



石化行业数据库：商品价格出现分化



本周观点边际变化：①原油：关注 11 月 4 日 OPEC 会议风险，从周末沙特能源部长采访发言中预计 OPEC 仍然谨慎。②天然气：市场认为俄罗斯增加供气可能导致天然气价格上涨结束。我们认为俄罗斯增加供气前提是北溪-2 的审批和供气合同的签订。关注 11 月 8 日后供应变化。③炼油：央企大幅增加汽柴油供应开工，预计 11-12 月供应增加，柴油预计供应紧张将得到缓解。开工增加利好原油需求。原油：影响价格上行趋势的主要风险是产油国的政策变化原油数据：10 月 29 日，WTI 现货收于 83.57 美元，环比-0.19 美元；BRENT 现货收于 83.74 美元，环比-1.24 美元。EIA10 月 22 日当周商业原油库存环比+426.8 万桶，前值-43.1 万桶。其中库欣原油环比-389.9 万桶，前值-232 万桶。汽油库存环比-199.3 万桶，前值-536.8 万桶。炼厂开工率+0.4%至 85.1%。美国原油库存上升，净进口量环比增加。美国产量 1130 万桶/天。本周美国净进口数据环比+25.4%。截至 10 月 29 日当周，美国活跃石油钻机数环比+1 部至 444 部。天然气数据：截止 10 月 29 日，英国基准天然气价格收于 167.5 便士/撒姆，环比-53.49 便士/撒姆；美国 NYMEX 天然气期货收于 5.57 美元/百万英热单位，环比+0.26 美元/百万英热单位。10 月 11 日-17 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 165.36(C.I.F, 不含税费、加工费)，环比+32.76%。10 月 29 日国内 LNG 液厂平均出厂价 7284 元/吨，环比+9.3%；北方地区即将进入供暖季，西北 LNG 价格逼近 9000 元/吨。我们认为后续阻止原油价格冲击 100 美元/桶的风险主要是政策端风险，即 OPEC 的政策以及伊朗产量是否及时释放。同时本周海气价格进一步推涨国内 LNG 价格。短期

疫情的反复仍可能影响需求预期，但我们判断并不影响需求复苏的大方向。随着冬季气温的下降，市场开始担忧疫情病例的反复以及疫情，包括航煤需求受疫情影响时对原油需求的负反馈。考虑到现在海外炼油利润处于较好水平，油品库存处于较低水平的同时且炼厂开工仍有进一步上行空间，我们判断原油需求有支撑，我们认为不影响复苏的大方向。产油国与消费国的博弈。消费国希望产油国增产以抵消油价上涨对于经济活动产生的影响，但对于产油国而言，疫情仍有不确定性，且远期需求的不确定性也使产油国乐于看到近端的高价。当前布伦特原油价格已经触及 OPEC 产油国的财政盈亏平衡点。沙特能源部长在接受采访时表示，产油国不应将油价上涨视为理所当然，因为疫情仍然可能打击需求。虽然危机得到了控制，但没有结束。沙特的言论强化了 OPEC+ 将坚持其谨慎做法的观点，11 月 4 日 OPEC 如果产量政策没有变化，年内原油价格可能进一步上行。伊朗问题仍有重大不确定性。伊朗同意 11 月底前重启伊核谈判。但我们认为伊朗核协议谈判达成一致意见仍需要时间。29 日美国对参与伊朗无人机项目的部分实体和个人实施制裁，同时伊朗被动防御组织负责人表示 10 月 30 日伊朗加油系统遭到来自美国和以色列的网络袭击，美伊双方仍有较大分歧。警惕美国库欣地区库存下降导致的逼空风险。从当前美国库欣地区库存水平看处于较低水平，如果去库趋势没有变化，我们认为不排除类似 2020 年 4 月油价跌至负数时的反向逼仓风险。原油价格短期观点：总体来看，我们认为疫情对原油需求的悲观预期影响正在消退。冷冬让 OECD 国家库存低于 5 年均值前提下进一步去库。原油价格易涨难跌。同时欧洲天

然气价格创历史新高，我们认为高企的天然气价格将对原油需求产生积极影响支撑价格。另一方面，伊朗核协议的谈判进程以及美联储的 taper 预期可能影响到原油价格的短期情绪仍需进一步观测。我们认为原油价格突破 90 美元/桶是大概率事件。原油价格长期观点：未来 2 年原油价格中枢将进一步抬升好于市场预期，主要由于供需出现阶段性错配。主要由于①供给端 OPEC 的减产托底价格以及美国页岩油产量短期无法反弹。②需求端我们看到疫苗落地后大宗商品的需求预期逐渐改善，新能源对于传统能源需求的冲击将逐步体现而非一蹴而就。同时我们判断未来 2 年时间，由于传统能源资本开支不足以及需求疫情后时代温和复苏导致的供需错配，原油价格的上涨可能超市场预期。2022 年原油价格中枢可能将进一步高于 2021 年。聚酯：长丝促销为主五个工作日平均产销在 6 成偏下，库存升高。本周江浙长丝促销出货。本周长丝现金流继续好转，POY/FDY/DTY 扩大至为 1242/939/854 元/吨。本周长丝库存小幅上升，POY/FDY/DTY 分别为 16/25/13 天。PTA 的供需累库预期不改，10 月预计累库在 15-20 万吨附近，从 11，12 月的装置检修计划来看 PTA 装置检修计划较少。PTA 供需双弱，但加工费缺乏大幅下跌空间。天然气及 LNG 价格分析展望：市场认为俄罗斯增加供气可能导致天然气价格上涨结束。而我们观点不同，我们认为由于冷冬到来。①俄罗斯自身库存处于低位无法同时满足欧洲与俄罗斯需求。②欧洲未签订更多俄罗斯长协。③北溪-2 管道审批需要时间，我们认为最短需要 3-4 月时间，因此我们判断冬季气价仍有上涨空间。10 月 21 日《金融时报》报道，普京表示，只要德国批准新的北溪 2 号天然气

管道，俄罗斯就可以增加对欧洲的天然气供应。天然气供应量增幅为 175 亿立方米。同时普京表示 11 月 8 日后将对欧洲开始增加供气。10 月 30 日，摩尔多瓦宣布，该国在 11 月将以 450 美元/千立方米的价格，向俄气购买天然气。10 月份，该国自俄罗斯的天然气采购价为 790 美元/千立方米，此前长协为 270 美元/千立方米。10 月 29 日，欧洲天然气期货价格报价为 800 美元/每千立方米。我们认为俄罗斯增加供气的重要前提是长协和北溪-2 的审批。天然气价格持续上涨，2021 年冷冬概率增加：8 月以来包括南平，三明，陆丰，宁德，秦皇岛，重庆，神农架，青岛，定州多地上调居民及非居民用天然气价格。根据 NOAA（美国大气与海洋管理局）最新数据，2021 年冬季发生拉尼娜概率高达 87%，意味着 2021 年年末基本确定是冷冬。日本气象局的预测并没有这么激进，但是根据预测数据，拉尼娜发生的概率也正在快速攀升。而在冷冬预期下，不排除天然气价格进一步上升可能性。2021 年全球天然气价格大幅走高，且如果冬季是冷冬不排除进一步走高可能。我们认为 2021 年天然气价格走高因素主要有：

①欧洲及美国天然气库存与往年相比处于低位水平。②疫情后全球经济复苏带来的天然气需求增长。③碳中和大背景下的成本提升，供应端投资限制以及火力发电向天然气发电转型的需要。④极端天气的增加带来的阶段性需求增长。⑤地缘政治因素。考虑到大概率欧洲及美国以低于往年库存水平进入冬季，如果冬季是冷冬，则可能全球冬季天然气价格进一步走高。我们预计 2022 年 LNG 供给仍然偏紧张，价格易涨难跌。根据 IGU 的数据，2021 年底液化终端相比 2020 年底投产产能增量不明显。尽管 2022 年底

液化能力新增较多，但是考虑到装置负荷提升需要的时间等因素，我们预计对 2022 年的供给能够提供的增量有限。而在不考虑极端天气气候的影响下，预计 2022 年 LNG 需求增速为 3%。因此我们认为 2022 年整体 LNG 供需平衡来看，依然偏紧张。而据 ICIS 估计，到 2022 年受中国市场需求增长抵消部分成熟市场 LNG 需求下降的影响。同样的，ICIS 预计到 2022 年 LNG 供应紧张的局面只会得到有限的缓解。碳中和的能源转型方向以及长期气候的不确定性支撑天然气价格。我们认为全球的碳中和背景是推升天然气价格的重要因素：①碳中和促使燃煤发电需求向天然气发电需求转移。同时在极端天气环境下考虑可再生能源发电的不稳定性可能短期进一步推升天然气消费。②油气公司加入碳中和 LNG 交易，绿色溢价长期将抬高价格中枢。③油气公司碳中和背景投资上游业务意愿下降。另一方面，根据 IPCC 的报告，随着全球温度的上升，极端高温天气发生的强度和频率都在迅速增加。我们看到极端天气气候发生频率的提升也提高了阶段性的能源需求。而根据《自然》刊载的研究论文结论，北大西洋经向翻转环流（AMOC）与全球气候变化之间有着重要的联系。而 AMOC 的减弱可能导致进一步导致全球变暖。聚烯烃及炼油：预计柴油供应最紧张时期过去，支撑原油需求本周油制 PE 利润为 1120 元/吨，环比下跌 24.1%。煤制 PE 平均毛利为-3035 元/吨，亏损扩大。本周石化企业出货不畅，下游观望情绪增加。煤价高企导致煤制 PE 亏损扩大。截止 10 月 28 日，本周主营炼厂开工负荷为 73.1%，环比下降 0.7 个百分点。山东地炼为 72.6%，本周上涨 0.2 个百分点。截止 10 月 27 日，山东地炼汽油库存占比 14.8%，地炼

柴油库存占比 12.4%，分别环比上涨 3.2 个百分点及 5.8 个百分点。柴油价格涨至高位后，终端采购积极性减弱。截止 10 月 27 日，山东地炼综合炼油利润为 1155 元/吨，环比上涨 176 元/吨。中石化炼油企业已满负荷开工，并通过调整生产工艺等手段，全力增加柴油供应量。9、10 月柴油供应量连续两个月环比增加近 20%，预计 11、12 月供应量比 1-8 月平均供应量增长近 50%。截止 10 月 27 日，石脑油制丙烯利润在 50 美元/吨，环比下跌 30 美元/吨。PDH 利润-20 元/吨，较上周下跌 630 元/吨。本周丙烯酸市场价格下跌 5.3%，截至 10 月 28 日，江苏丙烯酸价格 18000 元/吨。下游开工降低，需求下降。石化板块行情及碳中和政策对石化的后续看法：当前我们重点看好天然气产业链。同时高气价背景下油价预期被低估，我们认为原油价格中枢好于市场预期概率偏高，我们认为上游板块的油公司（中海油）具备最好配置价值。同时烯烃产业链价格全线上行，我们认为炼化板块及烯烃生产企业行业景气度提升。我们认为石化板块 2021 年的投资机会可能集中在以下主线：①2021 年预计油服板块及上游油气资源景气度回暖。推荐中海油(H)，中国石油，中海油服，海油工程。中海油(H)：中海油作为成本最低之一的纯上游油公司油价每涨 10 美元，预计业

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29392

