

行业研究

天然气短缺叠加北半球寒冬将至，需求端向好助推油价再创新高

——原油周报第 218 期（20210925）

要点

需求端双重利好，本周国际油价再创新高

本周，在新冠疫情缓解态势下，天然气短缺叠加北半球寒冬将至，全球石油需求持续向好，国际油价持续走高，其中布油价格再创新高。截至 9 月 25 日，布伦特和 WTI 原油期货价格分别收于 78.09 美元/桶和 73.98 美元/桶。NYMEX 天然气期货价格收于 5.18 美元/百万英热，同比+137%。美元指数交投于 93.3 附近。

美国石油钻井机数量增加，原油库存减少 348 万桶

本周，美国石油活跃钻井数增加 10 座，达 421 座，油气钻机总数增加 9 座，达 521 座。美国原油库存量 4.140 亿桶，比前一周减少 348 万桶；美国汽油库存总量 2.216 亿桶，比前一周增加 347 万桶；馏分油库存量为 1.293 亿桶，比前一周减少 255 万桶。

8 月 OPEC 产量增加，较上月增加 15.1 万桶/日至 2676.2 万桶/日

8 月 OPEC 产量增加，沙特产量为 948.8 万桶/日，较上月增长 6.8 万桶/日；伊拉克产量为 405.6 万桶/日，较上月增加 9.1 万桶/日；伊朗产量为 248.5 万桶/日，较上月减少 0.8 万桶/日；委内瑞拉产量为 52.3 万桶/日，与上月产量持平；利比亚产量为 116.3 万桶/日，较上月增加 0.5 万桶/日。

本周，石脑油、乙烯、丙烯价格上涨，丁二烯价格下跌。石脑油、PDH、MTO 价差下跌。**天然气短缺叠加北半球寒冬将至，全球原油需求持续向好**

本周，天然气短缺叠加北半球寒冬将至，全球原油需求持续向好。供给端，截止 9 月 23 日，美国墨西哥湾地区仍有 16.18% 的原油产量（29.4 万桶/日）及 24.27% 的天然气产量（541.12 百万立方英尺/日）处于关闭状态；俄罗斯将 10 月从波罗的海港口出口的乌拉尔石油定为 600 万吨，此前 9 月为 500 万吨；尼日利亚由于油田重启困难，石油产量低于欧佩克配额。需求端，美国白宫宣布于 11 月初对提供有效证明的非公民解除旅行限制，航空燃料的消费或将复苏；美国环境保护署正考虑大幅削减生物燃料混合要求，若提议被采纳，原油需求或将进一步走强；全球最大的独立石油交易商维多预计，由于天然气短缺致使其他燃料需求上升，预计原油需求在这个冬天将会增加 50 万桶/日。综上所述，短期冲击对原油供给的影响尚待恢复，在新冠疫情的缓解态势下，天然气短缺与北半球寒冬将至助推需求端上行，原油市场或将供不应求。后续重点关注 OPEC+ 增产计划执行情况、美国重返伊核协议谈判进展、新冠疫情发展态势以及疫苗研发及接种进展等。

投资建议：近期飓风导致的供给冲击尚待恢复，在新冠疫情的缓解态势下，天然气短缺与北半球寒冬将至助推需求端上行，油价持续走高。我们认为 21 年油价中枢同比仍将有较大涨幅，因此我们仍然看好整体受益于油价中枢上涨的石化产业链，我们建议关注如下标的：第一、上游板块，中石油、中石化、中海油、新奥股份；第二、油服板块，中海油服、海油工程、海油发展、石化油服、博迈科；第三、民营大炼化板块，恒力石化、荣盛石化、东方盛虹、恒逸石化、桐昆股份；第四、轻烃裂解板块，卫星石化和东华能源；第五、煤制烯烃，宝丰能源；第六、三大化工白马，万华化学、华鲁恒升和扬农化工。

风险分析：地缘政治风险，中美关系紧张，美国产量增速过快。

石油化工 增持（维持）

作者

分析师：吴裕

执业证书编号：S0930519050005

010-58452014

wuyul@ebsecn.com

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

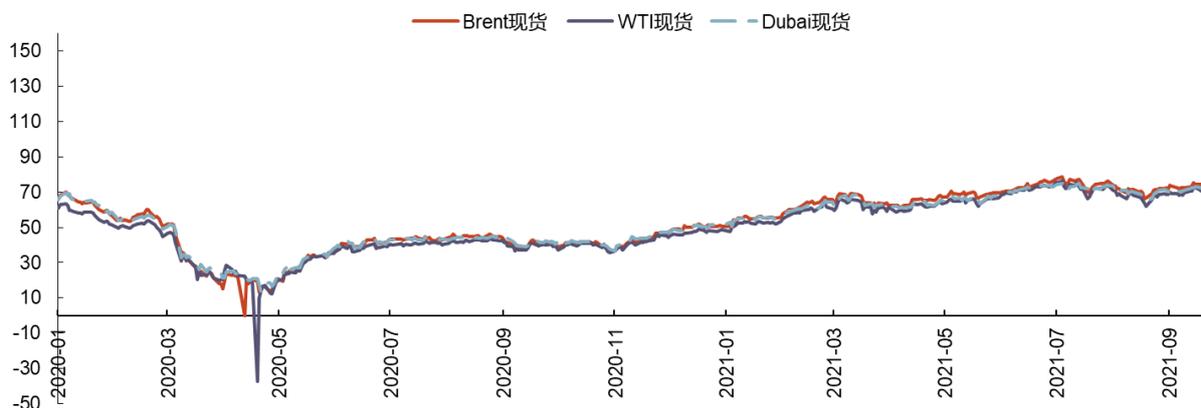
图目录

图 1: 原油价格走势 (美元/桶)	4
图 2: Brent-WTI 现货结算价差 (美元/桶)	4
图 3: Brent-Dubai 现货价差 (美元/桶)	4
图 4: WTI 原油总持仓 (万张)	4
图 5: WTI 原油非商业净多头持仓 (万张)	4
图 6: 原油期货主力合约结算价 (人民币元/桶)	5
图 7: 布伦特原油期货主力合约价差 (人民币元/桶)	5
图 8: 原油期货主力合约总持仓量 (张)	5
图 9: 原油期货主力合约成交量 (张)	5
图 10: 美国原油及石油制品总库存 (千桶)	5
图 11: 美国原油库存 (千桶)	5
图 12: 美国汽油库存 (千桶)	6
图 13: 美国馏分油库存 (千桶)	6
图 14: OECD 整体库存 (百万桶)	6
图 15: OECD 原油库存 (百万桶)	6
图 16: 新加坡库存 (百万桶)	6
图 17: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)	6
图 18: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)	7
图 19: 2021 年全球原油需求增长预期 (百万桶/天)	7
图 20: 美国汽油消费 (百万桶/天)	7
图 21: 英德法意石油需求 (千桶/天)	7
图 22: 印度石油需求 (千桶/天)	7
图 23: 中国原油进口量 (万吨)	7
图 24: 全球及 OPEC 原油产量 (百万桶/天)	8
图 25: 全球石油产量 (百万桶/天)	8
图 26: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)	8
图 27: 美国原油产量 (千桶/天)	8
图 28: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)	8
图 29: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)	8
图 30: 美国钻机数 (座)	9
图 31: 美国炼厂开工率 (%)	9
图 32: 石脑油裂解价差 (美元/吨)	9
图 33: PDH 价差 (美元/吨)	9
图 34: MTO 价差 (美元/吨)	9
图 35: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)	9
图 36: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)	10
图 37: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)	10
图 38: WTI 和标准普尔	10
图 39: WTI 和美元指数	10

图 40：原油运输指数(BDTI) 10

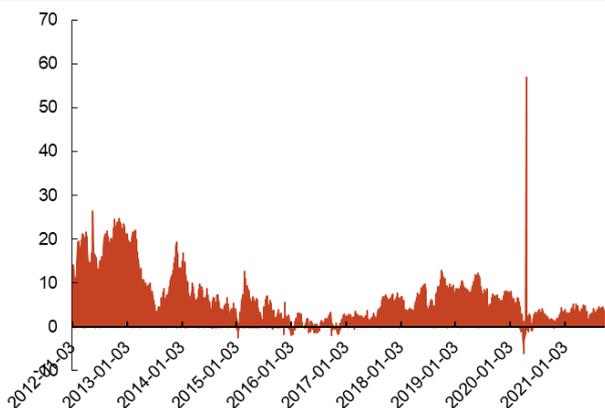
1、国际原油期货价格及持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



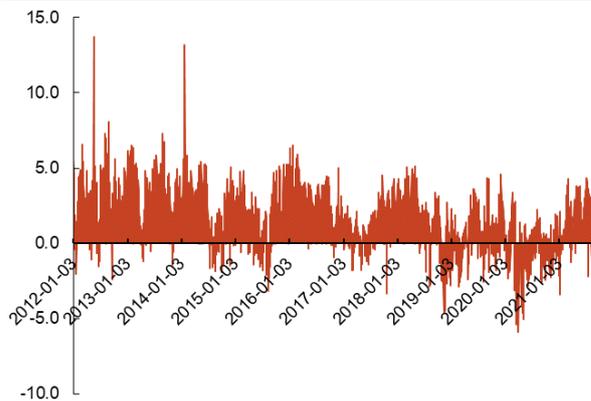
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）



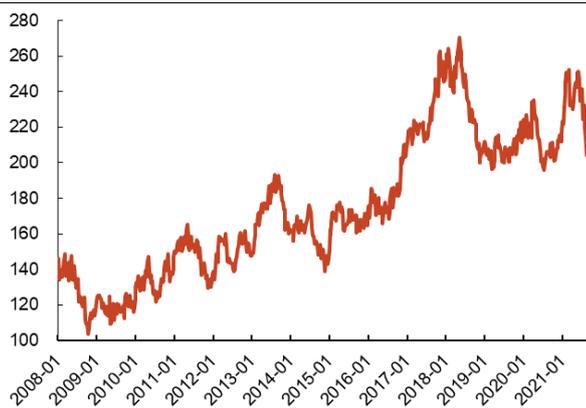
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）



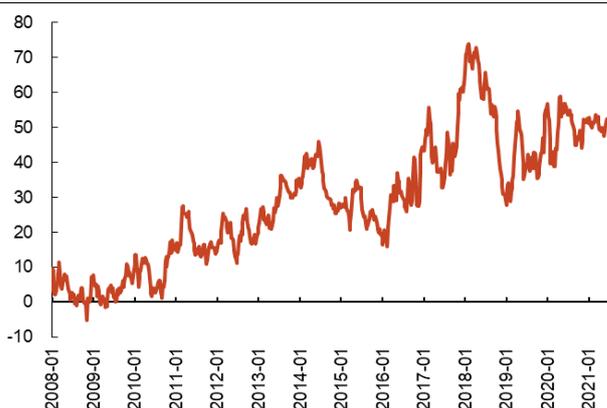
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 4：WTI 原油总持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

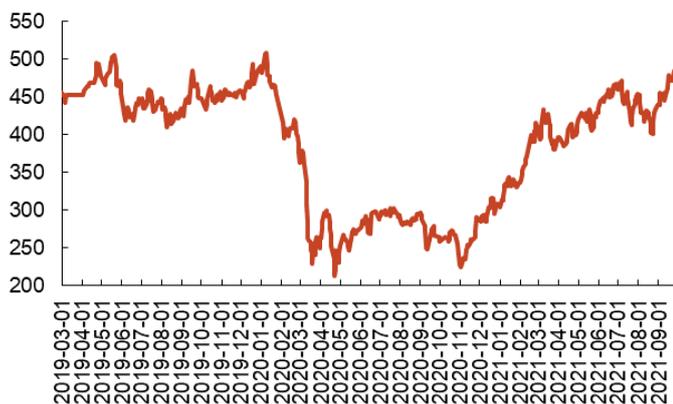
图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

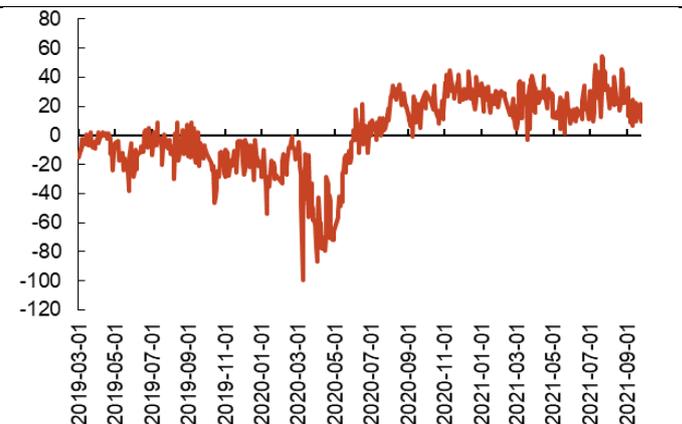
2、中国原油期货价格及持仓

图 6：原油期货主力合约结算价（人民币元/桶）



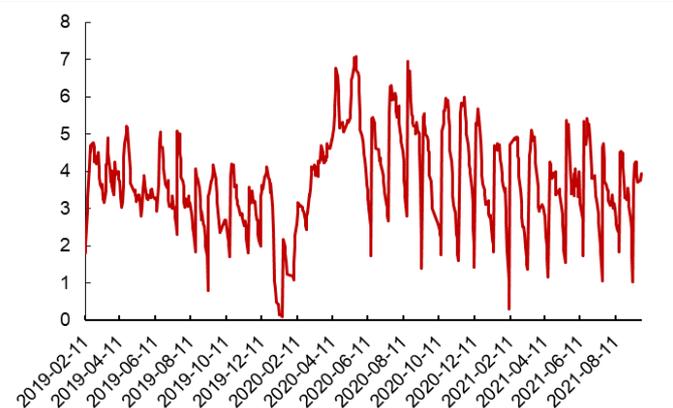
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 7：布伦特原油期货主力合约价差（人民币元/桶）



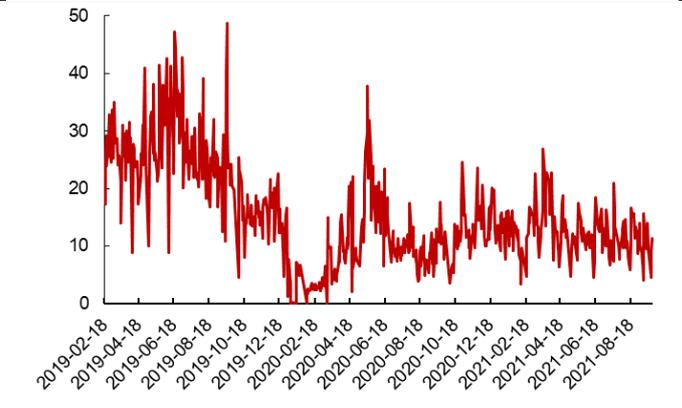
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 8：原油期货主力合约总持仓量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

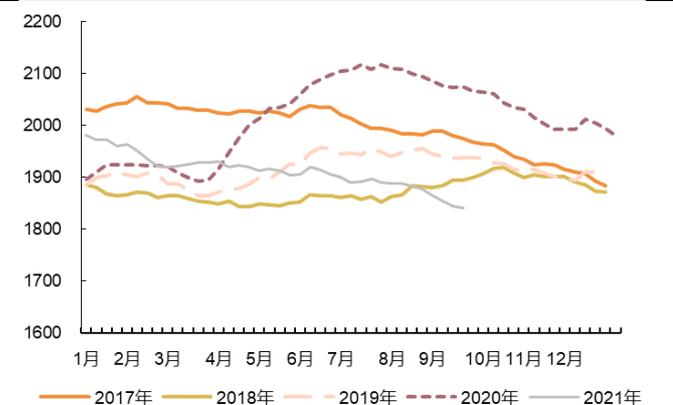
图 9：原油期货主力合约成交量（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理

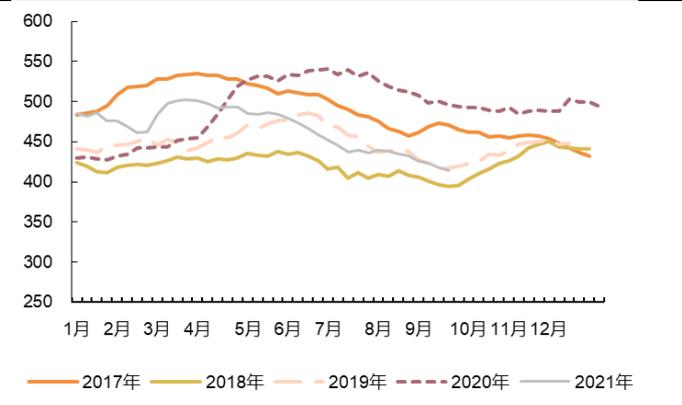
3、原油及石油制品库存情况

图 10：美国原油及石油制品总库存（百万桶）



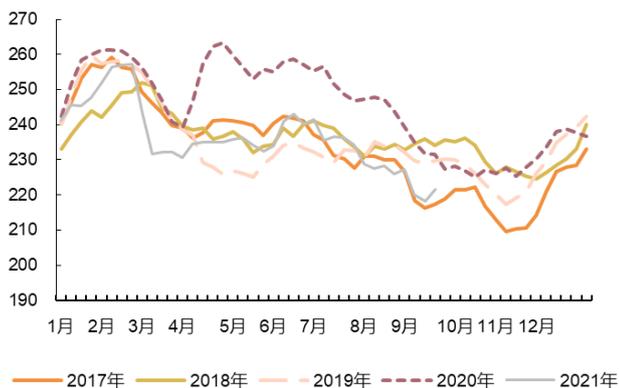
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 11：美国原油库存（百万桶）



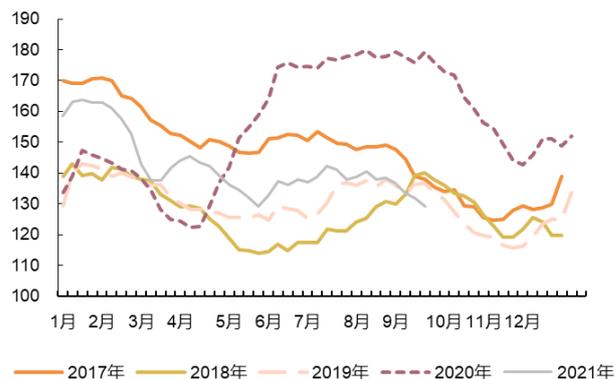
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 12: 美国汽油库存 (百万桶)



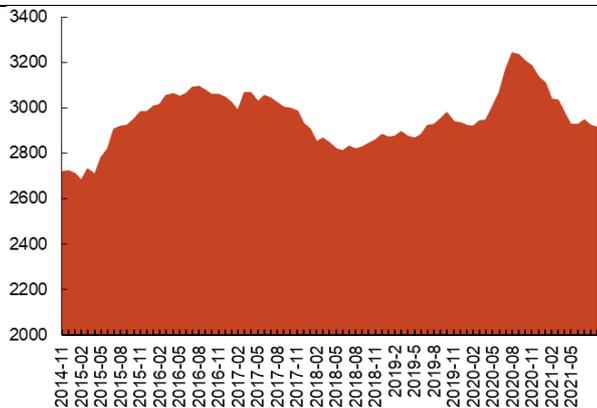
资料来源: EIA, 光大证券研究所整理

图 13: 美国馏分油库存 (百万桶)



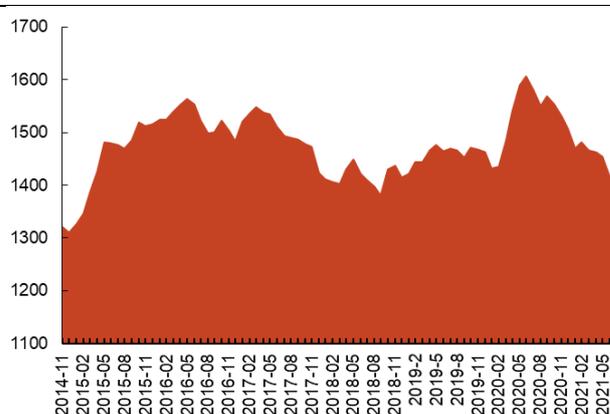
资料来源: EIA, 光大证券研究所整理

图 14: OECD 整体库存 (百万桶)



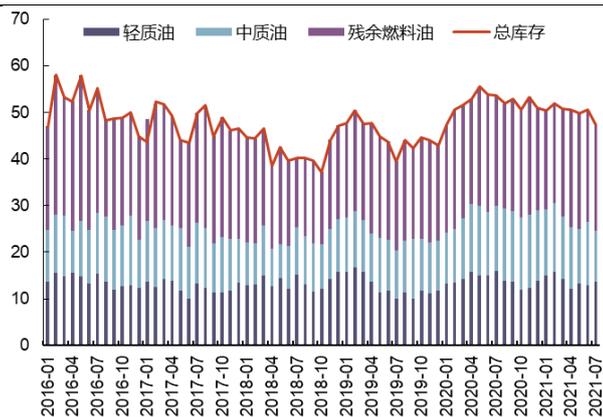
资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

图 15: OECD 原油库存 (百万桶)



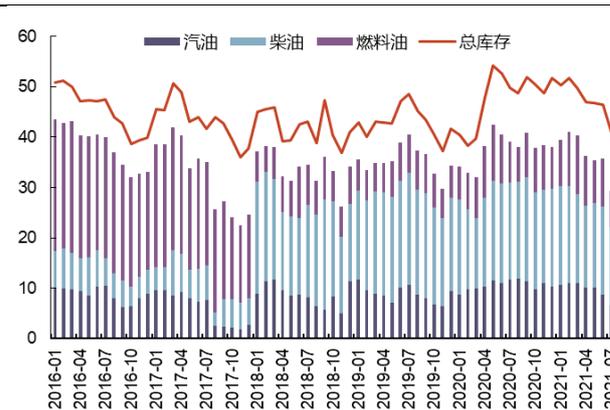
资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

图 16: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

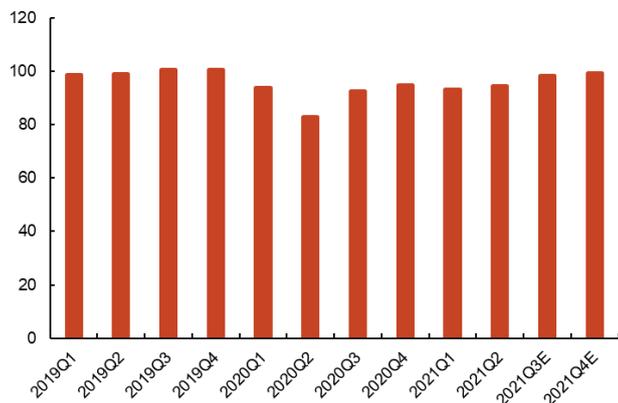
图 17: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所整理

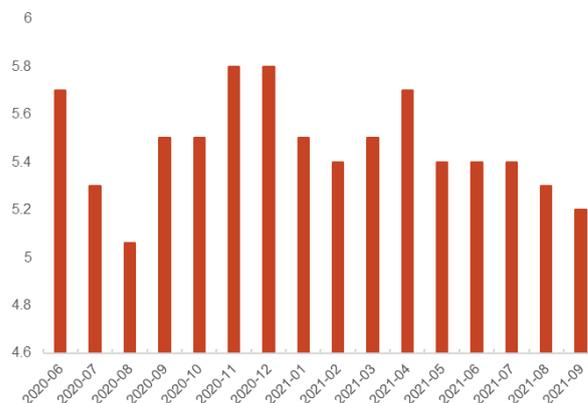
4、石油需求情况

图 18：全球石油需求及预测（百万桶/天）



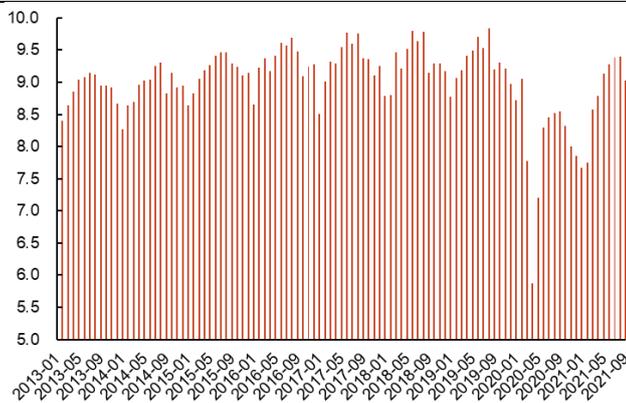
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 19：2021 年全球原油需求增长预期（百万桶/天）



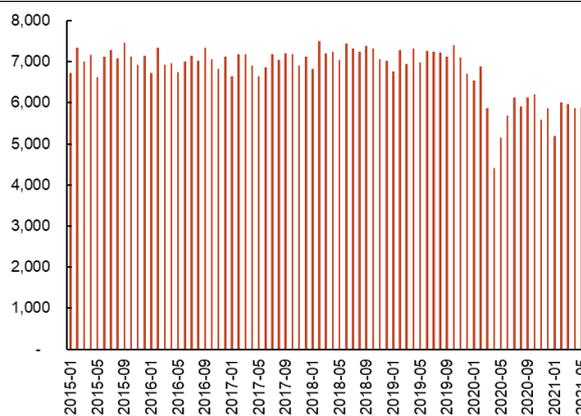
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 20：美国汽油消费（百万桶/天）



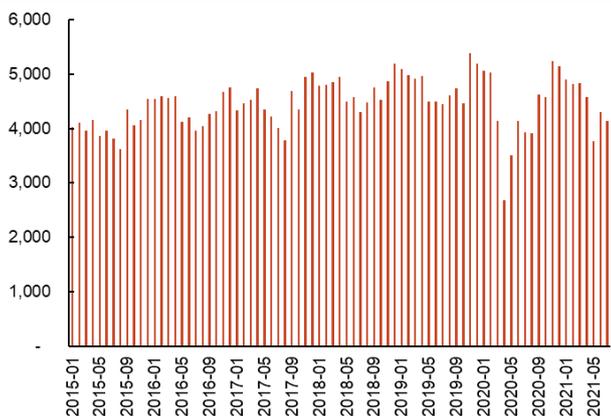
资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 21：英德法意石油需求（千桶/天）



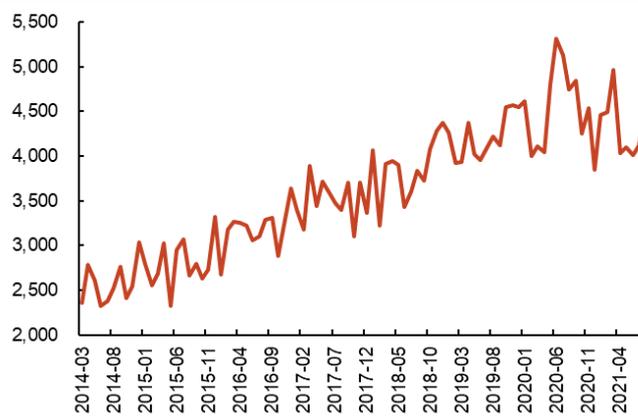
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 22：印度石油需求（千桶/天）



资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 23：中国原油进口量（万吨）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理

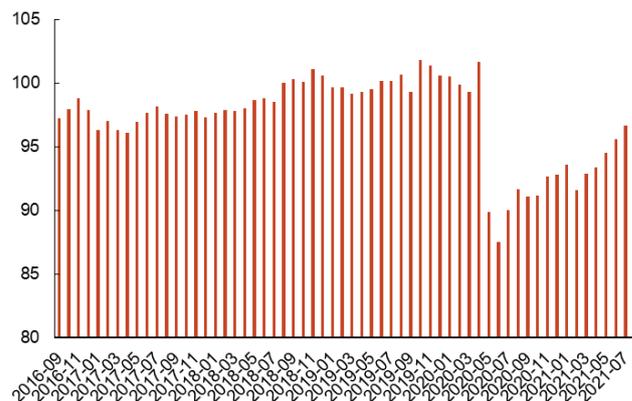
5、石油供给情况

图 24：全球及 OPEC 原油产量（百万桶/天）



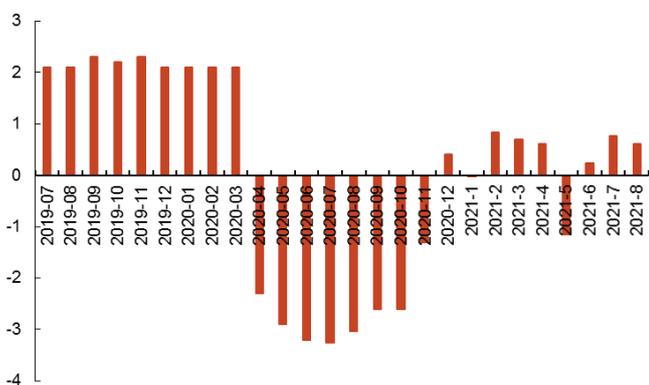
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 25：全球石油产量（百万桶/天）



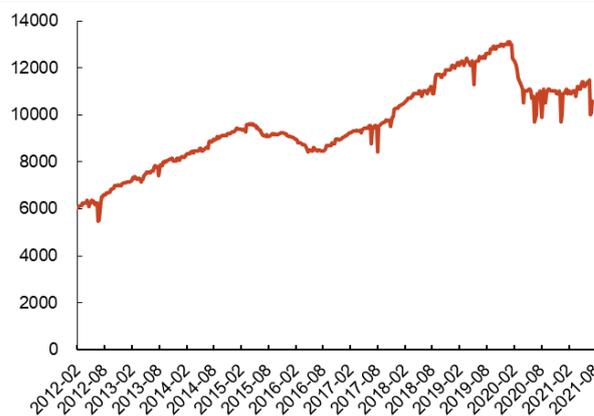
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 26：非 OPEC 国家原油产量增长预期（百万桶/天）



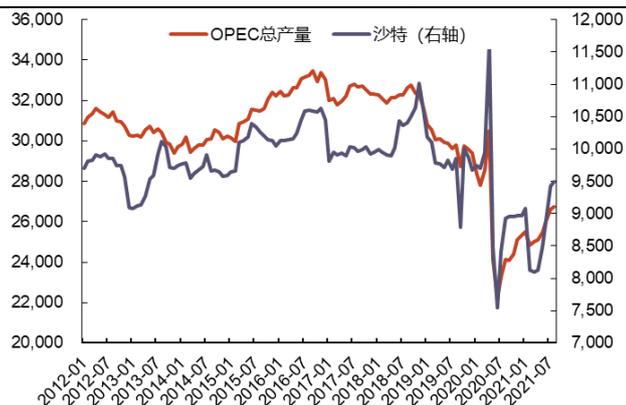
资料来源：IEA，光大证券研究所整理

图 27：美国原油产量（千桶/天）



资料来源：EIA，光大证券研究所整理

图 28：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/天）



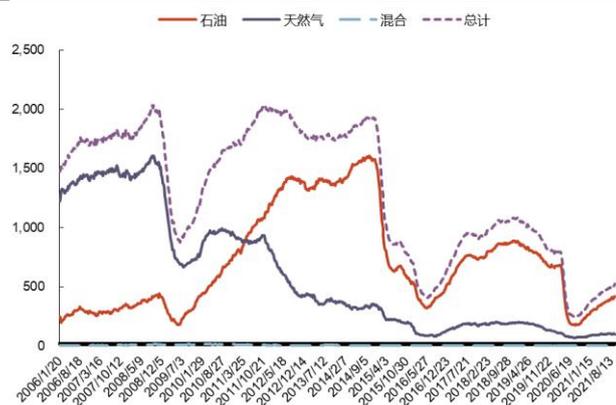
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 29：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/天）



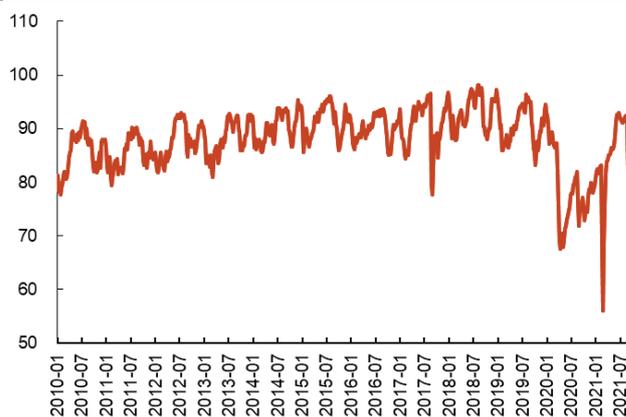
资料来源：OPEC，光大证券研究所整理

图 30: 美国钻机数 (座)



资料来源: EIA, 光大证券研究所整理

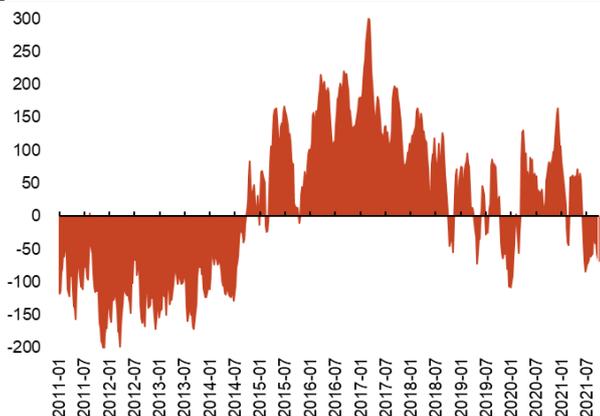
图 31: 美国炼厂开工率 (%)



资料来源: EIA, 光大证券研究所整理

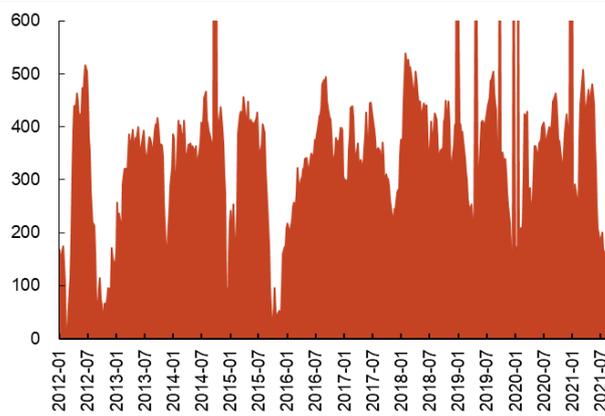
6、炼油及石化产品情况

图 32: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



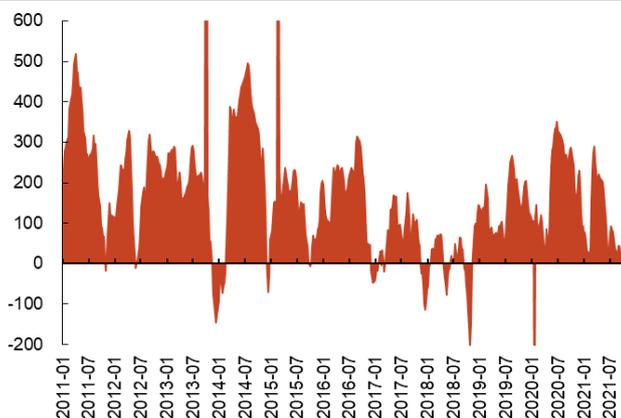
注: 价差=(0.3*乙烯+0.15*丙烯+0.05*丁二烯+0.1*纯苯)-石脑油
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 33: PDH 价差 (美元/吨)



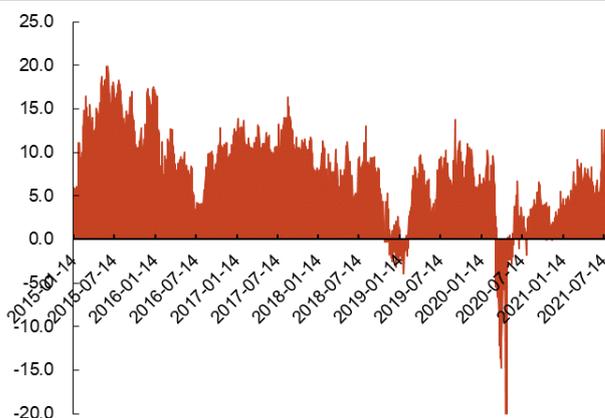
注: 价差=丙烯-1.2*丙烷
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 34: MTO 价差 (美元/吨)



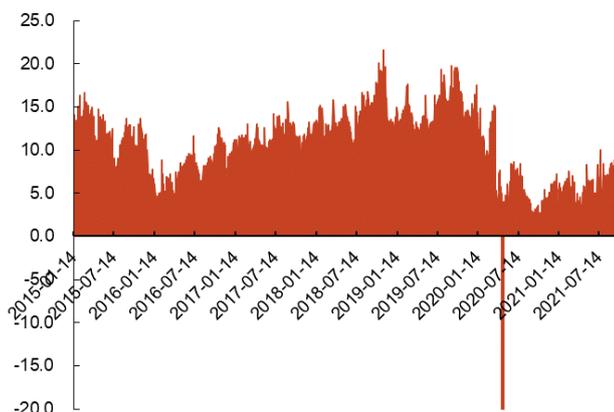
注: 价差=乙烯*0.4+丙烯*0.6-甲醇*3
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 35: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)



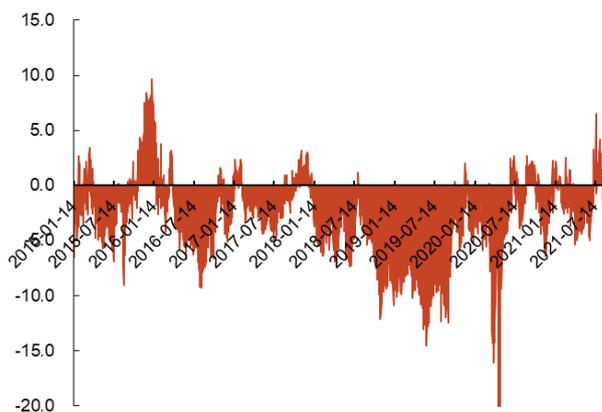
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 36: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

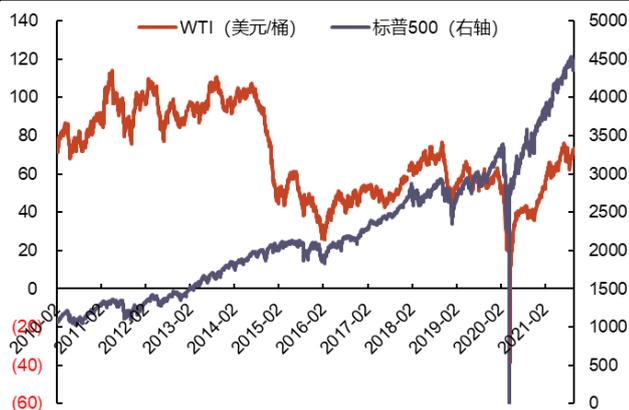
图 37: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

7、其他金融变量

图 38: WTI 和标准普尔



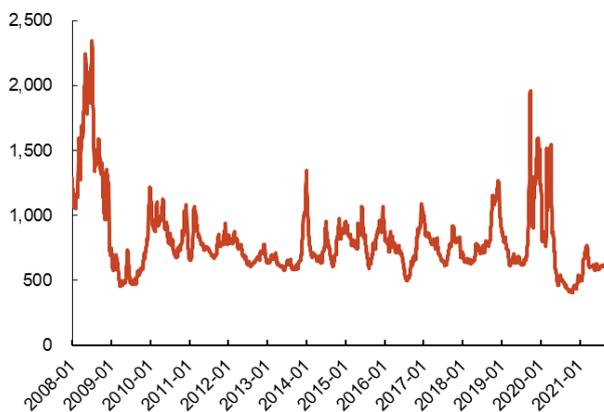
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 39: WTI 和美元指数



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 40: 原油运输指数(BDTI)



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE