	6.17%
Non-OECD 石 油供给	6285	6262	6302	6421	6533	6380	95	1.51%
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:** 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。

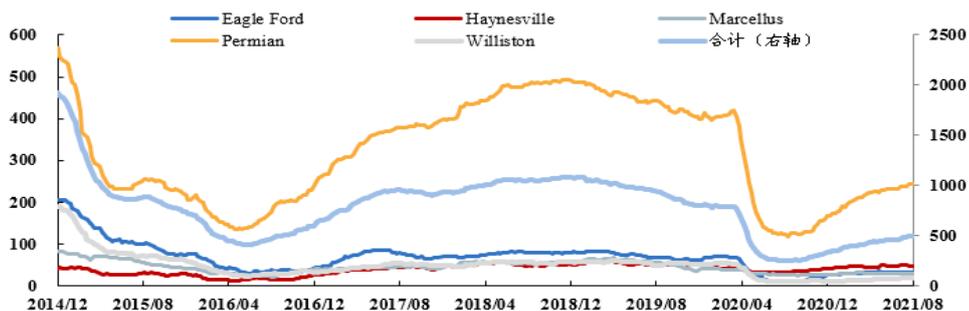
- **本周美国原油产量和活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 8 月 18 日公布的数据，截至 8 月 13 日当周，美国原油产量为 1140 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天，与上月持平，年同比增加 70 万桶/天。Baker Hughes 公布 8 月 20 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 503 台，周环比增加 3 台，月环比增加 12 台，年同比增加 249 台。
- **5 月全球钻机数增加：**根据 Baker Hughes 公布 2021 年 5 月全球钻机数共 1262 台，月环比增加 245 台，年同比减少 863 台。其中，美国钻机数 453 台，月环比增加 173 台，年同比减少 338 台；加拿大钻机数 59 台，月环比减少 22 台，年同比减少 190 台。
- **4 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 于 5 月 16 日公布的数据，2021 年 4 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 6857 口，较上月减少了 241 口，较 2019 年同期减少了 1616 口。

图7：本周原油产量和活跃钻机数增加



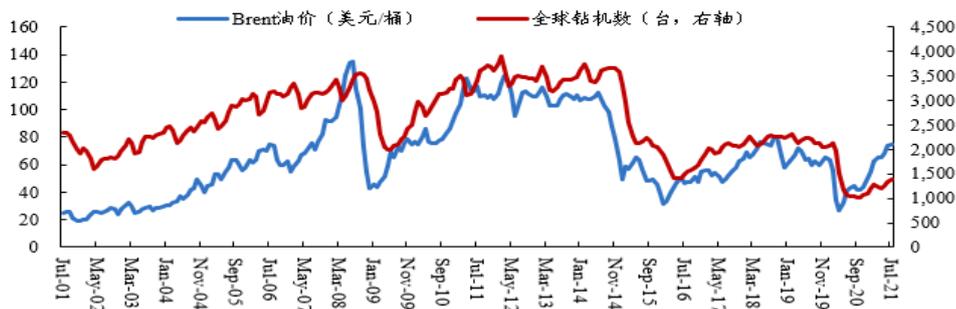
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加



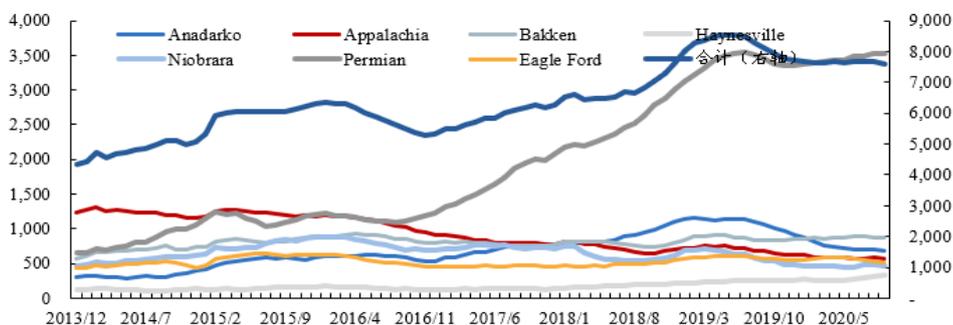
数据来源：Wind、开源证券研究所

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: 原油加工能力不变, 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)

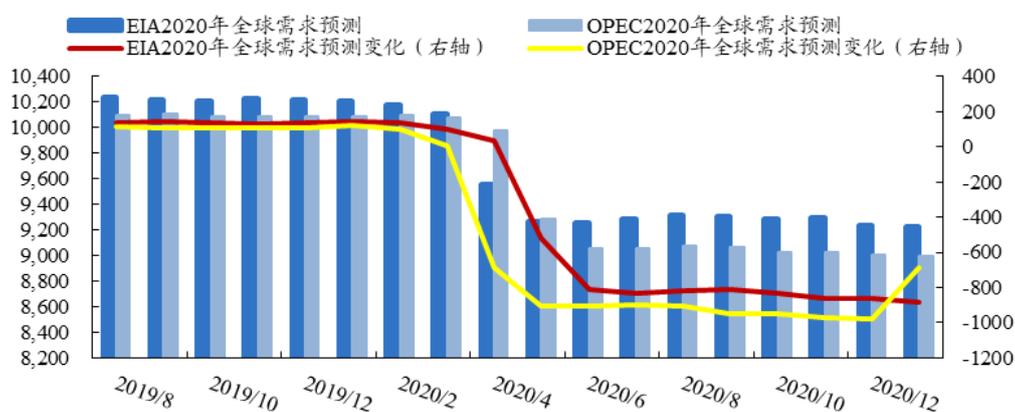
	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
美洲	2253	2385	2455	2434	2412	2422	169	7.51%
美国	1839	1940	1996	1994	1977	1977	138	7.52%
欧洲	1244	1215	1301	1355	1363	1309	66	5.29%
亚太地区	710	730	718	717	764	732	22	3.13%
OECD 总计	4207	4330	4474	4507	4539	4464	257	6.11%
中国	1309	1255	1427	1493	1505	1420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

	2020	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021	2021 增量	2021 增幅
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

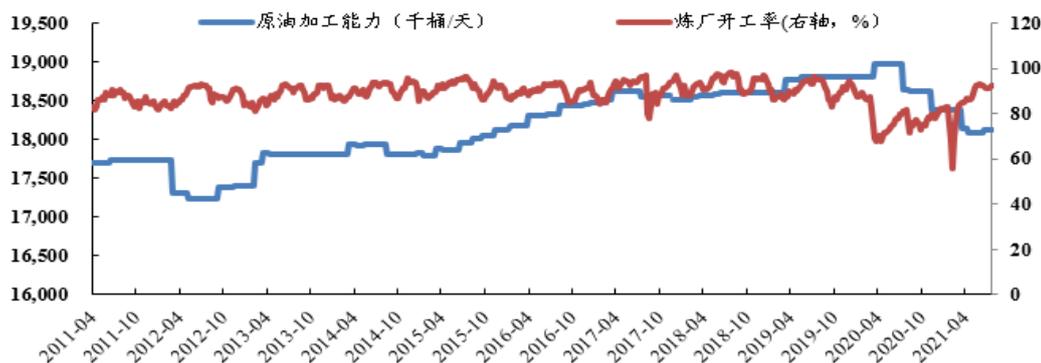
- EIA 下调全年需求预测，OPEC 上调全年需求预测。** 3 月最新月报显示，EIA 下调对 2021 年全球石油日需求增长预测，下调 17 万桶/日至 9767 万桶/日，同比增加 532 万桶/日。OPEC 上调对 2021 年全球石油日需求增长预测，上调 22 万桶/日至 9627 万桶/日，同比增加 589 万桶/日。
- 本周炼厂开工率上升，原油加工能力不变：**根据美国 EIA 于 8 月 18 日公布的数据，8 月 13 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1813 万桶/天，与上周和上月持平，年同比减少 51 万桶/天；本周开工率为 92.20%，周环比上升 0.40%，月环比上升 0.80%，年同比上升 11.30%。
- 本周油品消费需求总量增加：**根据美国 EIA 于 8 月 18 日公布的数据，8 月 13 日当周，美国油品消费总量为 2146 万桶/天，周环比增加 195 万桶/天，月环比增加 88 万桶/天，年同比增加 430 万桶/天。其中，汽油消费 933 万桶/天，周环比减少 10 万桶/天，月环比增加 4 万桶/天，年同比增加 70 万桶/天。
- 本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 8 月 18 日公布的数据，8 月 13 日当周，美国原油+成品油净进口 26 万桶/天，周环比增加 101 万桶/天，月环比减少 144 万桶/天，年同比增加 97 万桶/天；原油净进口 292 万桶/天，周环比减少 81 万桶/天，月环比减少 172 万桶/天，年同比减少 67 万桶/天；成品油净进口-265.50 万桶/天，周环增加 183 万桶/天，月环比增加 27 万桶/天，年同比增加 164 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



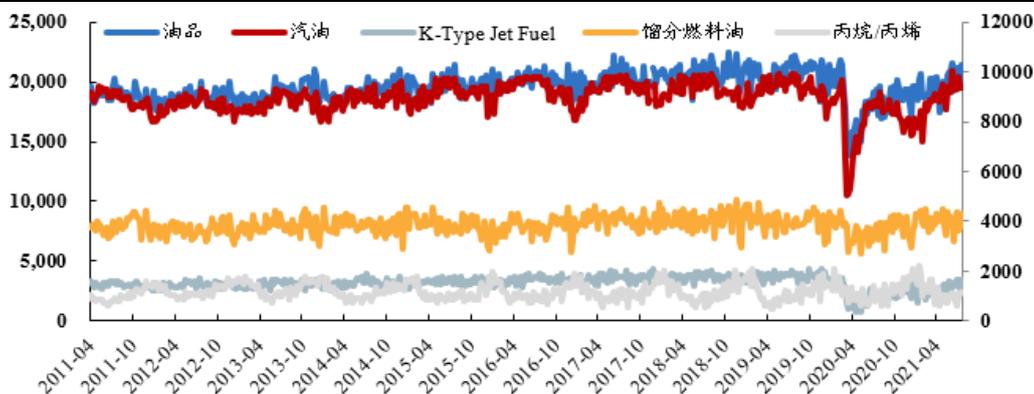
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图12: 本周炼厂开工率上升, 原油加工能力不变



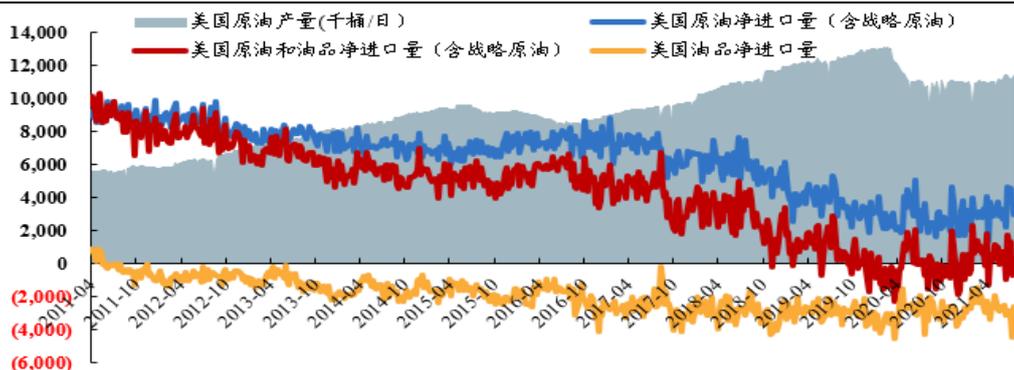
数据来源: Wind、开源证券研究所

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+成品油净进口减少 (千桶/天)

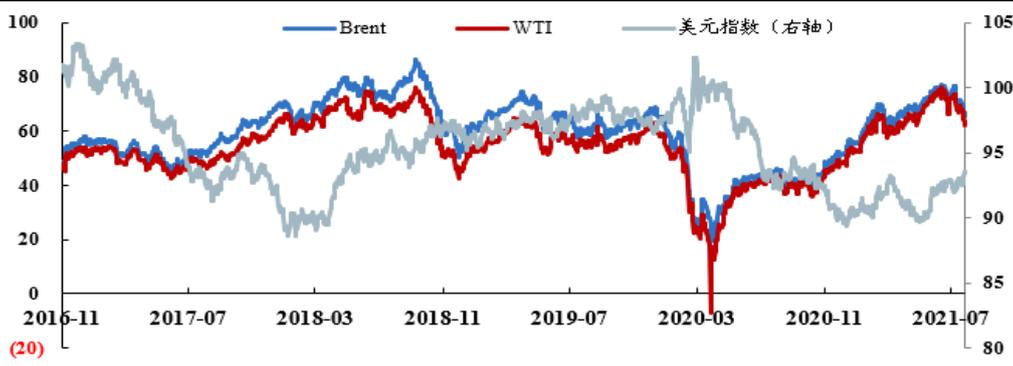


数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素: 美指上涨, WTI 非商业净多头头寸增加

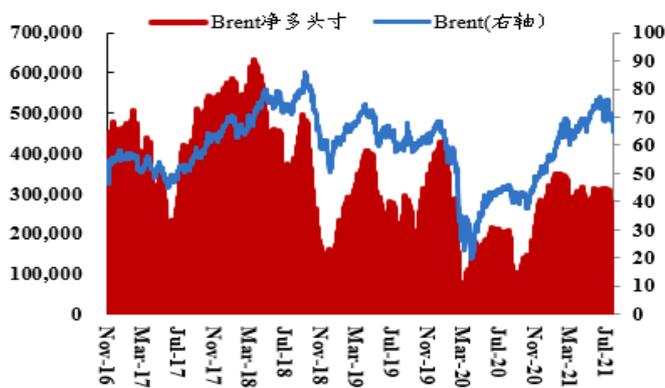
■ 本周(8月21日-8月20日), 美元指数持续上涨, 主要受美联储缩债预期的支持, 同时德尔塔变异株的影响超出预期增加美元避险需求。截至2021年8月20日, 本周美元指数为93.46, 周环比上涨0.93。截至8月20日当周ICE数据, Brent非商业净多头头寸数量为25.48万张, 周环比减少2.45万张; WTI非商业净多头头寸数量为40.43万张, 周环比增加0.39万张。

图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关



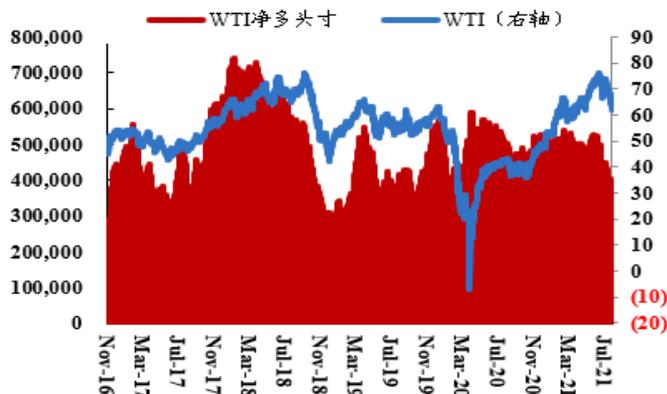
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)



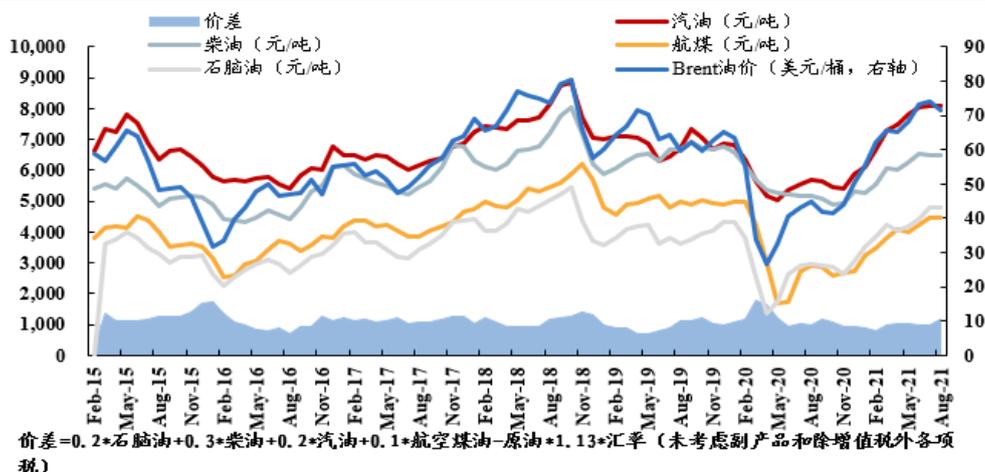
数据来源: Wind、开源证券研究所

4、重要价差跟踪

4.1、炼油产业链: 新加坡炼油价差和美国 RBOB 汽油价差缩小

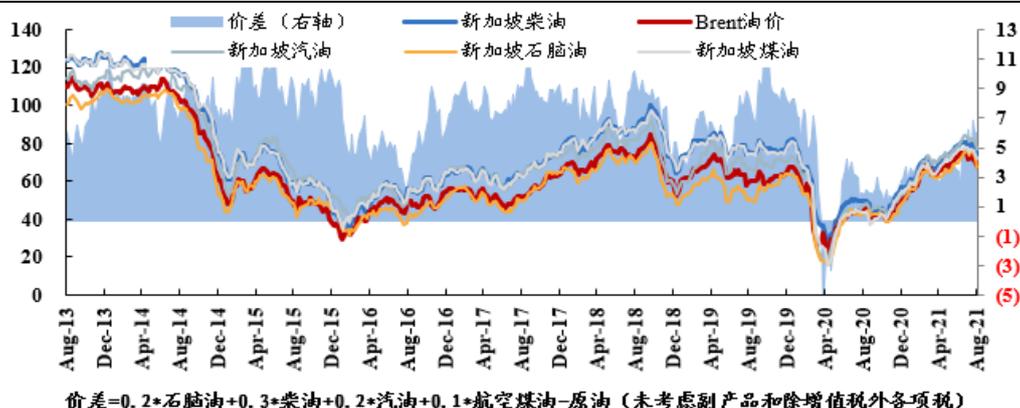
- **8月国内炼油价差扩大:** 2021年8月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为1154元/吨,月环比增加154元/吨(15.34%),年同比上涨159元/吨(15.94%)。
- **本周新加坡炼油价差缩小:** 至8月21日当周,新加坡炼油主要产品综合价差为5.96美元/桶,周环比下跌0.05美元/桶,月环比下跌0.22美元/桶,年同比上涨4.13美元/桶。柴油与原油的价差为6.85美元/桶,周环比上涨0.78美元/桶,月环比上涨0.38美元/桶,年同比上涨2.54美元/桶;汽油与原油的价差为9.53美元/桶,周环比下跌0.05美元/桶,月环比上涨0.49美元/桶,年同比上涨6.96美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差缩小:** 至8月21日当周,美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为24.13美元/桶,周环比减少2.85,月环比上涨1.20美元/桶,年同比上涨13.13美元/桶,历史平均值为18.04美元/桶。

图18: 8月炼油主要产品价差扩大



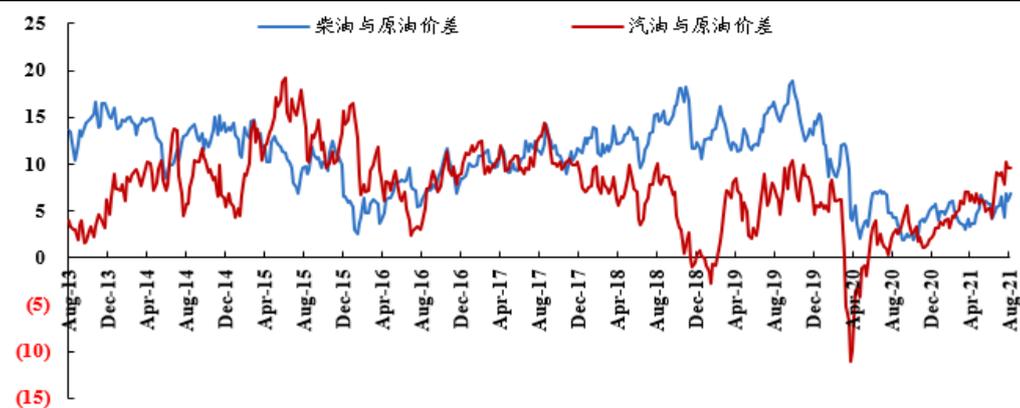
数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差缩小 (美元/吨)

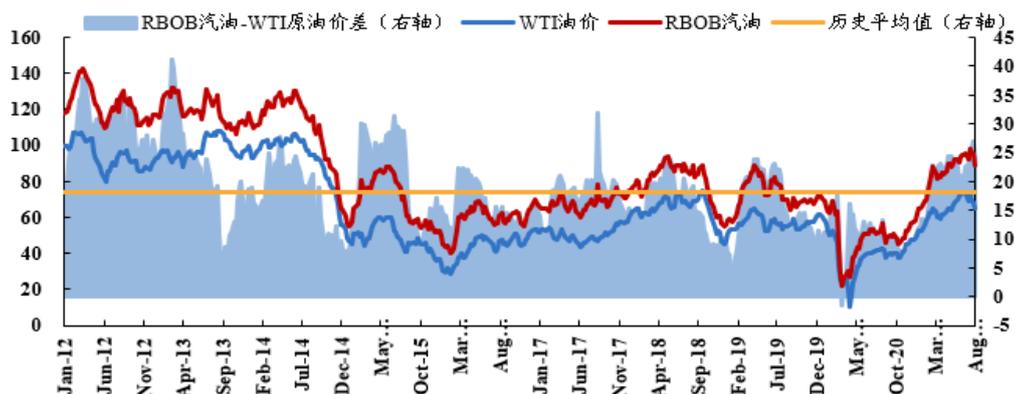


数据来源: Wind、开源证券研究所

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 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

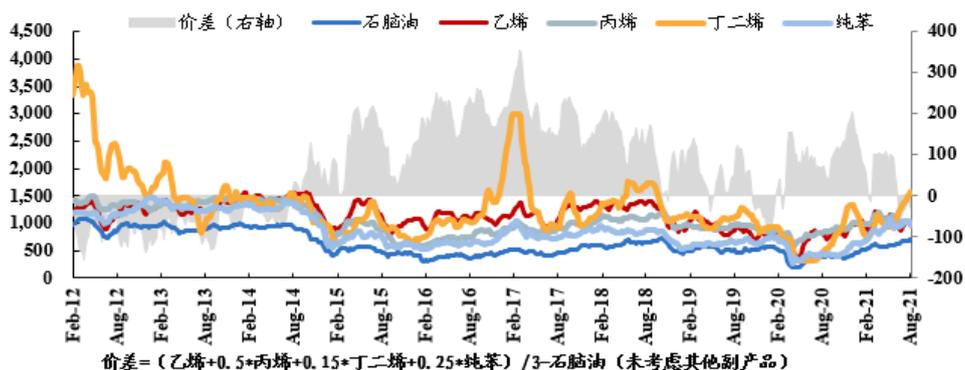
图21: 本周 RBOB 汽油价差缩小 (美元/桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.2、烯烃产业链: 本周聚烯烃与甲醇价差缩小, 丙烯与丙烷价差不变, 其余价差扩大

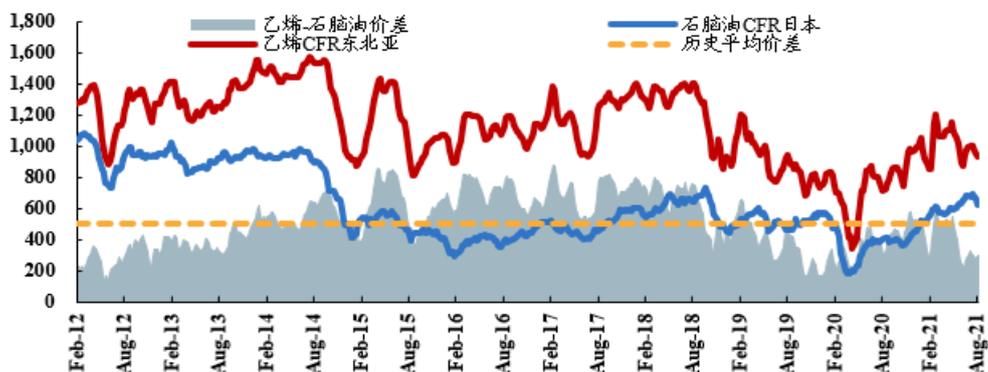
- **本周石脑油裂解烯烃价差扩大:** 至 8 月 21 日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为 11.85 美元/吨, 周环比上涨 32.22 美元/吨, 月环比上升 18.77 美元/吨, 年同比下降 29.41 美元/吨。
- **本周乙烯与石脑油价差扩大:** 至 8 月 21 日当周, 乙烯与石脑油价差为 304.57 美元/吨, 周环比上涨 20.85 美元/吨, 月环比下跌 31.21 美元/吨, 年同比下降 8.23 美元/吨, 历史平均价差为 510 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差不变:** 至 8 月 21 日当周, 丙烯与丙烷价差为 472.00 美元/吨, 与上周持平, 月环比下降 5.00 美元/吨, 年同比上升 33.64 美元/吨, 历史平均价差为 391 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差扩大:** 至 8 月 21 日当周, 丁二烯与石脑油价差为 1008.57 美元/吨, 周环比上升 45.85 美元/吨, 月环比上升 192.79 美元/吨, 年同比上升 864.77 美元/吨, 历史平均价差为 668 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差扩大:** 至 8 月 21 日当周, 丙烯酸与丙烯价差为 10931 元/吨, 周环比上升 260 元/吨, 月环比上升 3300 元/吨, 年同比上升 8672.38 元/吨, 历史平均价差为 3243 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差缩小:** 至 8 月 21 日当周, 聚烯烃与甲醇价差为 4910 元/吨, 周环比下跌 187.32 元/吨, 月环比上升 142.02 元/吨, 年同比上升 121.38 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差扩大 (美元/吨)



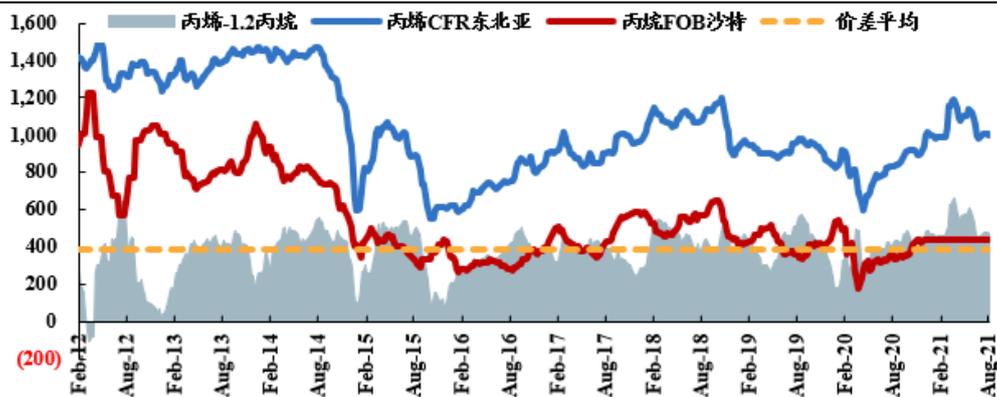
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯与石脑油价差扩大 (美元/吨)



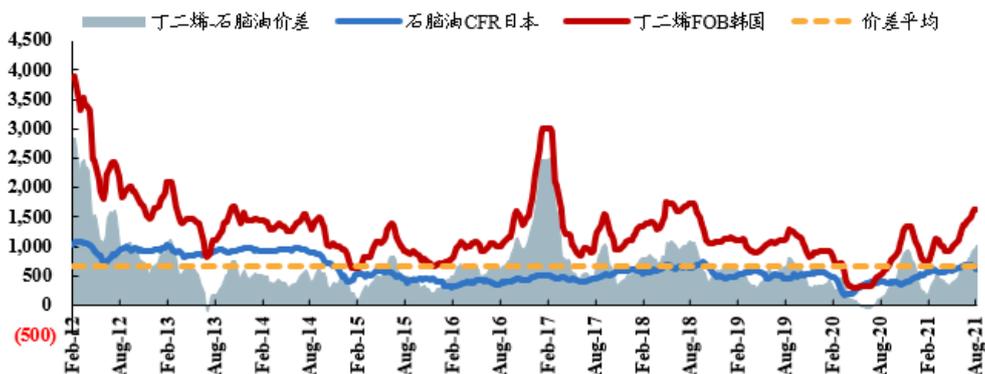
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差不变 (美元/吨)



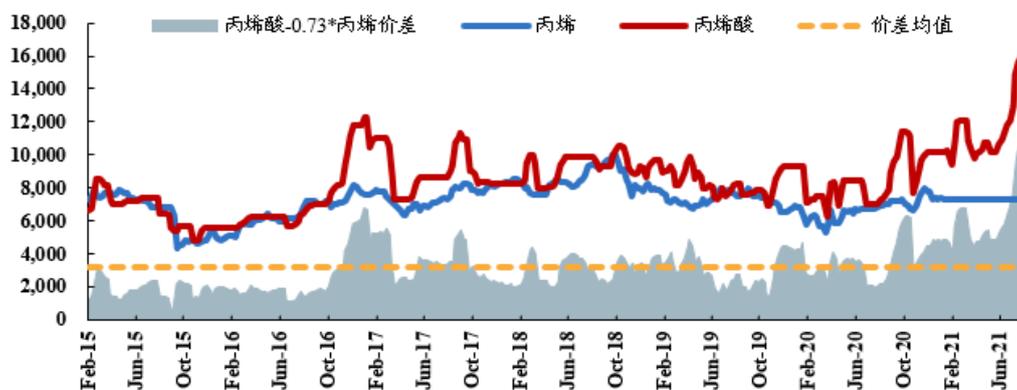
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差扩大(美元/吨)



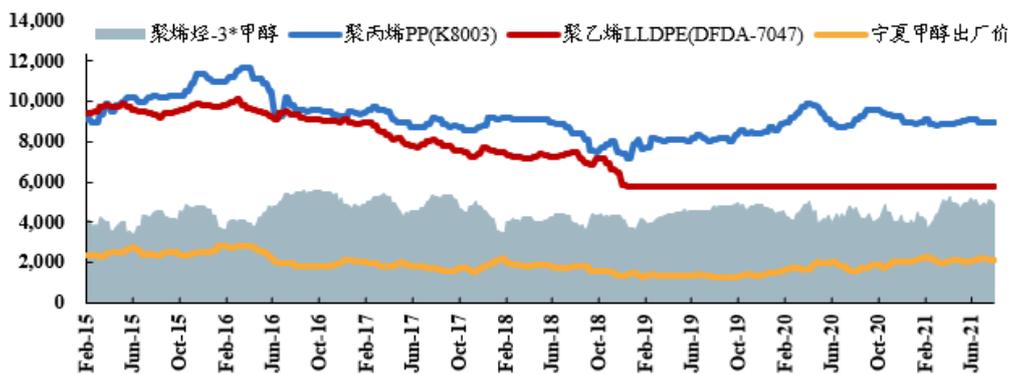
数据来源: Wind、开源证券研究所

图26: 本周丙烯酸与丙烯价差扩大(元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图27: 本周聚烯烃与甲醇价差缩小(美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.3、聚酯产业链: PTA 与 PX 和燃料油与石脑油价差缩小, 其余价差扩大

- 本周 PX 与石脑油价差扩大: 至 8 月 21 日当周, PX 与石脑油价差为 281.82 美元/吨, 周环比上升 0.70 美元/吨, 月环比上升 24.24 美元/吨, 年同比上升 127.82 美元/吨, 价差历史平均为 391 美元/吨。

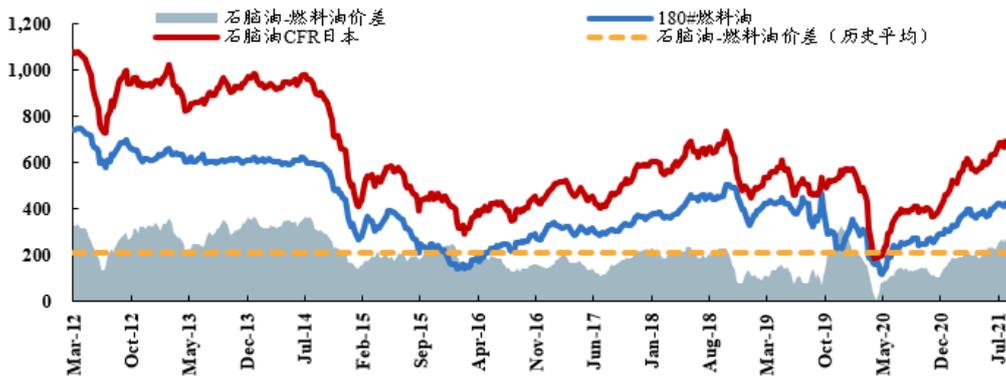
- **本周燃料油与石脑油价差缩小:** 至 8 月 21 日当周, 燃料油与石脑油价差为 230.88 美元/吨, 周环比下跌 27.94 美元/吨, 月环比下跌 27.32 美元/吨, 年同比上升 103.67 美元/吨, 价差历史平均为 209 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差缩小:** 至 8 月 21 日当周, PTA 与 PX 价差为 1188.18 元/吨, 周环比下降 64.98 元/吨, 月环比下降 65.28 元/吨, 年同比上升 171.83 元/吨, 价差历史平均为 1275 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差扩大:** 至 8 月 21 日当周, 涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 -589.12 元/吨, 周环比上升 211.78 元/吨, 月环比上升 72.32 元/吨, 年同比下降 1561.70 元/吨, 价差历史平均为 1178 元/吨。

图28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)



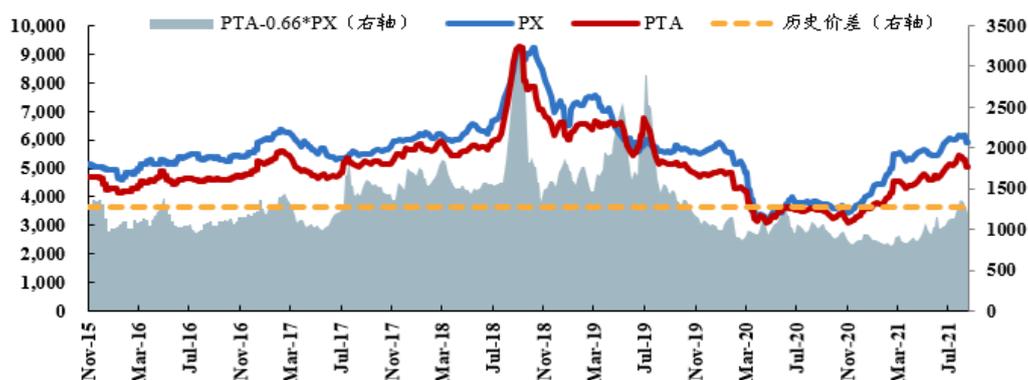
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差缩小 (美元/吨)



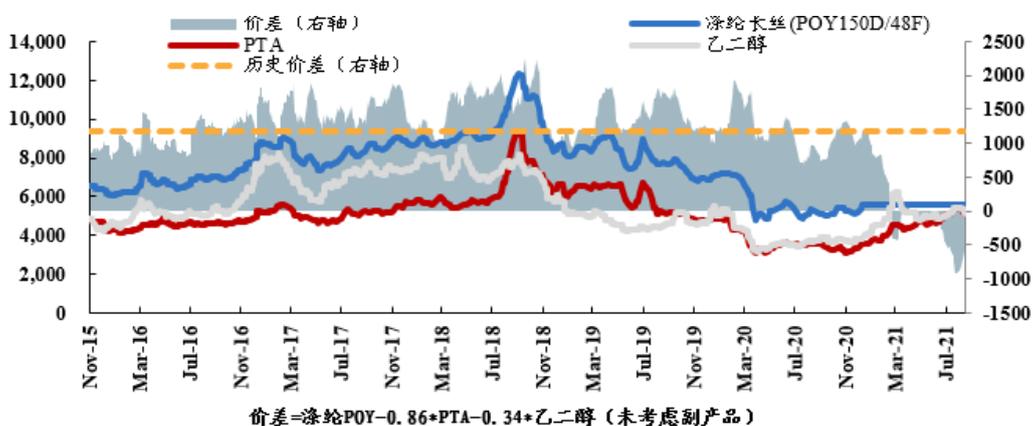
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)

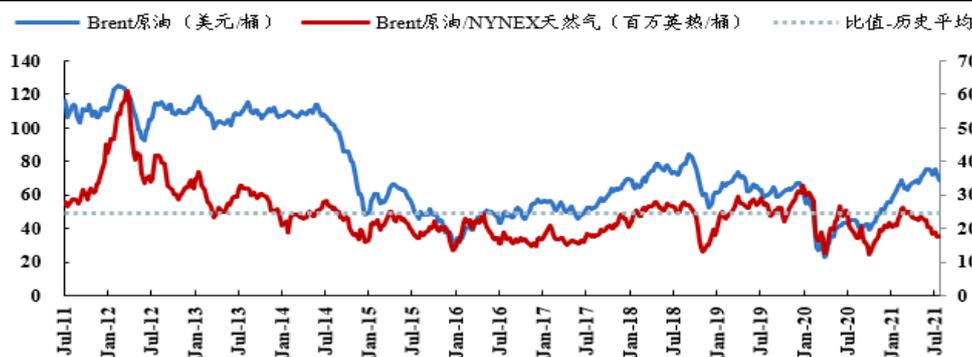


数据来源: Wind、开源证券研究所

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 8 月 21 日当周, 北美天然气价格为 3.85 美元/百万英热, 周环比下跌 0.14 (-3.48%), 月环比下跌 0.06 (-1.51%), 年同比上涨 1.46(60.93%); 当前布伦特原油与天然气价格比为 17.53(百万英热/桶), 历史平均为 24.60 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小:** 至 8 月 21 日当周, 国内天然气内外盘价差为 -457.44 元/吨, 周环比下跌 111.73 元/吨 (-32.32%), 月环比下跌 132.23 (-40.66%), 年同比下跌 1352.21 元/吨 (-151.12%)。

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