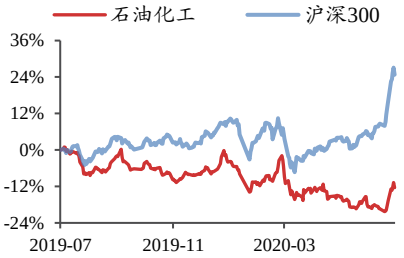
石油化工

2020 年 07 月 12 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图




数据来源：贝格数据

相关研究报告

《行业周报-库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位》-2020.7.4

《行业周报-油价回升至 40 美元，关注后期需求改善》-2020.6.28

# 经济数据好转支撑油价，成品油出口权下放利好民营炼化

——行业周报

张绪成（分析师）
zhangxucheng@kysec.cn
证书编号：S0790520020003

● **经济数据好转支撑油价，成品油出口权下放利好民营炼化**

本周各国经济数据好转提振市场信心，Brent 油价为 43.2 美元/桶，较上周上涨 0.91%，**供给端持续收缩：**本周美国原油产量维持 1100 万桶/天，钻井数量再减 5 台至 258 台。**油品消费需求提升：**当周炼厂开工率提升 2%至 78%，油品需求总量提升 77 万桶/天至 1812 万桶/天。经济数据良好提振市场信心，不过美国等国家疫情出现反复，存在抑制经济增长和石油需求复苏进度放缓的风险。**浙江石化获得成品油出口资质，或成为成品油出口权下放的风向标，**这对于缓解国内油品供应过剩压力、推进供给侧结构性改革、优化国内炼油产业布局，以及深化成品油市场化改革具有重要意义。市场情况来看，本周 PX 市场供需维持去库状态，终端聚酯工厂陆续进入检修，需求端弱势运行加上原油市场维持高位挤压利润空间，PX-石脑油价差缩窄，周跌幅 8.9%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周减少 2.8%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场交投意向清淡，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 16.2%。**受益标的：**1）油价回暖，短期民营炼化受益低油价库存优势，利润或将大幅改善，产能陆续投放中长期持续受益：**荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹**。2）轻烃龙头，布局连云港 125 万吨乙烯项目具成长空间：**卫星石化**。3）如未来油价存在反弹机会，海洋油服中受冲击较小的优质标的：**中海油服、海油工程**。

● **活跃钻井再缩减&汽油库存下跌，欧佩克减产落实到位**

**供给端持续收缩：**美国 EIA 发布 7 月 3 日当周数据，原油产量为 1100 万桶/天，周环比持平、年同比下降 130 万桶/天；Baker Hughes 发布 7 月 10 日当周数据，活跃钻井数量为 258 台，周环比减少 5 台、年同比减少 700 台。**汽油库存下跌：**本周美国商业原油库存 5.39 亿桶，周环比增加 565 万桶，较 2019 年同期高 15%；美国汽油库存总量为 2.52 亿桶，周环比减少 484 万桶，较 2019 年同期高 9%；**欧佩克减产落实到位：**据 Petroleum Argus 估计，欧佩克成员国 6 月的日产量仅为 2228 万桶，较 5 月减少 182 万桶。除了沙特阿拉伯和其他海湾国家“过度遵守”欧佩克+协议之外，伊拉克和尼日利亚也显著减少了此前的过剩产量。

● **本周油品消费提升，疫情恶化存在破坏需求复苏的风险**

**炼厂开工率持续增长，油品消费提升：**美国 EIA 发布 7 月 3 日当周数据，美国炼厂开工率为 78%，周环比增长 2%、年同比减少 15.5%；油品消费总量为 1812 万桶/天，周环比增加 77 万桶/天、年同比减少 125 万桶/天，其中汽油消费量为 877 万桶/天，周环比增加 21 万桶/天，年同比减少 99 万桶/天。**美国新冠肺炎确诊病例仍在激增，存在破坏疫情复苏的风险。**根据路透统计，美国周六新增超过 4 万例新冠肺炎确诊病例。其中佛罗里达州、德克萨斯州新增病例超 1 万例之外，加利福尼亚州增加超过 8,500 例，许多州已决定推迟让商店重新开业、恢复生产活动的计划。疫情恶化存在破坏刚出现的原油需求复苏的风险。

● **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：经济数据好转支撑油价，成品出口权下放利好民营炼化 ..... 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 5.87%，原油价格上涨 0.39 美元/桶 ..... 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 5.87%，跑输沪深 300 指数 1.67 个百分点 ..... 5
2.2、 本周动态：本周利好消息频出提振信心，油价上涨 ..... 6
2.3、 本周要闻：OPEC+严守纪律维持减产，疫情二次爆发威胁需求 ..... 7
3、 原油指标跟踪 ..... 8
3.1、 库存：本周汽油库存减少，其余油品库存小幅增加 ..... 8
3.2、 供给：美国原油产量持平，活跃钻机数量减少 ..... 9
3.3、 需求：炼厂开工率提升，消费需求持续回暖 ..... 11
3.4、 金融因素：市场偏好减弱，本周美元指数下跌 ..... 12
4、 重要价差跟踪 ..... 13
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均上涨 ..... 13
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差下跌，聚烯烃与甲醇价差微涨 ..... 14
4.3、 聚酯产业链：燃料油与石脑油价差上涨，涤纶长丝与 PTA 价差下跌 ..... 17
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘差价下跌 ..... 19
5、 风险提示 ..... 19

# 图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 5.87%，跑输沪深 300 指数 ..... 5
图 2： 本周石化子板块均出现不同幅度上涨 ..... 5
图 3： 本周国际油气期货价格上涨（美元/桶） ..... 7
图 4： Brent 原油期货价格仍低于历年水平（美元/桶） ..... 7
图 5： 本周汽油库存减少，其余油品库存小幅增加（千桶） ..... 9
图 6： 本周美国原油和油品总库存增加，仍高于历史同期水平（千桶） ..... 9
图 7： 本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少 ..... 10
图 8： 本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台） ..... 10
图 9： Brent 油价与全球钻机数关联性强 ..... 10
图 10： 本月美国主要盆地未完成的钻井（DUC）数量减少（口） ..... 11
图 11： 本周炼厂开工率提升&原油加工能力维持 ..... 11
图 12： 本周美国油品消费回暖（千桶/天） ..... 12
图 13： 本周美国原油净进口增加（千桶/天） ..... 12
图 14： 美元指数和原油期货价格走势反相关 ..... 12
图 15： 本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张） ..... 13
图 16： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张） ..... 13
图 17： 本月炼油主要产品价差缩减 ..... 13
图 18： 本周新加坡炼油主要产品价差上涨（美元/吨） ..... 14
图 19： 本周新加坡汽油、柴油与原油价差上涨（美元/桶） ..... 14
图 20： 本周 RBOB 汽油价差上涨（美元/桶） ..... 14
图 21： 本周石脑油裂解乙烯价差下跌（美元/吨） ..... 15
图 22： 本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨） ..... 15
图 23： 本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨） ..... 16
图 24： 本周丁二烯与石脑油价差下跌（美元/吨） ..... 16

图 25: 本周丙烯酸与丙烯价差下跌（元/吨）.....16
图 26: 本周聚烯烃和甲醇价差微涨（美元/吨）.....17
图 27: 本周 PX 与石脑油价差下跌（美元/吨）.....17
图 28: 本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）.....18
图 29: 本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）.....18
图 30: 本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（元/吨）.....18
图 31: 本周天然气价格上涨.....19
图 32: 本周国内天然气内外盘差价下跌（元/吨）.....19

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.....6
表 3: 石化产业链产品价差一览.....7

## 1、 投资观点：经济数据好转支撑油价，成品出口权下放利好民营炼化

- **活跃钻井数量再缩减，汽油库存下跌。供给端持续收缩：**美国 EIA 发布 7 月 3 日当周数据，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比持平、月环比减少 10 万桶/天、年同比下降 130 万桶/天；Baker Hughes 发布 7 月 10 日当周数据，活跃钻井数量为 258 台，周环比减少 5 台、月环比减少 21 台、年同比减少 700 台。**总油品库存上升，汽油库存下跌：**本周美国商业原油库存 5.39 亿桶，周环比增加 565 万桶，月环比增加 112 万桶，较 2019 年同期高 15%；美国汽油库存总量为 2.52 亿桶，周环比减少 484 万桶，月环比减少 698 万桶，较 2019 年同期高 9%；馏分油库存为 1.77 亿桶，周环比增加 314 万桶，月环比增加 143 万桶，较 2019 年同期高 67%。据 Petroleum Argus 估计，欧佩克成员国 6 月的日产量仅为 2228 万桶，较 5 月减少 182 万桶。除了沙特阿拉伯和其他海湾国家“过度遵守”欧佩克+协议之外，伊拉克和尼日利亚也显著减少了此前的过剩产量。

- **本周油品消费提升，疫情恶化存在破坏需求复苏的风险：炼厂开工率持续增长，油品消费提升：**美国 EIA 发布 7 月 3 日当周数据，美国炼厂开工率为 78%，周环比增长 2%、月环比增长 4.4%、年同比减少 15.5%；油品消费总量为 1812 万桶/天，周环比增加 77 万桶/天、月环比增加 55 万桶/天、年同比减少 125 万桶/天，其中汽油消费量为 877 万桶/天，周环比增加 21 万桶/天，月环比增加 87 万桶/天，年同比减少 99 万桶/天。**美国新冠肺炎确诊病例仍在激增，存在破坏疫情复苏的风险。**根据路透统计，美国周六新增超过 4 万例新冠肺炎确诊病例。其中佛罗里达州、德克萨斯州新增病例超 1 万例之外，加利福尼亚州增加超过 8,500 例。许多州已决定推迟让商店重新开业、恢复生产活动的计划，这可能会破坏刚刚出现的原油需求复苏。

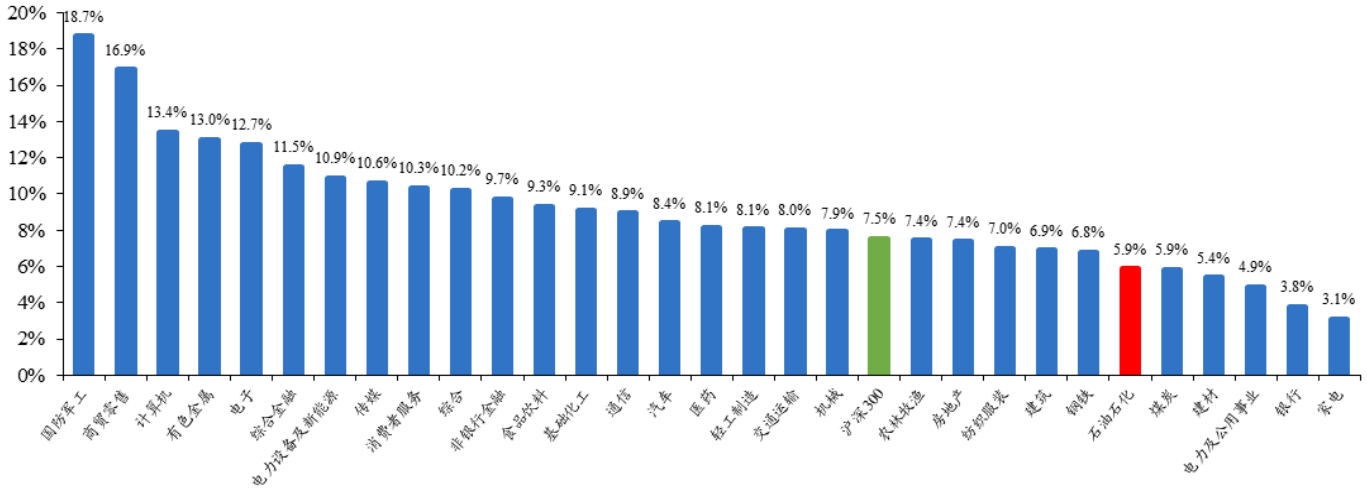
- **经济数据好转支撑油价，成品油出口权下放利好民营炼化。**本周各国经济数据好转提振市场信心，Brent 油价为 43.2 美元/桶，较上周上涨 0.91%。**从供给端来看，**本周美国原油产量维持 1100 万桶/天，钻井数量再减 5 台至 258 台，较 2019 年同期减少 68%。**从库存端来看，**本周美国商业原油库存 5.39 亿桶，周环比增加 565 万桶，汽油库存 2.56 亿桶，周环比减少 484 万桶。**从需求端来看，**当周炼厂开工率提升 2%至 78%，油品需求总量提升 77 万桶/天至 1812 万桶/天。**浙江石化获成品油出口资质，或成为成品油出口权下放的风向标，**对于缓解国内油品供应过剩压力、推进供给侧结构性改革深化成品油市场化改革具有重要意义。市场情况来看，本周 PX 市场供需维持去库状态，终端聚酯工厂陆续进入检修，需求端弱势运行加上原油市场维持高位挤压利润空间，PX-石脑油价差缩窄，周跌幅 8.9%；本周 PTA 市场仍显弱势，价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周减少 2.8%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场交投意向清淡，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 16.2%。**建议关注：**1）我们认为短期油价承压，长期有望复苏，从竞争力中长期成本受益、炼化产能投放一体化的角度，建议关注：荣盛石化、恒逸石化、恒力石化、东方盛虹、桐昆股份。2）炼油开工率下降，烯烃裂解产业链或将受益，建议关注：卫星石化。3）如未来油价存在反弹机会，建议关注海洋油服中受冲击较小的中海油服和海油工程。

## 2、 市场回顾：本周石化板块上涨 5.87%，原油价格上涨 0.39 美元/桶

### 2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 5.87%，跑输沪深 300 指数 1.67 个百分点

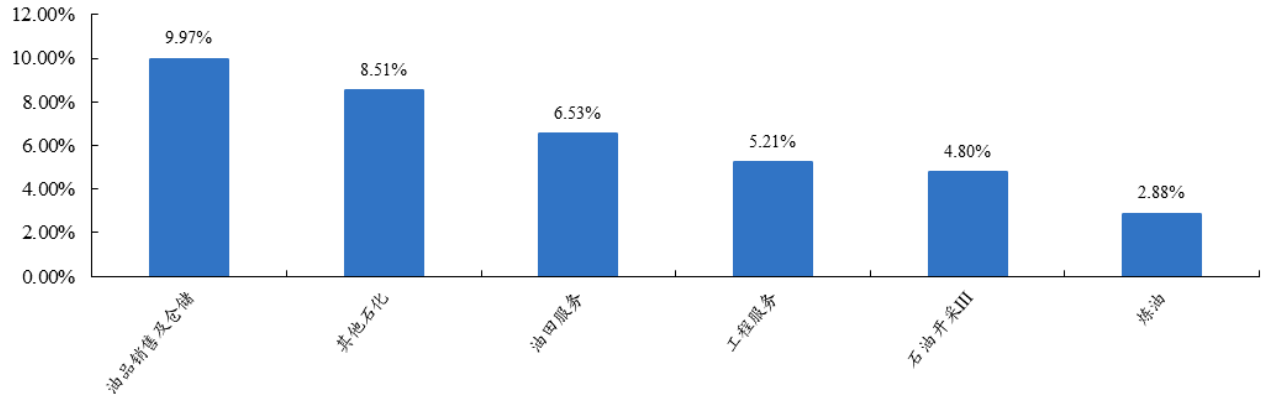
本周（2020 年 7 月 5 日-7 月 10 日）石油石化指数上涨 5.87%，沪深 300 上涨 7.54%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 1.67 个百分点。石油石化的五个子行业均出现了不同幅度的上涨：油品销售及仓储（9.97%）、其他石化（8.51%）、油田服务（6.53%）、工程服务（5.21%）、石油开采（4.80%）、炼油（2.88%）。

**图1：本周石化板块上涨 5.87%，跑输沪深 300 指数**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图2：本周石化子板块均出现不同幅度上涨**




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**

| 行业 | 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | 静态 PB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2020.7.10 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020A | 2021E | |
| | 中国石化 | 4.13 | 0.48 | 0.23 | 0.41 | 8.7 | 17.7 | 10.0 | 0.70 |

| 行业 | 公司名称 | 股价 | EPS | | | PE | | | 静态 PB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2020.7.10 | 2019A | 2020E | 2021E | 2019A | 2020A | 2021E | |
| 油气开采 | 中国石油 | 4.60 | 0.25 | 0.06 | 0.22 | 18.4 | 75.3 | 20.7 | 0.69 |
| | 新潮能源 | 1.86 | 0.16 | 0.21 | 0.23 | 11.7 | 9.0 | 8.3 | 0.73 |
| | 海油工程 | 5.00 | 0.01 | 0.18 | 0.27 | 500.0 | 28.3 | 18.4 | 0.99 |
| | 中海油服 | 14.90 | 0.52 | 0.67 | 0.81 | 28.4 | 22.2 | 18.3 | 1.87 |
| 民营大炼化 | 荣盛石化 | 15.90 | 0.35 | 0.84 | 1.07 | 45.4 | 18.9 | 14.9 | 4.20 |
| | 恒力石化 | 15.62 | 1.44 | 1.70 | 2.05 | 10.8 | 9.2 | 7.6 | 2.86 |
| | 恒逸石化 | 10.20 | 1.13 | 1.12 | 1.34 | 9.0 | 9.1 | 7.6 | 1.55 |
| | 桐昆股份 | 14.49 | 1.57 | 1.64 | 2.07 | 9.2 | 8.8 | 7.0 | 1.43 |
| | 东方盛虹 | 5.71 | 0.40 | 0.34 | 0.40 | 14.3 | 16.6 | 14.2 | 1.52 |
| 轻烃裂解 | 卫星石化 | 16.91 | 1.20 | 1.31 | 2.35 | 14.1 | 12.9 | 7.2 | 1.94 |
| 加油站 | 和顺石油 | 2.90 | 0.24 | 0.17 | 0.28 | 12.3 | 17.3 | 10.5 | 1.21 |
| 天然气&城燃 | 深圳燃气 | 7.62 | 0.37 | 0.45 | 0.52 | 20.6 | 16.8 | 14.7 | 1.95 |
| | 新奥股份 | 11.50 | 0.99 | 0.92 | 1.11 | 11.6 | 12.4 | 10.3 | 1.50 |

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：所有公司的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期。

## 2.2、 本周动态：本周利好消息频出提振信心，油价上涨

本周（7 月 3 日-7 月 10 日）市场对原油需求前景较为乐观，国际油价上涨。周内前期，美国原油库存降幅超预期与非农数据超预期提振市场，美国石油钻井数再度下降也起到了提振市场信心的作用，国际原油价格稳定小涨；周内后期，美国新增新冠肺炎病例持续飙升，引发人们对全球最大经济体可能被迫实施一轮大规模封锁的担忧，国际原油价格震荡，7 月 10 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 43.17 美元/桶，周环比上涨 0.39 美元/桶；WTI 原油价格为 40.53 美元/桶，周环比上涨 0.28 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 1.82 美元/百万英热，周环比上涨 0.09 美元/百万英热。

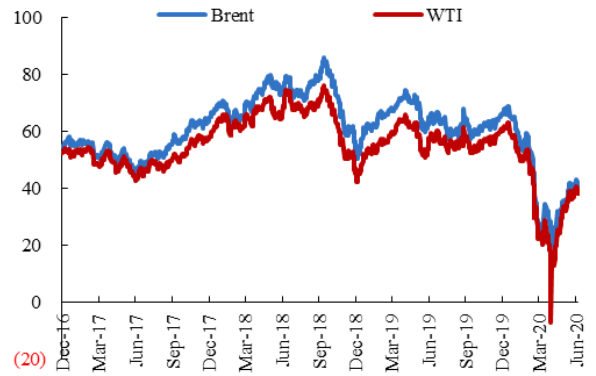
本周国内丙烷价格为 342 美元/吨，周环比上涨 10 美元/吨；动力煤价格为 592 元/吨，周环比上涨 7 元。

**表2：能源价格&油价指标一览**

| | | 单位 | 最新数值 | 上周数值 | 周涨跌额 | 周涨跌幅 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 能源价格 | Brent 期货 | 美元/桶 | 43.17 | 42.78 | 0.39 | 0.91% |
| | WTI 期货 | 美元/桶 | 40.53 | 40.25 | 0.28 | 0.70% |
| | NYNEX 天然气 | 美元/百万英热 | 1.82 | 1.73 | 0.09 | 5.39% |
| | 丙烷：CFR 华东 | 美元/吨 | 342 | 332 | 10 | 3.01% |
| | 动力煤:山西 Q5500 平仓价 | 元/吨 | 592 | 585 | 7 | 1.20% |
| 原油指标 | 美国商业原油库存指标 | 千桶 | 53918 | 53353 | 565 | 1.06% |
| | 美国原油产量 | 千桶/日 | 1100 | 1100 | 0 | 0.00% |
| | 美国活跃钻机数量 | 台 | 258 | 263 | -5 | -1.90% |
| | 美国炼厂原油加工能力 | 美元/吨 | 1898 | 1898 | 0 | 0.00% |
| | 美国炼厂开工率 | % | 78% | 76% | 2% | 2.65% |
| | 美国油品总消费 | 美元/吨 | 1812 | 1735 | 77 | 4.42% |
| | 美国原油净进口 | 美元/吨 | 501 | 288 | 213 | 74.04% |

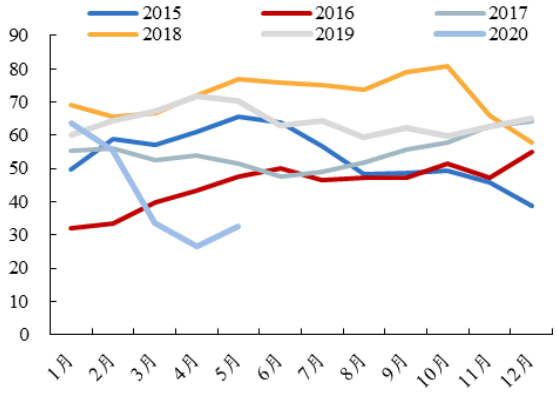
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周国际油气期货价格上涨（美元/桶）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：Brent 原油期货价格仍低于历年水平（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

| | | 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 | 3.99 | 3.15 | 0.84 | 26.8% |
| | 美国 RBOB 汽油价差 | 美元/桶 | 12.8 | 11.1 | 1.74 | 15.7% |
| 烯烃产业链 | 石脑油裂解乙烯价差 | 美元/吨 | 61.9 | 92.4 | -30.5 | -33.0% |
| | 乙烯和石脑油价差 | 美元/吨 | 422 | 490 | -68.7 | -14.0% |
| | 丙烯和丙烷价差 | 美元/吨 | 429 | 390 | 39 | 10% |
| | 丁二烯和石脑油价差 | 美元/吨 | -60.6 | -50.6 | -10.0 | 19.7% |
| | 丙烯酸和丙烯价差 | 元/吨 | 3558 | 3573 | -14.6 | -0.41% |
| | 聚烯烃和甲醇价差 | 元/吨 | 4522 | 4520 | 2 | 0.04% |
| 聚酯产业链 | PX 与石脑油价差 | 美元/吨 | 141 | 155 | -13.81 | -8.91% |
| | 燃料油和石脑油价差 | 美元/吨 | 148 | 144 | 3.7 | 2.6% |
| | PTA 和 PX 价差 | 元/吨 | 1037 | 1067 | -29 | -2.8% |
| | 涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差 | 元/吨 | 915 | 1130 | -214.4 | -18.98% |
| 天然气 | 天然气内外盘价差 | 元/吨 | 1239 | 1478 | -239 | -16.2% |

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2.3、 本周要闻：OPEC+严守纪律维持减产，疫情二次爆发威胁需求

**本周利好：**

- 由沙特和俄罗斯领导的欧佩克+联盟也承诺在 7 月连续第三个月减产至创纪录的 970 万桶/天。从 8 月份开始，减产幅度将逐渐降至 770 万桶/天，直至 12 月份。而利比亚石油出口预计将会下降，减产力度维持将支撑油价。
- 页岩气先驱 Chesapeake Energy 申请破产保护的消息提醒人们，目前的价格水平对美国大部分行业构成了生存威胁。然而，能源产业中最大的变动是天然气，由于切萨皮克公司可能减产，天然气价格上涨了 6.4%，达到 1.64 美元/百万英热。
- 美国 6 月新增非农就业人数 480 万人，好于市场预期，创历史新高，提振能源需求。
- 对油价的最佳支撑仍来自欧佩克产油国的供应纪律，欧佩克的产量已降至

1998 年以来的最低水平。据 Petroleum Argus 估计，欧佩克成员国 6 月的日产量仅为 2228 万桶，较 5 月减少 182 万桶。除了沙特阿拉伯和其他海湾国家“过度遵守”欧佩克+协议之外，伊拉克和尼日利亚也显著减少了此前的过剩产量。

**本周利空：**

- 美国新冠肺炎确诊病例激增，多个州的新冠肺炎病例达到创纪录水平。根据约翰斯霍普金斯大 学(Johns Hopkins University)的最新统计数据显示，全球新冠感染病例已逾 1192.1 万例，死亡人数突破 54.6 万。在美国，逾 303.5 万人感染了新冠肺炎，超过 13.2 万人死亡，在世界各国中报告的死亡人数中占比超过 20%，高居世界首位。许多州已决定推迟让商店重新开业、恢复生产活动的计划，在某些情况下还会取消这一计划，这可能会破坏刚刚出现的原油需求复苏。

- 英国石油公司(NYSE:BP)周一宣布以 50 亿美元的价格将石化业务出售给英力士(Ineos)，使得该公司有望提前达到资产出售目标之后，荷兰皇家壳牌(Royal Dutch Shell)于周二宣布了巨额资产减值，同时下调了对未来三年油价的预期。该公司表示，当前季度将计入高达 220 亿美元的支出，并表示预计原油价格在 2023 年之前不会回升至 60 美元/桶。荷兰皇家壳牌还表示，预计长期炼油利润率将比疫情爆发前下降 30%。

- GPC 能源研究中心预计，当前的情况将持续至 11 月，美国页岩油产业才可能出现复苏，恢复至公共卫生事件爆发前的水平需要大概一年的时间。但是，该研究中心还考虑了可能出现的最糟糕的情况，即状况没有出现预想的好转，在这样的情况下，那么页岩油产生可能要到 2023 年 9 月才能恢复原有的水平。

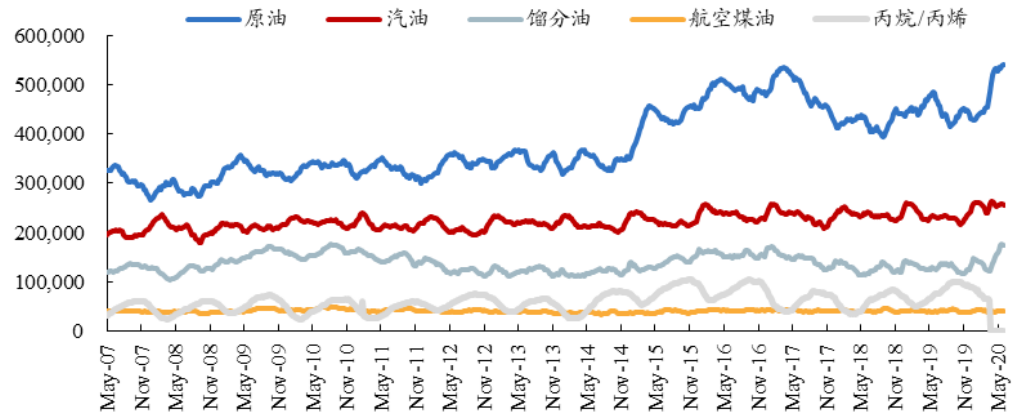
- 渣打银行在报告中指出，石油市场当前的价格预测并未考虑爆发第二轮公共卫生事件的可能性，以及可能随之而采取的封闭措施，或是经济活动无法按照预期速度恢复原有水平的任何可能性。

## 3、 原油指标跟踪

### 3.1、 库存：本周汽油库存减少，其余油品库存小幅增加

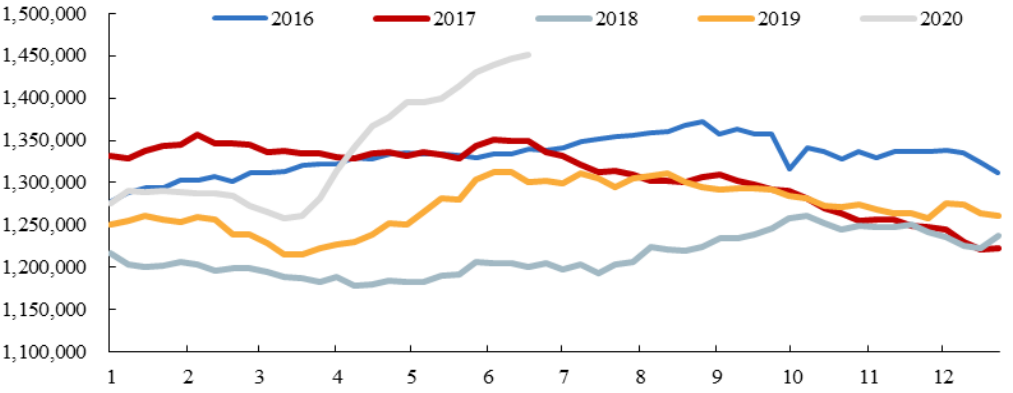
- **原油及相关库存：**美国 EIA 于 7 月 8 日公布的数据，7 月 3 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.6 亿桶，周环比增加 984 万桶。其中，商业原油库存为 5.39 亿桶，周环比增加 565 万桶；汽油库存为 2.52 亿桶，周环比减少 484 万桶；馏分油库存为 1.77 亿桶，周环比增加 314 万桶。

图5：本周汽油库存减少，其余油品库存小幅增加（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增加，仍高于历史同期水平（千桶）




数据来源：Wind、开源证券研究所

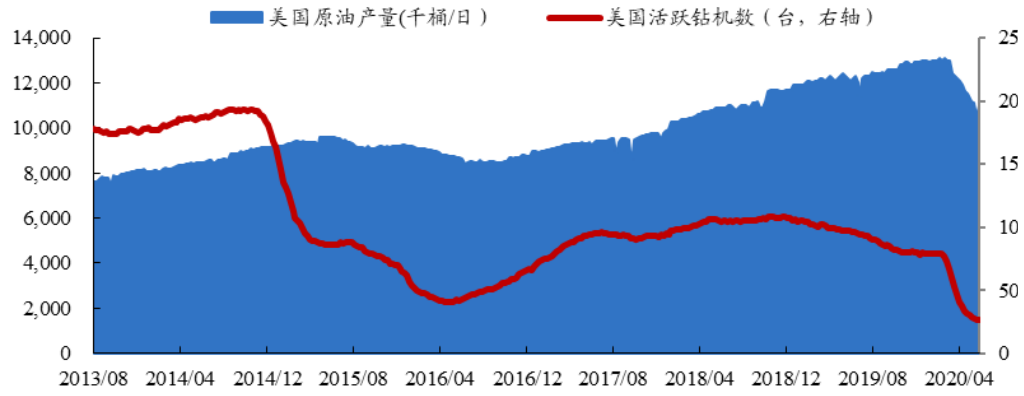
## 3.2、 供给：美国原油产量持平，活跃钻机数量减少

■ **本周原油产量持平&活跃钻机数量减少：**美国 IEA 于 7 月 8 日公布的数据，7 月 3 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，维持上周的产量，月环比减少 10 万桶/天，年同比减少 130 万桶/天。Baker Hughes 公布 7 月 10 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 258 台，周环比减少 5 台，月环比减少 21 台，年同比减少了 700 台。

■ **5 月全球钻机数减少：**Baker Hughes 公布 2020 年 5 月全球钻机数共 1176 台，月环比减少 338 台，年同比减少 1006 台。其中，美国钻机数 348 台，月环比减少 218 台，年同比减少 638 台；加拿大钻机数 23 天，月环比减少 10 台，年同比减少 47 台。

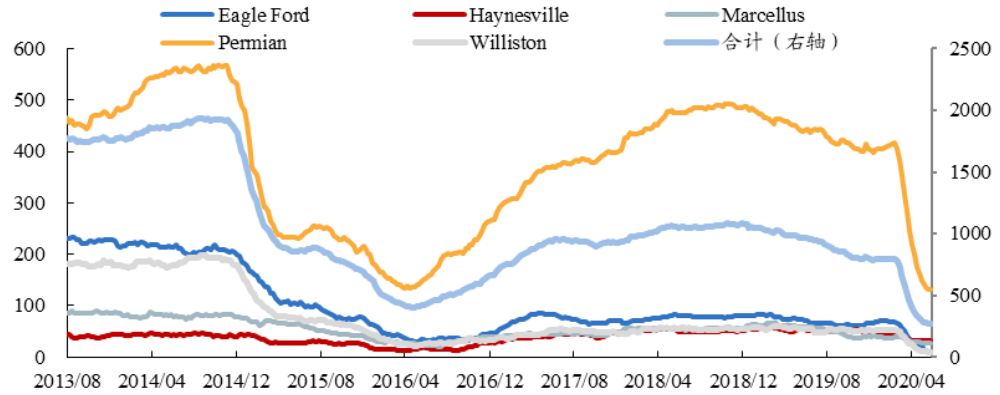
■ **5 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 公布 2020 年 5 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7591 口，较上月减少了 33 口，较 2019 年同期减少了 1090 口。

图7：本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少




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数减少（台）



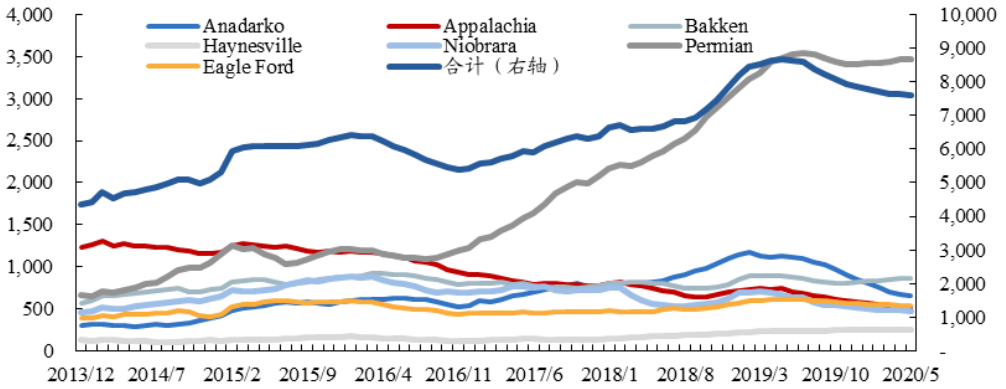

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：Brent 油价与全球钻机数关联性强




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）

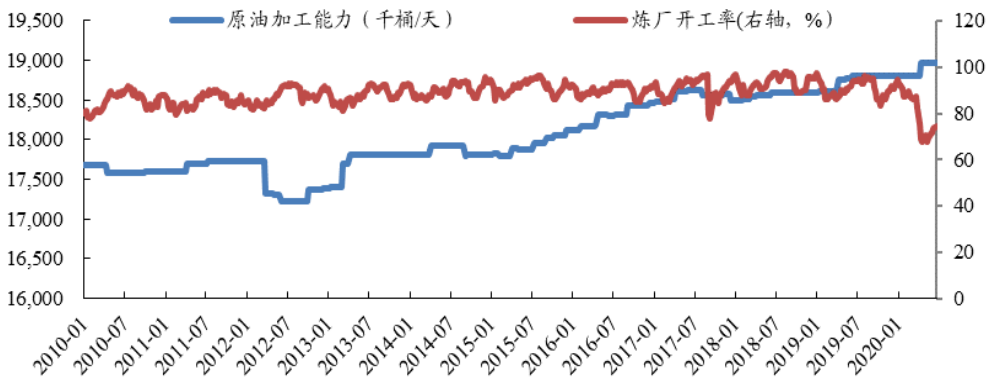



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3.3、需求：炼厂开工率提升，消费需求持续回暖

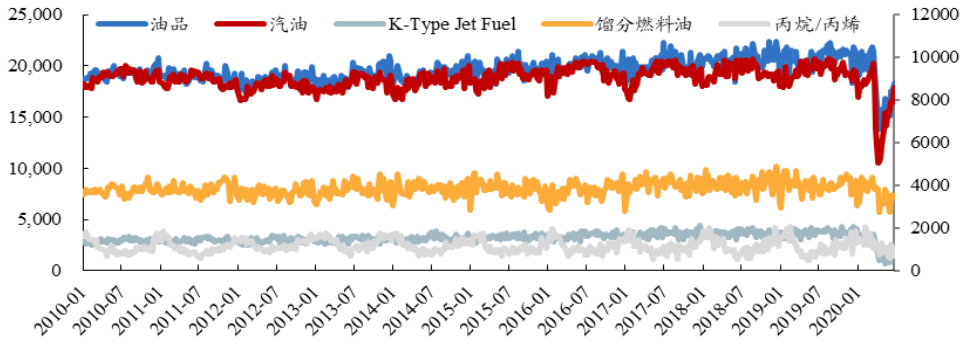
- **本周炼厂开工率提升：**至 7 月 3 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1898 万桶/天，维持上周水平，年同比增加 17 万桶/天；开工率为 78%，周环比增加 2%，月环比增加 4.4%，年同比减少 15.5%。
- **本周消费需求回暖：**至 7 月 3 日当周，美国油品消费总量为 1812 万桶/天，周环比增加 77 万桶/天，月环比增加 55 万桶/天，年同比减少 314 万桶/天。其中，汽油消费 877 万桶/天，周环比增加 21 万桶/天，月环比增加 87 万桶/天，年同比减少 99 万桶/天。
- **本周原油净进口增加：**至 7 月 3 日当周，美国原油+成品油净进口为 203 万桶/天，周环比增加 196 万桶/天；原油净进口 501 万桶/天，周环比增加 213 万桶/天；成品油净进口-298 万桶/天，周环比减少 17 万桶/天

图11：本周炼厂开工率提升&原油加工能力维持



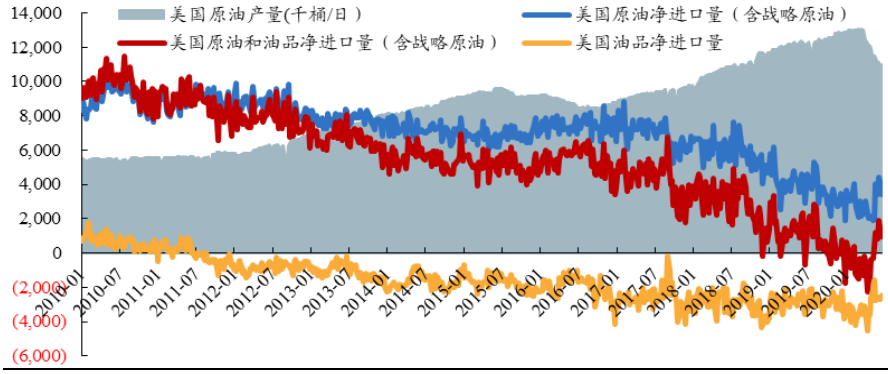

数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周美国油品消费回暖（千桶/天）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周美国原油净进口增加（千桶/天）

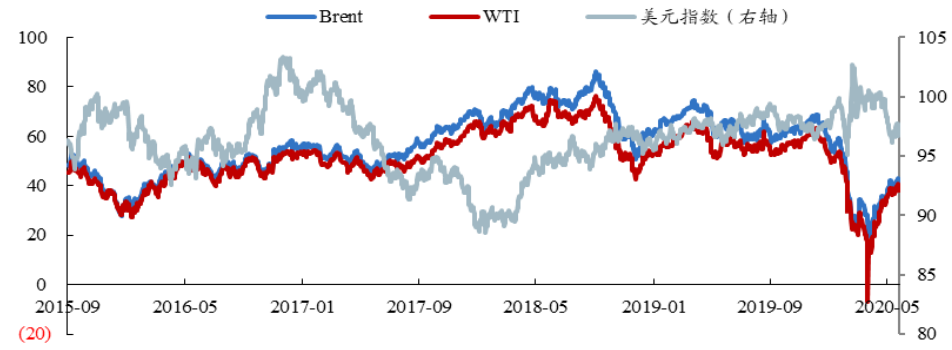



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3.4、 金融因素：市场偏好减弱，本周美元指数下跌

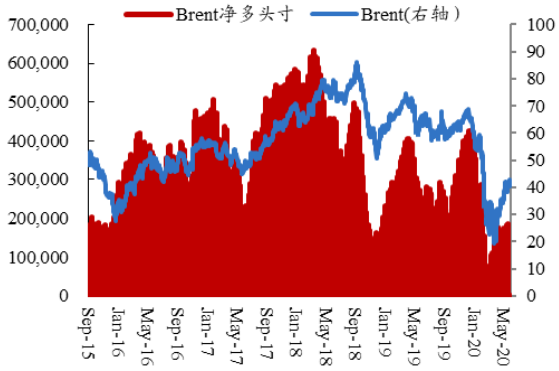
- 本周（7 月 3 日-7 月 10 日）市场风险偏好有所减弱，疫情持续扩散的忧虑蔓延，对美国经济复苏的质疑抵消了上周非农数据的利好提振，令乐观情绪有所减弱。截止 7 月 10 日，本周美元指数为 96.67，周环比下跌了 0.57。Brent 非商业净多头头寸数量为 21.4 万张，周环比增加 1.25 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 54.4 万张，周环比减少 1.71 万张。

图14：美元指数和原油期货价格走势反相关



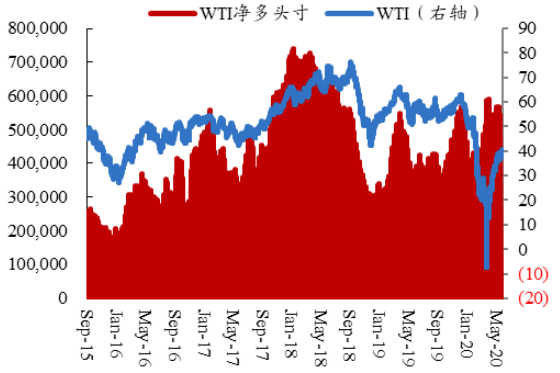

数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周 Brent 非商业净多头头寸增加（张）




数料来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周 WTI 非商业净多头头寸减少（张）



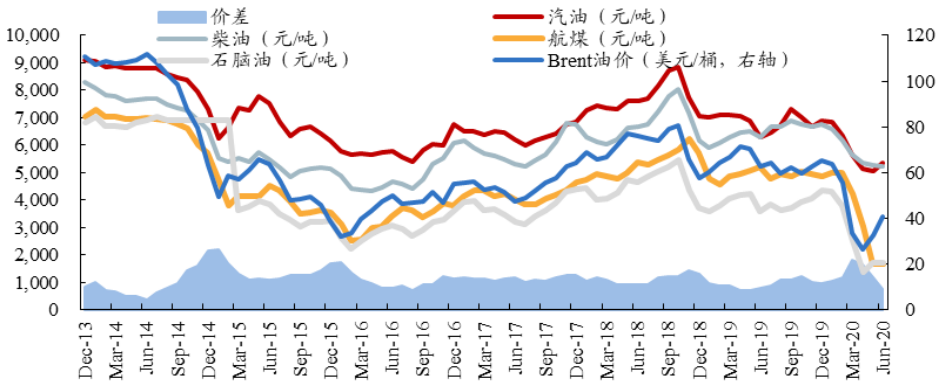

数料来源：Wind、开源证券研究所

# 4、 重要价差跟踪

## 4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均上涨

- **6 月国内炼油价差缩减：**2020 年 6 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 779 元/吨，月环比下降 452 元/吨（-27.2%），年同比上涨 505 元/吨（+71.9%）。
- **本周新加坡炼油价差上涨：**至 7 月 10 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 3.99 美元/桶，周环比上涨 0.84 美元/桶，月环比上涨 1.34 美元/桶，年同比下跌 3.27 美元/桶。柴油与原油的价差为 7.10 美元/桶，周环比上涨 0.33 美元/桶，月环比上涨 1.14 美元/桶，年同比下降 6.37 美元/桶；汽油与原油的价差为 2.47 美元/桶，周环比上涨 1.12 美元/桶，月环比上涨 0.20 美元/桶，年同比下跌 4.98 美元/桶。
- **本周美国 RBOB 汽油价差上涨：**至 7 月 10 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 12.79 美元/桶，周环比上涨 1.74 美元/桶，月环比上涨 1.38 美元/桶，年同比下跌 10.16 美元/桶，历史平均值为 18.8 美元/桶。

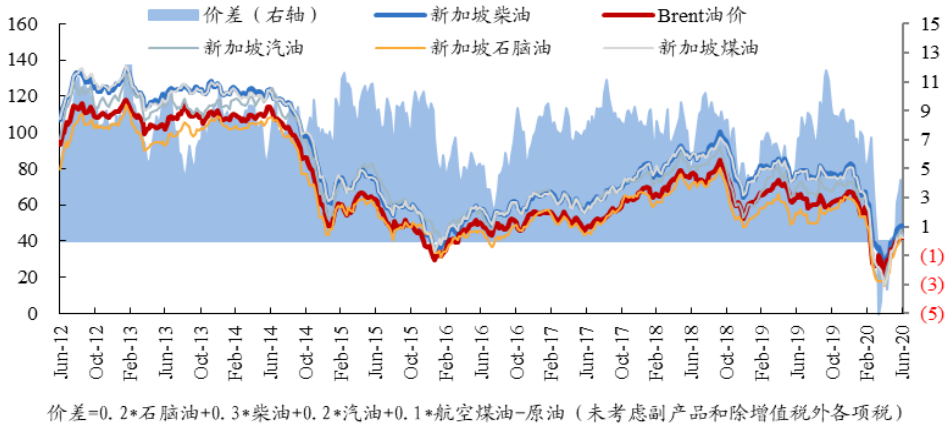
图17：本月炼油主要产品价差缩减




价差=0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*1.13*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周新加坡炼油主要产品价差上涨（美元/吨）



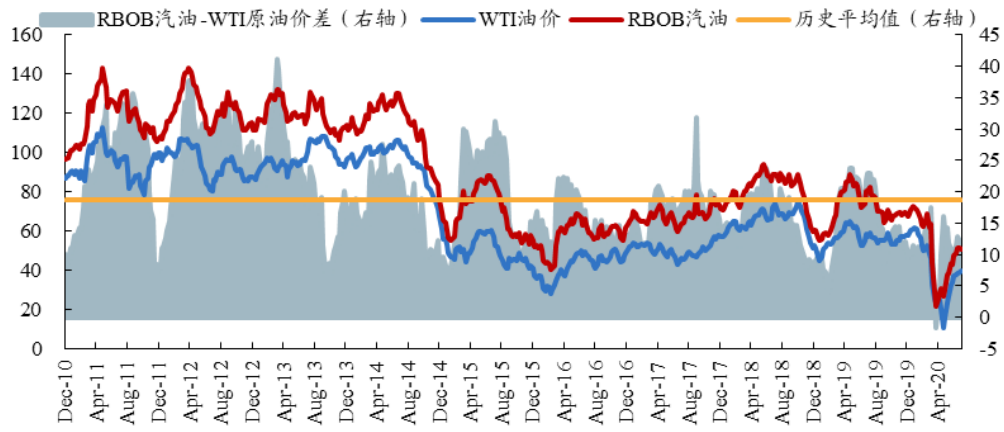

数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡汽油、柴油与原油价差上涨（美元/桶）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周 RBOB 汽油价差上涨（美元/桶）




数据来源：Wind、开源证券研究所

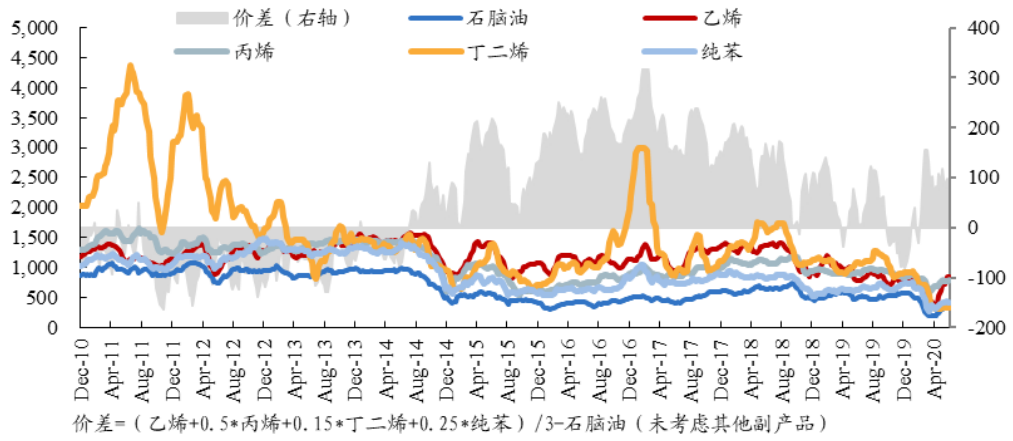
## 4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差下跌，聚烯烃与甲醇价差微涨

- **本周石脑油裂解乙烯价差下跌：**至 7 月 10 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 61.9 美元/吨，周环比下跌 30.5 美元/吨，月环比下跌 28.2 美元/吨，年

同比上涨 62.1 美元/吨。

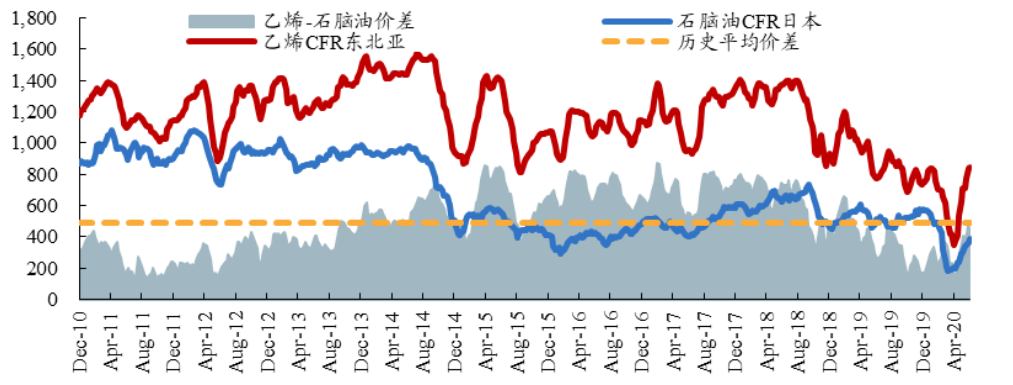
- **本周乙烯和石脑油价差下跌：**至 7 月 10 日当周，乙烯与石脑油价差为 422 美元/吨，周环比下跌 68.7 美元/吨，月环比下跌 3 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差上涨：**至 7 月 10 日当周，丙烯与丙烷价差为 429 美元/吨，周环比上涨 39.2 美元/吨，月环比上涨 33.2 美元/吨，年同比下跌 34.5 美元/吨，历史平均价差为 378 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差下跌：**至 7 月 10 日当周，丁二烯与石脑油价差为 -60.6 美元/吨，周环比下跌 9.96 美元/吨，月环比下跌 39.2 美元/吨，年同比下跌 602 美元/吨，历史平均价差为 852 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差微跌：**至 7 月 10 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 3558 元/吨，周环比下跌 14.6 元/吨，月环比下跌 204 元/吨，年同比上涨 1840 元/吨，历史平均价差为 2949 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差微涨：**至 7 月 10 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4522 元/吨，周环比上涨 1.7 元/吨，月环比上涨 108 元/吨，年同比下跌 808 元/吨。

**图21：本周石脑油裂解乙烯价差下跌（美元/吨）**



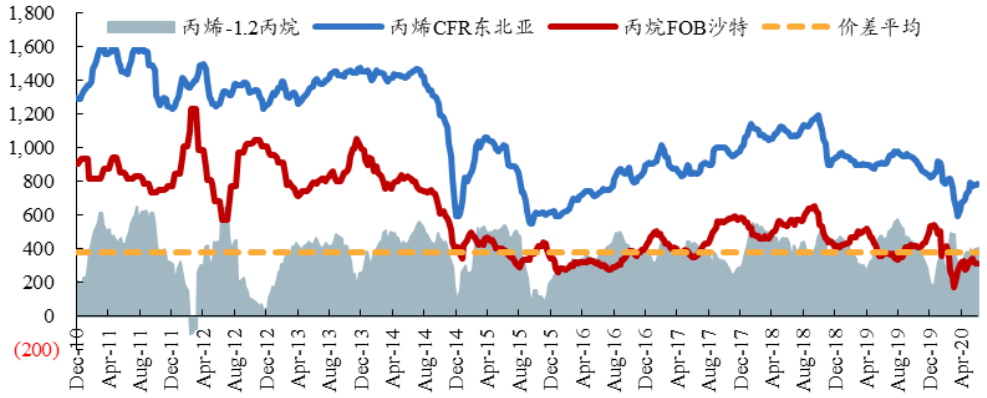

数据来源：Wind、开源证券研究所

**图22：本周乙烯和石脑油价差下跌（美元/吨）**



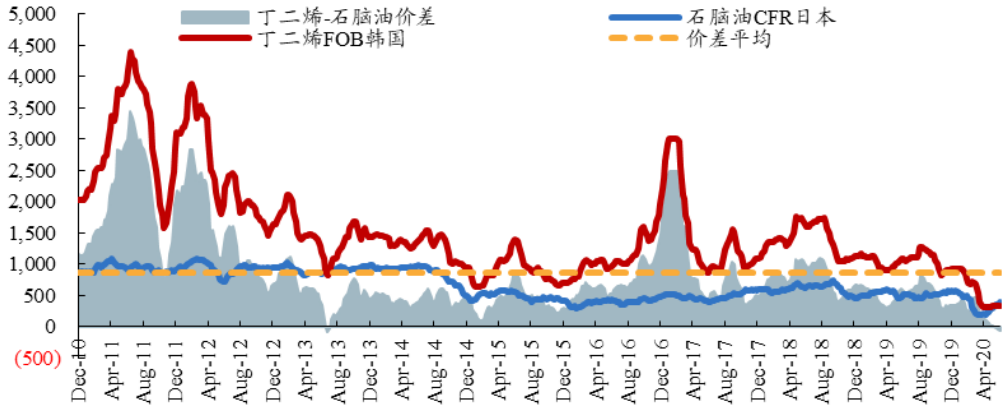

数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨）



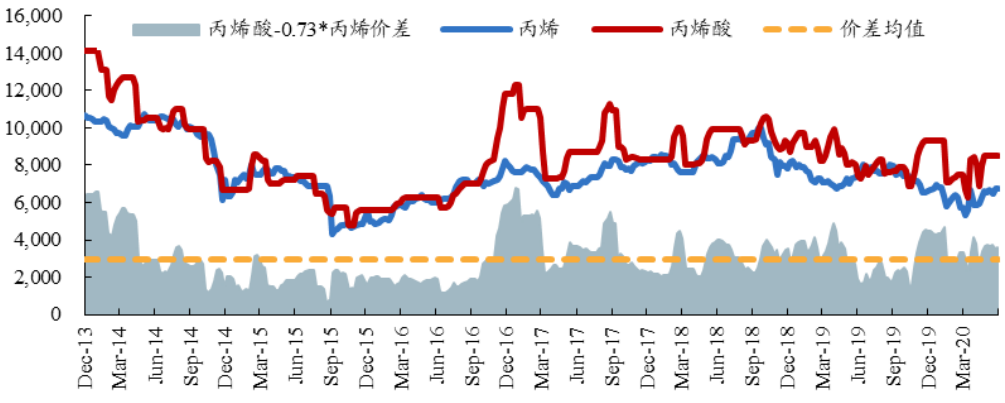

数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丁二烯与石脑油价差下跌（美元/吨）



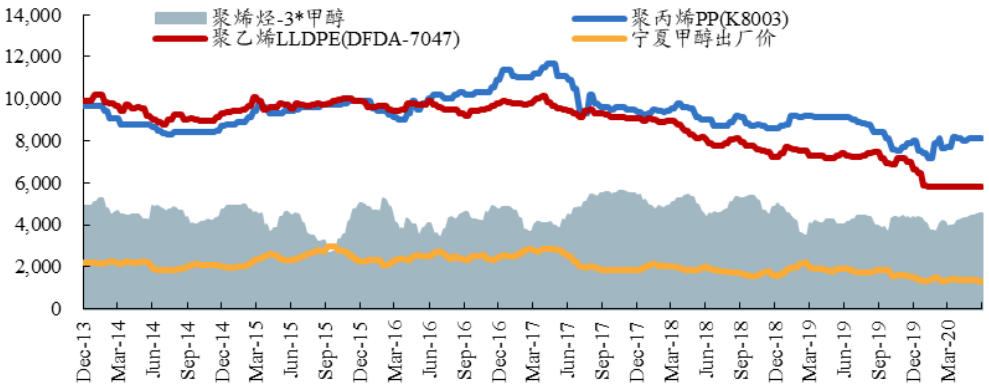

数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周丙烯酸与丙烯价差下跌（元/吨）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：本周聚烯烃和甲醇价差微涨（美元/吨）

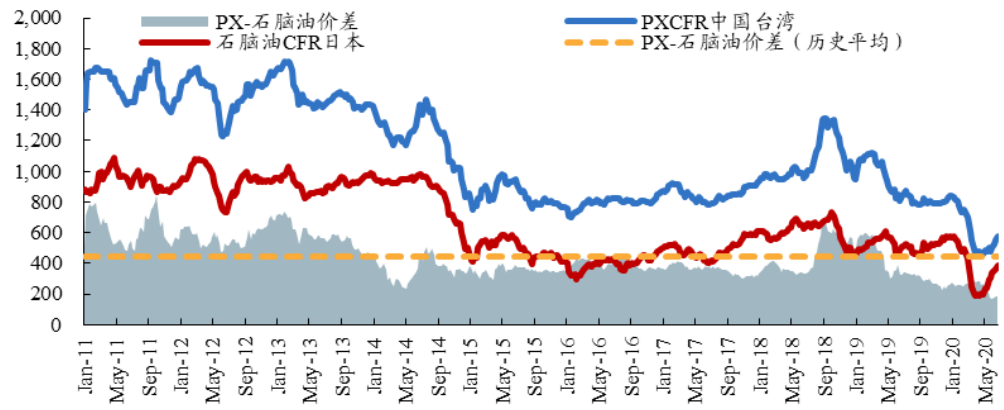



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.3、 聚酯产业链：燃料油与石脑油价差上涨，涤纶长丝与 PTA 价差下跌

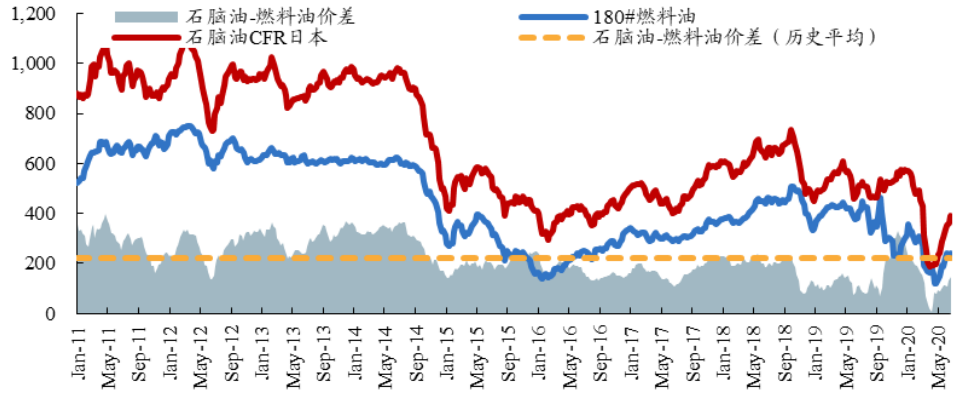
- **本周 PX 与石脑油价差下跌：**至 7 月 10 日当周，PX 与石脑油价差为 141 美元/吨，周环比下跌 13.8 美元/吨，月环比下跌 34.3 美元/吨，年同比下跌 202 美元/吨，价差历史平均为 440 美元/吨。
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 7 月 10 日当周，燃料油与石脑油价差为 148 美元/吨，周环比下跌 3.71 美元/吨，月环比上涨 37.3 美元/吨，年同比上涨 66 美元/吨，价差历史平均为 221 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差下跌：**至 7 月 10 日当周，PTA 与 PX 价差为 1037 元/吨，周环比下跌 29 元/吨，月环比下跌 128 元/吨，年同比下跌 1493 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 7 月 10 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 915 元/吨，周环比下跌 214 元/吨，月环比下跌 463 元/吨，年同比下跌 507 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。

图27：本周 PX 与石脑油价差下跌（美元/吨）



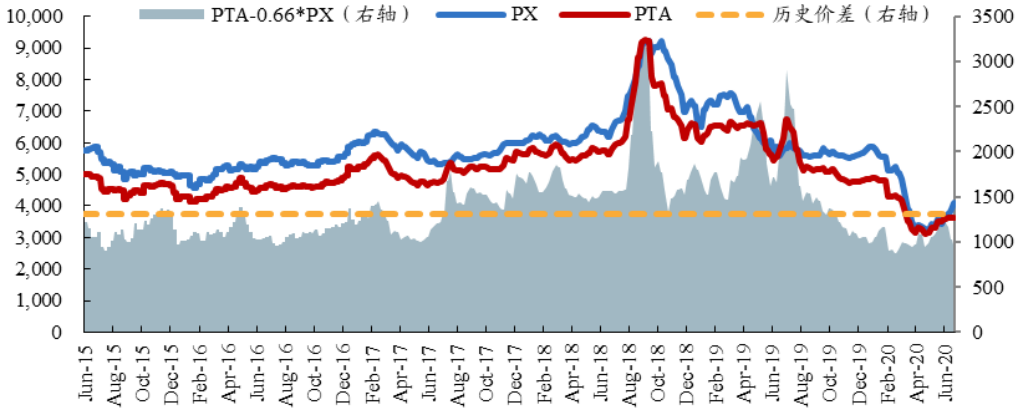

数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



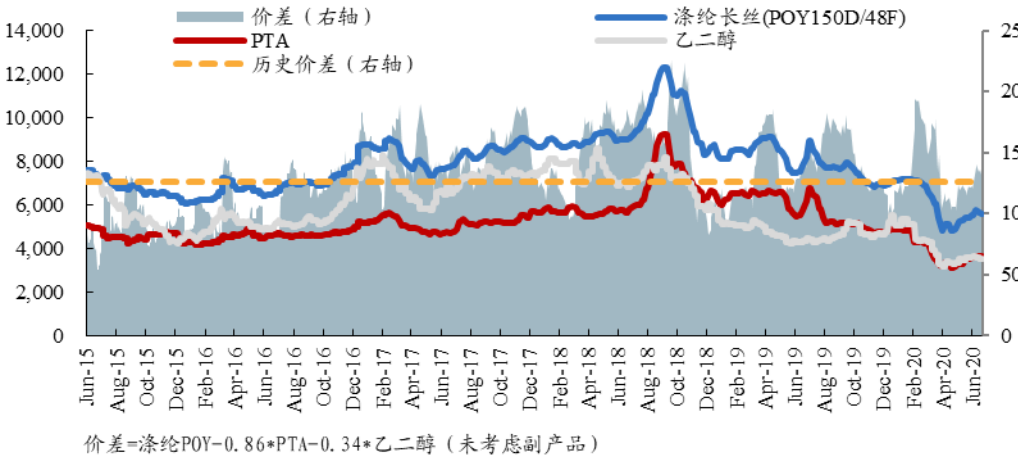

数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周 PTA 与 PX 价差下跌（元/吨）




数据来源：Wind、开源证券研究所

图30：本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌（元/吨）

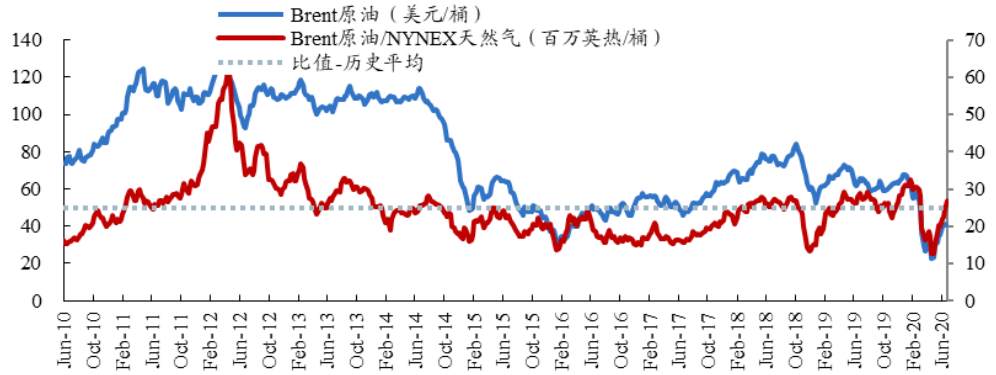



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘差价下跌

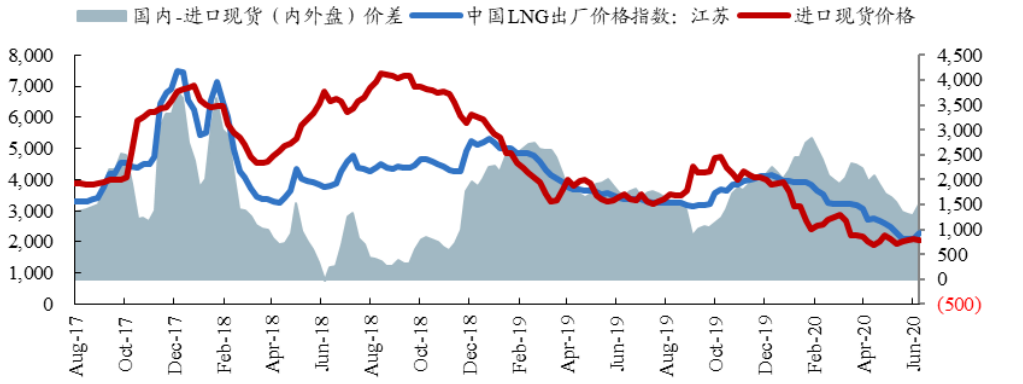
- **本周天然气价格上涨：**至 7 月 10 日当周，北美天然气平均价格为 1.81 美元/百万英热，周环比上涨 0.12（+7%），月环比上涨 0.03（2%），年同比下跌 0.62（-25%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 23.76（百万英热/桶），历史平均为 24.87（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价下跌：**至 7 月 10 日当周，国内天然气内外盘价差为 1239 元/吨，周环比下跌 239 元/吨（-16%），月环比下跌 76.7 元/吨（-6%），年同比下跌 568 元/吨（-31%）。

**图31：本周天然气价格上涨**




数据来源：Wind、开源证券研究所

**图32：本周国内天然气内外盘差价下跌（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