



石化行业数据库：油气端政治博弈加剧 高位波动放大



本周观点边际变化：

①原油：市场担忧美国政治手段压低价格，但核心我们认为仍然是伊朗问题，关注月底谈判结果。

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。俄罗斯开始对欧洲注气，但从当前增量来看我们认为不足以满足要求。同时白俄罗斯威胁可能切断亚马尔-欧洲管道供应。

③烯烃链：成本下跌利润好转。原油：市场等待供需边际变化决定未来方向，关注伊朗谈判本周原油数据：截止 11 月 12 日，WTI 现货收于 80.79 美元，环比-0.48 美元；BRENT 现货收于 82.91 美元，环比-0.07 美元。EIA11 月 5 日当周商业原油库存环比+100.2 万桶，前值+329 万桶。其中库欣原油环比-3.4 万桶，前值-91.6 万桶。汽油库存环比-155.5 万桶，前值-148.8 万桶。炼厂开工率+0.4%至 86.7%。美国原油库存上升，净进口量环比减少。美国产量 1150 万桶/天，美国净进口数据环比-5.9%。截至 11 月 12 日当周，美国活跃石油钻机数环比+4 部至 454 部。天然气数据：截止 11 月 5 日，英国基准天然气价格收于 193.09 便士/撒姆，环比+3.09 便士/撒姆；美国 NYMEX 天然气期货收于 4.78 美元/百万英热单位，环比-0.88 美元/百万英热单位。11 月 1 日-7 日，中国 LNG 综合进口到岸价格指数 170.09(C.I.F, 不含税费、加工费)，环比+35.77%。10 月 29 日国内 LNG 液厂平均出厂价 7424 元/吨，环比-2.08%。我们原油观点保持

不变，尽管市场担忧美国释放战略储备，我们认为伊朗产量未释放前，价格趋势上行不变。短期油价预计高位震荡。但是考虑到政策风险加大，毫无疑问我们认为原油价格将会迎来波动加大。OPEC 继续保持谨慎。OPEC11 月份维持原有增产节奏不变，并未理睬主要消费国的增产呼声。因为疫情带来的需求不确定性仍然存在。OPEC 石油产量在十月份增加了 22 万桶/天，达到了 2745 万桶/天。符合预期。

美国受制于通胀压力，市场担忧远期黑天鹅风险。美国十月份 CPI 同比涨幅升至 1900 年以来最高水平，市场担忧拜登有足够的理由去压制原油价格。拜登表示将会动用可能的工具来降低油价。但我们认为实际的手段主要包括三点：①施压 OPEC 增产。OPEC 已经拒绝。②释放战略储备。③解除伊朗及委内瑞拉制裁。我们认为 85 美元/桶以下的油价水平美国不会释放战略储备，但是市场担忧高位原油价格可能出现利空，因此短期我们判断油价维持高位震荡可能最高，等待未来供需的边际变化决定下一步的方向。

伊朗问题是短期唯一的产量增长风险。伊核谈判将于 29 日在维也纳重启，伊朗表示与伊朗实现贸易关系正常化是相关方在伊朗核问题全面协议中做出的承诺之一，在奥地利首都维也纳举行的伊核谈判必须兑现这一承诺。伊朗储备的浓缩铀浓度已经到达 60%，拥有核武器可能性增加，以此施压美国。另一方面，以色列国防军总参谋长表示，以色列针对伊朗进行的军事准备正在“加速”。伊朗谈判成为未来左右价格方向的主要事件。

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：限电政策预计进一步放开，聚酯负荷将提升 5 天工作日平均销售在 7 成。终端弱订单但是刚需开始补货。部分下游工厂原料消化完补货意愿有所好转。截止本周五，长丝库存进一步上升，POY/FDY/DTY 分别为 21/29/19 天。本周长丝现金流收窄，POY/FDY/DTY 为 714/479/768 元/吨。浙江省能源局下发关于暂停有序用电措施的通知，决定从 11 月 8 日起暂停全省有序用电方案。限电政策进一步放开。我们预计聚酯负荷后期有望提速。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：政治博弈加剧，天然气价格波动放大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。

俄罗斯 Gazprom 周二表示，已经批准并实行向欧洲注气的计划。但乌克兰电网公司表示，俄罗斯天然气工业股份公司的预订量为每天额外 1000 万立方米。欧洲冬天需要 100-150 亿立方米天然气，我们认为这一增量仍然不能满足。同时白俄罗斯总统 11 日表示，欧盟在对白俄罗斯实行制裁措施之前，先考虑下经过白俄罗斯的天然气和货物运输。对此普京表示，白俄罗斯切断天然气管道的可能性是存在的。俄罗斯与白俄罗斯总统在 11 月 4 日签署落实联盟国家一体化法令，批准涉及两国 28 个行业的一体化计划，旨在协调宏观经济战略、引入统一的税收原则。专家认为，法令的签署意味着俄白两国在建设联盟国家的道路上前进了一大步。

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 的减弱可能将进一步导致全球变暖。聚烯烃及炼油：成本端下跌烯烃产业链利润回暖本周油制 PE 利润为 1092 元/吨,环比上涨

25.7%。煤制 PE 平均毛利为 162 元/吨，扭亏为盈。本周油价波动较大，成本端小幅下跌同时石化烯烃库存稳步去库，产品价格小幅上升。同时煤价下跌，因此产业链利润回暖。截止 11 月 11 日，本周主营炼厂开工负荷为 78.6%，环比上涨 0.7 个百分点。山东地炼为 71.1%，本周基本持平。截止 11 月 11 日，山东地炼汽油库存占比 20.0%，地炼柴油库存占比 19.7%，分别环比下跌 0.8 个百分点及上涨 4.5 个百分点。汽油由于疫情零星出现，管控措施影响汽油需求，柴油由于北方降雪天气以及价格较高，投机需求一般。截止 11 月 10 日，山东地炼综合炼油利润为 693 元/吨，环比下滑 266 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 11 月 10 日，石脑油制丙烯利润在 7 美元/吨，环比下跌 13 美元/吨。PDH 利润-1220 元/吨，较上周下跌 820 元/吨。本周丙烯酸市场价格环比下跌 12.0%，截至 11 月 11 日，江苏丙烯酸价格 14600 元/吨。丙烯酸开工稳定，现货供应较为充足。下游需求一般，市场出货积极，但成交较少，库存缓慢提升。

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

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_30066

