石油化工

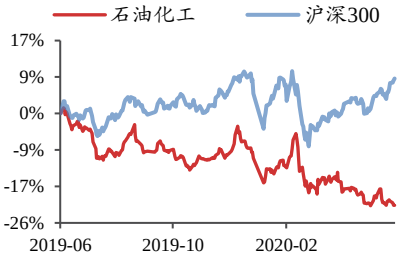
2020 年 06 月 28 日

油价回升至 40 美元，关注后期需求改善

——行业周报

投资评级：看好（首次）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

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

● **油价回升至 40 美元，关注后期需求改善**

本周原油价格震荡，经历了先涨后跌的过程，Brent 油价为 40.7 美元/桶，较上周下跌 2.98%。**从供给端来看**，OPEC+会议决策维持减产至 7 月末，减产力度较强，参与各方减产目标一致利好油价发展。本周美国原油产量增加 50 万桶/天至 1100 万桶/天，较 2019 年同期减少 15%，钻井数量再减 1 台至 265 台，较 2019 年同期减少 66%。**从需求端来看，**本周美国炼厂开工率再上升 0.8%至 75%，油品需求总量增加 106 万桶/天至 1835 万桶/天。相较 2020 年年初，开工率仍有 18.4%的差距、油品需求总量仍有 102 万桶/天的差距，期待需求端加速扩张。**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。受益于 PX 下游市场需求回暖，本周 PX-石脑油价差逐步好转，周涨幅 0.53%，利润有一定释放；本周 PTA 装置受原料议价能力提升，下游价格稳固，PTA-PX 价差本周缩窄 11.4%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 4.55%，较上月同期仍有 5%的涨幅。**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、产业链不断延伸，中长期持续受益，受益标的：荣盛石化、桐昆股份、恒逸石化、东方盛虹。2）轻烃行业龙头，布局连云港 125 万吨乙烯项目打开成长空间，受益标的：卫星石化。3）如未来油价存在反弹机会，受益标的：海洋油服中受冲击较小的中海油服和海油工程。

● **原油产量&钻井数量持续下降，原油库存上升 144 万桶。供给端持续收缩**

供给端持续收缩：EIA 发布 6 月 19 日当周数据，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比增加 50 万桶/天，年同比下降 110 万桶/天；Baker Hughes 发布 6 月 26 日当周数据，活跃钻井数量为 265 台，周环比减少 1 台，年同比减少 702 台。**油品库存上升：**本周美国商业原油库存 5.41 亿桶，周环比增加 144 万桶，较 2019 年同期高 13%；美国汽油库存总量为 2.55 亿桶，周环比减少 167 万桶，较 2019 年同期增加 9%；馏分油库存为 1.75 亿桶，周环比增加 25 万桶，较 2019 年同期增加 28%。美国油品库存本周仍维持较高水平，期待明显的去库存趋势出现。

● **炼厂开工率&油品总消费上升，油品净进口量出现下滑。需求端持续扩张**

需求端持续扩张：6 月 19 日当周，美国炼厂开工率为 75%，周环比增长 0.8%、月环比增长 3.3%、年同比减少 19.6%；油品消费总量为 1835 万桶/天，周环比增加 106 万桶/天，年同比减少 253 万桶/天，其中汽油消费量为 861 万桶/天，周环比增加 74 万桶/天，年同比减少 86 万桶/天。**油品净进口量出现下滑：**本周美国油品净进口量为 95 万桶/天，周环比减少了 53 万桶/天。虽出现下滑，但仍为净进口格局。美国自 5 月以来重新回到了油品的净进口国，虽然页岩油产量反应灵活，但低油价环境下难以出现大规模的资本开支好转，且美国目前钻井数量较年初已下降 66%，即使油价上涨，短期内产量也难以大幅回升。因此，未来一段时间美国或将维持油品的净进口，或加大对于 OPEC+的原油依赖。

● **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：油价回升至 40 美元，关注后期需求改善 4
2、 市场回顾：本周石化板块微跌，原油价格震荡 5
2.1、 行情回顾：本周石化板块微跌 0.67%，跑输沪深 300 指数 1.65 个百分点 5
2.2、 本周动态：本周油气市场价格震荡，先涨后跌 6
2.3、 本周要闻：空好消息交织博弈 7
3、 原油指标跟踪 8
3.1、 库存：汽油库存小幅减少，原油及其他油品库存小幅增加 8
3.2、 供给：美国原油产量微增，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 12
4、 重要价差跟踪 13
4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差微涨，美国 RBOB 汽油价差下跌 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 16
4.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价上涨 18
5、 风险提示 19

图表目录

图 1： 本周石化板块微跌 0.67%，跑输沪深 300 指数 5
图 2： 本周石化子板块仅工程服务上涨 5
图 3： 本周国际油气期货价格下跌（美元/桶） 7
图 4： Brent 原油期货价格低于历年水平（美元/桶） 7
图 5： 本周美国原油及相关油品库存多为增加（千桶） 8
图 6： 本周美国原油和油品总库存增加（千桶） 9
图 7： 本周美国原油产量微涨&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： 本周美国油品消费增加（千桶/天） 11
图 13： 本周美国原油净进口减少（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 非商业净多头头寸微增（张） 12
图 16： 本周 WTI 非商业净多头头寸减少（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微涨（美元/吨） 13
图 19： 本周新加坡汽油、柴油与原油价差微涨（美元/桶） 14
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下跌（美元/吨） 15
图 22： 本周乙烯和石脑油价差微跌（美元/吨） 15
图 23： 本周丙烯与丙烷价差微涨（美元/吨） 15
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微涨（元/吨）.....16
图 26: 本周聚烯烃和甲醇价差微涨（美元/吨）.....16
图 27: 本周 PX 与石脑油价差微涨（美元/吨）.....17
图 28: 本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）.....17
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: 本周天然气价格微涨.....19
图 32: 本周国内天然气内外盘差价上涨（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：油价回升至 40 美元，关注后期需求改善

- **原油产量&钻井数量持续下降，原油库存上升 144 万桶。供给端持续收缩：**美国 EIA 发布 6 月 19 日当周数据，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比增加 50 万桶/天、月环比减少 40 万桶/天、年同比下降 110 万桶/天；Baker Hughes 发布 6 月 26 日当周数据，活跃钻井数量为 265 台，周环比减少 1 台、月环比减少 36 台、年同比减少 702 台。**油品库存上升：**本周美国商业原油库存 5.41 亿桶，周环比增加 144 万桶，月环比增加 630 万桶，较 2019 年同期高 13%；美国汽油库存总量为 2.55 亿桶，周环比减少 167 万桶，月环比增加 32 万桶，较 2019 年同期高 9%；馏分油库存为 1.75 亿桶，周环比增加 25 万桶，月环比增加 1039 万桶，较 2019 年同期高 28%。美国油品库存本周仍维持较高水平，期待明显的去库存趋势出现。

- **炼厂开工率&油品总消费上升，油品净进口量出现下滑。需求端持续扩张：**6 月 19 日当周，美国炼厂开工率为 75%，周环比增长 0.8%、月环比增长 3.3%、年同比减少 19.6%；油品消费总量为 1835 万桶/天，周环比增加 106 万桶、月环比增加 239 万桶、年同比减少 253 万桶，其中汽油消费量为 861 万桶/天，周环比增加 74 万桶，月环比增加 239 万桶，年同比减少 86 万桶。**油品净进口量出现下滑：**本周美国油品净进口量为 95 万桶/天，周环比减少了 53 万桶/天，虽出现下滑，但仍为净进口格局。美国自 5 月以来重新回到了油品的净进口国，虽然页岩油产量反应灵活，但低油价环境下难以出现大规模的资本开支好转，且美国目前钻井数量较年初已下降 66%，即使油价上涨，短期内产量也难以大幅回升。因此，未来一段时间美国或将维持油品的净进口，或加大对于 OPEC+的原油依赖。

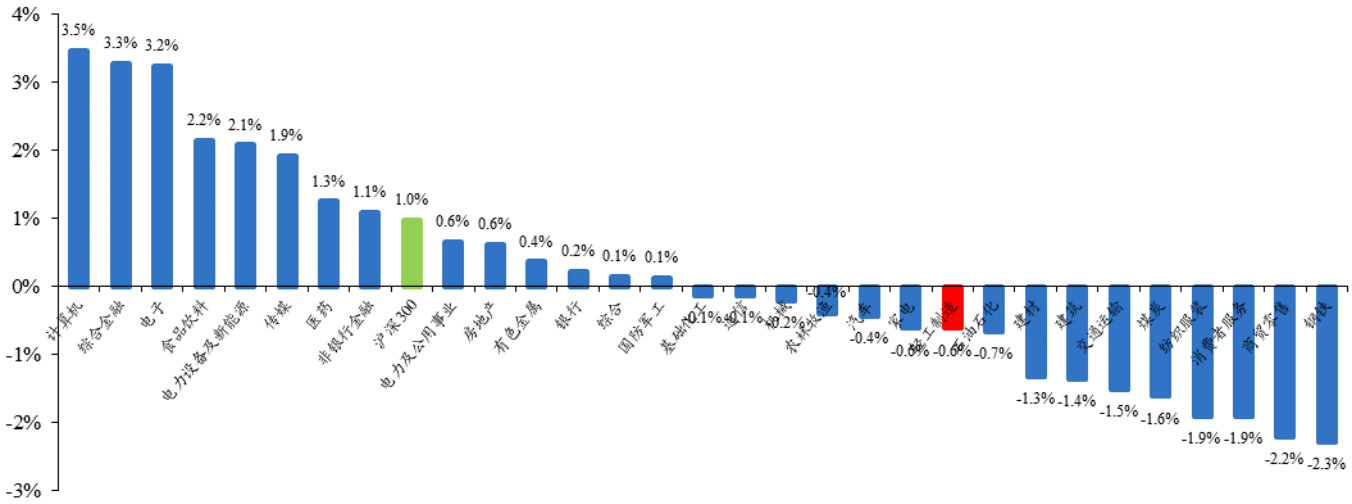
- **油价回升至 40 美元，关注后期需求改善：**本周原油价格震荡，经历了先涨后跌的过程，Brent 油价为 40.7 美元/桶，较上周下跌 2.98%，WTI 油价为 38.3 美元，较上周下跌 3.79%。**从供给端来看，**OPEC+会议决策维持减产至 7 月末，减产力度较强，参与各方减产目标一致利好油价发展。本周美国原油产量增加 50 万桶/天至 1100 万桶/天，较 2019 年同期减少 15%，钻井数量再减 1 台至 265 台，较 2019 年同期减少 66%。**从库存端来看，**本周美国商业原油库存 5.41 亿桶，周环比增加 144 万桶，较 2019 年同期高 13%，仍维持较高水平，期待明显的去库存趋势出现。**从需求端来看，**本周美国炼厂开工率再上升 0.8%至 75%，油品需求总量增加 106 万桶/天至 1835 万桶/天。本周需求持续回暖，但是相较年初，开工率仍有 18.4%的差距、油品需求总量仍有 102 万桶/天的差距，期待需求端加速扩张。**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。受益于 PX 下游市场需求回暖，本周 PX-石脑油价差逐步好转，周涨幅 0.53%，利润有一定释放；本周 PTA 装置受原料议价能力提升，下游价格稳固，PTA-PX 价差本周缩窄 11.4%；涤纶长丝与 PTA、乙二醇的价差本周缩窄 4.55%，较上月同期仍有 5%的涨幅。**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：本周石化板块微跌，原油价格震荡

2.1、 行情回顾：本周石化板块微跌 0.67%，跑输沪深 300 指数 1.65 个百分点

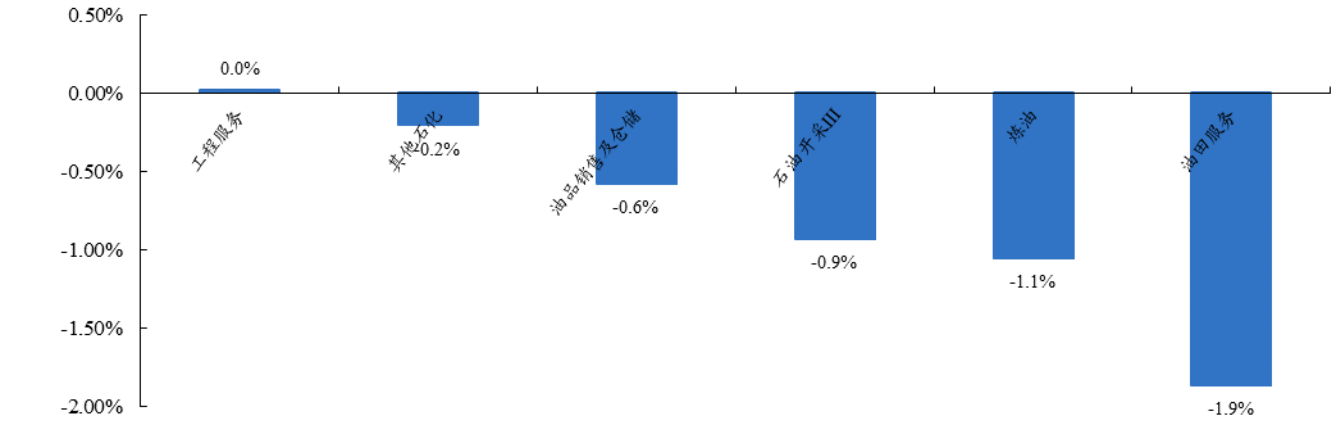
本周（2020 年 6 月 22 日-6 月 24 日）石油石化指数微跌 0.67%，沪深 300 上涨 0.98%，石油石化指数跑输沪深 300 指数 1.65 个百分点。石化子行业中仅工程服务出现上涨（0.02%），其余子行业出现了不同幅度的下跌：油田服务（-1.86%）、炼油（-1.05%）、石油开采（-0.93%）、油品销售（-0.58%）、其他石化（-0.21%）。

图1：本周石化板块微跌 0.67%，跑输沪深 300 指数



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周石化子板块仅工程服务上涨



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
		2020.6.24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
油气开采	中国石化	4.23	0.48	0.23	0.41	8	17	10	0.67
	中国石油	1.55	0.25	0.08	0.22	17	51	19	0.64
	新潮能源	4.14	0.16	0.21	0.23	10	7	7	0.60

行业	公司名称	股价	EPS			PE			静态 PB
		2020.6.24	2019A	2020E	2021E	2019A	2020A	2021E	
	海油工程	4.71	0.01	0.18	0.27	460	26	17	0.91
	中海油服	13.37	0.52	0.67	0.81	25	20	16	1.68
民营大炼化	荣盛石化	12.35	0.35	0.82	1.05	34	15	11	3.16
	恒力石化	14.46	1.44	1.70	2.05	10	8	7	2.52
	恒逸石化	9.18	1.13	1.14	1.35	8	8	7	1.36
	桐昆股份	12.73	1.57	1.65	2.08	8	8	6	1.28
	东方盛虹	5.44	0.40	0.34	0.40	14	16	14	1.45
轻烃裂解	卫星石化	14.56	1.20	1.31	2.34	13	12	7	1.82

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：本周油气市场价格震荡，先涨后跌

本周油气市场由于风险因素与经济复苏因素交织博弈，油气市场本周出现了震荡的格局，经历了先涨后跌的过程。6 月 26 日的收盘价来看，Brent 原油价格为 40.67 美元/桶，周环比下跌 1.25 美元/桶；WTI 原油价格为 38.29 美元/桶，周环比下跌 1.51 美元/桶；NYNEX 天然气价格为 1.47 美元/百万英热，周环比下跌 0.2 美元/百万英热。

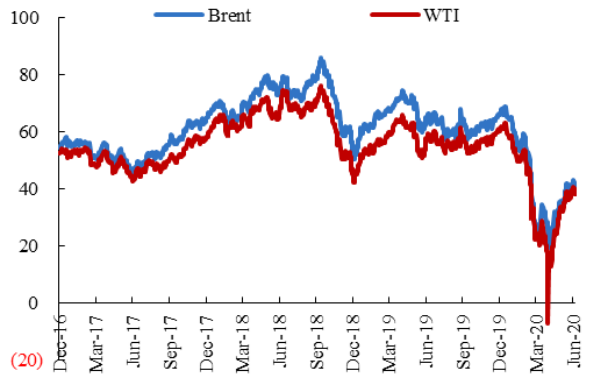
本周国内丙烷价格为 348 美元/吨，周环比上涨 11 美元/吨；动力煤价格维持 565 元/吨的水平。

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	40.67	41.92	-1.25	-2.98%
	WTI 期货	美元/桶	38.29	39.8	-1.51	-3.79%
	NYNEX 天然气	美元/百万英热	1.47	1.67	-0.20	-11.75%
	丙烷：CFR 华东	美元/吨	348	337	11	3.26%
	动力煤:山西 Q5500 平仓价	元/吨	565	565	0	0.00%
原油指标	美国商业原油库存指标	千桶	54072	53928	144	0.27%
	美国原油产量	千桶/日	1100	1050	50	4.76%
	美国活跃钻机数量	台	265	266	-1	-0.38%
	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	%	75%	74%	1%	1.08%
	美国油品总消费	美元/吨	1835	1729	105.8	6.12%
	美国原油净进口	美元/吨	338	418	-79.7	-19.07%

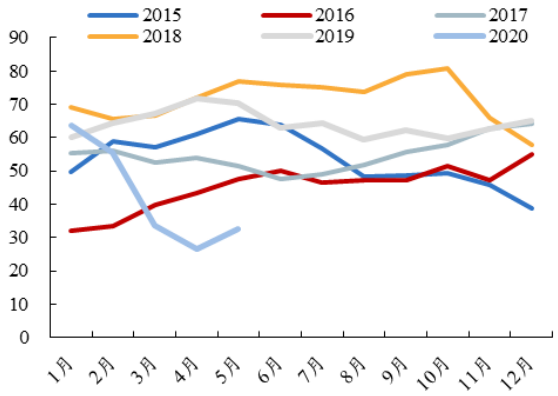
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：本周国际油气期货价格下跌（美元/桶）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：Brent 原油期货价格低于历年水平（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	6.45	3.44	3.01	87.5%
	美国 RBOB 汽油价差	美元/桶	11.4	14.1	-2.64	-18.8%
烯烃产业链	石脑油裂解乙烯价差	美元/吨	74.3	97.1	-22.8	-23.5%
	乙烯和石脑油价差	美元/吨	455	477	-21.9	-4.6%
	丙烯和丙烷价差	美元/吨	408	400	8	2%
	丁二烯和石脑油价差	美元/吨	-59.8	-34.5	-25.3	73.3%
	丙烯酸和丙烯价差	元/吨	3600	3558	42.0	1.18%
	聚烯烃和甲醇价差	元/吨	4520	4513	7	0.16%
聚酯产业链	PX 与石脑油价差	美元/吨	187	186	0.99	0.53%
	燃料油和石脑油价差	美元/吨	149	132	16.2	12.2%
	PTA 和 PX 价差	元/吨	915	1033	-118	-11.4%
	涤纶长丝和 PTA、乙二醇价差	元/吨	1277	1338	-60.9	-4.55%
天然气	天然气内外盘价差	元/吨	1490	1284	207	16.1%

数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 本周要闻：空好消息交织博弈

本周利好：

- 美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 6 月 19 日当周，API 汽油库存减少 385.6 万桶，而此前预期为减少 140.9 万桶，此前一周增加 426.7 万桶；精炼油库存减少 260.5 万桶，而此前预期为减少 78.1 万桶，此前一周增加 91.9 万桶；库欣地区原油库存减少 32.5 万桶。

- 美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布的数据显示，截至 6 月 19 日当周，石油钻井总数减少 10 座至 189 座，当周天然气钻井总数减少 3 座至 75 座；总钻井总数减少 13 座至 266 座。本周为美国钻井公司连续第七周将石油和天然气钻井平台削减至历史最低水平。

- 美国银行全球研究部将 2020 年 WTI 原油期货平均价格预测从 32 美元/桶上调至 39.70 美元/桶，原因是需求回升强劲，欧佩克+压制了市场供应，超出了最初的预期。预计到 2021 年，美油期货平均价格将达到 47 美元/桶，到 2022 年将达到 50 美元/桶。

本周利空：

- 美国石油协会(API)公布的数据显示，截至 6 月 19 日当周，API 原油库存增加 174.9 万桶至 5.45 亿桶，预期增加 36.7 万桶；上周原油进口增加 9.7 万桶。WTI 原油期货在数据公布后小幅走低。由于一些国家的新冠肺炎病例出现了激增，石油需求前景不太明朗。

- 欧佩克曾要求协议签署国在本周之前提交削减当前产量的详细计划，以弥补 5 月份产量超出配额的影响。据新闻通讯社报道，伊拉克和非洲国家尼日利亚、安哥拉和加蓬现在都提交了他们的计划。以俄罗斯和沙特阿拉伯为首的国家一直坚持要采取这些措施，以换取它们支持延长目前的减产水平。但在此前，一些国家的减产承诺一直没有得到兑现。“伊拉克已保证将 7-8 月产量削减至 350 万桶/天，或比 2019 年平均产量低 130 万桶/天。我们仍然怀疑这一承诺能否在如此短的时间内完成，”能源咨询公司石油市场主管表示。他指出，作为欧佩克第二大产油国，伊拉克分散的运营结构和艰难的政治环境使得协调生产变得困难。

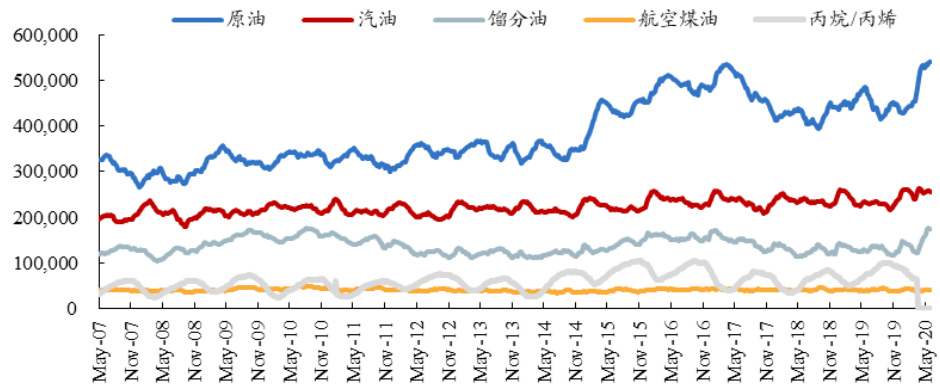
- 沙特阿拉伯能源大臣阿卜杜勒阿齐兹上周四在欧佩克+联席部长级监督委员会(JMMC)会议上表示，欧佩克+正走在恢复全球石油市场平衡的“正轨”上，但仍有很长的路要走。他表示，“出现了需求回升和全球石油市场再平衡的鼓舞人心的迹象，”但警告说仍有风险。“世界经济已经开始了放松封锁的漫长旅程，但不可避免会有挫折和逆转。不能排除发生第二波疫情的可能性”。

3、 原油指标跟踪

3.1、 库存：汽油库存小幅减少，原油及其他油品库存小幅增加

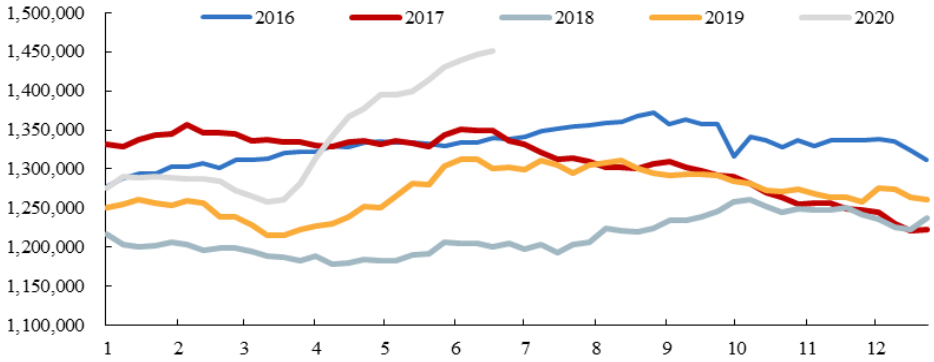
- **原油及相关库存：**美国 IEA 于 24 日公布的数据，6 月 19 日当周，美国商业原油和油品总库存为 14.5 亿桶，周环比增加 393 万桶。其中，商业原油库存为 5.41 亿桶，周环比增加 144 万桶；汽油库存为 2.55 亿桶，周环比下降 167 万桶；馏分油库存为 1.75 亿桶，周环比增加 25 万桶。

图5：本周美国原油及相关油品库存多为增加（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

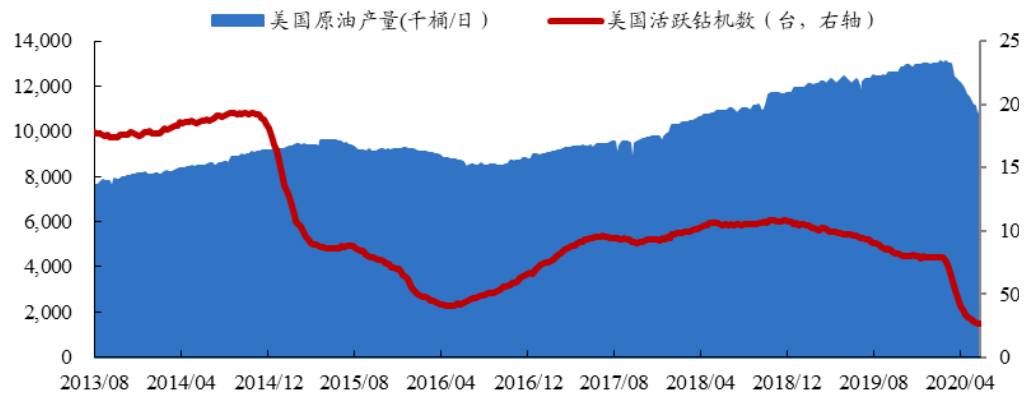
3.2、 供给：美国原油产量微增，活跃钻机数量减少

■ **本周原油产量微涨&活跃钻机数量减少：**美国 IEA 于 24 日公布的数据，6 月 19 日当周，美国原油产量为 1100 万桶/天，周环比增加 50 万桶/天，月环比减少 40 万桶/天，年同比减少 110 万桶/天。Baker Hughes 公布 6 月 26 日的当周数据，美国活跃钻机数量为 265 台，周环比减少 1 台，月环比减少 36 台，年同比减少了 702 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。

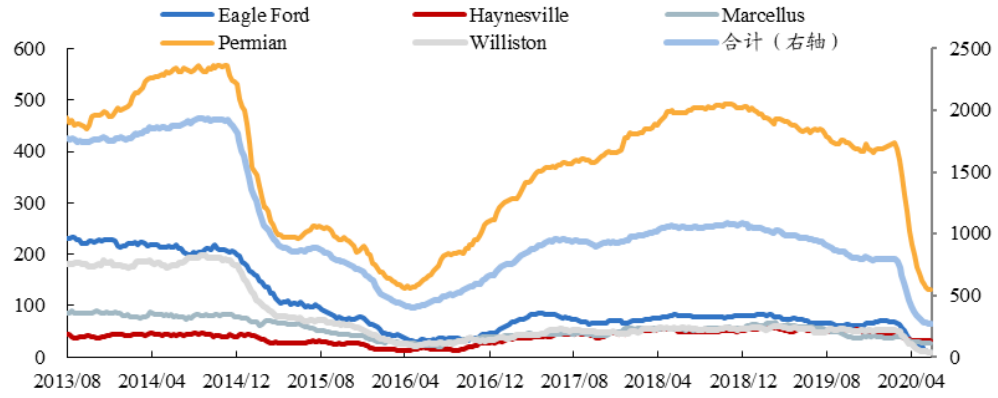
■ **5 月美国 DUC 数量减少：**根据美国 EIA 公布 2020 年 5 月美国主要盆地未完成的钻机（DUC）数量为 7591 口，较上月减少了 33 口，较 2019 年同期减少了 1090 口。

图7：本周美国原油产量微涨&钻机数量减少



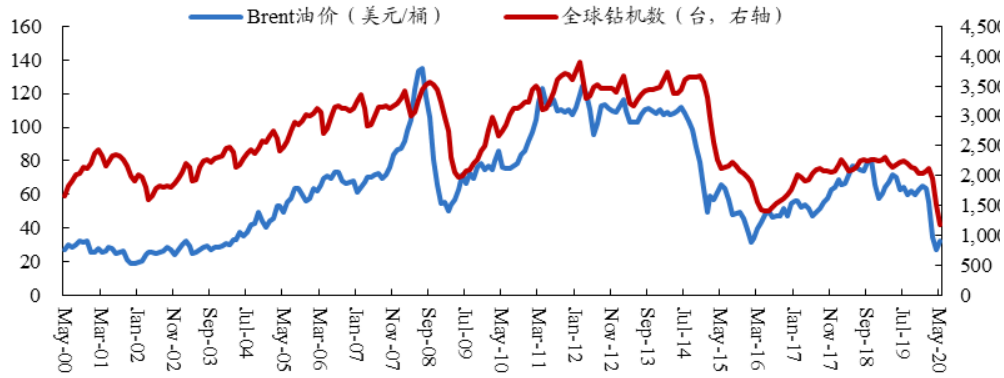
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周美国主要盆地活跃钻机数减少（台）



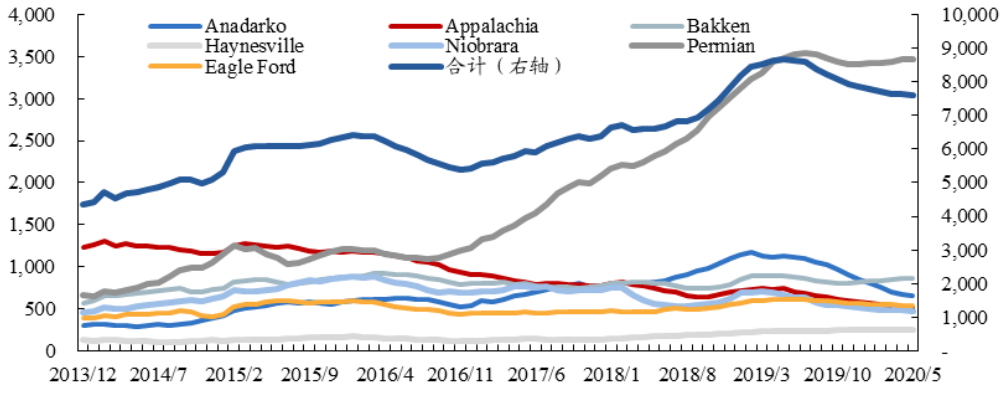
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

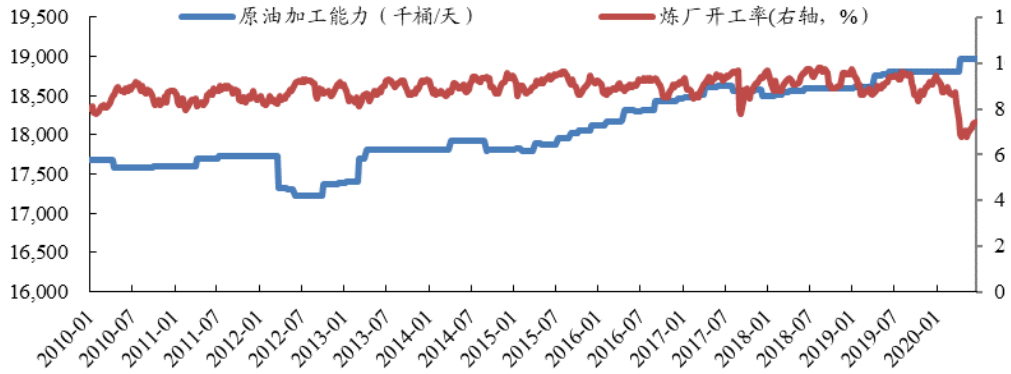
- **本周炼厂需求维持：**至 6 月 19 日当周，美国炼厂原油加工能力为 1898 万桶/天，维持上周水平，年同比增加 17 万桶/天；开工率为 75%，周环比增

加 1%，月环比增加 3.3%，年同比减少 19.6%。

- **本周消费需求扩张：**至 6 月 19 日当周，美国油品消费总量为 1835 万桶/天，周环比增加 106 万桶/天，月环比增加 239 万桶/天，年同比减少 253 万桶/天。其中，汽油消费 861 万桶/天，周环比增加 74 万桶/天，月环比增加 136 万桶/天，年同比减少 86 万桶/天。

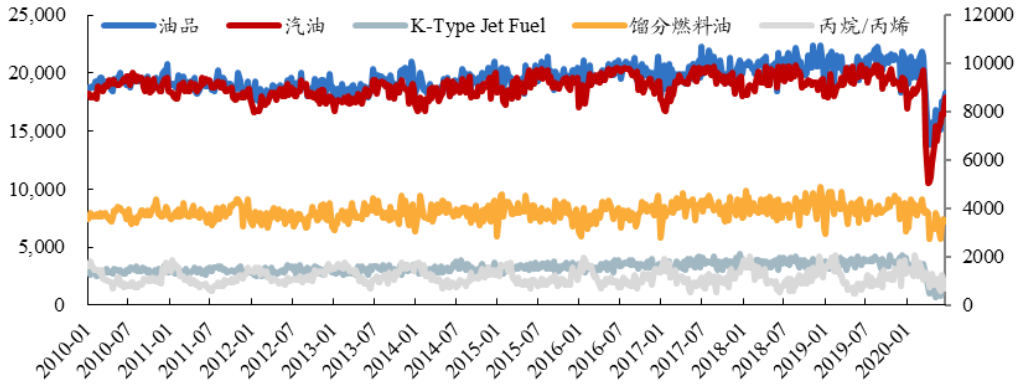
- **本周原油净进口减少：**至 6 月 19 日当周，美国原油+成品油净进口为 95 万桶/天，同比减少 53 万桶/天；原油净进口 338 万桶/天，同比减少 80 万桶/天；成品油净进口-243 万桶/天，同比增加 27 万桶/天

图 11：本周炼厂开工率微升&原油加工能力维持



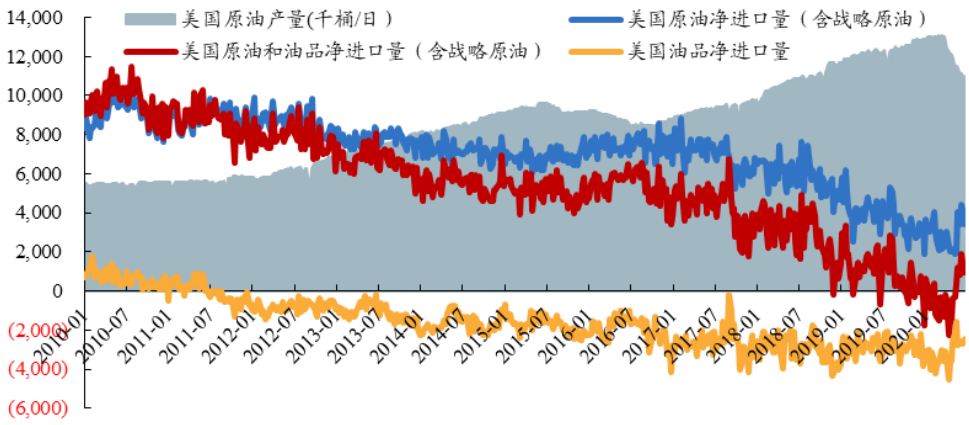
数据来源：Wind、开源证券研究所

图 12：本周美国油品消费增加（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）

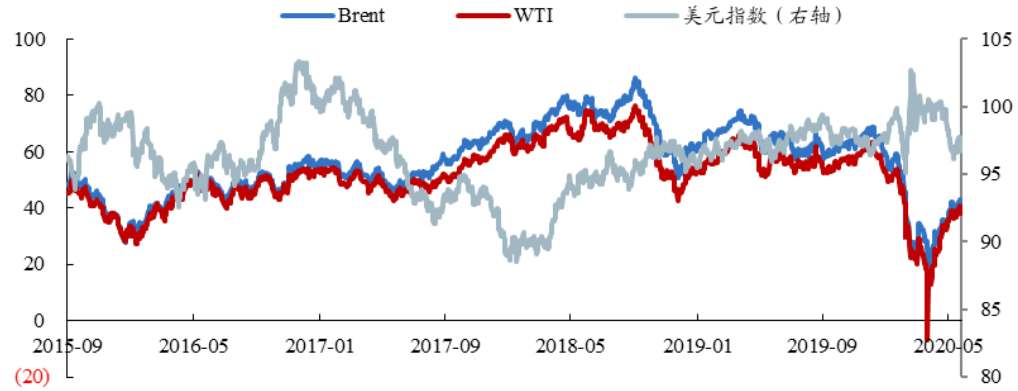


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.4、 金融因素：本周美元指数下跌

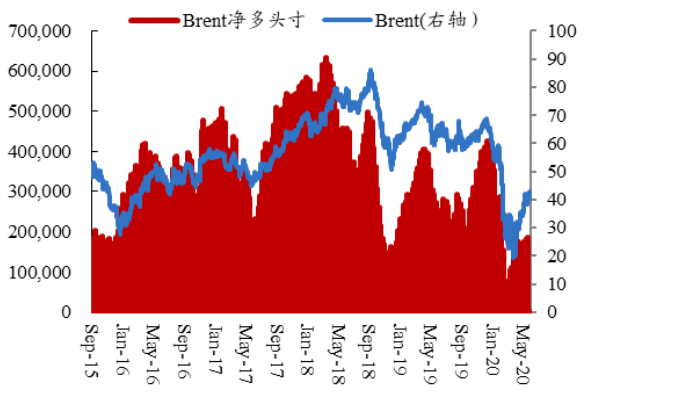
- 截止 6 月 25 日，本周美元指数为 97.39，周环比下跌了 0.06。Brent 非商业净多头头寸数量为 18.5 万张，周环比增加 0.17 万张；WTI 非商业净多头头寸数量为 54.6 万张，周环比减少 2.16 万张。

图14：美元指数和原油期货价格走势反相关



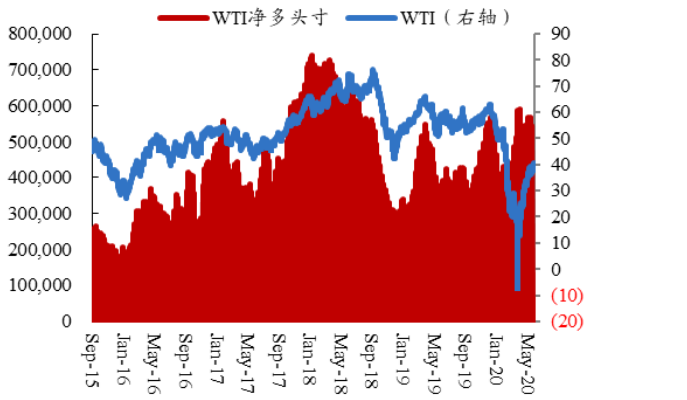
数据来源：Wind、开源证券研究所

图15：本周 Brent 非商业净多头头寸微增（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）



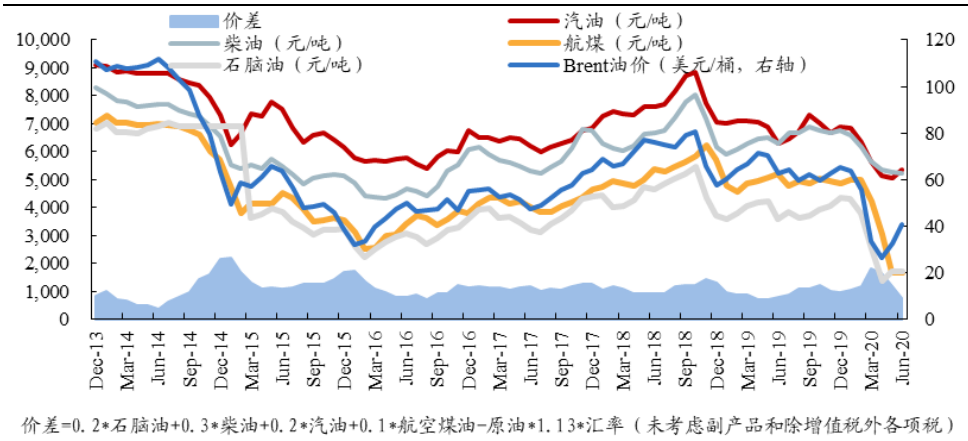
数料来源：Wind、开源证券研究所

4、 重要价差跟踪

4.1、 炼油产业链：新加坡炼油价差微涨，美国 RBOB 汽油价差下跌

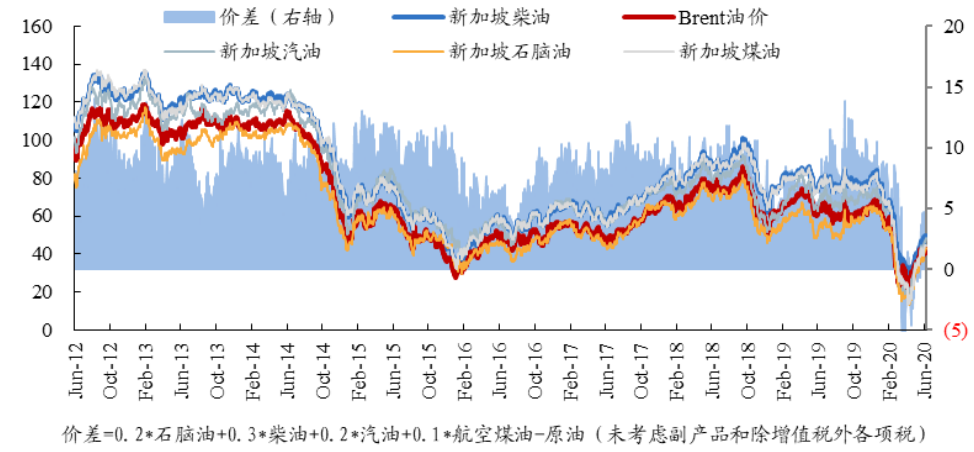
- **国内炼油价差缩减：**2020 年 6 月国内炼油下游主要产品对应原油的价差为 779 元/吨，月环比下降 452 元/吨(-27.2%)，年同比上涨 505 元/吨(+71.9%)。
- **新加坡炼油价差微涨：**至 6 月 25 日当周，新加坡炼油主要产品综合价差为 6.45 美元/桶，周环比上涨 3 美元/桶， 月环比上涨 7.44 美元/桶 ，年同比上涨 2.5 美元/桶。柴油与原油的价差为 8.74 美元/桶，周环比上涨 2.01 美元/桶，月环比上涨 6.78 美元/桶，年同比下降 4.1 美元/桶；汽油与原油的价差为 7.3 美元/桶，周环比上涨 4.98 美元/桶，月环比上涨 9.65 美元/桶，年同比上涨 8.43 美元/桶。
- **美国 RBOB 汽油价差下跌：**至 6 月 25 日当周，美国汽油 RBOB 与 WTI 原油价差为 11.44 美元/桶，周环比下跌 2.64 美元/桶，月环比上涨 1.54 美元/桶，年同比下跌 11.61 美元/桶，历史平均值为 19 美元/桶。

图17：本月炼油主要产品价差缩减



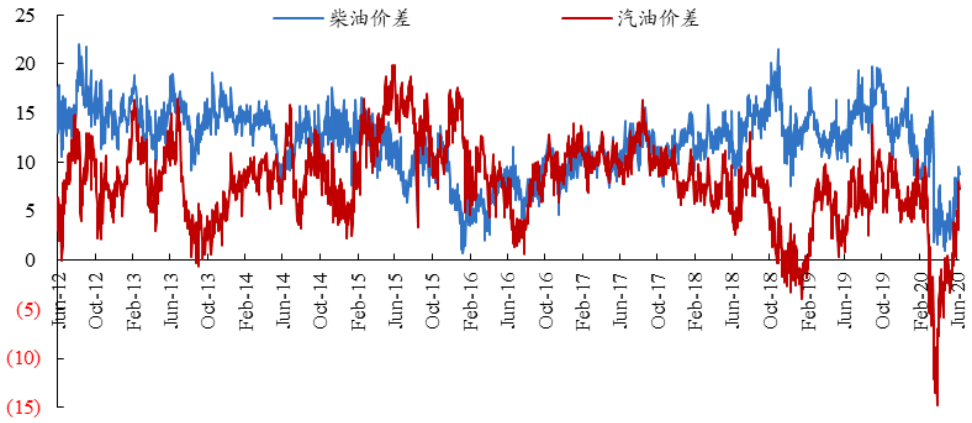
数据来源：Wind、开源证券研究所

图18：本周新加坡炼油主要产品价差微涨（美元/吨）



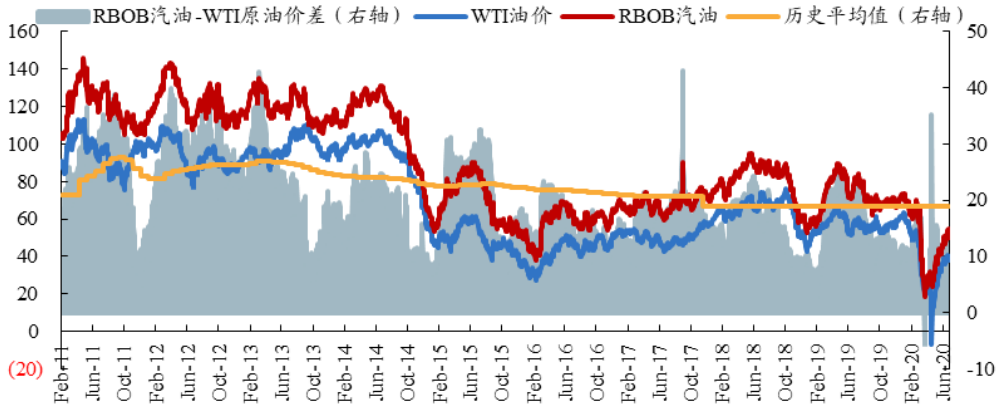
数据来源：Wind、开源证券研究所

图19：本周新加坡汽油、柴油与原油价差微涨（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

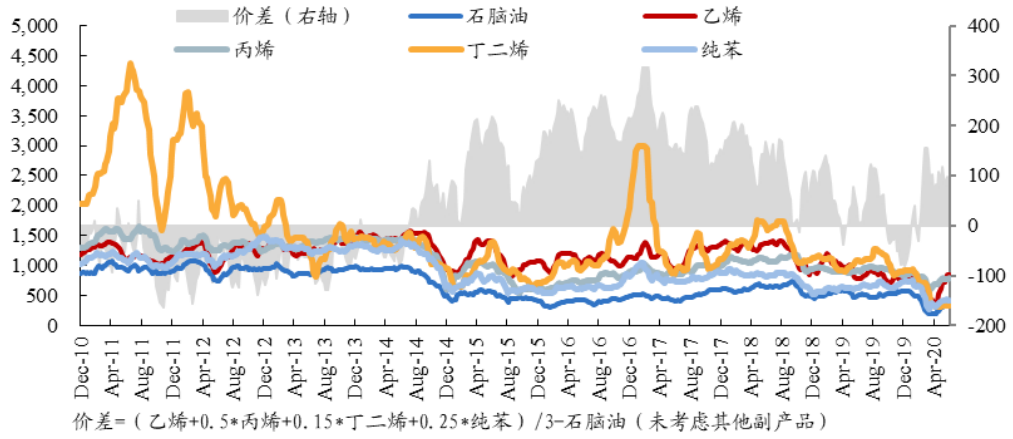
4.2、 烯烃产业链：石脑油裂解烯烃价差下跌，聚烯烃与甲醇价差微涨

- **本周石脑油裂解乙烯价差下跌：**至 6 月 27 日当周，石脑油裂解乙烯综合价差为 74.3 美元/吨，周环比下跌 22.8 美元/吨，月环比下跌 43 美元/吨，年同比上涨 72.7 美元/吨。
- **本周乙烯和石脑油价差微跌：**至 6 月 27 日当周，乙烯与石脑油价差为 455 美元/吨，周环比下跌 22 美元/吨，月环比上涨 45 美元/吨，历史平均价差为 489 美元/吨。
- **本周丙烯与丙烷价差微涨：**至 6 月 27 日当周，丙烯与丙烷价差为 408 美元/吨，周环比上涨 8 美元/吨，月环比上涨 8.84 美元/吨，年同比下跌 51.6 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 6 月 27 日当周，丁二烯与石脑油价差为 -60 美元/吨，周环比下跌 25.3 美元/吨，月环比下跌 84.3 美元/吨，年同比下跌 629 美元/吨，历史平均价差为 857 美元/吨。
- **本周丙烯酸与丙烯价差微涨：**至 6 月 27 日当周，丙烯酸与丙烯价差为 3600 元/吨，周环比上涨 42 元/吨，月环比下跌 141 元/吨，年同比上涨 1668 元/

吨，历史平均价差为 2966 美元/吨。

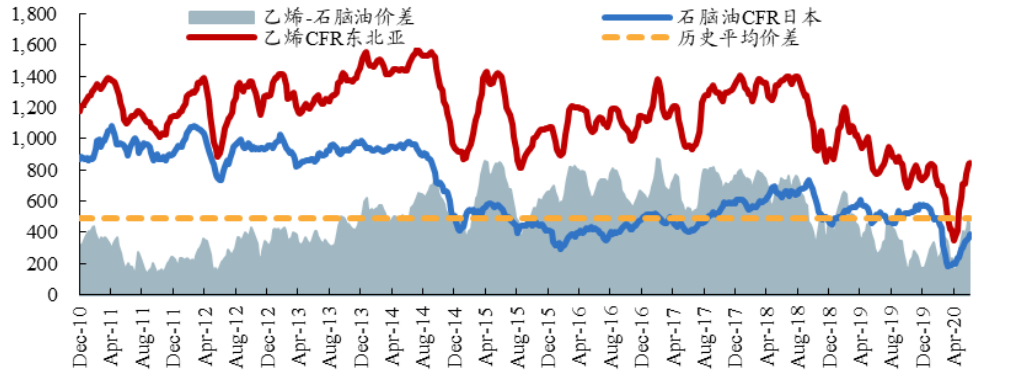
- **本周聚烯烃与甲醇价差微涨：**至 6 月 27 日当周，聚烯烃与甲醇价差为 4520 元/吨，周环比上涨 7 元/吨，月环比上涨 227 元/吨，年同比下跌 181 元/吨。

图21：本周石脑油裂解乙烯价差下跌（美元/吨）



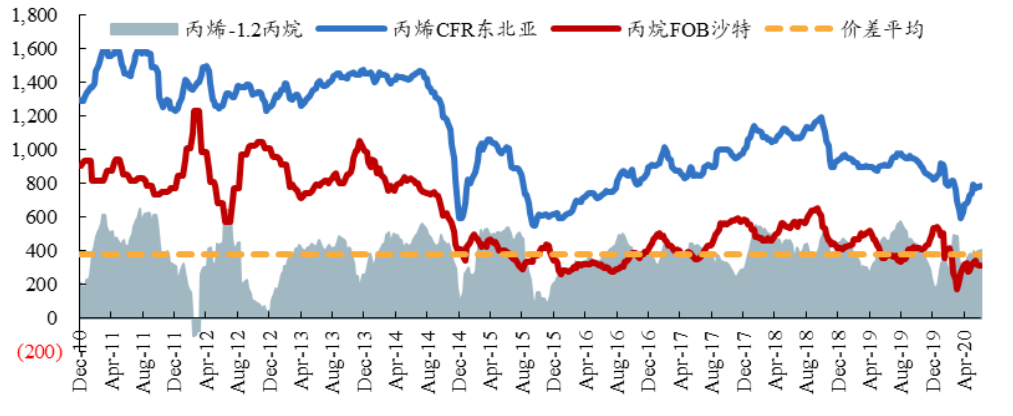
数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：本周乙烯和石脑油价差微跌（美元/吨）



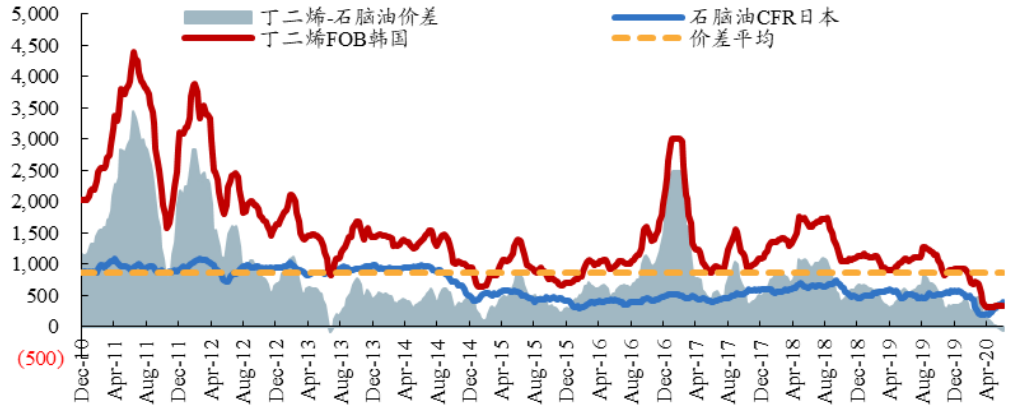
数据来源：Wind、开源证券研究所

图23：本周丙烯与丙烷价差微涨（美元/吨）



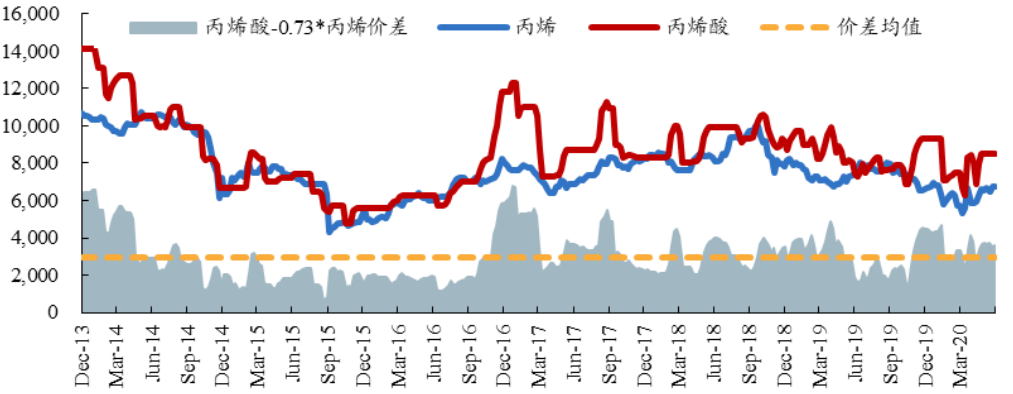
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：本周丁二烯与石脑油价差下跌（美元/吨）



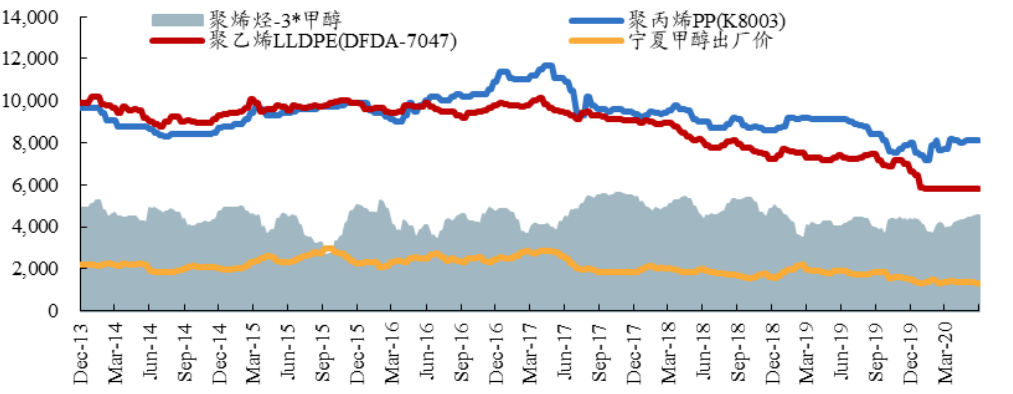
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：本周丙烯酸与丙烯价差微涨（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

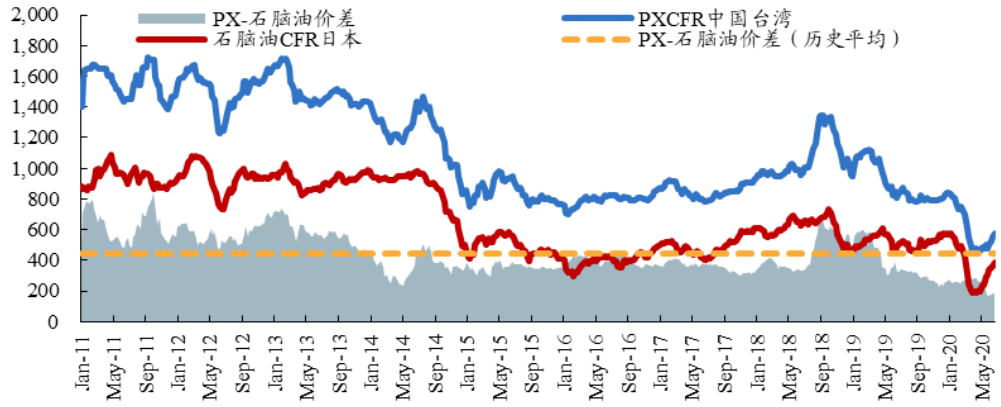
4.3、 聚酯产业链：燃料油与石脑油价差上涨，涤纶长丝与 PTA 价差下跌

- **本周 PX 与石脑油价差微涨：**至 6 月 27 日当周，PX 与石脑油价差为 187 美元/吨，周环比上涨 0.99 美元/吨，月环比上涨 9.1 美元/吨，年同比下跌 139

美元/吨，价差历史平均为 442 美元/吨。

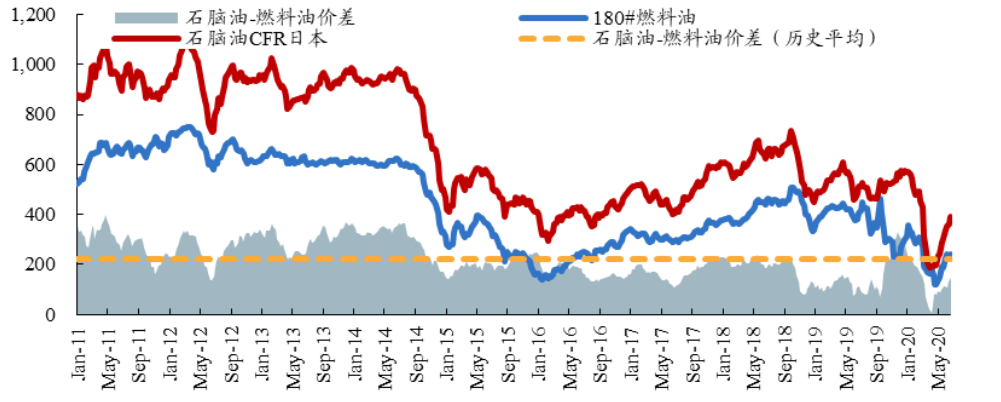
- **本周燃料油与石脑油价差上涨：**至 6 月 27 日当周，燃料油与石脑油价差为 149 美元/吨，周环比上涨 16.2 美元/吨，月环比上涨 36.1 美元/吨，年同比上涨 37.9 美元/吨，价差历史平均为 222 美元/吨。
- **本周 PTA 与 PX 价差下跌：**至 6 月 27 日当周，PTA 与 PX 价差为 915 元/吨，周环比下跌 118 元/吨，月环比下跌 310 元/吨，年同比下跌 1411 元/吨，价差历史平均为 1305 元/吨。
- **本周涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差下跌：**至 6 月 27 日当周，涤纶长丝与 PTA、乙二醇价差为 1277 元/吨，周环比下跌 60.9 元/吨，月环比上涨 58.1 元/吨，年同比下跌 129 元/吨，价差历史平均为 1260 元/吨。

图27：本周 PX 与石脑油价差微涨（美元/吨）



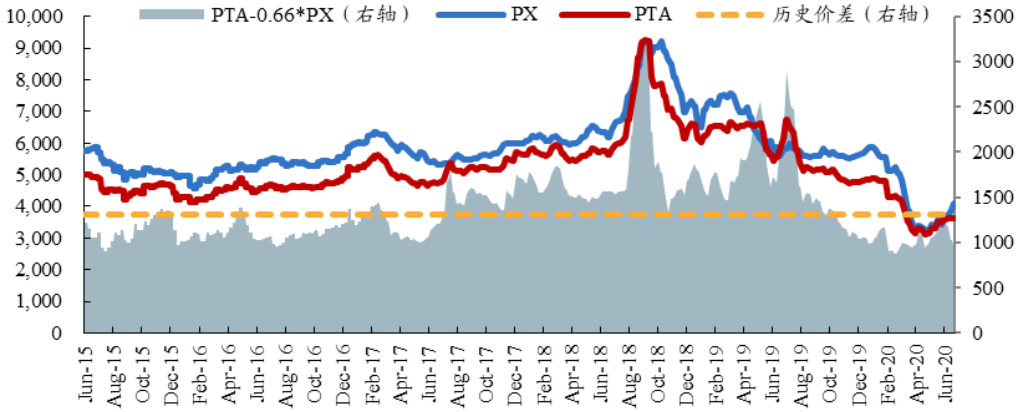
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：本周燃料油与石脑油价差上涨（美元/吨）



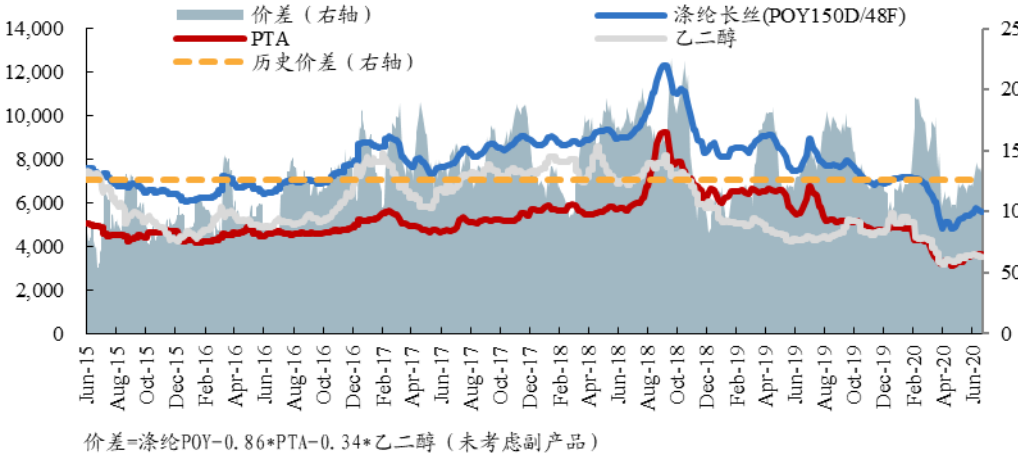
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

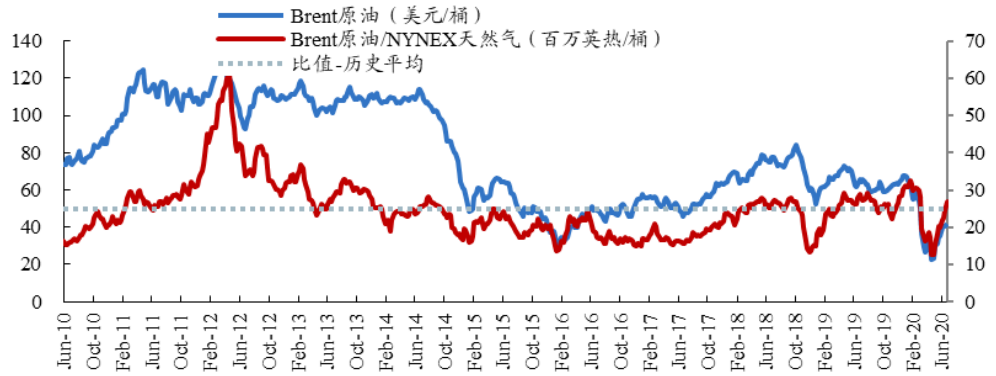


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、 天然气：北美天然气价格微跌，国内 LNG 内外盘差价上涨

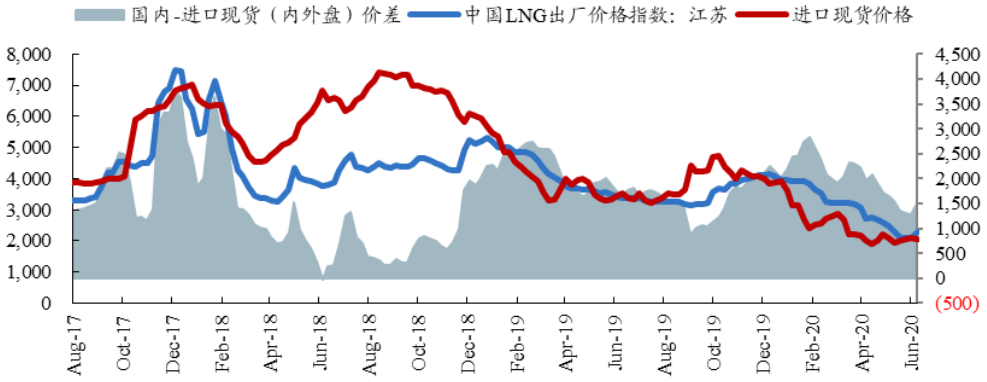
- **本周天然气价格微跌：**至 6 月 27 日当周，北美天然气平均价格为 1.55 美元/百万英热，周环比下跌 0.11（-7%），月环比下跌 0.23（-13%），年同比下跌 0.74（-32%）；当前布伦特原油与天然气价格比为 26.83（百万英热/桶），历史平均为 24.84（百万英热/桶）。
- **本周国内天然气内外盘差价上涨：**至 6 月 27 日当周，国内天然气内外盘价差为 1490 元/吨（16%），周环比上涨 207 元/吨（16%），月环比下跌 70.4 元/吨（-5%），年同比下跌 182 元/吨（-11%）。

图31：本周天然气价格微涨



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上涨（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