

石油化工

2021年09月19日

油价强势站上75美元，天然气价格持续上涨

——行业周报

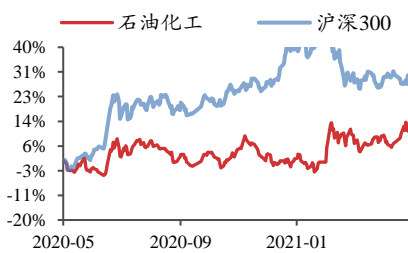
投资评级：看好（维持）

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-油价高位运行，长丝盈利延续》-2021.9.5

《行业周报-多利好助推油价回升，长丝盈利持续恢复》-2021.8.29

《行业周报-油价下跌仍有支撑，长丝盈利修复》-2021.8.22

● 油价强势站上75美元，天然气价格持续上涨

截至9月17日，Brent原油价格为75.49美元/桶，周环比上涨2.54美元/桶；WTI原油价格为71.97美元/桶，周环比上涨2.26美元/桶；本周飓风气候持续影响石油生产能力加之美国商业原油库存超预期下滑，并已连续6周下滑，油价持续上涨。长丝方面，本周涤纶整体处于盈利状态，主流产品市场价格均上涨，部分企业减产消息发布，受此提振场内交投气氛转暖，局部产销好转。另外本周LNG价格持续上涨，供紧预期仍在。**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LNG涨价：广汇能源、新奥股份、深圳燃气等。

● 美商业原油库存超预期减少，飓风气候持续影响石油生产能力

供给增加：根据EIA最新数据，9月10日当周，美国原油产量为1010万桶/天，周环比增加10万桶/天；Baker Hughes公布9月17日的当周数据，本周美国活跃钻机数为512台，周环比增加9台；**商业原油库存超预期减少：**9月17日当周，美国商业原油和油品总库存为12.25亿桶，周环比减少878.3万桶。其中，商业原油库存为4.17亿桶，周环比减少642.2万桶，高于预期减少的357.4万桶，前值减少152.8万桶，现已至2019年9月以来最低水准；汽油库存为2.18亿桶，周环比减少185.7万桶；**需求减少：**9月10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1991万桶/天，周环比减少4万桶/天，其中，汽油消费889万桶/天，周环比减少72万桶/天。**飓风气候持续影响石油生产能力：**“艾达”飓风影响持续，周二美国墨西哥湾超过39%的原油和天然气产能仍处于关闭状态。另一飓风“尼古拉斯”周三将抵达路易斯安那州，给墨西哥湾的石油设施带来更多的洪水和暴雨。

● 长丝价格上涨，涤纶整体处于盈利状态

价格方面，本周涤纶长丝市场价格上涨，现其POY150D价格为7225元/吨，周环比上涨150元/吨；FDY150D价格为7775元/吨，周环比上涨100元/吨；DTY150D价格为8700元/吨，周环比上涨75元/吨。**供应方面，**本周涤纶长丝企业平均开工率约为88.15%，周环比下调1.82%，具体装置变化：江阴地区一套涉及20万吨/年聚酯装置计划近期停车，此装置主要生产涤纶长丝。**需求方面，**截至9月16日江浙地区化纤织造综合开机率为67.17%。近期江苏地区受双控政策影响，南通地区大批织造企业停工20天，其余市场延续弱势。下游坯布近期走货略有好转，因部分冬季订单逐步下达，但前期库存高压，多以消耗库存为主。**利润方面，**本周涤纶长丝市场整体处于盈利状态，截止至本周四，涤纶长丝POY150D平均盈利水平为145.255元/吨，周环比下跌148.605元/吨；涤纶长丝FDY150D平均盈利水平为290.255元/吨，周环比毛利下跌152.155元/吨；涤纶长丝DTY150D平均盈利水平为292.255元/吨，周环比毛利下跌217.155元/吨。

● 本周LNG价格指数持续上涨，供紧预期仍在

根据百川盈孚，本周LNG均值5768元/吨，上涨221元/吨。**供给端，**近期我国液厂进入集中检修期，同时大部分企业受高峰限电影响，液厂开工率下降。**需求端，**当前价格令下游持观望态度并尽量推迟现货采购，供暖季及前期补库阶段LNG价格支撑仍足。

风险提示：原油价格剧烈波动、地缘政治加剧、疫情反复导致需求萎靡风险。

目 录

1、 投资观点：油价强势站上 75 美元，天然气价格持续上涨.....	4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 1.7%，Brent 原油价格上涨 2.54 美元/桶	5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 1.7%，跑赢沪深 300 指数 4.0 个百分点	5
2.2、 本周动态：	6
2.3、 本周要闻：市场供应忧虑占据主导叠加 EIA 原油库存超预期下降，国际油价上涨至前高。	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，油品消费需求减少	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、丙烯酸与丙烯价差和乙烯与石脑油价差扩大，丙烯与丙烷价差、石脑油裂解烯烃价差以及丁二烯与石脑油价差缩小	17
4.3、 聚酯产业链：涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小，其余价差扩大	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	21
5、 风险提示	22

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 1.7%，跑赢沪深 300 指数	5
图 2： 本周石油石化子行业各板块涨跌互现	5
图 3： 本周国际油气期货价格上涨回前高（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、馏分油库存和汽油库存减少（千桶）	9
图 6： 本周美国原油和油品总库存减少，降至同期最低水平（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： 本周油品总量消费和汽油消费需求减少（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	15
图 16： 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）	15
图 17： 本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张）	15
图 18： 9 月炼油主要产品价差缩小	16
图 19： 本周新加坡炼油主要产品价差缩小（美元/吨）	16
图 20： 本周新加坡柴油与原油价差和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缩小（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缩小(美元/吨)	18
图 25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小(美元/吨)	19
图 26: 本周丙烯酸与丙烯价差扩大(元/吨)	19
图 27: 本周聚烯烃与甲醇价差扩大(美元/吨)	19
图 28: 本周 PX 与石脑油价差扩大(美元/吨)	20
图 29: 本周燃料油与石脑油价差扩大(美元/吨)	20
图 30: 本周 PTA 与 PX 价差扩大(元/吨)	21
图 31: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小(元/吨)	21
图 32: 本周天然气价格上涨	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：油价强势站上 75 美元，天然气价格持续上涨

- **美商业原油库存超预期减少，飓风气候持续影响石油生产能力。供给增加：**根据 EIA 最新数据，9 月 10 日当周，美国原油产量为 1010 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天；Baker Hughes 公布 9 月 17 日的当周数据，本周美国活跃钻机数为 512 台，周环比增加 9 台；**商业原油库存超预期减少：**9 月 17 日当周，美国商业原油和油品总库存为 12.25 亿桶，周环比减少 878.3 万桶。其中，商业原油库存为 4.17 亿桶，周环比减少 642.2 万桶，高于预期减少的 357.4 万桶，前值减少 152.8 万桶，现已至 2019 年 9 月以来最低水准；汽油库存为 2.18 亿桶，周环比减少 185.7 万桶；**需求减少：**9 月 10 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 1991 万桶/天，周环比减少 4 万桶/天，其中，汽油消费 889 万桶/天，周环比减少 72 万桶/天。**飓风气候持续影响石油生产能力：“艾达”**飓风影响持续，本周二美国墨西哥湾超过 39% 的原油和天然气产能仍处于关闭状态。另一飓风“尼古拉斯”周三将抵达路易斯安那州，给墨西哥湾的石油设施带来更多的洪水和暴雨。
- **长丝价格上涨，涤厂整体处于盈利状态。价格方面，**本周涤纶长丝市场价格上涨，现其 POY150D 价格为 7225 元/吨，周环比上涨 150 元/吨；FDY150D 价格为 7775 元/吨，周环比上涨 100 元/吨；DTY150D 价格为 8700 元/吨，周环比上涨 75 元/吨。**供应方面，**本周涤纶长丝企业平均开工率约为 88.15%，周环比下调 1.82%，具体装置变化：江阴地区一套涉及 20 万吨/年聚酯装置计划近期停车，此装置主要生产涤纶长丝。**需求方面，**截至 9 月 16 日江浙地区化纤织造综合开机率为 67.17%。近期江苏地区受双控政策影响，南通地区大批织造企业停工 20 天，其余市场延续弱势。下游坯布近期走货略有好转，因部分冬季订单逐步下达，但前期库存高压，多以消耗库存为主。**利润方面，**本周涤纶长丝市场整体处于盈利状态，截止至本周四，涤纶长丝 POY150D 平均盈利水平为 145.255 元/吨，周环比下跌 148.605 元/吨；涤纶长丝 FDY150D 平均盈利水平为 290.255 元/吨，周环比毛利下跌 152.155 元/吨；涤纶长丝 DTY150D 平均盈利水平为 292.255 元/吨，周环比毛利下跌 217.155 元/吨。
- **本周 LNG 价格指数持续上涨，赶紧预期仍在。**根据百川盈孚，本周 LNG 均值 5768 元/吨，上涨 221 元/吨。**供给端，**近期我国液厂进入集中检修期，同时大部分企业受高峰限电影响，液厂开工率下降。**需求端，**当前价格令下游持观望态度并尽量推迟现货采购，供暖季及前期补库阶段 LNG 价格支撑仍足。
- **油价强势站上 75 美元，天然气价格持续上涨。**截至 9 月 17 日，Brent 原油价格为 75.49 美元/桶，周环比上涨 2.54 美元/桶；WTI 原油价格为 71.97 美元/桶，周环比上涨 2.26 美元/桶；本周飓风气候持续影响石油生产能力加之美国商业原油库存超预期下滑，并已连续 6 周下滑，油价持续上涨。长丝方面，本周涤厂整体处于盈利状态，主流产品市场价格均上涨，部分企业减产消息发布，受此提振场内交投气氛转暖，局部产销好转。另外本周 LNG 价格持续上涨，供紧预期仍在。**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 LNG 涨价：广汇能源、新奥股份、深圳燃气等。

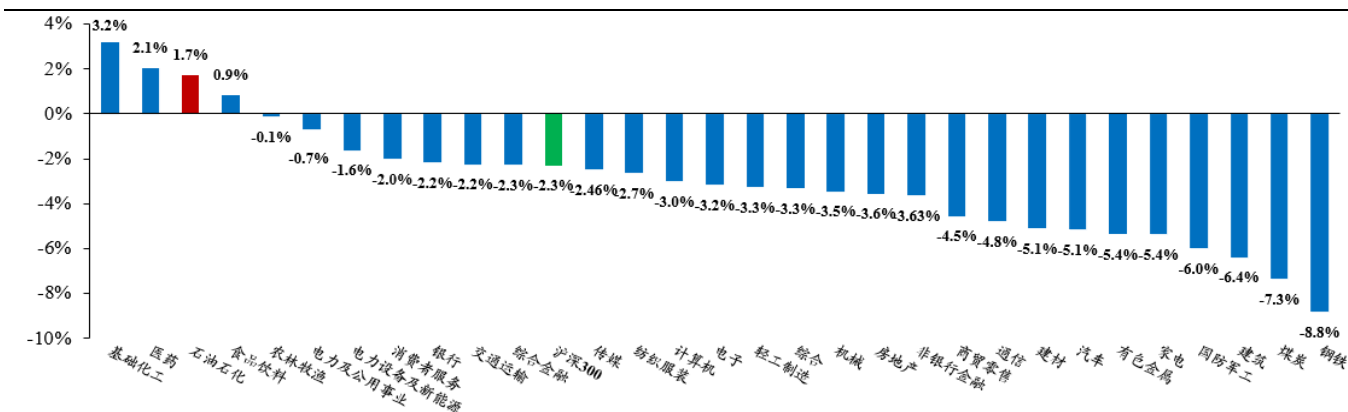
2、市场回顾：本周石化板块上涨 1.7%，Brent 原油价格上涨

2.54 美元/桶

2.1、行情回顾：本周石化板块上涨 1.7%，跑赢沪深 300 指数 4.0 个百分点

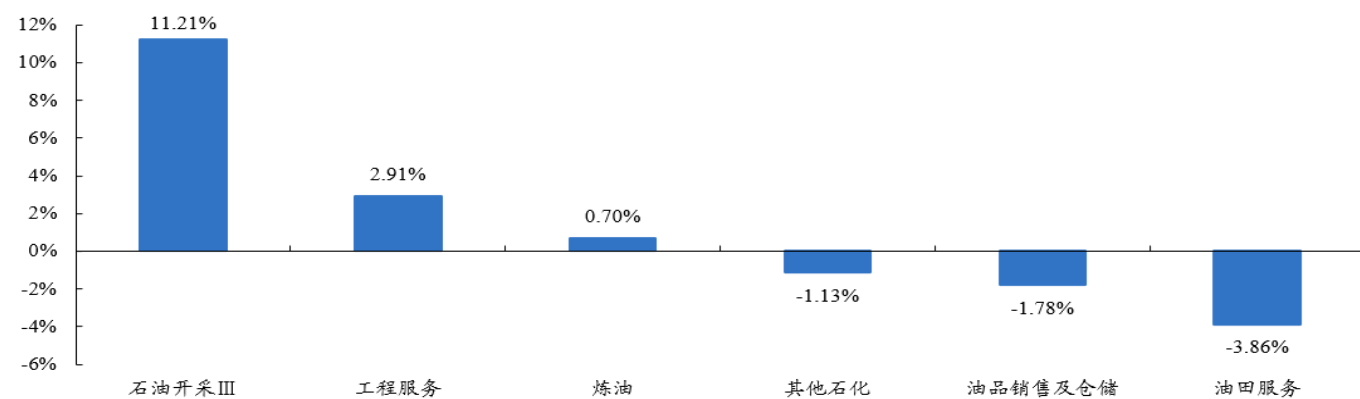
本周（2021 年 9 月 13 日-9 月 17 日）石油石化指数上涨 1.7%，沪深 300 下跌 2.3%，石油石化指数跑赢沪深 300 指数 4.0 个百分点。本周石油石化子行业各板块涨跌互现：石油开采 III（11.21%），工程服务（2.91%），炼油（0.70%），其他石化（-1.13%），油品销售及仓储（-1.78%），油田服务（-3.86%）。

图1：本周石化板块上涨 1.7%，跑赢沪深 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涨跌互现



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
		2021.9.17	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
油气开采	中海油服	15.20	0.52	0.55	0.71	29.2	27.6	21.4	1.88
	海油工程	5.10	0.01	0.22	0.34	510.0	23.3	14.9	0.99
	新潮能源	2.89	0.16	0.18	0.20	18.2	16.1	14.5	1.64
	中国石化	4.49	0.48	0.53	0.57	9.4	8.5	7.9	0.71

公司名称	股价		EPS		PE			静态 PB	
	2021.9.17	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E		
中国石油	5.70	0.25	0.46	0.48	22.8	12.5	11.8	0.83	
桐昆股份	26.10	1.31	1.26	2.11	19.92	20.71	12.37	1.93	
民营大炼化	恒逸石化	12.49	1.13	1.44	1.64	11.1	8.7	7.6	1.78
	恒力石化	29.02	1.44	2.39	2.74	20.2	12.2	10.6	4.07
	荣盛石化	20.80	0.35	1.32	1.72	59.4	15.8	12.1	4.95
	东方盛虹	35.50	0.40	0.53	1.54	88.8	67.4	23.0	9.43
轻烃裂解	卫星石化	44.48	1.20	1.31	2.52	37.07	33.95	17.65	4.91
	东华能源	14.38	0.70	1.07	1.33	20.6	13.5	10.8	2.15
天然气&城燃	新奥股份	20.86	0.46	0.76	1.13	45.35	27.45	18.46	4.69
	广汇能源	8.54	0.24	0.42	0.54	36.17	20.45	15.87	3.15
	深圳燃气	12.10	0.37	0.55	0.62	32.7	22.1	19.4	2.90
管网建设	中油工程	3.37	0.14	0.20	0.23	24.1	16.9	14.9	0.76
煤化工(烯烃)	宝丰能源	18.28	0.52	0.61	0.76	35.2	30.0	24.1	4.89
加油站	和顺石油	25.26	1.21	1.59	2.20	20.9	15.9	11.5	2.68

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:

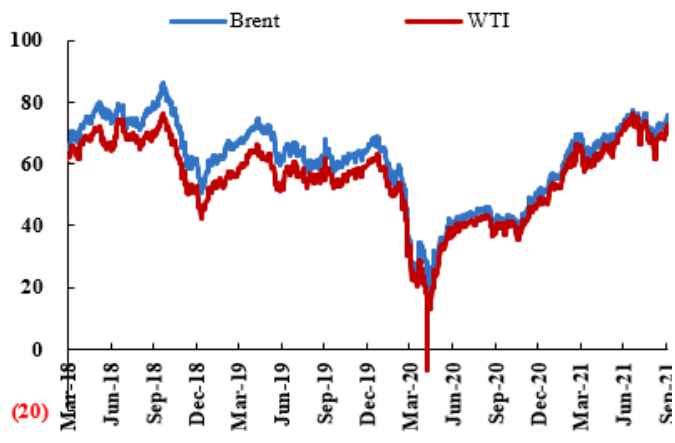
本周(9月13日-9月17日)市场供应忧虑占据主导叠加 EIA 原油库存超预期下降, 国际油价震荡小涨。周内前期, 异病毒的担忧情绪不断升温, 同时美国经济增速放缓, 加之中国宣布将组织投放储备原油导致油价承压, 不过美国市场出现了越来越多的供应紧张迹象, 另外墨西哥湾近 140 万桶/日的海上石油生产能力仍处于停摆状态提振原油, 国际油价先跌后涨。周内后期, 飓风之后美国原油产量恢复缓慢, 同时本周另一风暴再次来袭, 同时欧佩克上调全球需求预测, 加之美国战略储备的商业原油库存降幅远超预期, 已连续六周下降, 原油价格持续上涨。从 9 月 17 日的收盘价来看, Brent 原油价格为 75.49 美元/桶, 周环上涨 2.54 美元/桶; WTI 原油价格为 71.97 美元/桶, 周环比上涨 2.26 美元/桶; NYNEX 天然气价格为 5.05 美元/百万英热, 周环比上涨 0.10 美元/百万英热。

表2: 能源价格&油价指标一览(关键指标速览)

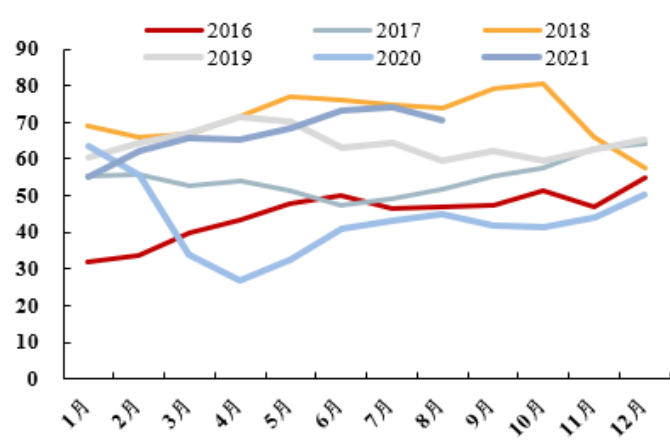
	指标	单位	最新价格	上周价格	周涨跌额	周涨跌幅
能源价格	Brent 期货	美元/桶	75.49	72.95	2.54	3.48%
	WTI 期货	美元/桶	71.97	69.71	2.26	3.24%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	5.05	4.96	0.10	1.94%
	丙烷: CFR 华东	美元/吨	789	731	58	7.93%
原油指标	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	942	942	0	0.00%
	美国商业原油库存指标	万桶	41745	42387	-642	-1.52%
	美国原油产量	万桶/日	1010	1000	10	1.00%
	美国活跃钻机数量	台	512	503	9	1.79%
	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	%	82.10%	81.90%	0.20%	0.24%

美国油品总消费	美元/吨	1991	1995	-4	-0.22%
美国原油净进口	美元/吨	314	347	-33	-9.54%

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回前高(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	新加坡炼油价差	美元/桶	5.64	5.85	-0.21	-3.6%
产业链	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	19.9	20.7	-0.84	-4.1%
	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	-22.7	-2.1	-20.6	996.7%
烯烃	乙烯和石脑油价差	美元/吨	413	392	20.2	5.2%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	484	486	-2	0%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	252.5	570.3	-317.8	-55.7%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	9371	8271	1100.0	13.30%
聚烯烃	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	5661	5143	518	10.07%
	PX 与石脑油价差	美元/吨	221	220	1.05	0.48%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	221	211	9.2	4.4%
聚酯	PTA 和 PX 价差	元/吨	1012	964	48	4.9%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	-416	-244	-171.7	70.40%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	-2170	-855	-1315	153.7%

数据来源: Wind、开源证券研究所

2.3、本周要闻: 市场供应忧虑占据主导叠加 EIA 原油库存超预期下降, 国际油价上涨至前高。

本周利好:

- 美国除却战略储备的商业原油库存降幅远超预期。美国 EIA 公布的数据显

示，截至9月10日当周EIA原油库存变动实际公布减少642.2万桶，预期减少357.4万桶，前值减少152.8万桶。除却战略储备的商业原油库存减少642.2万桶至4.174亿桶，减少1.5%。EIA报告显示，美国中西部原油库存上周下跌至2018年10月以来的最低水平。美国海湾沿岸原油库存上周跌至2020年1月以来的最低水平。美国至9月10日当周除却战略储备的商业原油库存为2019年9月13日当周以来最低。

- **飓风气候削弱原油供应。**美国安全与环境执法局(BSEE)表示，周二美国墨西哥湾超过39%的原油和天然气产能仍处于关闭状态。“尼古拉斯”周一在得克萨斯州登陆，周三将抵达路易斯安那州，给墨西哥湾的石油设施带来更多的洪水和暴雨，但给美国能源基础设施造成的破坏小于本月早些时候飓风“艾达”。
- **石油需求预期乐观。**IEA预计10月需求将反弹160万桶/日，且增长势头将持续至年底。新冠疫苗接种应该会重新点燃因疫情限制措施而受到抑制的需求，尤其是在亚洲。

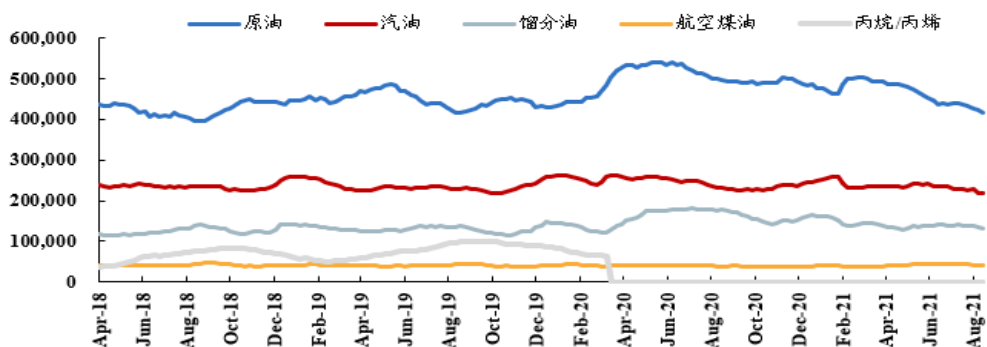
本周利空：

- **中国宣布将组织投放储备原油。**国家粮食和物资储备局网站消息，经国务院批准，国家粮食和物资储备局首次以轮换方式分期分批组织投放国家储备原油。本次投放主要面向国内炼化一体化企业，用于缓解生产型企业的原材料价格上涨压力。
- **德尔塔疫情抑制消费需求。**摩根大通将2021第三季度美国经济增长率预估从7%下调至5%，理由是需求增长势头减弱及库存重建速度放缓，该行将第四季度GDP增速预测从3%上调至3.5%。同时，德尔塔毒株引起的疫情迅速蔓延，加之供应链问题，都在限制消费者支出增长，本季度增速已放缓至1.9%左右。
- **美国石油和天然气钻机数增加。**美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)在报告中称，截至9月10日当周，未来产量的先行指标--美国石油和天然气钻机数增加6座至503座。总钻机数仍较2020年同期多出249座。本周，美国石油钻机数增加7座至401座；天然气钻机数减少1座至101座。总的来看，到8月石油和天然气钻技术已经连续第13个月增加，因油价上涨促使钻探上重返油井钻探。

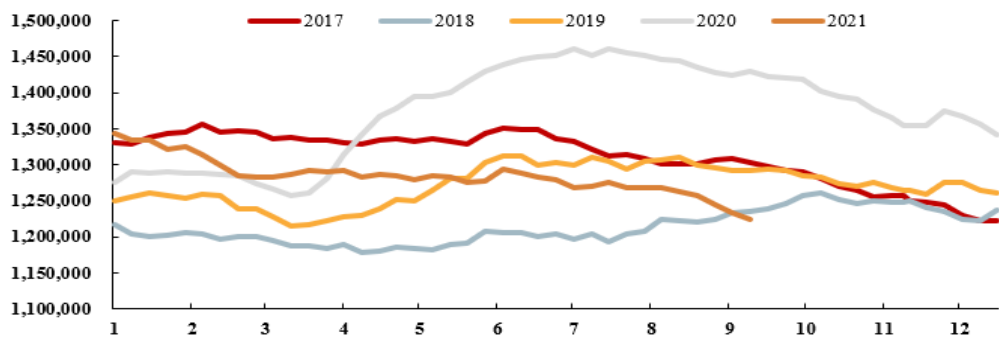
3、原油指标跟踪

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9月15日公布的数据，9月10日当周，美国商业原油和油品总库存为12.25亿桶，周环比减少878.3万桶。其中，商业原油库存为4.17亿桶，周环比减少642.2万桶；汽油库存为2.18亿桶，周环比减少185.7万桶；馏分油库存为1.32亿桶，周环比减少168.9万桶。

图5: 本周美商业原油、馏分油库存和汽油库存减少 (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, 降至同期最低水平 (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 原始估计	6285	6262	6302	6421	6533	6380	95	1.51%
调整	19	22	37	70	57	47	28	0.44%

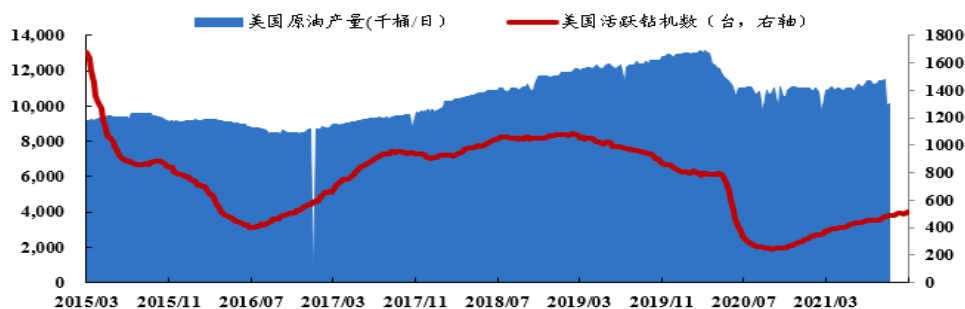
数据来源: OPEC、开源证券研究所

- 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。

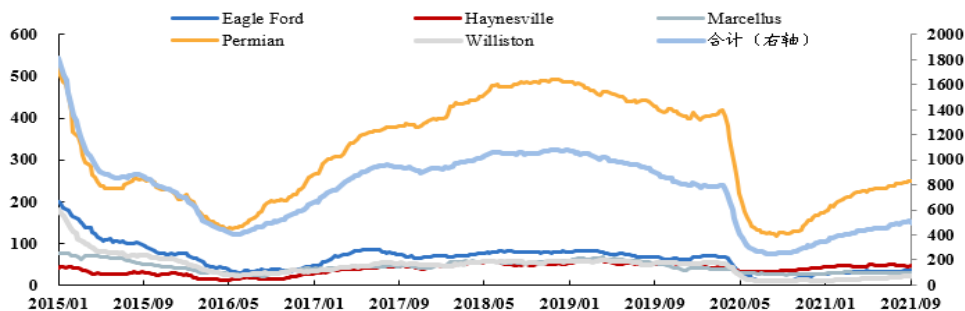
- 本周美国原油产量和活跃钻机数增加：**美国 EIA 于 9 月 15 日公布的数据，9 月 10 当周，美国原油产量为 1010 万桶/天，周环比增加 10 万桶/天，月环比减少 130 万桶/天，年同比减少 80 万桶/天。Baker Hughes 公布 9 月 17 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 512 台，周环比增加 9 台，月环比增加 9 台，年同比增加 257 台。
- 5 月全球钻机数增加：**根据 Baker Hughes 公布 2021 年 5 月全球钻机数共 1262 台，月环比增加 245 台，年同比减少 863 台。其中，美国钻机数 453 台，月环比增加 173 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



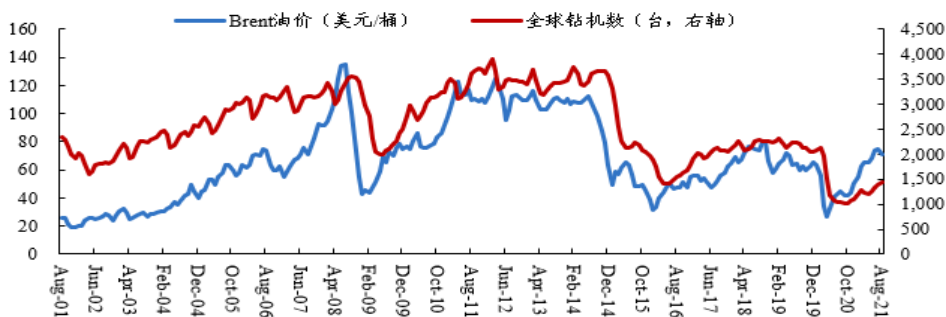
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机总数增加



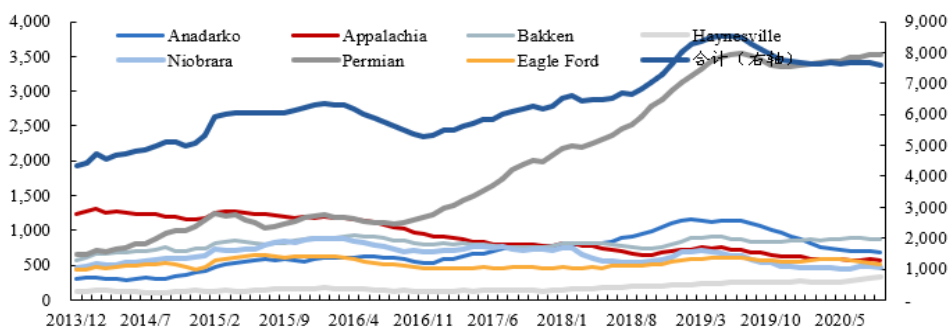
数据来源：Wind、开源证券研究所

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, 油品消费需求减少

- **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。

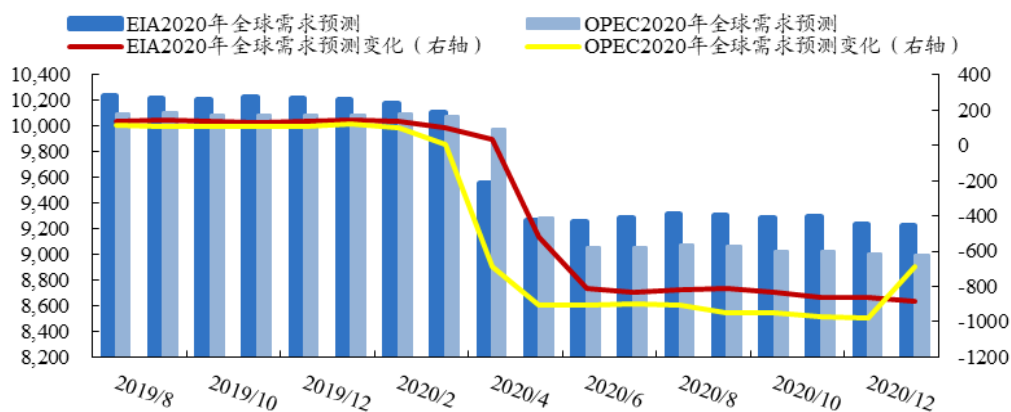
表6: 全球原油需求预测 (万桶/天)

	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%

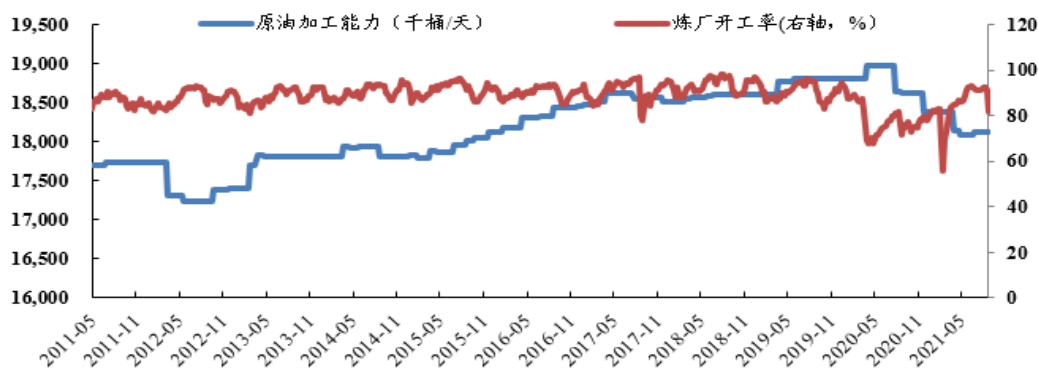
数据来源：OPEC、开源证券研究所

- 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 9 月 15 日公布的数据，9 月 10 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 49 万桶/天；本周开工率为 82.10%，周环比上升 0.20%，月环比下降 10.10%，年同比上升 6.30%。
- 本周油品消费需求总量减少：**根据美国 EIA 于 9 月 15 日公布的数据，9 月 10 日当周，美国油品消费总量为 1991 万桶/天，周环比减少 4 万桶/天，月环比增加 155 万桶/天，年同比增加 288 万桶/天。其中，汽油消费 889 万桶/天，周环比减少 72 万桶/天，月环比减少 44 万桶/天，年同比增加 41 万桶/天。
- 本周原油+成品油净进口增加：**根据美国 EIA 于 9 月 15 日公布的数据，9 月 10 日当周，美国原油+成品油净进口 64 万桶/天，周环比增加 45 万桶/天，月环比增加 38 万桶/天，年同比减少 65 万桶/天；原油净进口 314 万桶/天，周环比减少 33 万桶/天，月环比增加 22 万桶/天，年同比增加 72 万桶/天；成品油净进口-249.50 万桶/天，周环减少 78 万桶/天，月环比增加 16 万桶/天，年同比减少 7 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


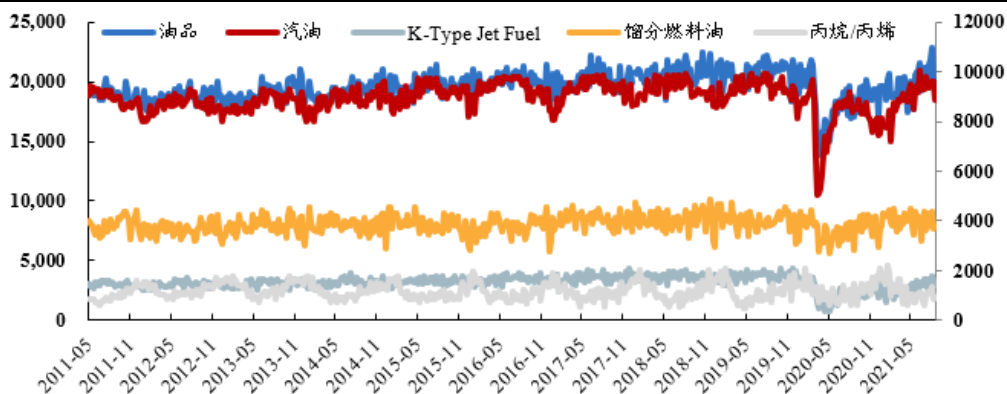
数据来源：EIA、OPEC、开源证券研究所

图12: 本周炼厂开工率上升, 原油加工能力不变



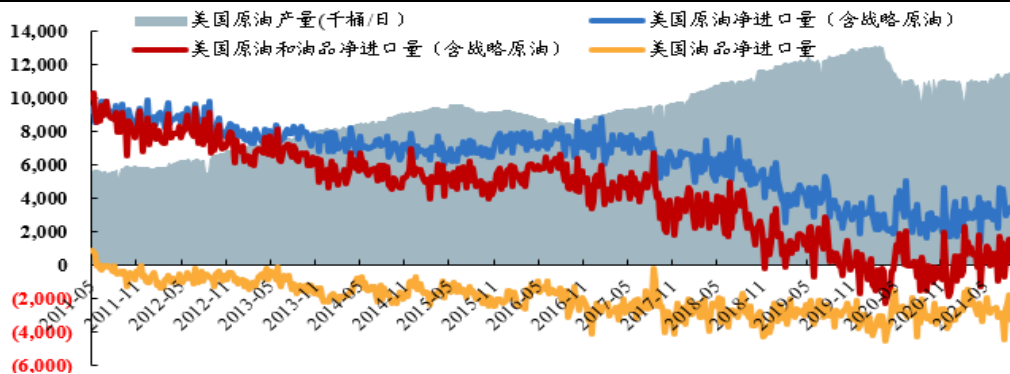
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周油品总量消费和汽油消费需求减少 (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)



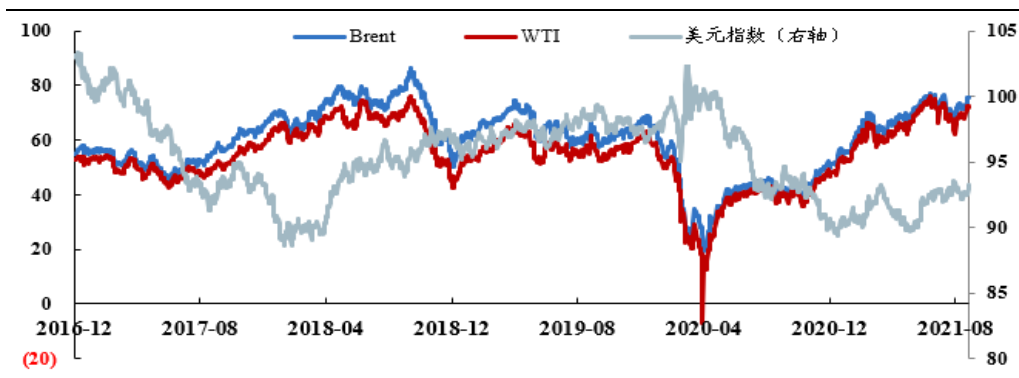
数据来源: Wind、开源证券研究所

3.4、金融因素: 美指上涨, WTI 非商业净多头头寸增加

■ 本周(9月13日-9月17日), 美元指数维持震荡上行的走势, 美联储年内缩债的预期给美元带来支持, 欧洲央行、英国央行、加拿大央行以及新西兰联储, 这些经济体央行紧缩预期都在不断升温。不过, 由于当前市场更加关注的是美联储缩债前景, 因此这些央行的紧缩预期就成了次要因素, 但会限制美元走高。截至2021年9月17日, 美元指数为93.26, 周环比上涨0.62。截至9月17日当周ICE数据, Brent非商业净多头头寸数量为

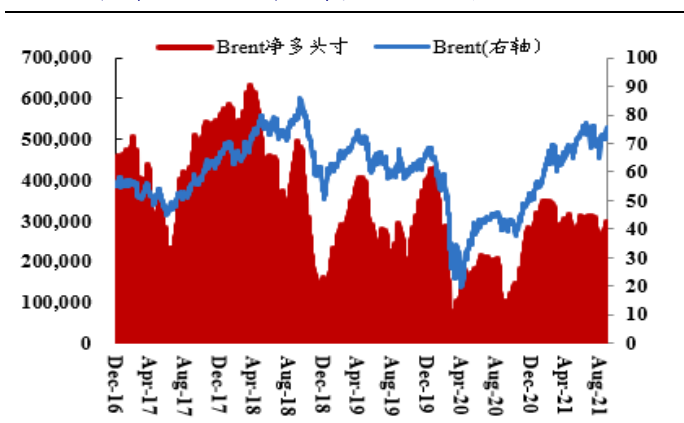
29.86 万张，周环比增加 1.92 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 35.51 万张，周环比增加 0.59 万张。

图15: 美元指数和原油期货价格走势反相关



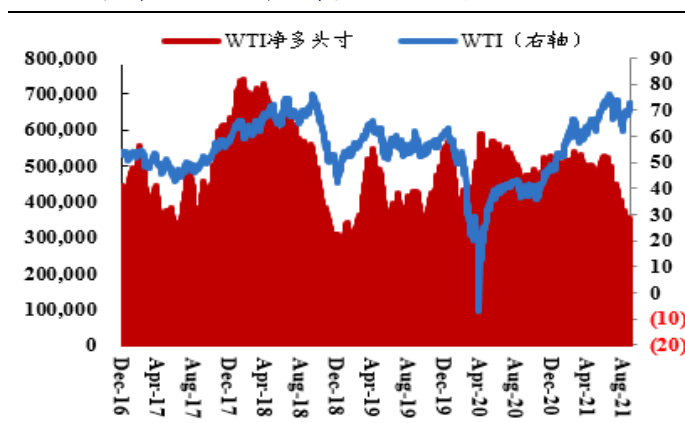
数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周 Brent 非商业净多头头寸增加 (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)



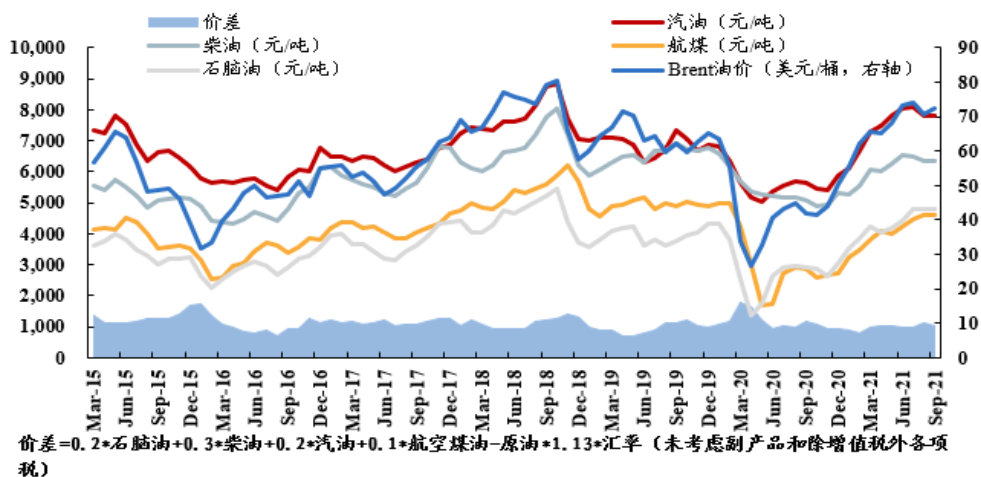
数据来源: Wind、开源证券研究所

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

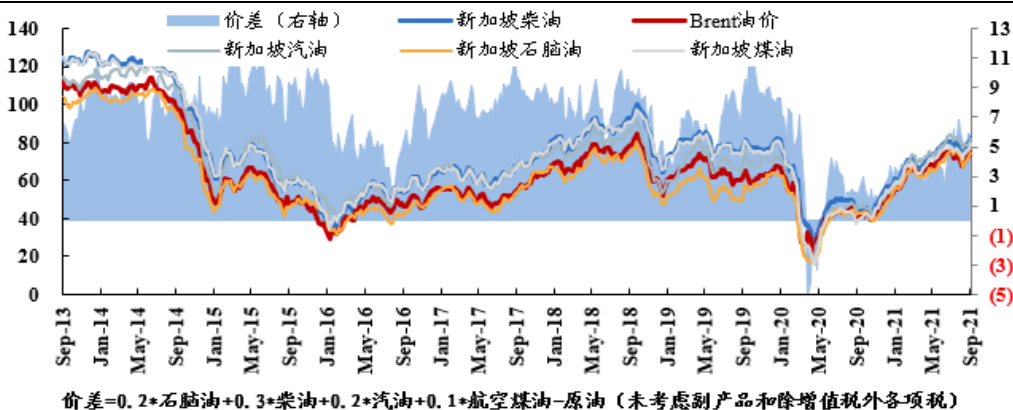
- **9 月国内炼油价差缩小:** 2021 年 9 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 1029 元/吨，月环比减少 82 元/吨 (-7.37%)，年同比下跌 134 元/吨 (-11.55%)。
- **本周新加坡炼油价差缩小:** 至 9 月 18 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 5.64 美元/桶，周环比下跌 0.21 美元/桶，月环比上涨 0.10 美元/桶，年同比上涨 3.86 美元/桶。柴油与原油的价差为 7.49 美元/桶，周环比下跌 0.23 美元/桶，月环比上涨 1.09 美元/桶，年同比上涨 5.70 美元/桶；汽油与原油的价差为 7.29 美元/桶，周环比下跌 0.17 美元/桶，月环比下跌 1.61 美元/桶，年同比上涨 3.45 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差缩小:** 至 9 月 18 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 19.85 美元/桶，周环比下跌 0.84，月环比下跌 4.28 美元/桶，年同比上涨 9.89 美元/桶，历史平均值为 18.04 美元/桶。

图18: 9月炼油主要产品价差缩小



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 本周新加坡炼油主要产品价差缩小 (美元/吨)

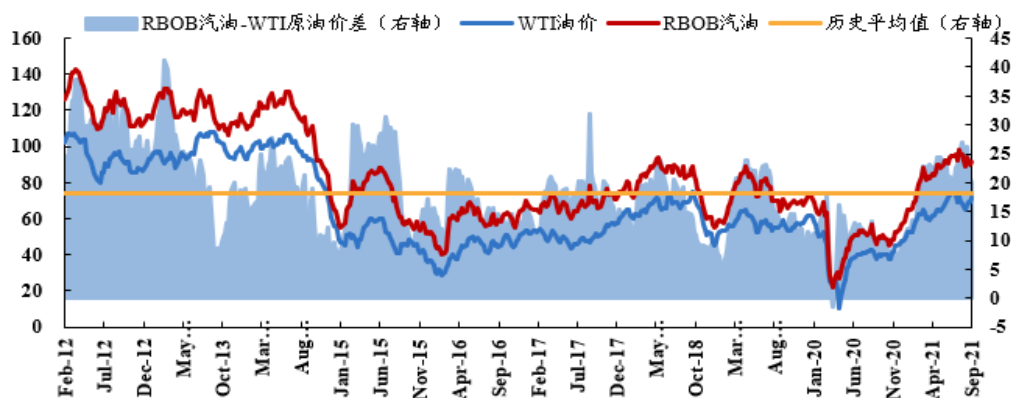


数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 本周新加坡柴油与原油价差和汽油与原油价差缩小 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

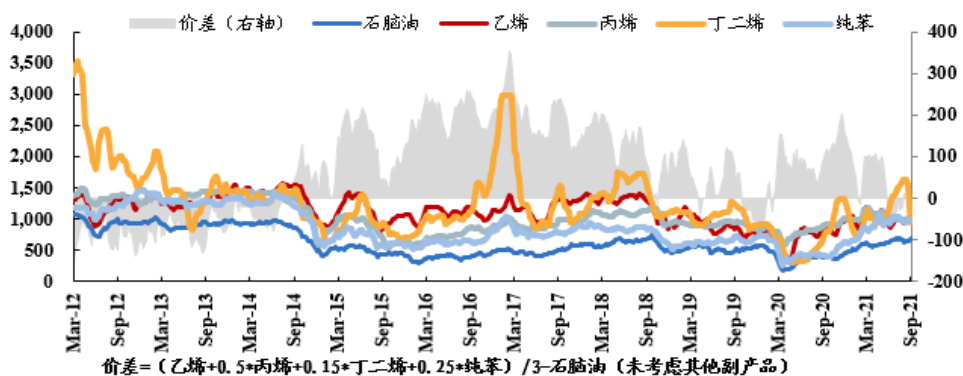
图21: 本周 RBOB 汽油价差缩小 (美元/桶)


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、丙烯酸与丙烯价差和乙烯与石脑油价差扩大, 丙烯与丙烷价差、石脑油裂解烯烃价差以及丁二烯与石脑油价差缩小

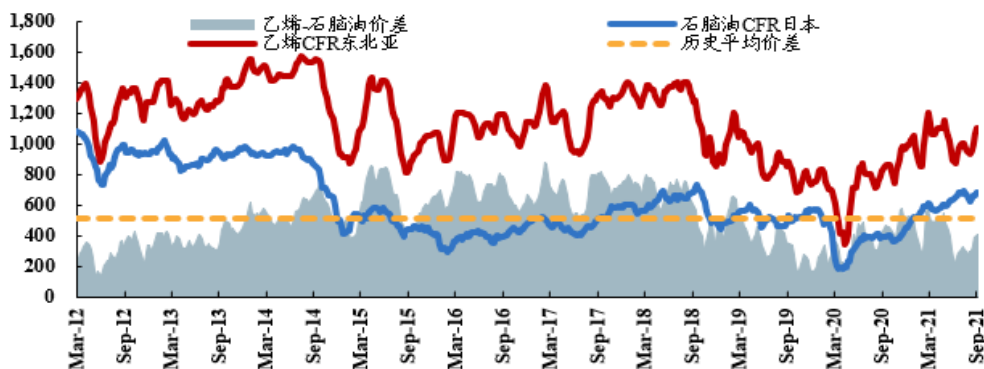
- **本周石脑油裂解烯烃价差缩小:** 至9月18日当周, 石脑油裂解乙烯综合价差为-22.69 美元/吨, 周环比下跌 20.62 美元/吨, 月环比下跌 34.37 美元/吨, 年同比下降 120.87 美元/吨。
- **本周乙烯与石脑油价差扩大:** 至9月18日当周, 乙烯与石脑油价差为 412.55 美元/吨, 周环比上涨 20.25 美元/吨, 月环比上涨 107.97 美元/吨, 年同比下降 17.43 美元/吨, 历史平均价差为 511 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差缩小:** 至9月18日当周, 丙烯与丙烷价差为 484.00 美元/吨, 周环比下降 2.00 美元/吨, 月环比上升 11.00 美元/吨, 年同比上升 25.88 美元/吨, 历史平均价差为 390 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差缩小:** 至9月18日当周, 丁二烯与石脑油价差为 252.55 美元/吨, 周环比下降 317.75 美元/吨, 月环比下降 759.03 美元/吨, 年同比下降 43.43 美元/吨, 历史平均价差为 652 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差扩大:** 至9月18日当周, 丙烯酸与丙烯价差为 9371 元/吨, 周环比上升 1100 元/吨, 月环比下降 1560 元/吨, 年同比上升 5770.80 元/吨, 历史平均价差为 3333 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差扩大:** 至9月18日当周, 聚烯烃与甲醇价差为 5661 元/吨, 周环比上升 517.95 元/吨, 月环比上升 750.91 元/吨, 年同比上升 1050.51 元/吨。

图22: 本周石脑油裂解烯烃价差缩小 (美元/吨)



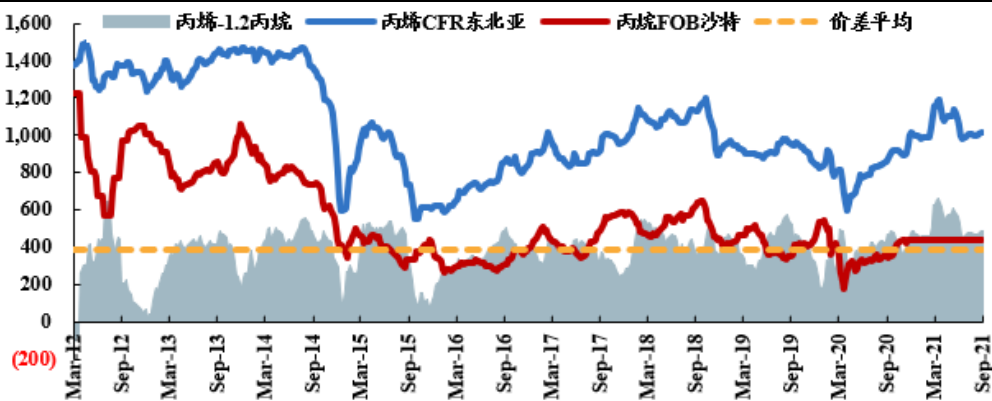
数据来源: Wind、开源证券研究所

图23: 本周乙烯与石脑油价差扩大 (美元/吨)



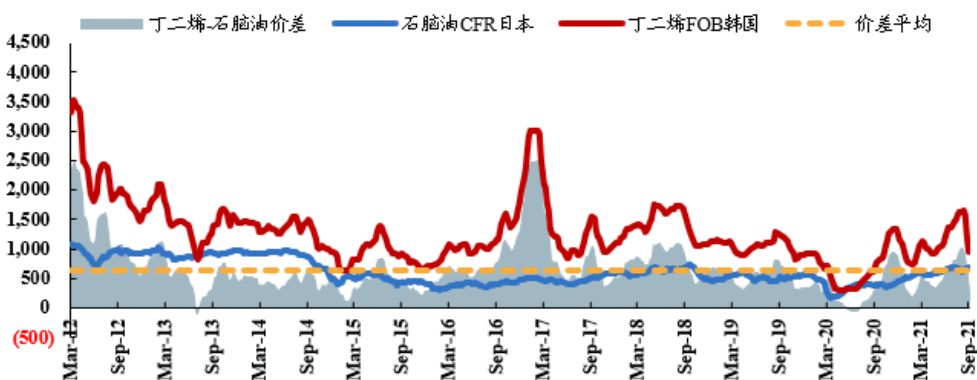
数据来源: Wind、开源证券研究所

图24: 本周丙烯与丙烷价差缩小 (美元/吨)



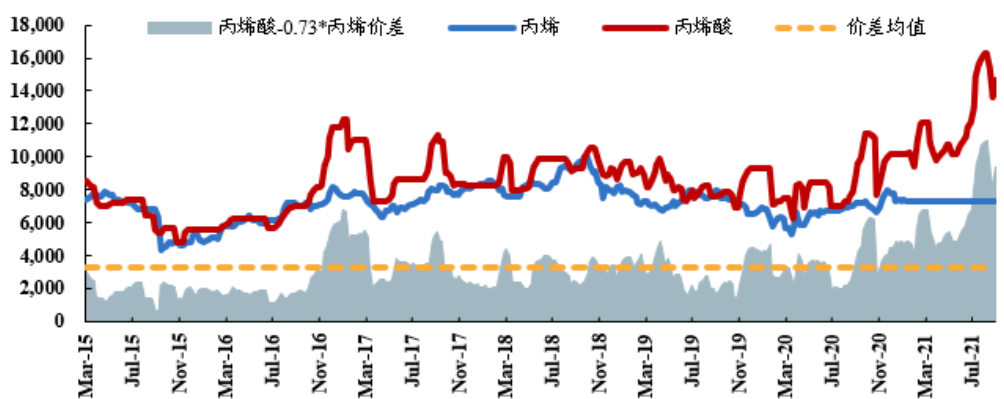
数据来源: Wind、开源证券研究所

图25: 本周丁二烯与石脑油价差缩小 (美元/吨)



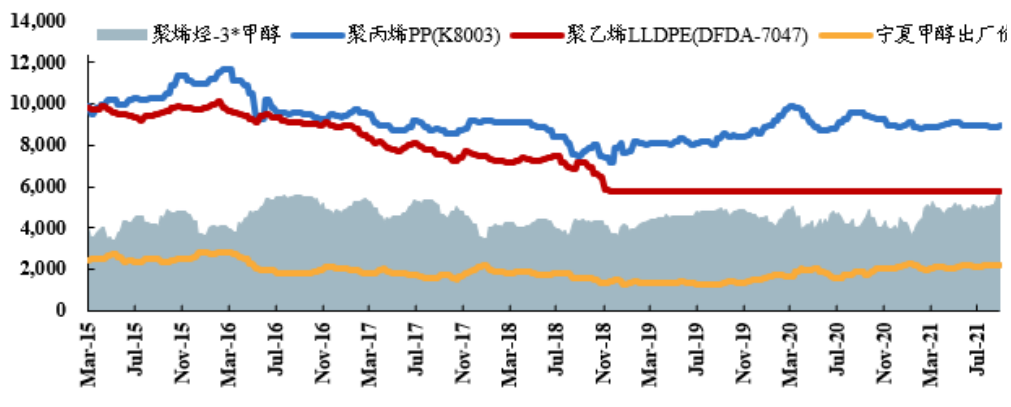
数据来源: Wind、开源证券研究所

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扩大 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

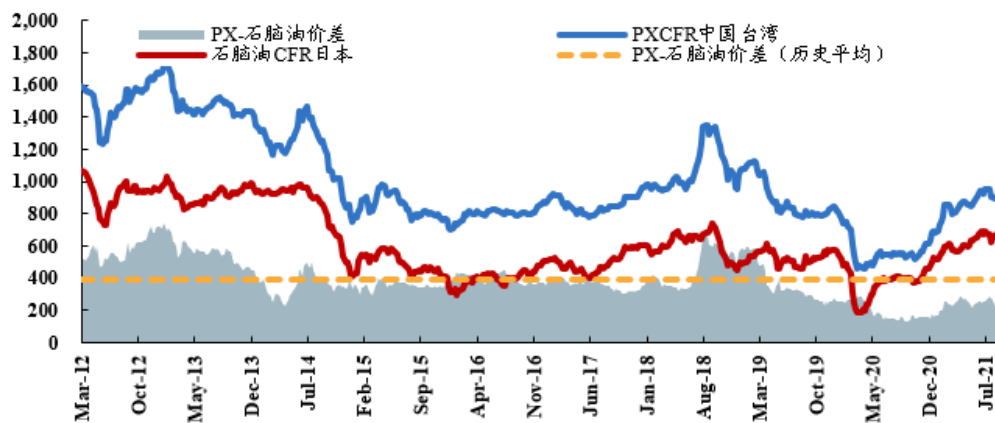
4.3、聚酯产业链: 涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小, 其余价差扩大

- 本周 PX 与石脑油价差扩大: 至 9 月 18 日当周, PX 与石脑油价差为 220.95 美元/吨, 周环比上升 1.05 美元/吨, 月环比下降 54.43 美元/吨, 年同比上升 59.97 美元/吨, 价差历史平均为 388 美元/吨。
- 本周燃料油与石脑油价差扩大: 至 9 月 18 日当周, 燃料油与石脑油价差为

220.50 美元/吨，周环比下跌 9.20 美元/吨，月环比下跌 11.98 美元/吨，年同比上升 75.15 美元/吨，价差历史平均为 208 美元/吨。

- **本周 PTA 与 PX 价差扩大：**至 9 月 18 日当周，PTA 与 PX 价差为 1011.81 元/吨，周环比下降 47.70 元/吨，月环比下降 203.98 元/吨，年同比上升 53.37 元/吨，价差历史平均为 1276 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差缩小：**至 9 月 18 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为-415.54 元/吨，周环比下降 171.68 元/吨，月环比上升 173.58 元/吨，年同比下降 1176.95 元/吨，价差历史平均为 1165 元/吨。

图28: 本周 PX 与石脑油价差扩大 (美元/吨)



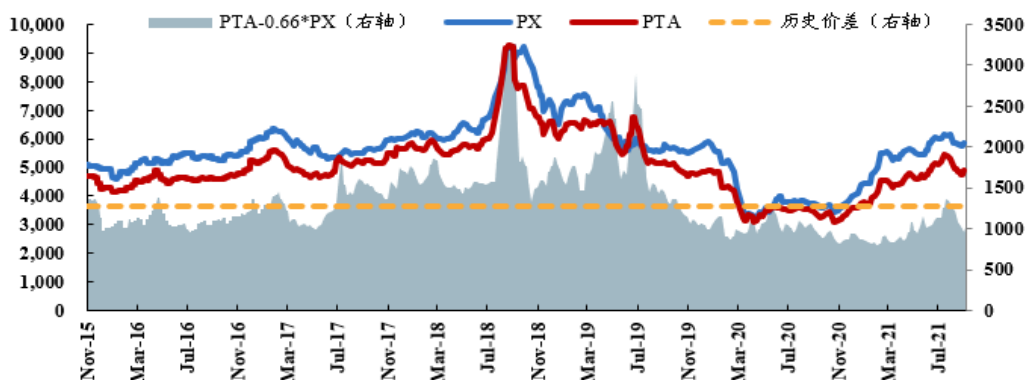
数据来源: Wind、开源证券研究所

图29: 本周燃料油与石脑油价差扩大 (美元/吨)



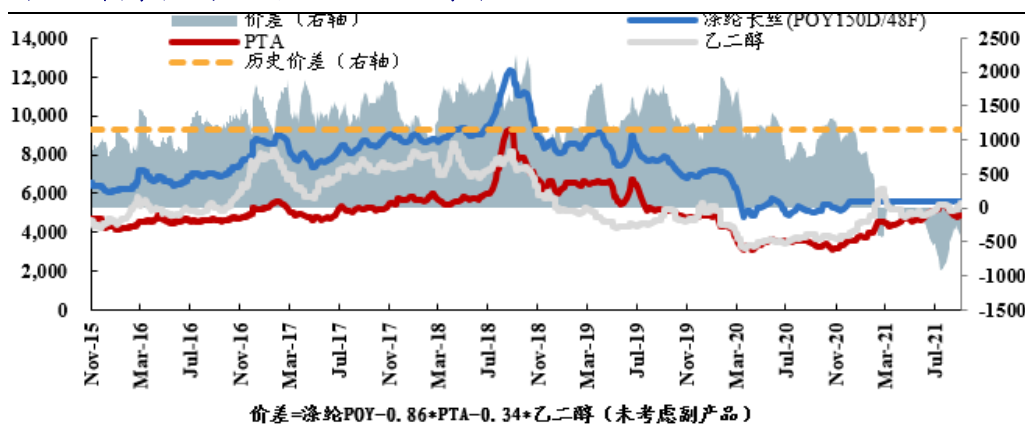
数据来源: Wind、开源证券研究所

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)

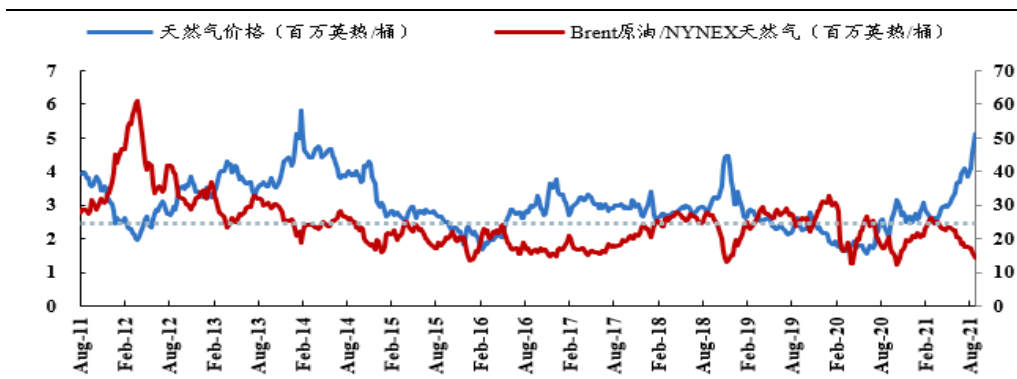


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、天然气: 北美天然气价格上涨, 国内 LNG 内外盘价差缩小

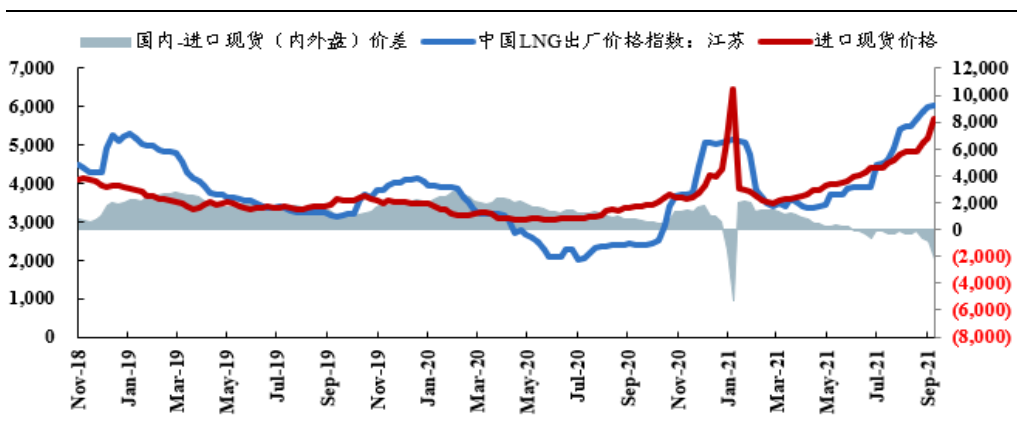
- **本周天然气价格上涨:** 至 9 月 18 日当周, 北美天然气价格为 5.17 美元/百万英热, 周环比上涨 0.34 (6.99%), 月环比上涨 1.32 (34.17%), 年同比上涨 2.99 (137.07%); 当前布伦特原油与天然气价格比为 14.44 (百万英热/桶), 历史平均为 24.51 (百万英热/桶)。
- **本周国内天然气内外盘价差缩小:** 至 9 月 18 日当周, 国内天然气内外盘价差为 -2169.54 元/吨, 周环比下降 1314.52 元/吨 (-153.74%), 月环比下降 1858.57 (-597.67%), 年同比下跌 2906.67 元/吨 (-394.32%)。

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