石油化工

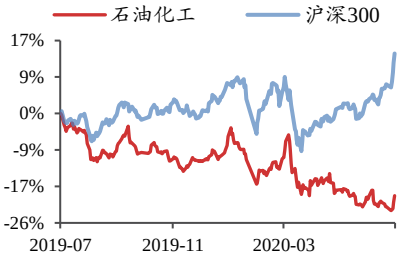
2020 年 07 月 04 日

库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位

——行业周报

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-油价回升至 40 美元，关注后期需求改善》-2020.6.28

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

● **库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位**

本周利好消息频出提振市场信心，Brent 油价为 42.8 美元/桶，较上周上涨 5.19%，**从供给端来看，**本周美国原油产量维持 1100 万桶/天，较 2019 年同期减少 15%，钻井数量再减 2 台至 263 台，较 2019 年同期减少 67%。**从库存端来看，**本周美国商业原油库存 5.34 亿桶，周环比减少 720 万桶，降幅创半年新高，此前连续三周触及纪录高线。**从需求端来看，**当周炼厂开工增速出现放缓，油品需求总量回落 100 万桶/天至 1735 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。**炼化产业链方面：**本周 PX 市场价格震荡下行，PX-石脑油价差缩窄，周跌幅 15.07%，挤压利润空间；本周 PTA 装置受原料成本下跌，PTA 市场价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周增长 11.1%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场弱势下滑，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差缩窄 11.21%。**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**。

● **活跃钻井数量再缩减，原油库存降幅创半年新高**

供给端持续收缩：美国 EIA 发布 6 月 26 日当周数据，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比持平、同比下降 120 万桶/天；Baker Hughes 发布 7 月 3 日当周数据，活跃钻井数量为 263 台，周环比减少 2 台、同比减少 700 台。**油品库存上升：**本周美国商业原油库存 5.34 亿桶，周环比减少 720 万桶，月环比增加 118 万桶，较 2019 年同期高 12%；美国汽油库存总量为 2.57 亿桶，周环比增加 120 万桶，月环比减少 127 万桶，较 2019 年同期高 10%；馏分油库存为 1.74 亿桶，周环比减少 59 万桶，月环比减少 13 万桶，较 2019 年同期高 27%。美国原油库存降幅创半年新高，此前曾连续三周触及纪录高线，期待后续出现连续去库存趋势。

● **油品消费出现回落，经济数据良好提振市场信心**

油品消费出现回落：美国 EIA 发布 6 月 26 日当周数据，美国炼厂开工率为 76%，周环比增长 0.9%、月环比增长 3.7%、年同比减少 18.7%；油品消费总量为 1735 万桶/天，周环比减少 100 万桶/天、月环比增加 229 万桶/天、年同比减少 201 万桶/天，其中汽油消费量为 856 万桶/天，周环比减少 5 万桶/天，月环比增加 101 万桶/天，年同比减少 93 万桶/天。**经济数据良好提振市场信心：**美国发布 6 月非农就业人数 480 万人增长好于预期，同时各国经济数据表现良好，尤其 6 月份中国 PMI 指数和非制造业商务活动指数稳中有升，提振了投资者信心，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。

● **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：原油库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位 4
2、 市场回顾：本周石化板块上涨 4.84%，原油价格上涨 2 美元/桶 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 4.84%，跑输沪深 300 指数 1.94 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：美国非农就业总人数增加，原油库存降幅创半年新高 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：商业原油和馏分油库存减少，油品总库存小幅增加 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：炼厂需求维持，消费需求持续回暖 10
3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，原油期货净多头寸增加 12
4、 重要价差跟踪 12
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均下跌 12
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差上涨，聚烯烃与甲醇价差下跌 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 16
4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘差价微跌 18
5、 风险提示 19

图表目录

图 1： 本周石化板块上涨 4.84%，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： 本周商业原油和馏分油库存减少，其余油品库存增加（千桶） 8
图 6： 本周美国原油和油品总库存增加（千桶） 9
图 7： 本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少 9
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） 10
图 11： 本周炼厂开工率微升&原油加工能力维持 11
图 12： 本周美国油品消费回落（千桶/天） 11
图 13： 本周美国原油净进口减少（千桶/天） 11
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） 12
图 16： 本周 WTI 非商业净多头头寸增加（张） 12
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下跌（美元/吨） 13
图 19： 本周新加坡汽油、柴油与原油价差微跌（美元/桶） 13
图 20： 本周 RBOB 汽油价差微跌（美元/桶） 14
图 21： 本周石脑油裂解乙烯价差上涨（美元/吨） 15
图 22： 本周乙烯和石脑油价差上涨（美元/吨） 15
图 23： 本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨） 15
图 24： 本周丁二烯与石脑油价差微涨（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下跌（美元/吨）.....16
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微跌（美元/吨）.....17
图 29: 本周 PTA 与 PX 价差上涨（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微跌（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：原油库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位

- **活跃钻井数量再缩减，原油库存降幅创半年新高。供给端持续收缩：**美国 EIA 发布 6 月 26 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 20 万桶/天、年同比下降 120 万桶/天；Baker Hughes 发布 7 月 3 日当周数据，活跃钻井数量为 263 台，周环比减少 2 台、月环比减少 21 台、年同比减少 700 台。**油品库存上升：**本周美国商业原油库存 5.34 亿桶，周环比减少 720 万桶，月环比增加 118 万桶，较 2019 年同期高 12%；美国汽油库存总量为 2.57 亿桶，周环比增加 120 万桶，月环比减少 127 万桶，较 2019 年同期高 10%；馏分油库存为 1.74 亿桶，周环比减少 59 万桶，月环比减少 13 万桶，较 2019 年同期高 27%。美国原油库存降幅创半年新高，此前曾连续三周触及纪录高线，期待后续出现连续去库存趋势。

- **油品消费出现回落，经济数据提振市场信心。炼厂开工增长放缓，油品消费出现回落：**美国 EIA 发布 6 月 26 日当周数据，美国炼厂开工率为 76%，周环比增长 0.9%、月环比增长 3.7%、年同比减少 18.7%；油品消费总量为 1735 万桶/天，周环比减少 100 万桶/天、月环比增加 229 万桶/天、年同比减少 201 万桶/天，其中汽油消费量为 856 万桶/天，周环比减少 5 万桶/天，月环比增加 101 万桶/天，年同比减少 93 万桶/天。**经济数据提振市场信心：**美国发布 6 月非农就业人数 480 万人增长好于预期，同时各国经济数据表现良好，尤其 6 月份中国 PMI 指数和非制造业商务活动指数稳中有升，提振了投资者信心，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。

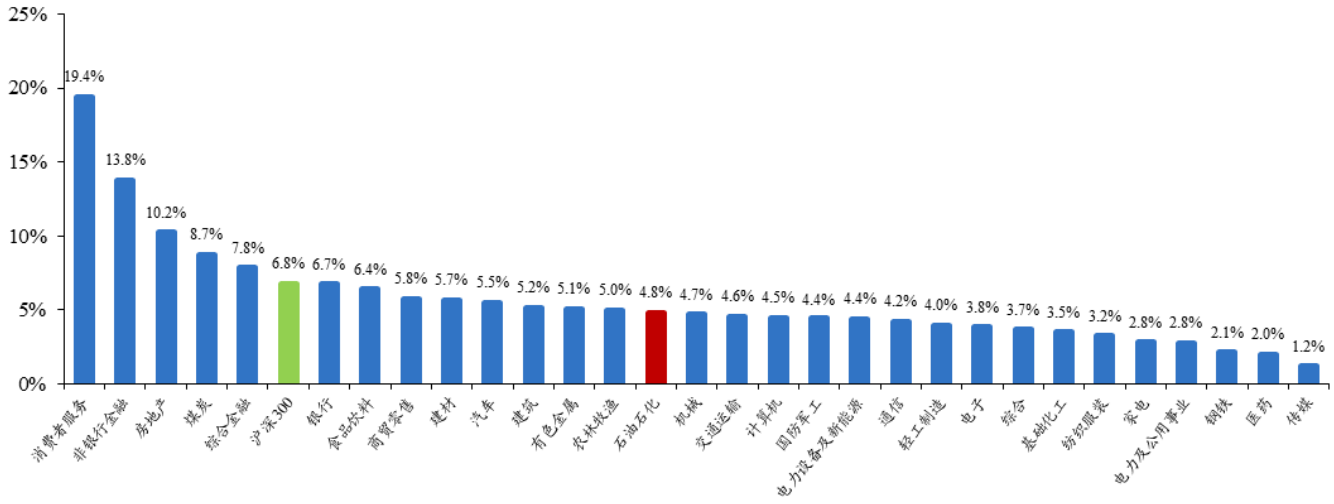
- **原油库存降幅创半年新高，油价维持 40 美元以上高位。**本周利好消息频出提振市场信心，Brent 油价为 42.8 美元/桶，较上周上涨 5.19%，WTI 油价为 40.3 美元，较上周上涨 5.12%。**从供给端来看，**本周美国原油产量维持 1100 万桶/天，较 2019 年同期减少 15%，钻井数量再减 2 台至 263 台，较 2019 年同期减少 67%。**从库存端来看，**本周美国商业原油库存 5.34 亿桶，周环比减少 720 万桶，降幅创半年新高，此前曾连续三周触及纪录高线，期待后续连续去库存的趋势出现。**从需求端来看，**当周炼厂开工增速出现放缓，油品需求总量回落 100 万桶/天至 1735 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。**炼化产业链方面：**随着民营炼化装置开工率提升，下游终端需求逐步恢复。本周 PX 市场价格震荡下行，PX-石脑油价差缩窄，周跌幅 15.07%，挤压利润空间；本周 PTA 装置受原料成本下跌，PTA 市场价格窄幅调整，PTA-PX 价差本周增长 11.1%；因淡季叠加疫情影响，长丝市场呈现弱势下滑趋势，本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 11.21%。**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 4.84%，原油价格上涨 2 美元/桶

2.1、 行情回顾：本周石化板块上涨 4.84%，跑输沪深 300 指数 1.94 个百分点

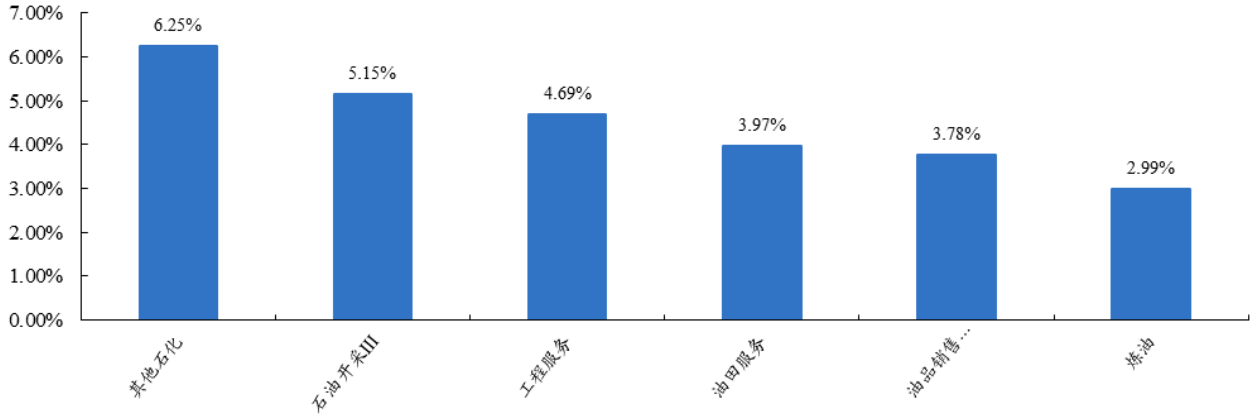
本周（2020 年 6 月 29 日-7 月 3 日）石油石化指数上涨 4.84%，沪深 300 上涨 6.78%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 1.94 个百分点。石油石化的五个子行业均出现了不同幅度的上涨：其他石化（6.25%）、石油开采（5.15%）、工程服务（4.69%）、油田服务（3.97%）、炼油（2.99%）。

图1：本周石化板块上涨 4.84%，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
		2020.7.3	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	中国石化	4.08	0.48	0.23	0.41	8.6	17.5	9.9	0.69

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.7.3	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中国石油	4.42	0.25	0.08	0.22	17.7	52.5	20.0	0.67
	新潮能源	1.64	0.16	0.21	0.23	10.3	8.0	7.3	0.64
	海油工程	4.75	0.01	0.18	0.27	475.0	26.9	17.5	0.94
	中海油服	13.83	0.52	0.67	0.81	26.4	20.6	17.0	1.74
民营大炼化	荣盛石化	13.22	0.35	0.83	1.06	37.8	15.9	12.5	3.49
	恒力石化	14.88	1.44	1.70	2.05	10.3	8.7	7.3	2.72
	恒逸石化	9.43	1.13	1.13	1.35	8.3	8.3	7.0	1.44
	桐昆股份	14.00	1.57	1.64	2.06	8.9	8.6	6.8	1.38
	东方盛虹	5.55	0.40	0.34	0.40	13.9	16.2	13.8	1.48
轻烃裂解	卫星石化	16.51	1.20	1.31	2.34	13.8	12.6	7.1	1.89
加油站	和顺石油	49.52	1.62	1.46	1.94	30.6	33.8	25.6	4.28

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

本周前期，美国部分经济数据有所好转，美股大幅反弹对油价形成支撑，不过疫情再次爆发可能冲击需求复苏令市场担忧，油价先涨后跌；本周后期，美国发布 6 月非农就业人数增长好于预期提振市场信心，同时此前 EIA 公布美国原油库存创下自 2019 年以来最大单周降幅也对油价形成了支撑。7 月 3 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 42.78 美元/桶，周环比上涨 2.1 美元/桶；WTI 原油价格为 40.25 美元/桶，周环比上涨 1.96 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 1.73 美元/百万英热，周环比上涨 0.25 美元/百万英热。

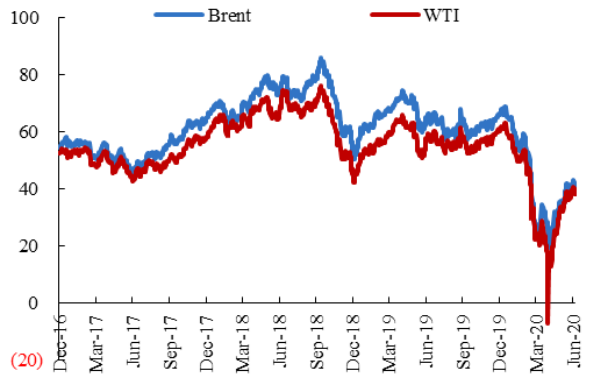
本周国内丙烷价格为 333 美元/吨，周环比下跌 2 美元/吨；动力煤价格为 585 元/吨，周环比上涨 20 元。

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	42.78	40.67	2.11	5.19%
	WTI 期货	美元/桶	40.25	38.29	1.96	5.12%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	1.73	1.47	0.25	17.26%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	333	335	-2	-0.60%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	585	565	20	3.54%
原油指标	美国商业原油库存指标	千桶	53353	54072	-720	-1.33%
	美国原油产量	千桶/日	1100	1100	0	0.00%
	美国活跃钻机数量	台	263	265	-2	-0.75%
	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	%	76%	75%	1%	1.21%
	美国油品总消费	美元/吨	1735	1835	-100	-5.42%
	美国原油净进口	美元/吨	288	338	-51	-14.96%

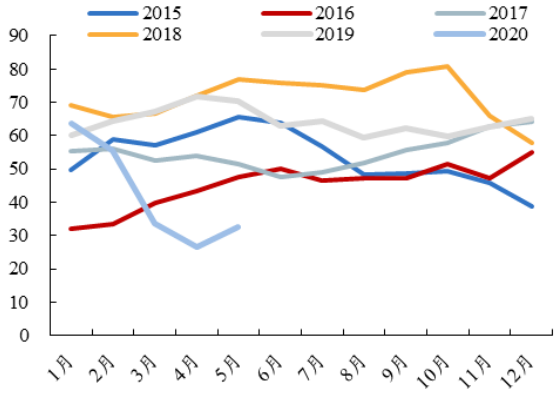
数据来源：Wind、开源证券研究所

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	2.99	3.08	-0.09	-3.0%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	11.6	14.1	-2.46	-17.5%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	91.9	82.9	9.0	10.9%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	490	464	25.5	5.5%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	371	393	-22	-6%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	-48.7	-52.7	4.0	-7.5%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	3573	3609	-36.5	-1.01%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4409	4520	-112	-2.47%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	156	183	-27.59	-15.07%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	142	144	-2.3	-1.6%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	1073	966	107	11.1%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	1130	1272	-142.6	-11.21%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1477	1495	-18	-1.2%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：美国非农就业总人数增加，原油库存降幅创半年新高

本周利好：

- 美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布的数据显示，截至 6 月 26 日当周，石油钻井总数减少 1 座至 188 座，当周天然气钻井总数仍为 75 座；总钻井总数减少 1 座至 265 座。美国钻井公司连续第 8 周削减石油钻井平台数量至历史新低、天然气钻井平台数量持平。
- 美国能源信息署(EIA)公布的报告显示，上周美国原油库存创逾近 6 个月最大单周降幅，同时库欣库存也大幅下降。EIA 公布，截至 6 月 26 日当周，美国原油库存减少 719.5 万桶至 5.335 亿桶，连续 3 周录得增长后再度录得下滑，且创 1 月 3 日当周(26 周)以来最大单周降幅，市场预估为增加 7.3 万桶。
- 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。

本周利空：

- 美国国家过敏症和传染病研究所所长福奇表示，美国部分地区新冠肺炎感染人数的大幅增加令人困扰，社区传播人数的增加相当令人担忧。鉴于有些州正在出现新冠肺炎感染人数的大幅增长，经济复苏进度不一，石油需求的前景变得不那么清晰。

- 继英国石油公司(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%。

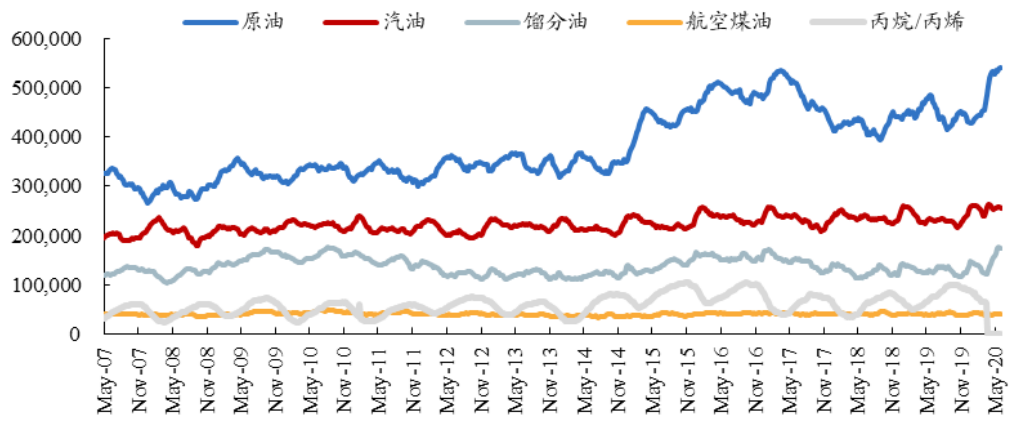
- 由于过去两周新冠感染病例激增，美国多州表示将撤回一些经济重启措施，例如酒吧必须在当日中午前关闭，餐馆必须把招待能力从 75%降至 50%等。加州大部分地区禁止室内餐厅用餐，关闭了酒吧，加强了社交距离等措施的执行力度。加利福尼亚州和佛罗里达州的多个县在 7 月 4 日周末关闭了海滩。与此同时，堪萨斯州和俄勒冈州要求在室内公共场所佩戴口罩。此外，由于担忧疫情反扑，很多雇主正在延缓员工重返办公室，这些都会影响汽油需求的反弹。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：商业原油和馏分油库存减少，油品总库存小幅增加

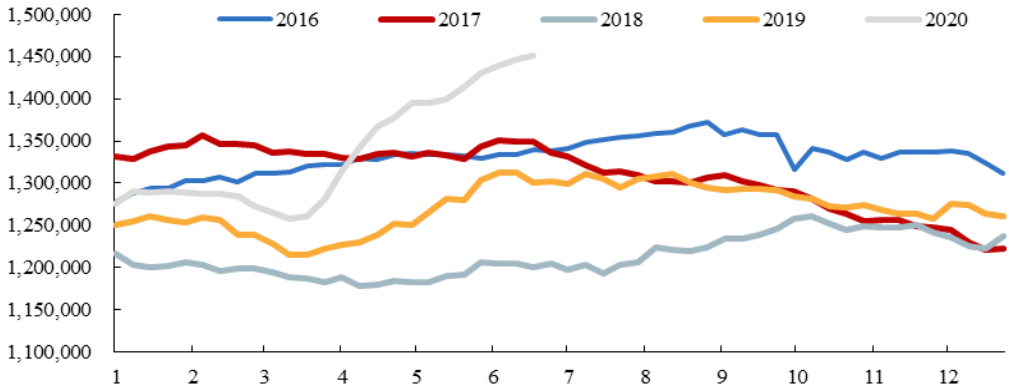
- **原油及相关库存：**美国 EIA 于 7 月 1 日公布的数据，6 月 26 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.5 亿桶，周环比增加 112 万桶。其中，商业原油库存为 5.34 亿桶，周环比减少 720 万桶；汽油库存为 2.57 亿桶，周环比增加 120 万桶；馏分油库存为 1.74 亿桶，周环比减少 59 万桶。

图5：本周商业原油和馏分油库存减少，其余油品库存增加（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（千桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

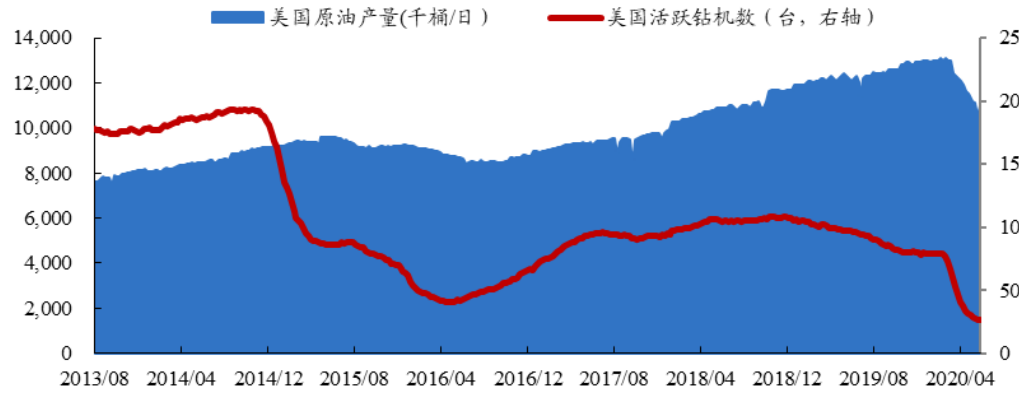
3.2、 供给：美国原油产量持平，活跃钻机数量减少

■ **本周原油产量持平&活跃钻机数量减少：**美国 IEA 于 7 月 1 日公布的数据，6 月 26 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 20 万桶/天，年同比减少 120 万桶/天。Baker Hughes 公布 7 月 3 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 263 台，周环比减少 2 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。

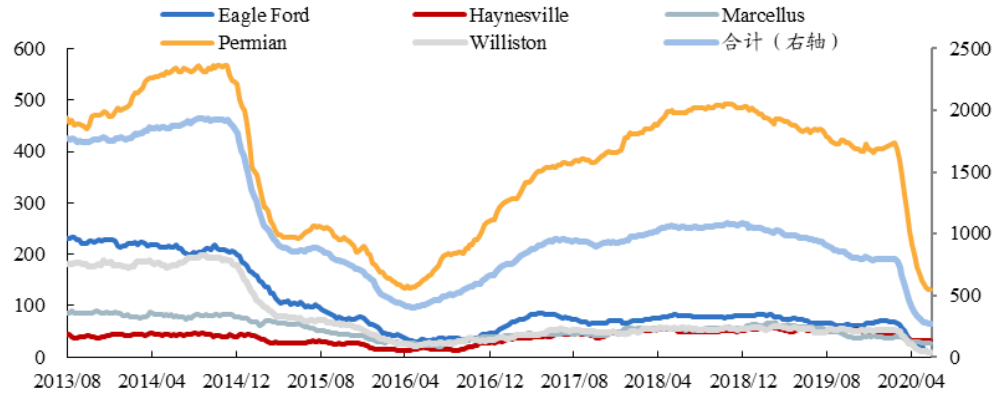
■ **5 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 公布 2020 年 5 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7591 口，较上月减少了 33 口，较 2019 年同期减少了 1090 口。

图7：本周美国原油产量持平&活跃钻机数量减少



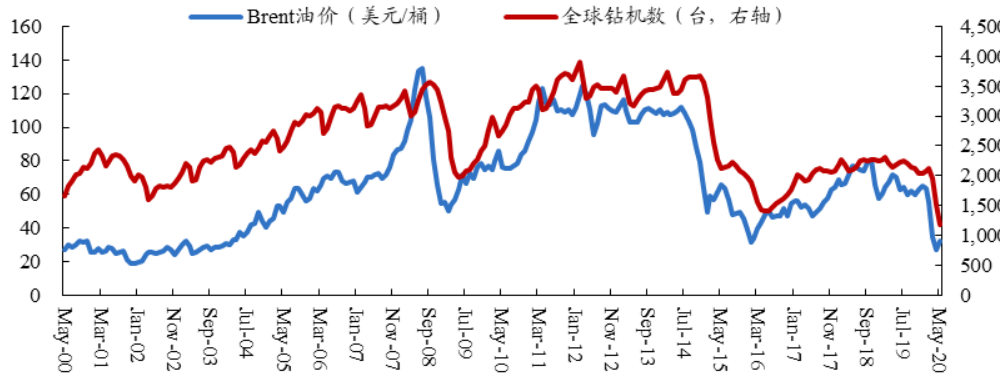
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台）



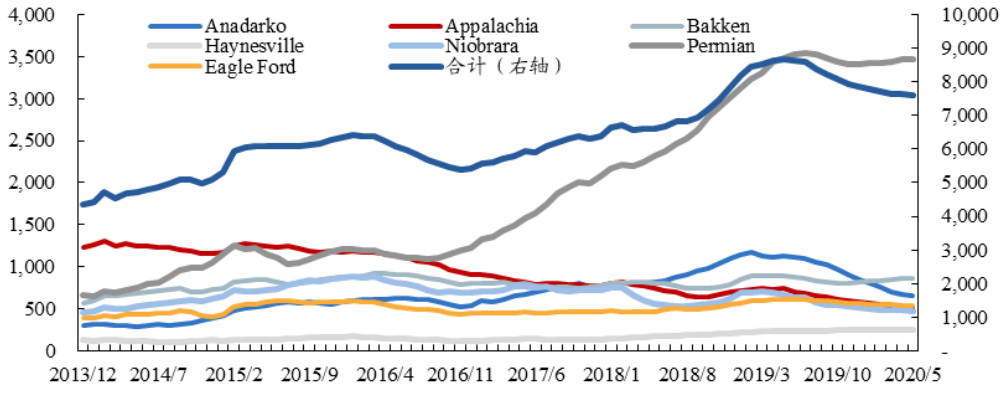
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：炼厂需求维持，消费需求持续回暖

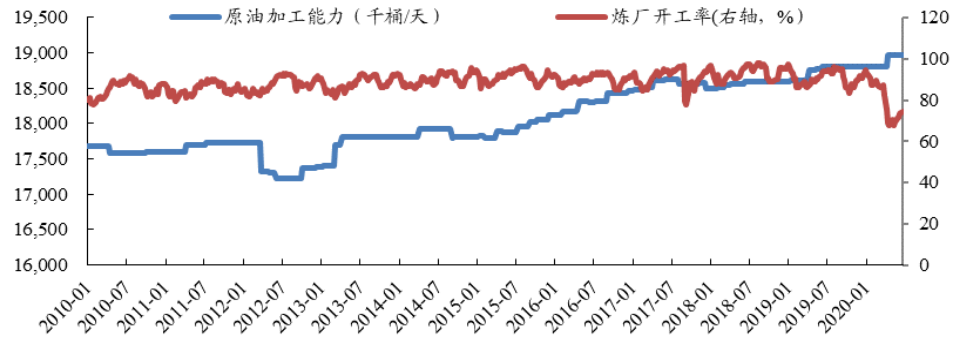
- **本周炼厂需求维持：**至 6 月 26 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1898 万桶/天，维持上周水平，年同比增加 17 万桶/天；开工率为 76%，周环比增

加 0.9%，月环比增加 3.7%，年同比减少 18.7%。

- **本周消费需求回落：**至 6 月 26 日当周，美国油品消费总量为 1735 万桶/天，周环比减少 100 万桶/天，月环比增加 229 万桶/天，年同比减少 340 万桶/天。其中，汽油消费 856 万桶/天，周环比减少 5 万桶/天，月环比增加 101 万桶/天，年同比减少 93 万桶/天。

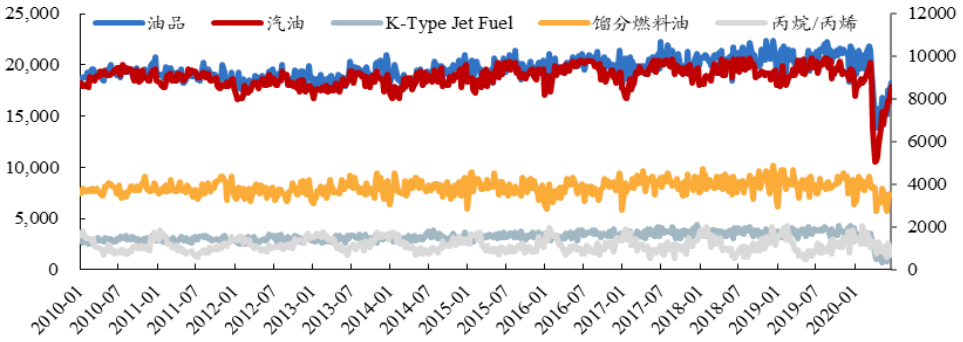
- **本周原油净进口减少：**至 6 月 26 日当周，美国原油+成品油净进口为 7 万桶/天，同比减少 88 万桶/天；原油净进口 288 万桶/天，同比减少 51 万桶/天；成品油净进口-281 万桶/天，同比减少 37 万桶/天

图11：本周炼厂开工率微升&原油加工能力维持



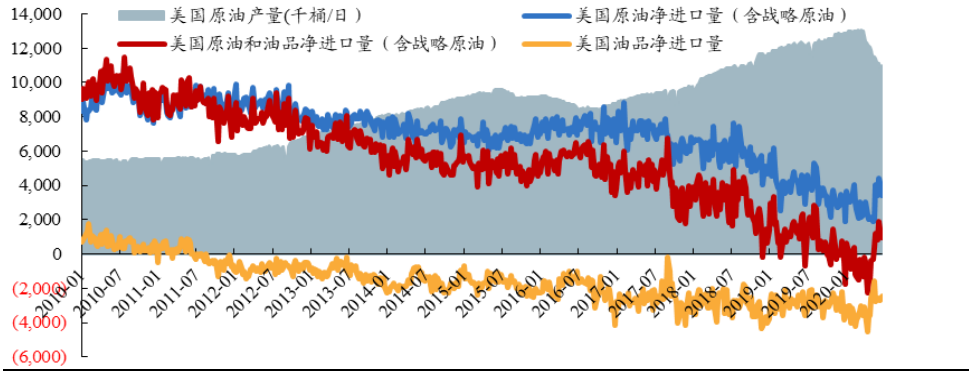
数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：本周美国油品消费回落（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减少（千桶/天）

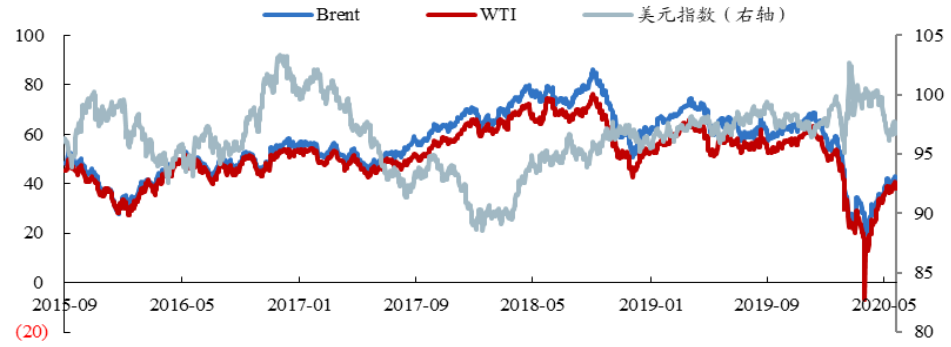


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数下跌，原油期货净多头寸增加

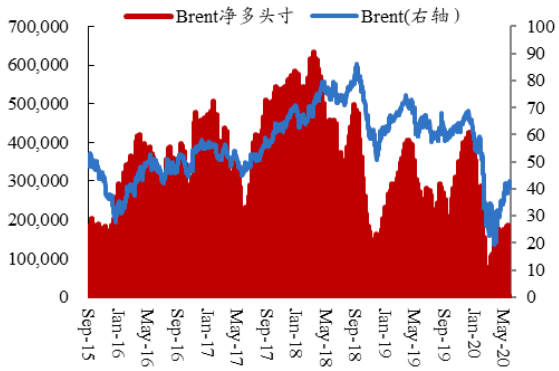
- 本周市场风险偏好情绪起伏不定，数据上出现了一定的经济复苏迹象，但是二次疫情风险不减令市场有所担忧，周内后期美联署主席鲍威尔发表鸽派言论进一步令美元承压，截止 7 月 3 日，本周美元指数为 97.24，周环比下跌了 0.25。Brent 非商业净多头头寸数量为 20.2 万张，周环比增加 1.64 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 56.1 万张，周环比增加 1.46 万张。

图14：美元指数和原油期货价格走势反相关



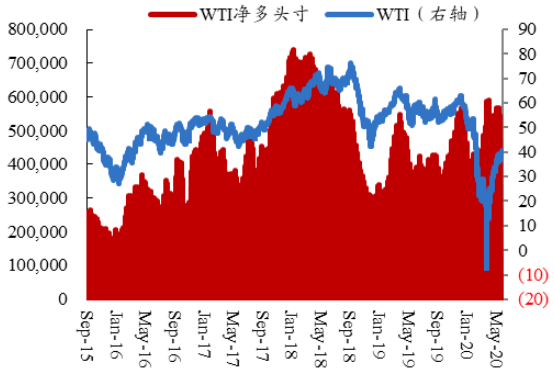
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 非商业净多头头寸增加（张）



数料来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

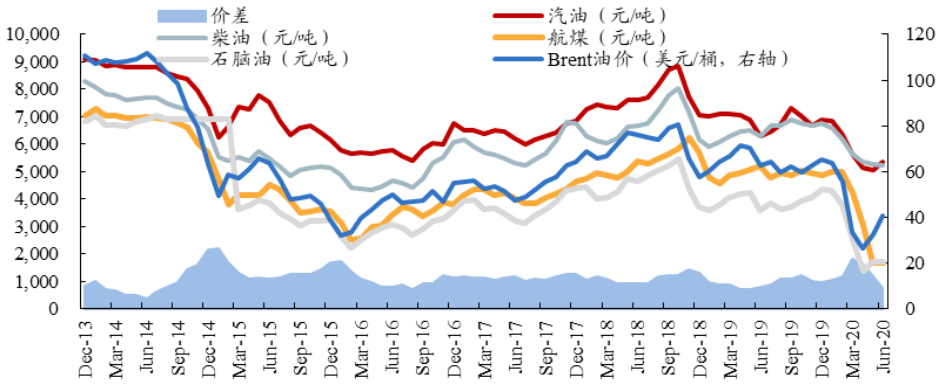
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差与美国 RBOB 汽油价差均下跌

- **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下跌：**至 7 月 3 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 3.04 美元/桶，周环比下跌 1.21 美元/桶，月环比上涨 2.8 美元/桶，年同比下跌 4.0 美元/桶。柴油与原油的价差为 6.70 美元/桶，周环比下跌 0.36 美元/桶，月环比上涨 3.39 美元/桶，年同比下降 6.99 美元/桶；汽油与原油的价差为 1.2 美元/桶，周环比下跌 2.7 美元/桶，月环比上涨 1.95 美元/桶，年同比下跌 5.23 美元/桶。

- **本周美国 RBOB 汽油价差下跌：**至 7 月 3 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 11.12 美元/桶，周环比下跌 1.02 美元/桶，月环比上涨 0.84 美元/桶，年同比下跌 11.81 美元/桶，历史平均值为 18.8 美元/桶。

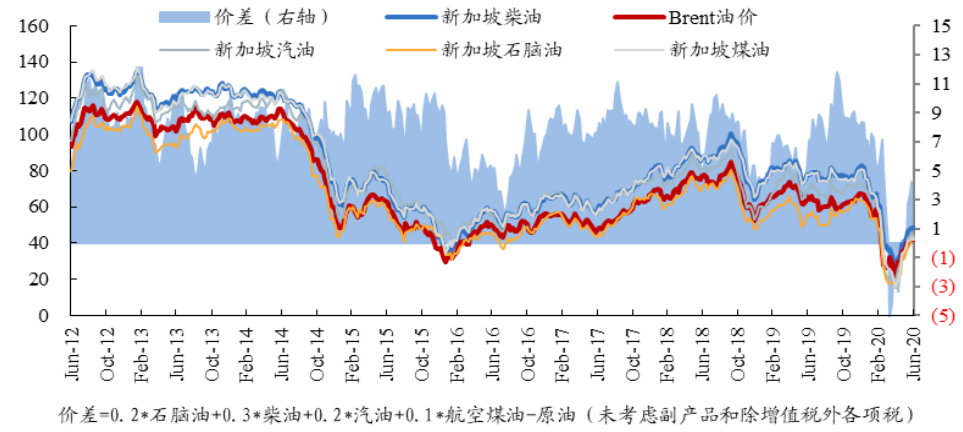
图17：本月炼油主要产品价差缩减



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

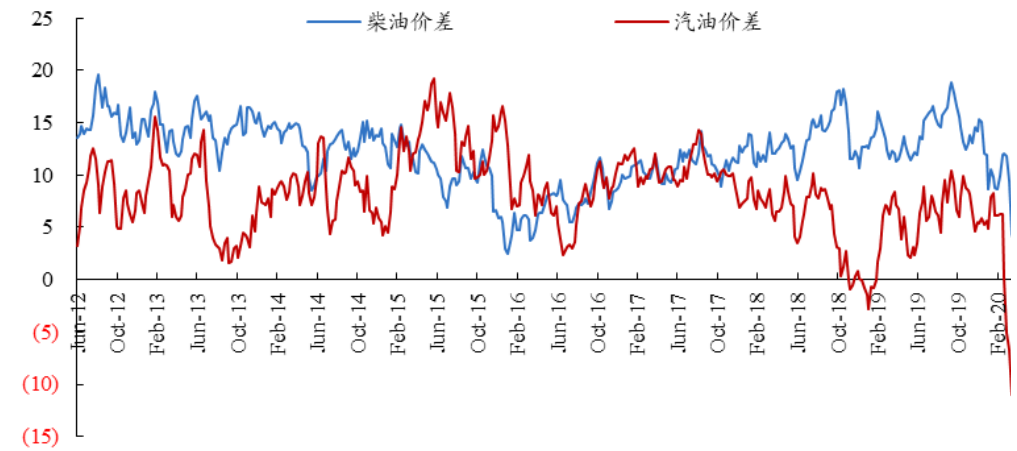
图18：本周新加坡炼油主要产品价差下跌（美元/吨）



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

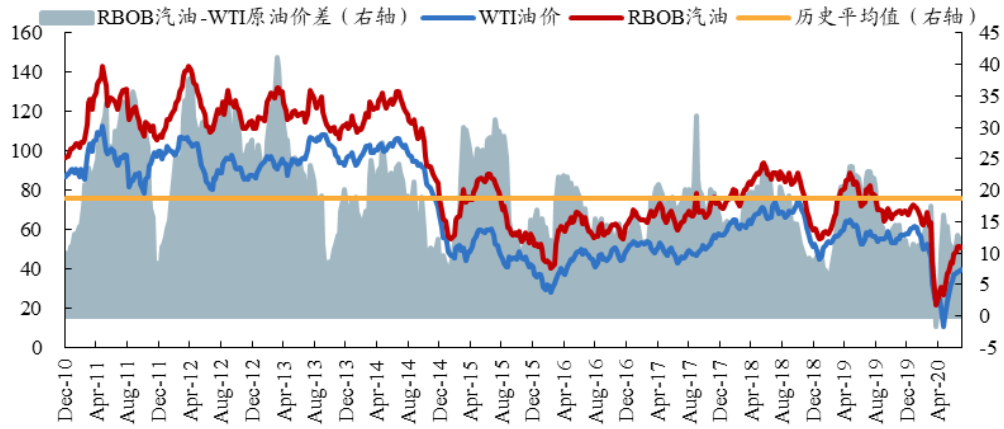
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡汽油、柴油与原油价差微跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图20：本周 RBOB 汽油价差微跌（美元/桶）

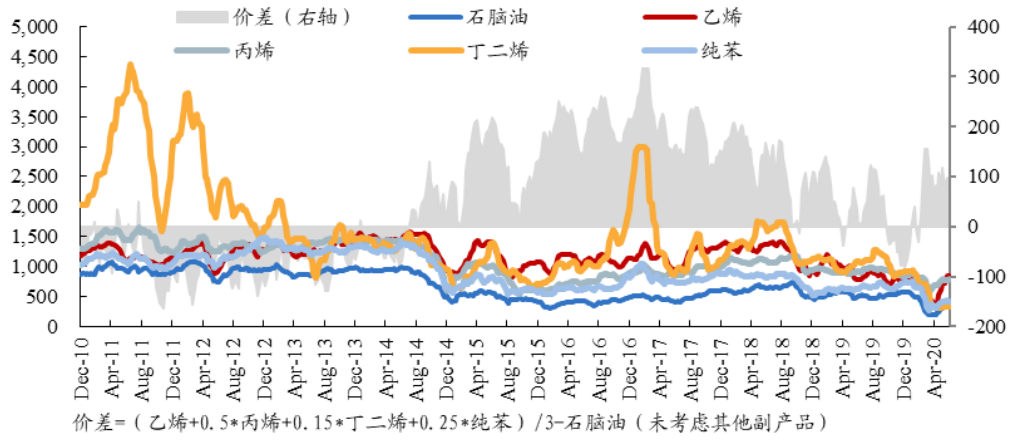


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差上涨，聚烯烃与甲醇价差下跌

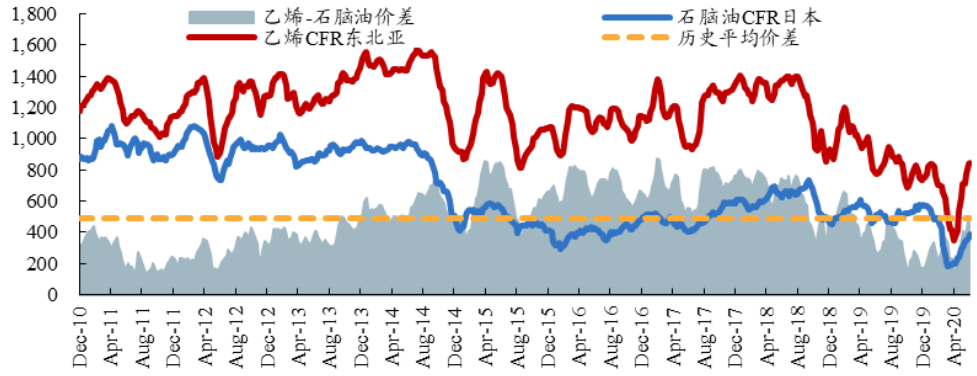
- **本周石脑油裂解乙烯价差上涨：**至 7 月 3 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 91.9 美元/吨，周环比上涨 9 美元/吨，月环比下跌 13.7 美元/吨，年同比上涨 84.6 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差上涨：**至 7 月 3 日当周，乙烯与石脑油价差为 490 美元/吨，周环比上涨 25.5 美元/吨，月环比上涨 117 美元/吨，历史平均价差为 490 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差下跌：**至 7 月 3 日当周，丙烯与丙烷价差为 371 美元/吨，周环比下跌 22.4 美元/吨，月环比上涨 8.28 美元/吨，年同比下跌 88.8 美元/吨，历史平均价差为 378 美元/吨。
- **本周丁二烯与石脑油价差微涨：**至 7 月 3 日当周，丁二烯与石脑油价差为-48.7 美元/吨，周环比上涨 3.96 美元/吨，月环比下跌 40.4 美元/吨，年同比下跌 597 美元/吨，历史平均价差为 854 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差微跌：**至 7 月 3 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 3573 元/吨，周环比下跌 36.5 元/吨，月环比下跌 65.7 元/吨，年同比上涨 1935 元/吨，历史平均价差为 2958 美元/吨。
- **本周聚烯烃与甲醇价差下跌：**至 7 月 3 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4409 元/吨，周环比下跌 112 元/吨，月环比上涨 27.8 元/吨，年同比下跌 649 元/吨。

图21：本周石脑油裂解乙烯价差上涨（美元/吨）



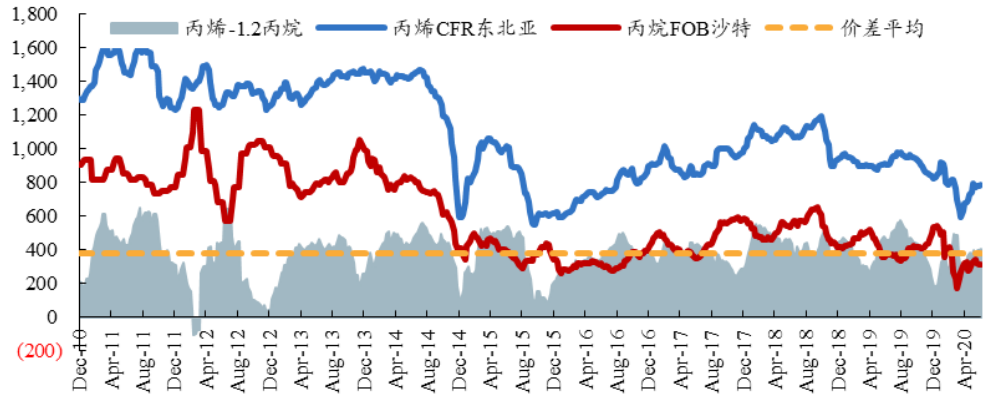
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周乙烯和石脑油价差上涨（美元/吨）



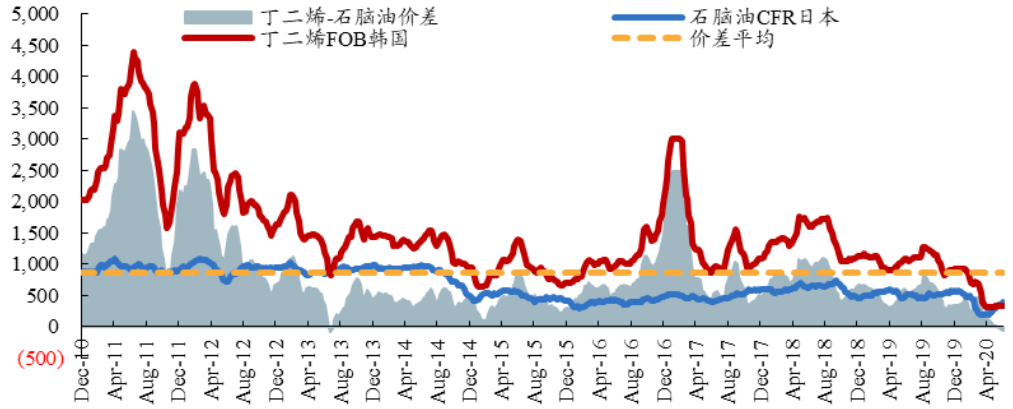
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周丙烯与丙烷价差下跌（美元/吨）



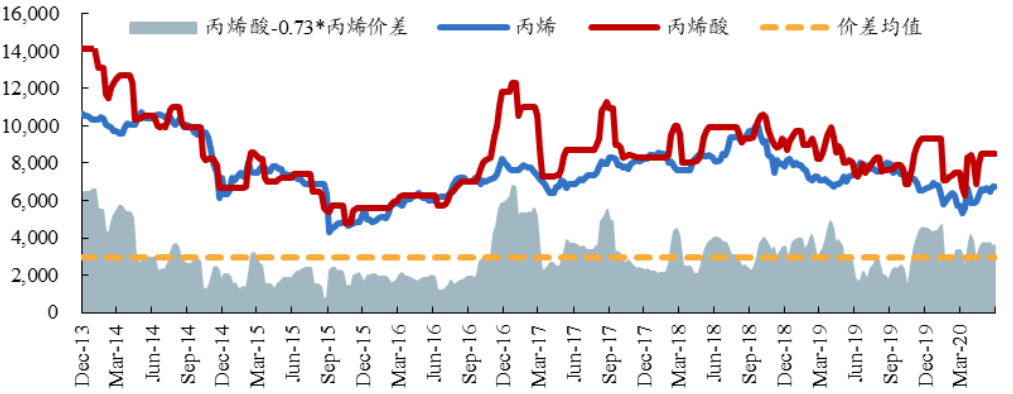
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丁二烯与石脑油价差微涨（美元/吨）



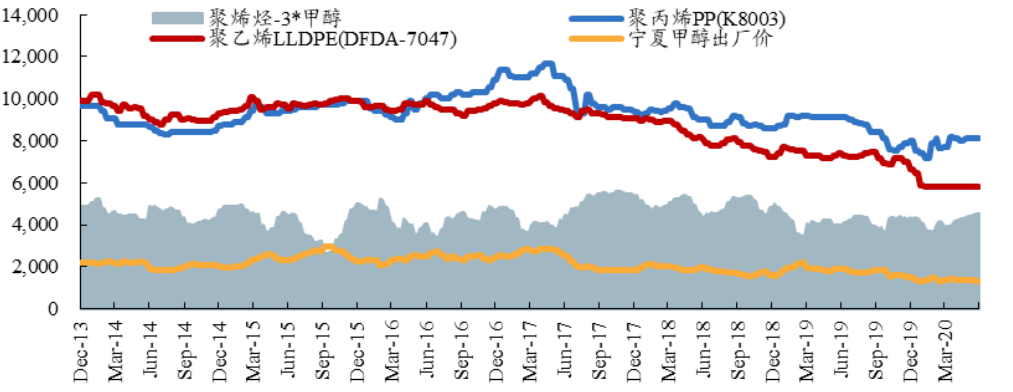
数据来源：Wind、开源证券研究所

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下跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

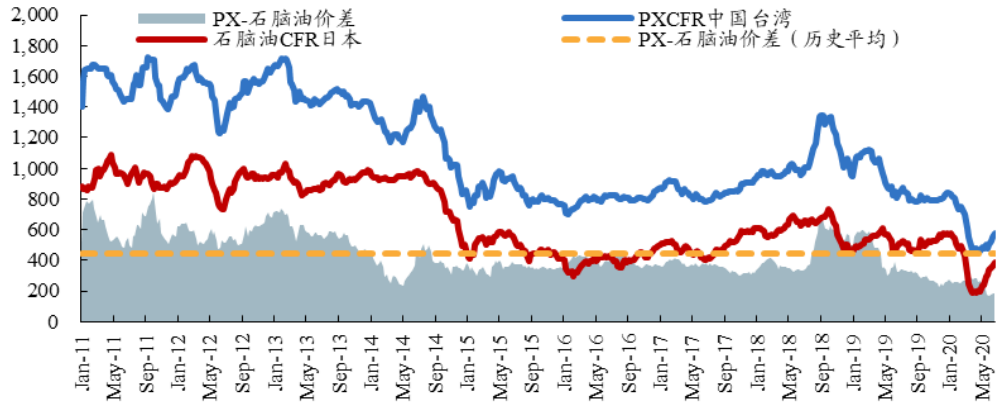
4.3、 聚酯产业链：燃料油与石脑油价差上涨，涤纶长丝与 PTA 价差下跌

- **本周 PX 与石脑油价差下跌：**至 7 月 3 日当周，PX 与石脑油价差为 156 美元/吨，周环比下跌 27.6 美元/吨，月环比下跌 8.14 美元/吨，年同比下跌 182

美元/吨，价差历史平均为 441 美元/吨。

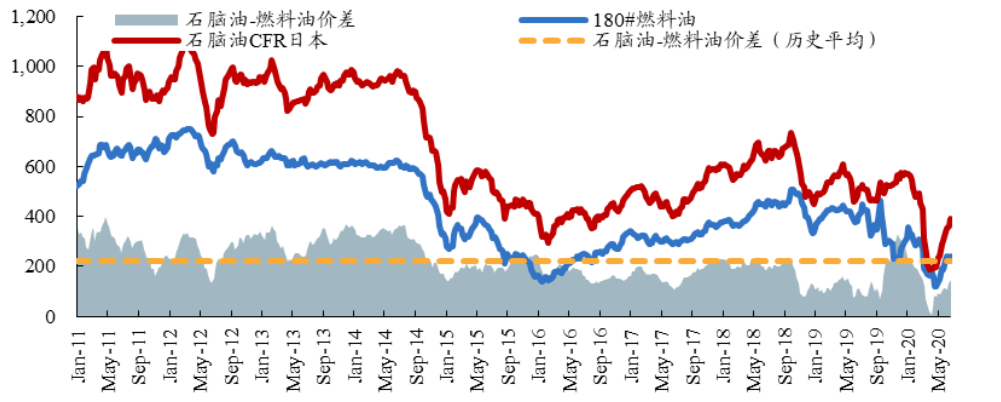
- **本周燃料油与石脑油价差微跌：**至 7 月 3 日当周，燃料油与石脑油价差为 142 美元/吨，周环比下跌 2.32 美元/吨，月环比上涨 29.1 美元/吨，年同比上涨 46 美元/吨，价差历史平均为 222 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差上涨：**至 7 月 3 日当周，PTA 与 PX 价差为 1073 元/吨，周环比上涨 107 元/吨，月环比下跌 160 元/吨，年同比下跌 1827 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 7 月 3 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1130 元/吨，周环比下跌 143 元/吨，月环比上涨 96.9 元/吨，年同比下跌 488 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）



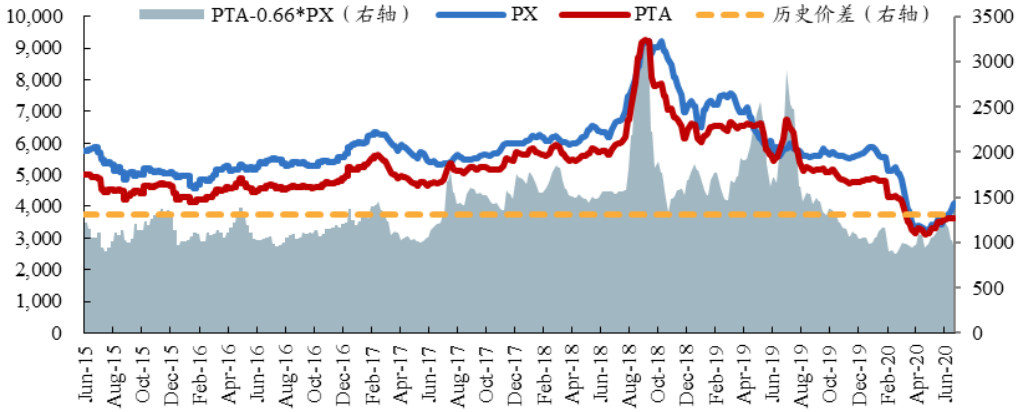
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周燃料油与石脑油价差微跌（美元/吨）



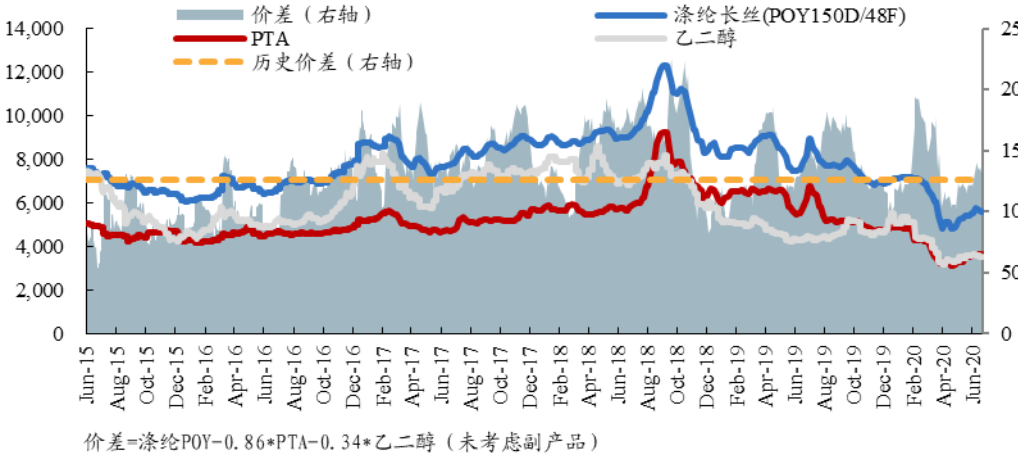
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：本周 PTA 与 PX 价差上涨（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）

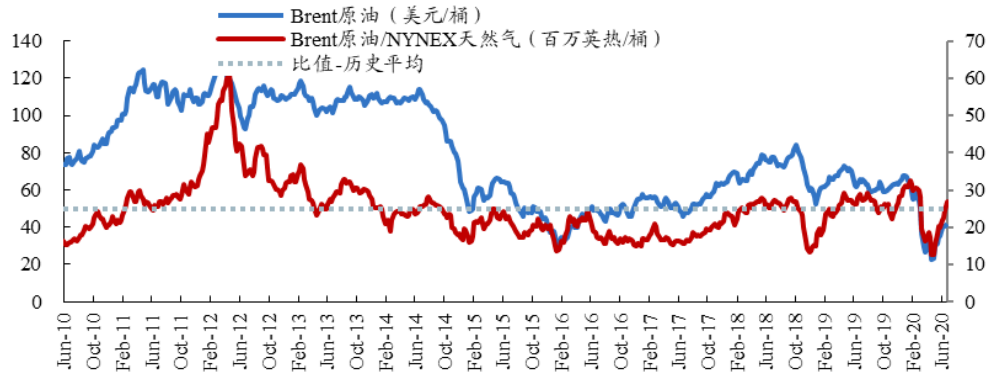


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格上涨，国内 LNG 内外盘差价微跌

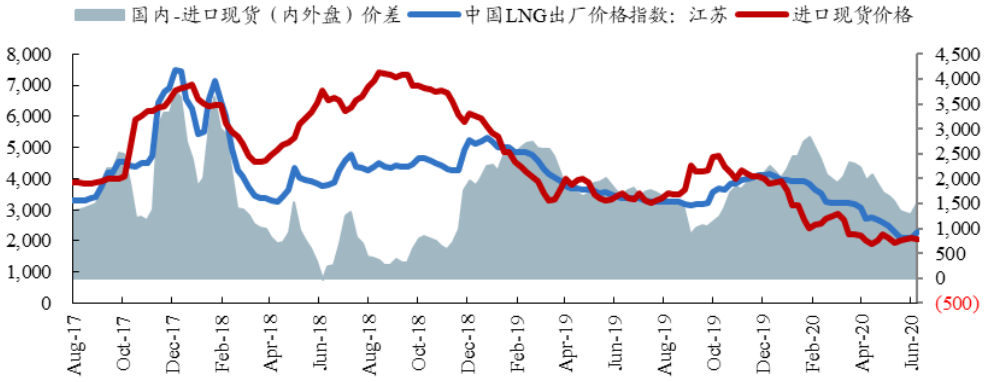
- **本周天然气价格上涨：**至 7 月 3 日当周，北美天然气平均价格为 1.69 美元/百万英热，周环比上涨 0.12（+8%），月环比下跌 0.12（-7%），年同比下跌 0.63（-27%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 24.95（百万英热/桶），历史平均为 24.85（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价微跌：**至 6 月 27 日当周，国内天然气内外盘价差为 1478 元/吨，周环比下跌 18.2 元/吨（-1%），月环比增加 131 元/吨（+10%），年同比下跌 282 元/吨（-16%）。

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微跌（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