

# 以伊官宣停火，原油暂时回归基本面定价

2025 年 06 月 29 日

► **以伊官宣停火，原油暂时回归基本面定价。**6 月 23 日，特朗普在社交媒体平台上表示，以色列和伊朗将于 24 日 0 时起停火，6 月 24 日，伊朗最高国家安全委员会声明，宣布与“以色列及其支持者”停火，以色列总理内塔尼亚胡也表示接受特朗普提出的停火协议。随着以伊冲突停火官宣的落地，原油的地缘风险溢价回吐、价格回落至以伊冲突前的水平。然而，伊核协议的问题仍没有解决，伊朗表示当前没有重启核问题谈判的计划，因此地缘风险仍存在，油价大幅下跌的动力不足。目前，油价回归至基本面定价，一方面，美国产量稳中略降，6 月 20 日的产量 1344 万桶/日相比去年年末减少 14 万桶/日，且美国的原油钻机数量持续下降，6 月 27 日的 432 部相比去年年末减少 51 部；另一方面，外媒报道，因沙特正带头努力夺回市场份额，欧佩克+将在下月会议上考虑延长其大规模增产。整体来看，当前美国供给增长效果较弱，OPEC+不断提产的诉求较强，从而基本上支撑油价上涨的动力也略显不足。我们预计，油价短期在需求旺季的影响下或在当前水平保持震荡，后续建议持续关注伊核问题和 OPEC+的产量情况。

► **美元指数下降；布油价格下跌；东北亚 LNG 到岸价格下跌。**截至 6 月 27 日，美元指数收于 97.26，周环比-1.50 个百分点。**1) 原油：**布伦特原油期货结算价为 67.77 美元/桶，周环比-12.00%；WTI 期货结算价为 65.52 美元/桶，周环比-11.27%。**2) 天然气：**NYMEX 天然气期货收盘价为 3.75 美元/百万英热单位，周环比-3.88%；截至 6 月 26 日，东北亚 LNG 到岸价格为 12.86 美元/百万英热，周环比-9.83%。

► **美国原油产量稳定，炼油厂日加工量上升。**截至 6 月 20 日，美国原油产量 1344 万桶/日，周环比基本持平；美国炼油厂日加工量为 1699 万桶/日，周环比+13 万桶/日；炼厂开工率 94.7%，周环比+1.5pct。

► **美国原油库存下降，汽油库存下降。**截至 6 月 20 日，**1) 原油：**美国战略原油储备 40253 万桶，周环比+24 万桶；商业原油库存 41511 万桶，周环比-584 万桶。**2) 成品油：**车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为 22794/4452/10533 万桶，周环比-208/+9/-407 万桶。

► **汽油价差收窄，烯烃价差扩大。**截至 6 月 27 日，**1) 炼油：**NYMEX 汽油和取暖油期货结算价和 WTI 期货结算价差分别为 21.39/28.60 美元/桶，周环比变化-7.79%/-8.67%。**2) 化工：**乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为 281/231/160 美元/吨，较上周变化+50.10%/+97.03%/+86.04%；FDY/POY/DTY 价差为 1544/1344/2519 元/吨，较上周变化+14.55%/+18.12%/+6.61%。

► **投资建议：**我们推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注抗风险能力强且资源量优势强的中国石化、产量持续增长且桶油成本低的中国海油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的中曼石油、新天然气。

► **风险提示：**地缘政治风险；伊核协议达成可能引发的供需失衡风险；全球需求不及预期的风险。

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan\_yj@mszq.com

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@mszq.com

## 相关研究

- 1.石化周报：地缘冲突持续发酵，油价或高位宽幅震荡-2025/06/21
- 2.石化周报：以伊冲突升级，布油突破 75 美元-2025/06/15
- 3.石化周报：宏观+地缘因素推动油价反弹，关注 OPEC+实际产量-2025/06/07
- 4.石化周报：OPEC+进一步计划 7 月增产-2025/06/02
- 5.石化周报：地缘僵持，OPEC+增产，油价维持震荡-2025/05/24

## 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称   | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |      |           | 2024A   | 2025E | 2026E | 2024A  | 2025E | 2026E |    |
| 601857.SH | 中国石油 | 8.62      | 0.90    | 0.78  | 0.84  | 10     | 11    | 10    | 推荐 |
| 600938.SH | 中国海油 | 26.12     | 2.90    | 2.67  | 2.75  | 9      | 10    | 9     | 推荐 |
| 600028.SH | 中国石化 | 5.66      | 0.41    | 0.38  | 0.41  | 14     | 15    | 14    | 推荐 |
| 603619.SH | 中曼石油 | 19.55     | 1.76    | 1.93  | 2.29  | 11     | 10    | 9     | 推荐 |
| 603393.SH | 新天然气 | 28.57     | 2.80    | 3.49  | 3.75  | 10     | 8     | 8     | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

注：股价为 2025 年 6 月 27 日收盘价

# 目录

|                     |           |
|---------------------|-----------|
| <b>1 本周观点</b>       | <b>3</b>  |
| <b>2 本周石化市场行情回顾</b> | <b>4</b>  |
| 2.1 板块表现            | 4         |
| 2.2 上市公司表现          | 5         |
| <b>3 本周行业动态</b>     | <b>6</b>  |
| <b>4 本周公司动态</b>     | <b>9</b>  |
| <b>5 石化产业数据追踪</b>   | <b>12</b> |
| 5.1 油气价格表现          | 12        |
| 5.2 原油供给            | 14        |
| 5.3 原油需求            | 15        |
| 5.4 原油库存            | 17        |
| 5.5 原油进出口           | 19        |
| 5.6 天然气供需情况         | 20        |
| 5.7 炼化产品价格和价差表现     | 21        |
| <b>6 风险提示</b>       | <b>26</b> |
| <b>插图目录</b>         | <b>27</b> |
| <b>表格目录</b>         | <b>28</b> |

## 1 本周观点

**以伊官宣停火，原油暂时回归基本面定价。**6月23日，特朗普在社交媒体平台上表示，以色列和伊朗将于24日0时起停火，6月24日，伊朗最高国家安全委员会声明，宣布与“以色列及其支持者”停火，以色列总理内塔尼亚胡也表示接受特朗普提出的停火协议。随着以伊冲突停火官宣的落地，原油的地缘风险溢价回吐、价格回落至以伊冲突前的水平。然而，伊核协议的问题仍没有解决，伊朗表示当前没有重启核问题谈判的计划，因此地缘风险仍存在，油价大幅下跌的动力不足。目前，油价回归至基本面定价，一方面，美国产量稳中略降，6月20日的产量1344万桶/日相比去年年末减少14万桶/日，且美国的原油钻机数量持续下降，6月27日的432部相比去年年末减少51部；另一方面，外媒报道，因沙特正带头努力夺回市场份额，欧佩克+将在下月会议上考虑延长其大规模增产。整体来看，当前美国供给增长效果较弱，OPEC+不断提产的诉求较强，从而基本上支撑油价上涨的动力也略显不足。我们预计，油价短期在需求旺季的影响下或在当前水平保持震荡，后续建议持续关注伊核问题和OPEC+的产量情况。

**美元指数下降；布油价格下跌；东北亚LNG到岸价格下跌。**截至6月27日，美元指数收于97.26，周环比-1.50个百分点。1) 原油方面，布伦特原油期货结算价为67.77美元/桶，周环比-12.00%；WTI期货结算价为65.52美元/桶，周环比-11.27%。2) 天然气方面，NYMEX天然气期货收盘价为3.75美元/百万英热单位，周环比-3.88%；截至6月26日，亨利港/纽约天然气现货价格为3.23/2.45美元/百万英热单位，周环比-7.05%/-18.55%；东北亚LNG到岸价格为12.86美元/百万英热，周环比-9.83%。

**美国原油产量稳定，炼油厂日加工量上升。**截至6月20日，1) 原油方面，美国原油产量1344万桶/日，周环比基本持平。2) 成品油方面，美国炼油厂日加工量为1699万桶/日，周环比+13万桶/日；炼厂开工率94.7%，周环比+1.5pct；汽油/航空煤油/馏分燃料油产量分别为1011/196/479万桶/日，周环比+1/0/-19万桶/日。

**美国原油库存下降，汽油库存下降。**截至6月20日，1) 原油方面，美国战略原油储备40253万桶，周环比+24万桶；商业原油库存41511万桶，周环比-584万桶。2) 成品油方面，车用汽油/航空煤油/馏分燃料油库存分别为22794/4452/10533万桶，周环比-208/+9/-407万桶。

**欧盟储气率上升。**截至6月26日，欧盟储气率57.40%，较上周+2.35pct。

**汽油价差收窄，烯烃价差扩大。**截至6月27日，1) 炼油板块，NYMEX汽油和取暖油期货结算价为2.07/2.24美元/加仑，周环比变化-10.43%/-10.49%，和WTI期货结算价差分别为21.39/28.60美元/桶，周环比变化-7.79%/-8.67%。2) 化工板块，乙烯/丙烯/甲苯和石脑油价差为281/231/160美元/吨，较上周变化+50.10%/+97.03%/+86.04%；FDY/POY/DTY价差为1544/1344/2519元/吨，较上周变化+14.55%/+18.12%/+6.61%。

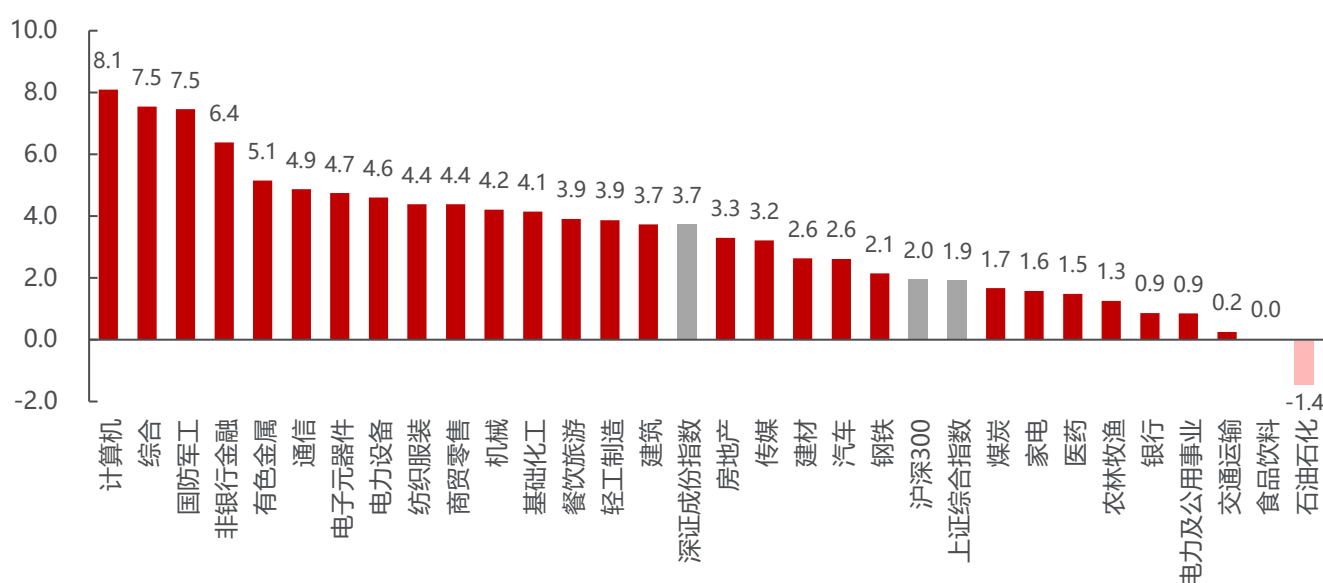
**投资建议：**推荐以下两条主线：1) 油价有底，石油企业业绩确定性高，叠加高分红特点，估值有望提升，建议关注抗风险能力强且资源量优势强的中国石油、产量持续增长且桶油成本低的中国海油、高分红一体化公司中国石化；2) 国内鼓励油气增储上产，建议关注产量处于成长期的中曼石油、新天然气。

## 2 本周石化市场行情回顾

### 2.1 板块表现

截至6月27日, 本周中信石油石化板块下跌1.4%, 沪深300上涨2.0%, 上证综指上涨1.9%, 深证成指上涨3.7%。

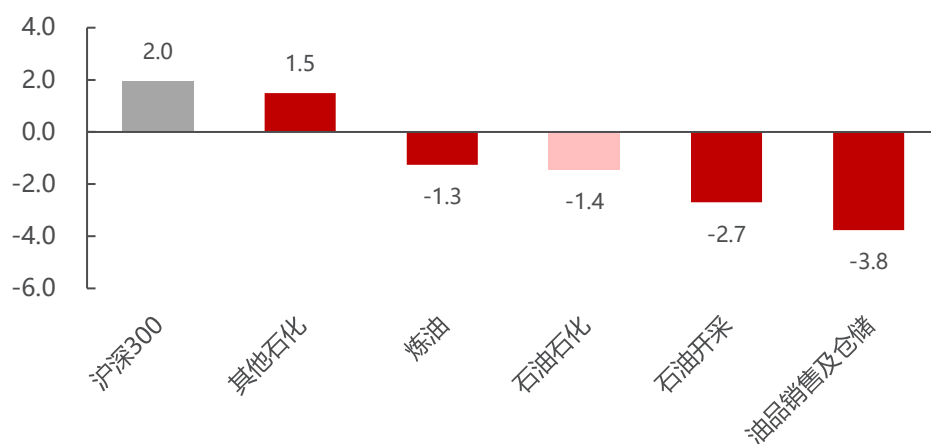
图1: 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

截至6月27日, 本周沪深300上涨2.0%, 中信石油石化板块下跌1.4%。各子板块中, 其他石化子板块周涨幅最大, 为1.5%; 油品销售及仓储子板块跌幅最大, 为3.8%。

图2: 本周其他石化子板块周涨幅最大 (%)



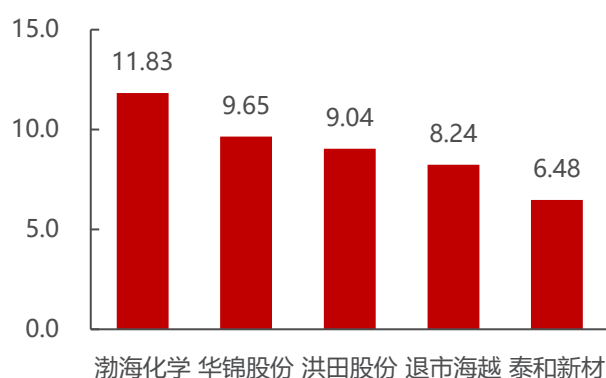
资料来源: iFind, 民生证券研究院

## 2.2 上市公司表现

**本周渤海化学涨幅最大。**截至6月27日，石油石化行业中，公司周涨跌幅前5位分别为：渤海化学上涨11.83%，华锦股份上涨9.65%，洪田股份上涨9.04%，退市海越上涨8.24%，泰和新材上涨6.48%。

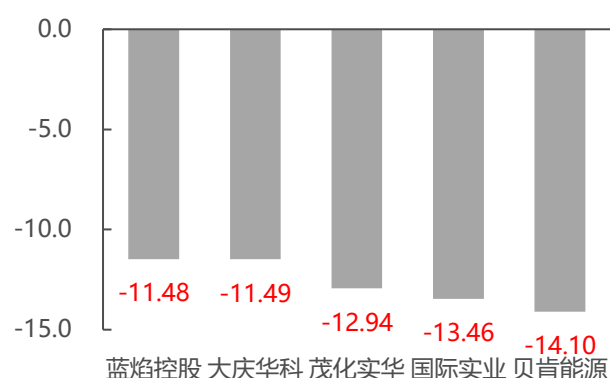
**本周贝肯能源跌幅最大。**截至6月27日，石油石化行业中，公司周涨跌幅后5位分别为：贝肯能源下跌14.10%，国际实业下跌13.46%，茂华实业下跌12.94%，大庆华科下跌11.49%，蓝焰控股下跌11.48%。

图3：本周渤海化学涨幅最大（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图4：本周贝肯能源跌幅最大（%）



资料来源：iFind，民生证券研究院

### 3 本周行业动态

#### 6月23日

6月23日，金十数据报道，据外媒报道，伊朗最高领袖哈梅内伊周一派外交部长前往莫斯科，请求俄罗斯总统普京提供更多帮助。此前，美国上周末对伊朗采取了1979年以来最大规模的军事行动。美国总统特朗普和以色列方面曾公开揣测要暗杀哈梅内伊并推动伊朗政权更迭，俄罗斯担心此举可能会将中东推入深渊。一位高级消息人士称，伊朗外交部长阿拉奇将向普京转交哈梅内伊的一封信，寻求后者的支持。伊朗消息人士表示，迄今为止，俄罗斯的支持并未给伊朗留下深刻印象，伊朗希望普京采取更多措施，支持伊朗对抗以色列和美国。

6月23日，金十数据报道，印度5月原油进口量同比增长5.9%至2330万吨，柴油出口量同比增长9.7%至230万吨，汽油出口同比增长13.7%至150万吨。

6月23日，金十数据报道，因边界争端导致边境紧张局势加剧，柬埔寨宣布22日午夜起禁止从泰国进口燃油和天然气，并建议柬公民避免前往泰国。柬埔寨首相洪玛奈当天在社交媒体上发布消息说，从22日午夜起，将暂停从泰国进口燃油和天然气。他表示，柬方能够从其他来源进口足够的燃油和天然气，以满足国内需求。

6月23日，金十数据报道，美国总统特朗普：伊朗所有核设施均遭受重大损害。

6月23日，金十数据报道，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡。

#### 6月24日

6月24日，中国海洋石油有限公司宣布，旗下全资子公司CNOOC Hong Kong Holding Limited与哈萨克斯坦能源部及哈萨克斯坦国家石油天然气公司签署了Zhyllyoi区块油气勘探与生产合同。Zhyllyoi区块部分位于哈萨克斯坦阿特劳地区，部分位于里海哈萨克斯坦海域，面积约958平方公里。根据合同规定，该区块勘探期第一阶段为9年，CNOOC Hong Kong Holding Limited和哈萨克斯坦国家石油天然气公司分别拥有Zhyllyoi区块50%的权益。双方将成立联合作业公司，共同担任作业者。

6月24日，中国石油新闻中心报道，阿根廷瓦卡穆尔塔（Vaca Muerta）页岩气田在去年表现强劲的基础上，2025年第一季度产量大幅增长，石油产量同比增长26%，天然气产量同比增长16%。3月份，瓦卡穆尔塔盆地的石油产量超过44.7万桶/日，高于去年同期的35.4万桶/日。2025年第一季度，瓦卡穆尔塔干气产量达到21亿立方英尺/日，环比增长13%，同比增长16%。

6月24日，金十数据报道，伊拉克石油部官员：伊拉克南部油田的石油开采

运营未受到人员撤离的影响，平均出口量为332万桶/日。

6月24日，金十数据报道，哈萨克斯坦国家石油公司KazMunayGaz：预计2025年腾吉兹油田的原油产量将达3570万吨。

## 6月25日

6月25日，中国海洋石油有限公司宣布，我国首个深水高压气田——“深海一号”二期项目全面投产。二期项目将已有近30年历史的浅水气田设施升级为“四星连珠”油气生产平台，使其兼具天然气加工、浅水钻井、深水流动性保障及跨区域输气调配功能，成为我国南部海域首个“深浅协同”的油气传输枢纽。全面投产后，“深海一号”年产气量有望超过45亿立方米。

6月25日，金十数据报道，阿联酋富查伊拉石油工业区最新数据显示，截至6月23日当周，阿联酋富查伊拉港的成品油总库存为1912万桶，比一周前上涨3.8%，达到五周以来的最高水平，因为用于航运和发电的燃料油库存飙升了22%。其中轻质馏分油库存减少133.2万桶至673.8万桶，中质馏分油库存增加15.1万桶至204.4万桶，重质残渣燃料油库存增加188.2万桶至1033.8万桶。

6月25日，金十数据报道，路透社计算显示，俄罗斯6月份离线初级炼油产能上调5%，至320万吨。

6月25日，金十数据报道，俄罗斯远东科兹米诺港的ESPO混合原油出口量预计将从六月份的360万吨增加至七月份的400万吨。

## 6月26日

6月26日，金十期货报道，伊朗宪法监护委员会发言人表示，暂停与国际原子能机构合作的议会法案已获批准。

6月26日，金十数据报道，消息称壳牌正就收购英国石油进行初步谈判。

6月26日，金十数据报道，如果欧佩克认为有必要，俄罗斯愿意再次增产石油。

6月26日，金十数据报道，由于俄罗斯总统令延期，允许相关交易继续进行，匈牙利可以通过OTP银行支付俄罗斯天然气，直到十月。

6月26日，金十数据报道，西气东输四线吐鲁番至中卫段全线贯通投产。

## 6月27日

6月27日，金十数据报道，据市场消息，美国方面表示在12月之前将不会完

成对战略石油储备的计划性原油交付。拜登政府原计划到5月份完成1580万桶原油的交付，但截至目前仅交付了约880万桶。

6月27日，金十数据报道，俄罗斯国家石油管道运输公司：2025年石油输送仍在持续下降。

6月27日，金十数据报道，当地时间6月26日，欧盟领导人围绕俄乌冲突发表声明。尽管声明强调欧盟表示将加大施压，必要时出台新一轮制裁措施，包括限制俄罗斯能源收入等，但并未如外界预期的推出新一轮对俄制裁。欧洲理事会公布的文件显示，欧盟27个成员国中，26位国家元首或政府首脑对此表达了明确支持。声明还说，欧盟呼吁成员国加强对乌克兰防空系统、反无人机设备和大口径弹药的供给。欧盟还支持加快乌克兰国防工业的发展，并推动其与欧洲防务产业的整合。欧盟宣布，将在2025年向乌克兰提供306亿欧元的财政援助，其中35亿已通过“乌克兰援助工具”发放，70亿来自被冻结俄资产的利息。

6月27日，金十数据报道，匈牙利总理欧尔班称，欧盟关于停止俄罗斯能源进口的提案对我们不利，我们将不予支持。

## 4 本周公司动态

6月23日

**恒逸石化：**6月23日，恒逸石化股份有限公司发布关于“恒逸转债”预计触发转股价格向下修正的提示性公告，公告中显示：2025年6月10日至2025年6月23日，公司股票已有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%，预计触发转股价格向下修正条件。

**广聚能源：**6月23日，深圳市广聚能源股份有限公司发布关于为全资子公司提供担保的进展公告，公告中显示：根据全资子公司航天欧华业务情况的资金需求，近日，公司与珠海华润银行股份有限公司深圳分行签署了《最高额保证合同》，为航天欧华与珠海华润银行股份有限公司深圳分行签署的《综合授信合同》提供连带责任保证担保，最高担保金额为人民币15000万元。

**桐昆股份：**6月23日，桐昆集团股份有限公司发布关于2025年度第五期科技创新债券发行结果的公告，公告中显示：2025年6月20日，公司在全国银行间市场发行了2025年度第五期科技创新债券，发行总额为5亿元。募集资金已于2025年6月23日全额到账。起息日为2025年6月23日，兑付日为2025年12月23日，计划发行总额5亿元，实际发行总额5亿元，发行利率为1.79%，发行价格为100元/百元面值。

**中曼石油：**6月23日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布关于开展期货和衍生品套期保值业务的公告，公告中显示：为有效防范和化解中曼石油天然气集团股份有限公司油气勘探开发、国际贸易等业务主要产品、原材料价格大幅波动风险，稳定公司生产经营成本与预期收益，对冲因市场价格剧烈变动导致的原材料采购成本上升、产品销售价格下滑等对公司经营业绩的影响，公司将根据日常经营需要，在中国金融期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、广州期货交易所及洲际期货交易所、新加坡交易所（SGX）等境内外期货交易所开展期货和衍生品交易。交易范围仅限于与公司主要业务相关的期货和衍生品品种。公司及子公司本次开展期货及衍生品套期保值业务的保证金和权利金投资金额在任何时点不超过人民币10000万元或等值金额的其他货币，任一交易日持有的最高合约价值不超过人民币50000万元或等值金额的其他货币，该额度在审批交易期限内可循环滚动使用。如单笔交易的存续期超过了授权期限，则授权期限自动顺延至该笔交易终止时止，但此期间不得新增交易。

6月24日

**恒逸石化：**6月24日，恒逸石化股份有限公司发布关于控股股东增持股份计划实施结果公告。公告显示：2025年1月24日至2025年6月23日，恒逸集团通过深圳证券交易所交易系统，以集中竞价的方式增持公司股份6599.73万股，增持金额

为3.94亿元（不含手续费），占公司总股本（以2025年6月20日公司总股本剔除公司回购专用账户中的股份数量计算）的2.00%，恒逸集团及其一致行动人合计持股比例从52.88%增加至54.88%，本次增持计划已实施完成。

**通源石油：**6月24日，通源石油科技集团股份有限公司发布关于参股子公司原股东业绩承诺未完成事项进展暨收到执行裁定书的公告。公告显示：公司参股子公司北京一龙恒业石油工程技术有限公司原股东未完成公司与其于2018年4月及2018年8月签署的《增资协议》中约定的相关业绩承诺，根据协议内容，公司选择行使回购权。一龙恒业原股东被强制履行回购责任后，公司需返还对应股份，经与原股东协商一致，公司需返还公司持有一龙恒业4.8664%的股权，该等股权与原股东抵债股权数额在本次强制执行过程中直接折抵。

## 6月25日

**茂化实华：**6月25日，茂名石化实华股份有限公司发布关于股票交易异常波动的公告。公告显示：公司A股股票于2025年6月24日、2025年6月25日连续两个交易日内收盘价格跌幅偏离值累计-22.26%，根据《深圳证券交易所交易规则》的相关规定，属于股票交易异常波动。经自查，公司不存在违反信息公平披露的情形。公司近期生产经营情况及内外部环境未发生重大变化，公司生产经营正常。

**准油股份：**6月25日，新疆准东石油技术股份有限公司发布关于股票交易异常波动的公告。公告显示：公司股票连续两个交易日（2025年6月24日、25日）日收盘价格跌幅偏离值累计达到20%。根据《深圳证券交易所交易规则》等有关规定，属于股票交易异常波动情形。经公司自查：公司前期披露的信息不存在需要更正、补充之处；未发现近期公共传媒报道可能或已经对本公司股票交易价格产生较大影响的未公开重大信息；近期公司经营情况正常，内外部环境未发生重大变化。

## 6月26日

**中曼石油：**6月26日，中曼石油天然气集团股份有限公司发布关于2022年股票期权激励计划部分股票期权注销完成的公告。公告显示：公司根据相关规定和公司2022年第一次临时股东大会的授权，结合公司的实际情况，公司董事会本次合计注销本激励计划已获授但尚未行权的91.10万份股票期权。经中国结算上海分公司审核确认，上述91.10万份股票期权注销事宜已于2025年6月25日办理完毕。注销完成后，公司本激励计划已实施完毕。

**6月27日**

**恒力石化：**6月27日，恒力石化股份有限公司发布关于2025年度第一期科技创新债券发行结果和关于第三期员工持股计划存续期届满暨终止的公告。公告显示：（1）公司于2025年6月25日在全国银行间市场发行了科技创新债券，期限为365天，起息日为2025年6月26日，兑付日为2026年6月26日，实际发行总额为10亿元，发行利率为1.85%。（2）截至本公告日，公司第三期员工持股计划所持有的公司股票已全部出售完毕。

**东方盛虹：**6月27日，江苏东方盛虹股份有限公司发布第二期员工持股计划（草案）。公告显示：参加本员工持股计划的范围为经公司董事会认可的上市公司及其控股子公司中层及中层以上人员，以及由董事会决定的其他人员，总人数不超过2958人。初始拟筹集资金总额不超过32.6亿元，其中员工自筹资金不超过16.3亿元，拟通过设立专项金融产品、证券公司融资融券、资管/信托产品等法律法规允许的方式实施，融资资金与自筹资金的比例不超过1:1。公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不得超过公司股本总额的10%，单个员工所持持股计划份额所对应的股票总数累计不得超过公司股本总额的1%。本员工持股计划的存续期为60个月。本员工持股计划通过二级市场购买公司股票锁定期为12个月。

## 5 石化产业数据追踪

### 5.1 油气价格表现

据iFind数据，截至2025年6月27日，布伦特原油期货结算价为67.77美元/桶，较上周下跌12.00%；WTI期货结算价65.52美元/桶，较上周下跌11.27%。

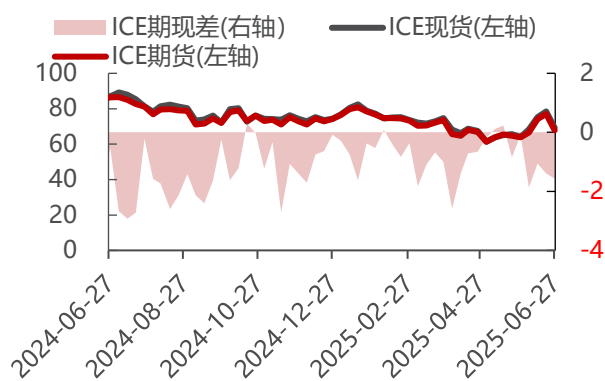
**表1：原油期现货价格**

| 原油品种          | 单位   | 本周    | 上周    | 较上周     | 上月    | 较上月   | 上年    | 较上年     |
|---------------|------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|
| <b>原油期货价格</b> |      |       |       |         |       |       |       |         |
| 布伦特原油期货结算价    | 美元/桶 | 67.77 | 77.01 | -12.00% | 63.90 | 6.06% | 86.41 | -21.57% |
| WTI 期货结算价     | 美元/桶 | 65.52 | 73.84 | -11.27% | 60.79 | 7.78% | 81.54 | -19.65% |
| <b>原油现货价格</b> |      |       |       |         |       |       |       |         |
| 布伦特原油现货价格     | 美元/桶 | 69.34 | 78.40 | -11.56% | 63.99 | 8.36% | 86.94 | -20.24% |
| WTI 现货价格      | 美元/桶 | 66.44 | 75.89 | -12.45% | 61.66 | 7.75% | 83.04 | -19.99% |
| OPEC 原油现货价格   | 美元/桶 | 68.13 | 77.44 | -12.02% | 64.49 | 5.64% | 86.05 | -20.83% |
| ESPO 现货价格     | 美元/桶 | 62.58 | 70.42 | -11.13% | 60.18 | 3.99% | 80.25 | -22.02% |
| 中国原油现货均价      | 美元/桶 | 64.03 | 72.35 | -11.50% | 59.84 | 6.99% | 86.85 | -26.28% |

资料来源：iFind，民生证券研究院

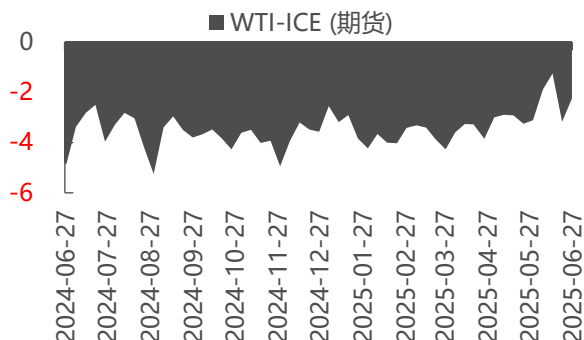
注：WTI 和 OPEC 原油现货价格截至时间为 2025 年 6 月 26 日，其他数据截至时间为 2025 年 6 月 27 日

**图5：布伦特原油期货价格较上周下跌（美元/桶）**



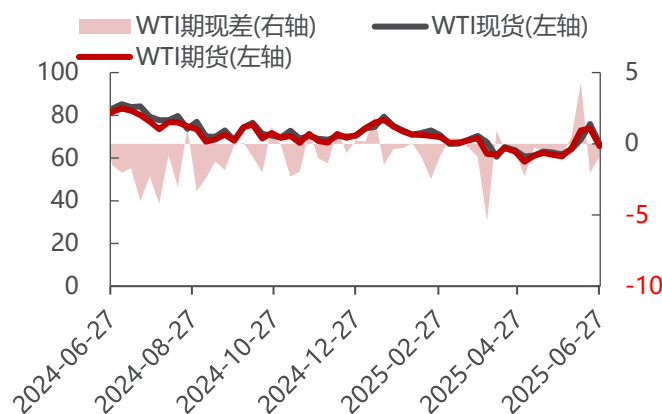
资料来源：iFind，民生证券研究院

**图7：WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄（美元/桶）**



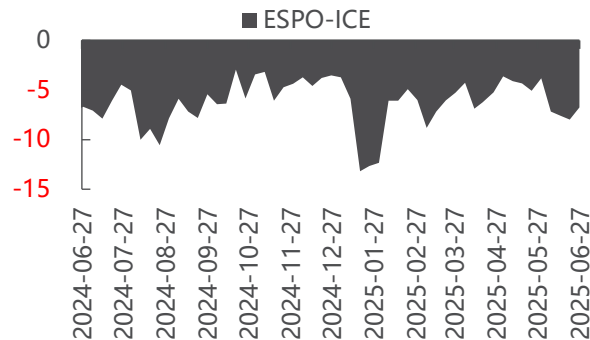
资料来源：iFind，民生证券研究院

**图6：WTI 期货价格较上周下跌（美元/桶）**



资料来源：iFind，民生证券研究院

**图8：ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄（美元/桶）**



资料来源：iFind，民生证券研究院

截至2025年6月27日，NYMEX天然气期货收盘价为3.75美元/百万英热单位，较上周下跌3.88%；截至6月26日，东北亚LNG到岸价格12.86美元/百万英热单位，较上周下跌9.83%；中国LNG出厂价为4416元/吨，较上周上涨0.20%。

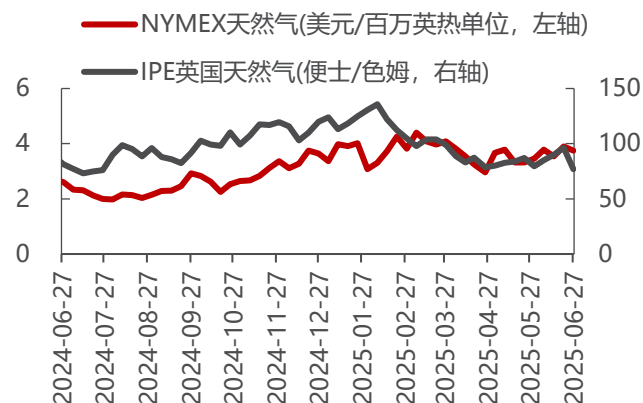
表2：天然气期现货价格

| 天然气品种           | 单位        | 本周    | 上周    | 较上周     | 上月    | 较上月      | 上年    | 较上年      |
|-----------------|-----------|-------|-------|---------|-------|----------|-------|----------|
| <b>天然气期货价格</b>  |           |       |       |         |       |          |       |          |
| NYMEX 天然气期货收盘价  | 美元/百万英热单位 | 3.75  | 3.90  | -3.88%  | 3.46  | 8.17%    | 2.60  | 43.98%   |
| IPE 天然气期货结算价    | 便士/色姆     | 76.81 | 96.19 | -20.15% | 79.62 | -3.53%   | 81.35 | -5.58%   |
| <b>天然气现货价格：</b> |           |       |       |         |       |          |       |          |
| 天然气现货价：亨利港      | 美元/百万英热单位 | 3.23  | 3.48  | -7.05%  | 2.94  | 9.86%    | 2.39  | 35.14%   |
| 天然气现货价：纽约       | 美元/百万英热单位 | 2.45  | 3.00  | -18.55% | 1.83  | 33.96%   | 1.44  | 70.37%   |
| 天然气现货价：埃克       | 美元/百万英热单位 | 0.63  | 0.72  | -12.22% | 1.42  | -55.49%  | 0.92  | -30.93%  |
| 日本 LNG 到岸价      | 美元/百万英热单位 | 12.86 | 14.26 | -9.83%  | 12.03 | 6.84%    | 12.51 | 2.78%    |
| 中国 LNG 出厂价      | 元/吨       | 4416  | 4407  | 0.20%   | 4419  | -0.07%   | 4434  | -0.41%   |
| LNG 国内外价差       | 元/吨       | -73   | -576  | 87.28%  | 204   | -135.91% | 88    | -183.17% |

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：欧洲，日本现货价格截至时间为2025年6月26日，其他数据截至时间为2025年6月27日

图9：NYMEX 天然气期货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



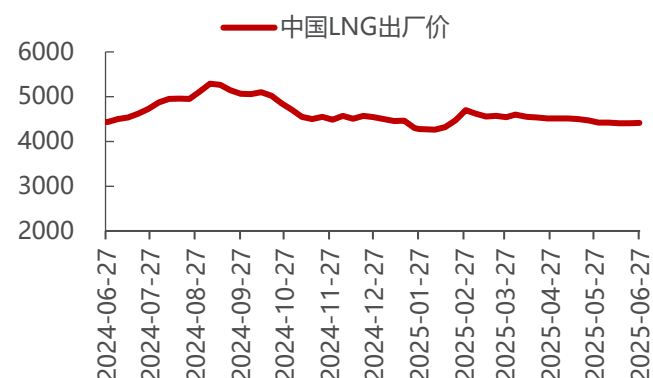
资料来源：iFind，民生证券研究院

图10：亨利港天然气现货价格较上周下跌（美元/百万英热单位）



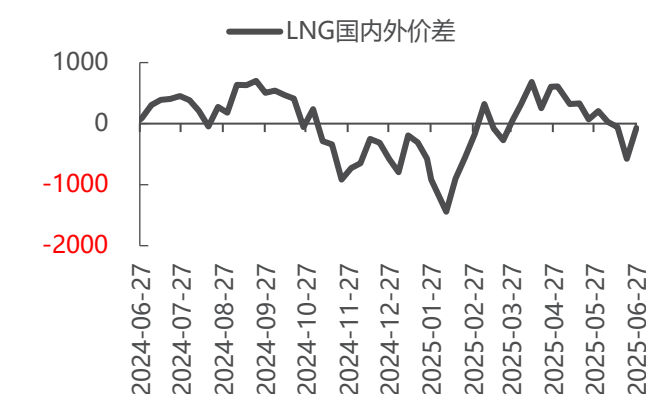
资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：中国 LNG 出厂价较上周上涨（元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

图12：LNG 国内外价差较上周收窄（元/吨）



资料来源：iFind，民生证券研究院

## 5.2 原油供给

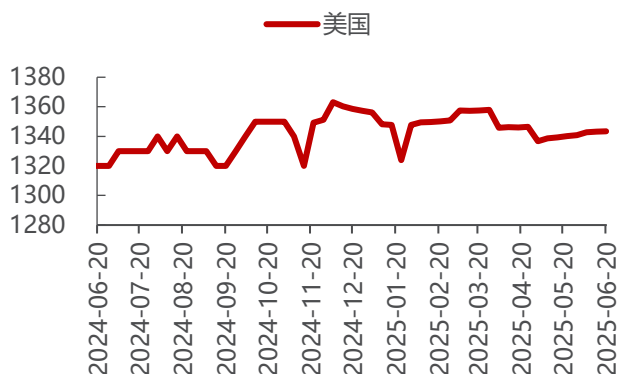
### 5.2.1 美国

表3：美国原油供给

| 指标     | 单位   | 本周   | 上周   | 较上周 | 上月   | 较上月 | 上年   | 较上年 |
|--------|------|------|------|-----|------|-----|------|-----|
| 美国日产量  | 万桶/日 | 1344 | 1343 | 0   | 1340 | 3   | 1320 | 24  |
| 美国原油钻机 | 部    | 432  | 438  | -6  | 461  | -29 | 479  | -47 |

资料来源：EIA, iFind, 民生证券研究院（注：美国日产量截至时间为 2025 年 6 月 20 日，原油钻机数据截至时间为 2025 年 6 月 27 日）

图13：美国原油产量较上周持平（万桶/日）



资料来源：EIA, 民生证券研究院

图14：美国原油钻机数量较上周下降（部）



资料来源：iFind, 民生证券研究院

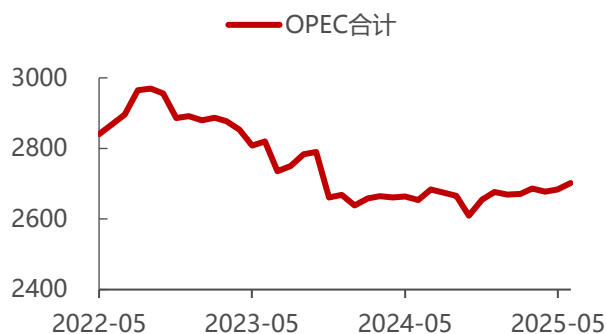
图15：EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升（桶/日）



资料来源：iFind, 民生证券研究院

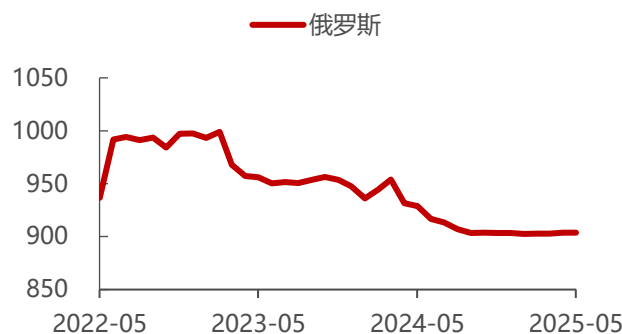
### 5.2.2 OPEC

图16：OPEC 5 月原油产量月环比上升（万桶/日）



资料来源：OPEC, 民生证券研究院

图17：俄罗斯 5 月原油产量月环比持平（万桶/日）

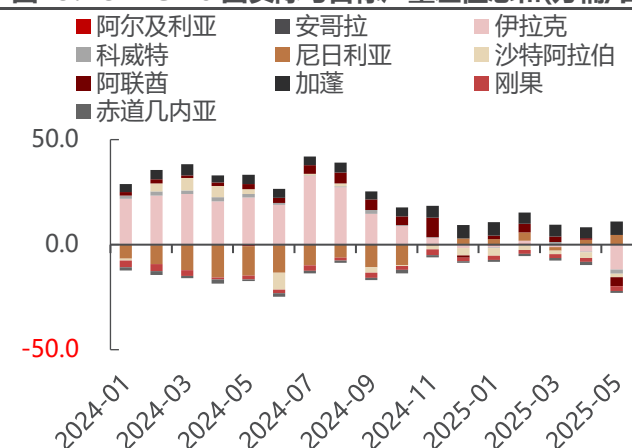


资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院

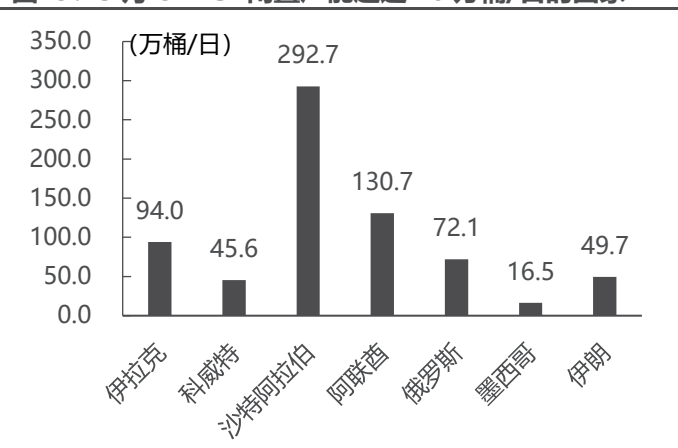
**表4：2025 年 5 月 OPEC 原油产量月环比上升**

| 国家             | 单位          | 2025.05       | 2025.04       | 较上月         | 2024.05       | 较上年 5 月     |
|----------------|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| <b>OPEC 合计</b> | <b>万桶/日</b> | <b>2702.2</b> | <b>2683.8</b> | <b>18.4</b> | <b>2663.8</b> | <b>38.4</b> |
| 阿尔及利亚          | 万桶/日        | 92.1          | 91.2          | 0.9         | 90.1          | 2.0         |
| 安哥拉            | 万桶/日        | 106.7         | 100.2         | 6.6         | 113.1         | -6.4        |
| 伊拉克            | 万桶/日        | 393.0         | 397.9         | -4.9        | 422.2         | -29.2       |
| 科威特            | 万桶/日        | 242.4         | 241.8         | 0.6         | 243.0         | -0.6        |
| 尼日利亚           | 万桶/日        | 154.4         | 152.2         | 2.2         | 135.9         | 18.5        |
| 沙特阿拉伯          | 万桶/日        | 918.3         | 900.6         | 17.7        | 900.0         | 18.3        |
| 阿联酋            | 万桶/日        | 297.3         | 294.6         | 2.7         | 293.6         | 3.7         |
| 加蓬             | 万桶/日        | 23.3          | 22.1          | 1.2         | 21.4          | 1.9         |
| 刚果(布)          | 万桶/日        | 25.3          | 25.9          | -0.6        | 25.9          | -0.6        |
| 赤道几内亚          | 万桶/日        | 6.2           | 5.5           | 0.7         | 6.3           | -0.1        |
| 伊朗             | 万桶/日        | 330.3         | 332.8         | -2.5        | 324.0         | 6.3         |
| 利比亚            | 万桶/日        | 130.2         | 126.5         | 3.7         | 117.7         | 12.5        |
| 委内瑞拉           | 万桶/日        | 89.6          | 92.8          | -3.2        | 83.8          | 5.8         |

资料来源：OPEC, Bloomberg, 民生证券研究院

**图18：OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)**


资料来源：OPEC, IEA, 民生证券研究院

**图19：5 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家**


资料来源：OPEC, IEA, 民生证券研究院

## 5.3 原油需求

### 5.3.1 炼油需求

**表5：炼油需求**

| 原油品种           | 单位   | 当周    | 前一周   | 较前一周 | 上月    | 较上月  | 上年    | 较上年  |
|----------------|------|-------|-------|------|-------|------|-------|------|
| <b>美国炼油需求：</b> |      |       |       |      |       |      |       |      |
| 炼厂加工量          | 万桶/天 | 1699  | 1686  | 13   | 1633  | 66   | 1653  | 46   |
| 炼厂开工率          |      | 94.7% | 93.2% | 1.5% | 90.2% | 4.5% | 92.2% | 2.5% |
| 汽油产量           | 万桶/天 | 1011  | 1010  | 1    | 975   | 36   | 988   | 23   |
| 航空煤油产量         | 万桶/天 | 196   | 196   | 0    | 185   | 12   | 193   | 3    |
| 馏分燃料油产量        | 万桶/天 | 479   | 497   | -19  | 481   | -2   | 490   | -11  |
| 丙烷/丙烯产量        | 万桶/天 | 279   | 288   | -9   | 285   | -6   | 271   | 9    |

| 原油品种           | 单位 | 当周    | 前一周   | 较前一周 | 上月    | 较上月   | 上年    | 较上年   |
|----------------|----|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>中国炼油需求:</b> |    |       |       |      |       |       |       |       |
| 山东地炼厂开工率       |    | 45.0% | 45.0% | 0.1% | 47.1% | -2.1% | 51.9% | -6.9% |

资料来源: EIA, iFind, 民生证券研究院

注: 美国数据截至时间为 2025 年 6 月 20 日; 中国数据截至时间为 2025 年 6 月 26 日

**图20: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)**



资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图21: 美国炼油厂开工率周环比上升**



资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图22: 中国山东地炼厂开工率较上周上升**



资料来源: iFind, 民生证券研究院

**图23: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)**



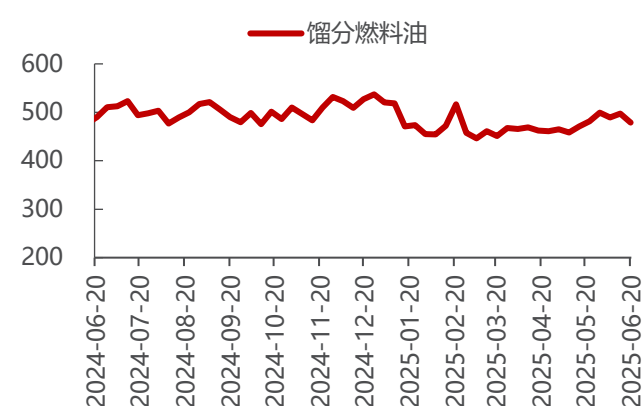
资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图24: 美国航空煤油产量周环比持平 (万桶/日)**



资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图25: 美国馏分燃料油产量周环比下降 (万桶/日)**



资料来源: EIA, 民生证券研究院

### 5.3.2 成品油需求

表6：美国石油产品消费量

| 原油品种     | 单位   | 当周   | 前一周  | 较前一周 | 上月   | 较上月 | 上年   | 较上年 |
|----------|------|------|------|------|------|-----|------|-----|
| 石油产品总消费量 | 万桶/天 | 2051 | 2039 | 12   | 2024 | 27  | 2069 | -18 |
| 汽油消费量    | 万桶/天 | 969  | 930  | 39   | 945  | 24  | 897  | 72  |
| 航空煤油消费量  | 万桶/天 | 171  | 181  | -11  | 178  | -7  | 168  | 2   |
| 馏分燃料油消费量 | 万桶/天 | 379  | 375  | 5    | 389  | -10 | 354  | 26  |
| 丙烷/丙烯消费量 | 万桶/天 | 31   | 83   | -52  | 49   | -18 | 103  | -72 |

资料来源：EIA，民生证券研究院

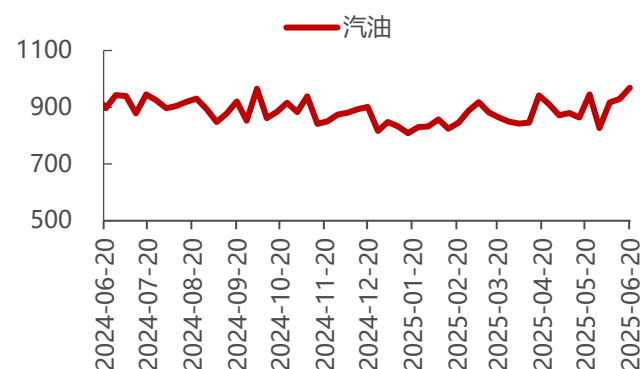
注：截至时间为 2025 年 6 月 20 日

图26：美国石油产品总消费量周环比上升（万桶/天）



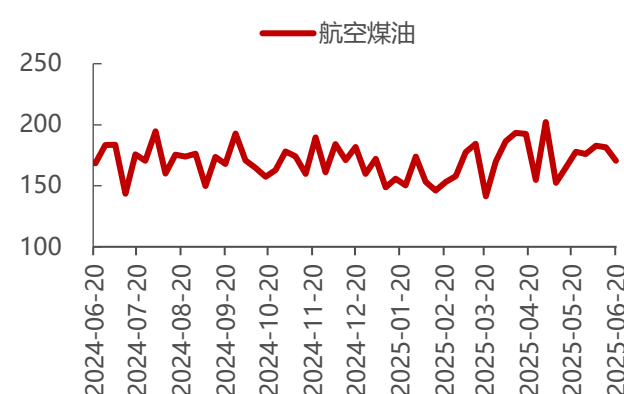
资料来源：EIA，民生证券研究院

图27：美国汽油消费量周环比上升（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图28：美国航空煤油消费量周环比下降（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

图29：美国馏分燃料油消费量周环比上升（万桶/天）



资料来源：EIA，民生证券研究院

## 5.4 原油库存

表7：美国原油和石油产品库存

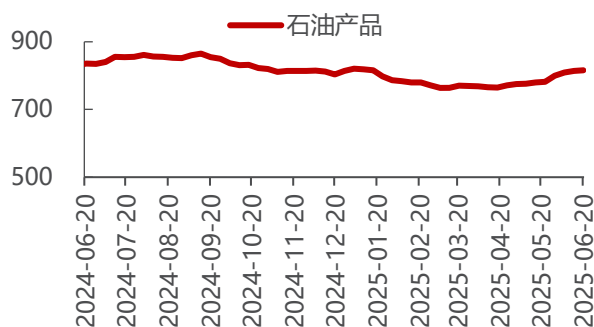
| 原油品种           | 单位 | 当周    | 前一周   | 较前一周 | 上月    | 较上月   | 上年    | 较上年   |
|----------------|----|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| 美国包含 SPR 的原油库存 | 万桶 | 81763 | 82323 | -560 | 84168 | -2404 | 83289 | -1526 |
| 商业原油库存         | 万桶 | 41511 | 42094 | -584 | 44036 | -2526 | 46070 | -4559 |
| SPR            | 万桶 | 40253 | 40229 | 24   | 40131 | 121   | 37220 | 3033  |

| 石油品种   | 单位 | 当周    | 前一周   | 较前一周 | 上月    | 较上月  | 上年    | 较上年   |
|--------|----|-------|-------|------|-------|------|-------|-------|
| 石油产品合计 | 万桶 | 81561 | 81395 | 166  | 78205 | 3357 | 83533 | -1972 |
| 车用汽油   | 万桶 | 22794 | 23001 | -208 | 22308 | 486  | 23389 | -595  |
| 燃料乙醇   | 万桶 | 2440  | 2412  | 28   | 2428  | 12   | 2342  | 98    |
| 航空煤油   | 万桶 | 4452  | 4443  | 9    | 4272  | 180  | 4388  | 64    |
| 馏分燃料油  | 万桶 | 10533 | 10940 | -407 | 10341 | 192  | 12126 | -1593 |
| 丙烷和丙烯  | 万桶 | 7262  | 6752  | 509  | 5510  | 1752 | 7354  | -92   |

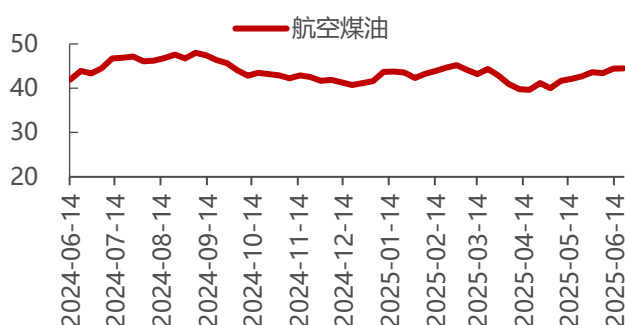
资料来源: EIA, 民生证券研究院 (注: 截至时间为 2025 年 6 月 20 日)

**图30: 美国商业原油库存周环比下降 (百万桶)**

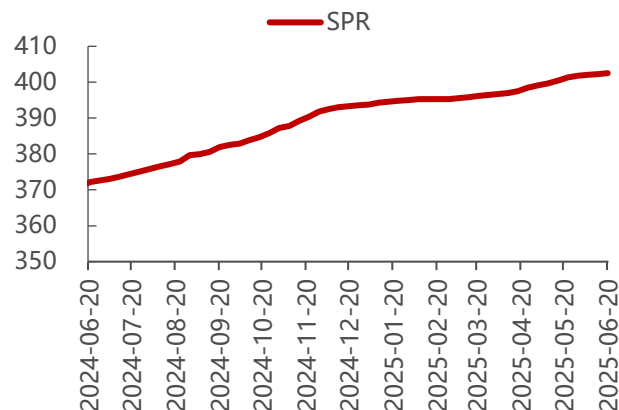

资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图32: 美国石油产品库存周环比上升 (百万桶)**


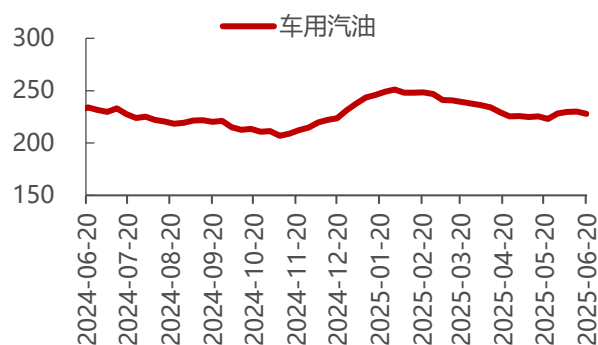
资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图34: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)**


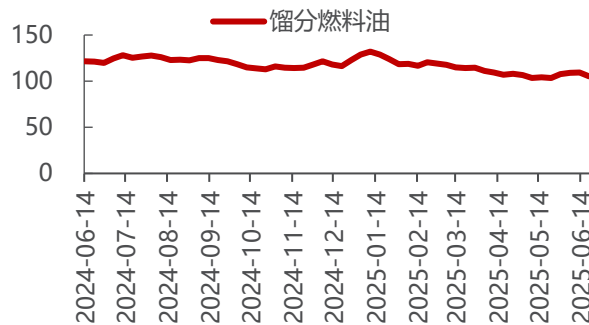
资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)**


资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图33: 美国车用汽油库存周环比下降 (百万桶)**


资料来源: EIA, 民生证券研究院

**图35: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)**


资料来源: EIA, 民生证券研究院

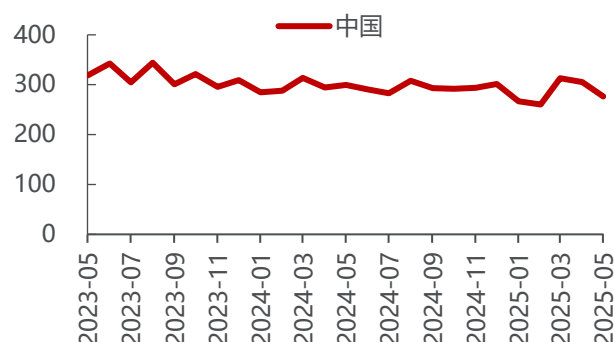
## 5.5 原油进出口

据 Bloomberg 6 月 20 日的统计数据，2025 年 5 月：

1) 海运进口：中国 276 百万桶，同比下降 7.8%，环比下降 9.6%；印度 137 百万桶，同比下降 4.2%，环比下降 2.4%；韩国 89 百万桶，同比上升 8.2%，环比上升 4.8%；美国 87 百万桶，同比下降 15.3%，环比上升 11.2%。

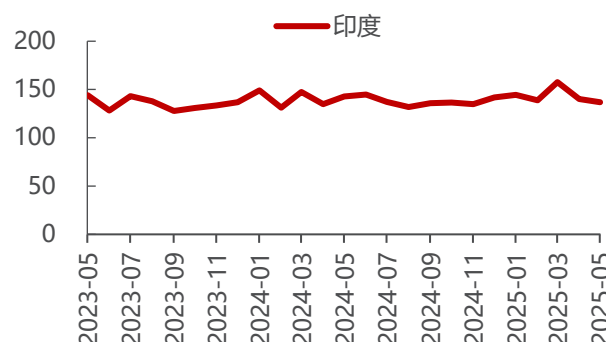
2) 海运出口：沙特 193 百万桶，同比下降 7.9%，环比上升 8.5%；俄罗斯 138 百万桶，同比下降 4.6%，环比下降 6.5%；美国 109 百万桶，同比下降 18.1%，环比下降 2.1%；伊拉克 113 百万桶，同比下降 1.1%，环比上升 2.2%。

**图36：中国海运进口原油环比下降（百万桶）**



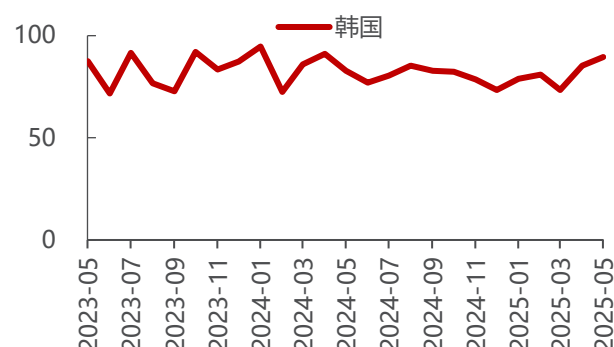
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图37：印度海运进口原油环比下降（百万桶）**



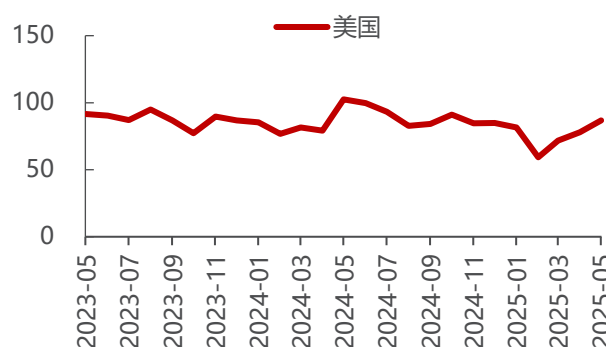
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图38：韩国海运进口原油环比上升（百万桶）**



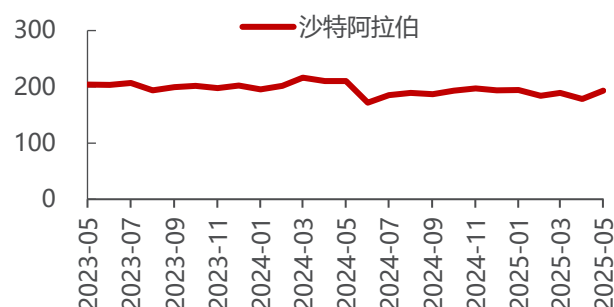
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图39：美国海运进口原油环比上升（百万桶）**



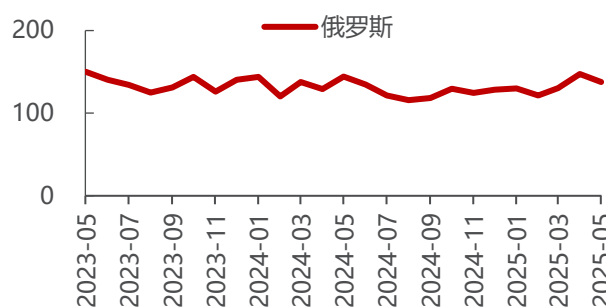
资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图40：沙特阿拉伯海运出口原油环比上升（百万桶）**

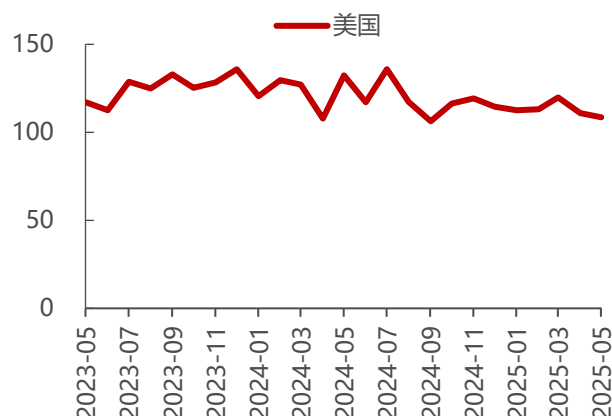


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

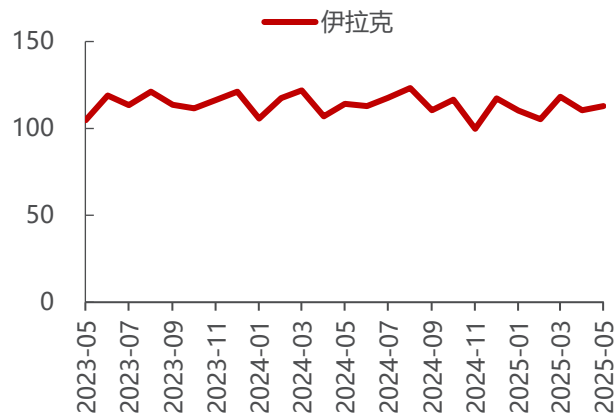
**图41：俄罗斯海运出口原油环比下降（百万桶）**



资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图42：美国海运出口原油环比下降（百万桶）**


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

**图43：伊拉克海运出口原油环比上升（百万桶）**


资料来源：Bloomberg，民生证券研究院

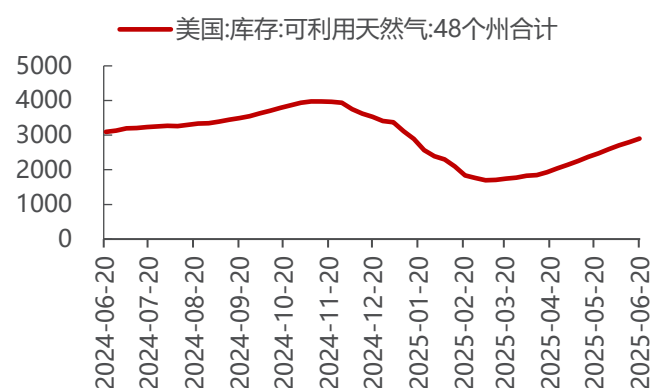
## 5.6 天然气供需情况

**表8：天然气供需和库存**

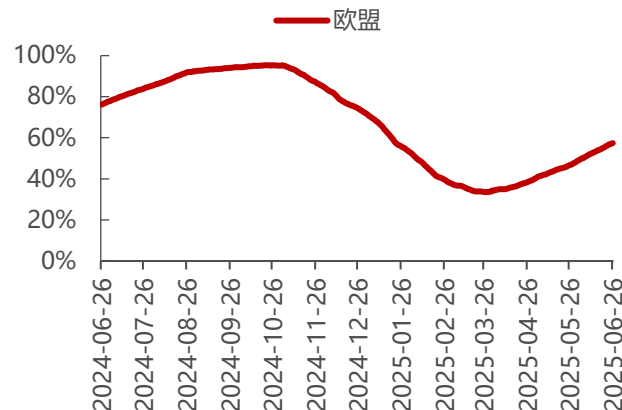
| 指标                  | 单位       | 当周     | 前一周    | 较前一周   | 上月     | 较上月    | 上年     | 较上年    |
|---------------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>美国</b>           |          |        |        |        |        |        |        |        |
| 美国:总供给量:天然气         | 十亿立方英尺/天 | 112.5  | 112.9  | -0.35% | 111.8  | 0.63%  | 107.0  | 5.14%  |
| 美国:总消费量:天然气         | 十亿立方英尺/天 | 76.4   | 70.0   | 9.14%  | 68.2   | 12.02% | 71.9   | 6.26%  |
| 美国:总需求量:天然气         | 十亿立方英尺/天 | 104.7  | 98.4   | 6.40%  | 98.1   | 6.73%  | 100.3  | 4.39%  |
| 美国:库存:可利用天然气:48个州合计 | 十亿立方英尺   | 2898.0 | 2802.0 | 3.43%  | 2476.0 | 17.04% | 3097.0 | -6.43% |
| <b>欧洲</b>           |          |        |        |        |        |        |        |        |
| 欧盟储气率               | —        | 18.62% | 17.86% | 0.76%  | 15.19% | 3.43%  | 22.99% | -4.37% |
| 德国储气率               | —        | 13.94% | 13.34% | 0.60%  | 11.04% | 2.90%  | 22.19% | -8.25% |
| 法国储气率               | —        | 20.94% | 20.23% | 0.71%  | 17.19% | 3.75%  | 19.41% | 1.53%  |

资料来源：iFind，民生证券研究院

注：美国数据除天然气库存截至时间为2025年6月20日外，其他截至时间为2025年6月25日；欧洲数据截至时间为2025年6月26日

**图44：美国天然气库存周环比上升（十亿立方英尺）**


资料来源：EIA，民生证券研究院

**图45：欧盟储气率较上周上升**


资料来源：GIE，民生证券研究院

## 5.7 炼化产品价格和价差表现

### 5.7.1 成品油

据 iFind 数据, 截至 2025 年 6 月 27 日, 国内汽柴油现货价格为 8197、7190 元/吨, 周环比变化+0.10%、-0.11%; 和布伦特原油现货价差为 88.22、69.05 美元/桶, 周环比变化+12.37%、+15.71%。

**表9：国内外成品油期货现货价格**

| 原油品种                 | 单位    | 当周    | 前一周    | 较前一周    | 上月    | 较上月    | 上年     | 较上年     |
|----------------------|-------|-------|--------|---------|-------|--------|--------|---------|
| NYMEX 汽油期货结算价        | 美元/加仑 | 2.07  | 2.31   | -10.43% | 2.02  | 2.69%  | 2.50   | -17.27% |
| NYMEX 取暖油期货结算价       | 美元/加仑 | 2.24  | 2.50   | -10.49% | 2.01  | 11.74% | 2.53   | -11.54% |
| 汽油：美国                | 美元/加仑 | 2.10  | 2.16   | -2.68%  | 2.01  | 4.83%  | 2.34   | -9.97%  |
| 柴油：美国                | 美元/加仑 | 2.27  | 2.31   | -1.65%  | 2.00  | 13.77% | 2.47   | -8.05%  |
| 航空煤油：FOB 美国          | 美元/加仑 | 2.13  | 2.20   | -2.96%  | 1.90  | 12.21% | 2.29   | -7.06%  |
| 取暖油：FOB 美国           | 美元/加仑 | 2.23  | 2.28   | -2.45%  | 1.99  | 12.19% | 2.42   | -7.98%  |
| 汽油(95#)：FOB 鹿特丹      | 美元/桶  | 82.77 | 92.78  | -10.79% | 80.47 | 2.86%  | 98.13  | -15.65% |
| 柴油(10ppm)：FOB 鹿特丹    | 美元/桶  | 82.15 | 95.99  | -14.42% | 71.93 | 14.21% | 103.81 | -20.87% |
| 航空煤油：FOB 鹿特丹         | 美元/桶  | 97.50 | 114.66 | -14.97% | 88.27 | 10.46% | 112.92 | -13.66% |
| 汽油(95#)：FOB 新加坡      | 美元/桶  | 79.88 | 88.70  | -9.94%  | 77.42 | 3.18%  | 96.50  | -17.22% |
| 柴油(含硫 0.05%)：FOB 新加坡 | 美元/桶  | 86.39 | 97.53  | -11.42% | 80.48 | 7.34%  | 100.12 | -13.71% |
| 航空煤油：FOB 新加坡         | 美元/桶  | 84.39 | 95.13  | -11.29% | 79.39 | 6.30%  | 99.58  | -15.25% |
| 92#汽油：中国             | 元/吨   | 8197  | 8189   | 0.10%   | 7748  | 5.79%  | 8835   | -7.21%  |
| 0#柴油：中国              | 元/吨   | 7190  | 7197   | -0.11%  | 6729  | 6.84%  | 7516   | -4.34%  |

资料来源：iFind，民生证券研究院

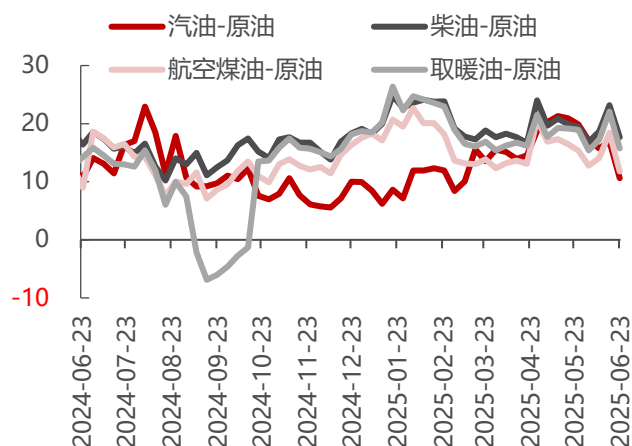
注：1) 期货报价截至时间 6 月 27 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 6 月 23 日、6 月 26 日、6 月 26 日、6 月 27 日

**表10：国内外期货现货炼油价差**

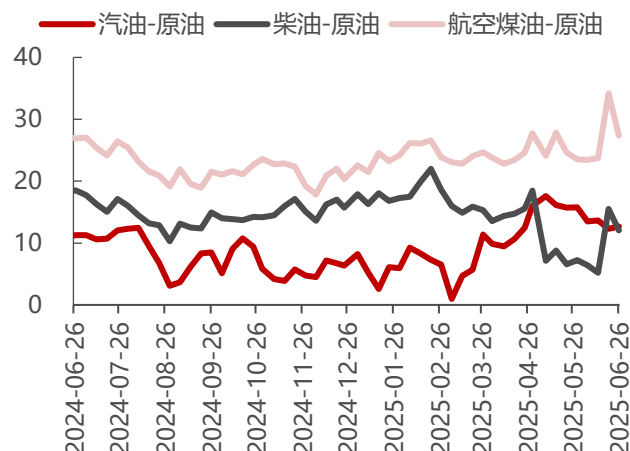
| 原油品种         | 单位   | 当周    | 前一周   | 较前一周    | 上月    | 较上月     | 上年    | 较上年     |
|--------------|------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 美国期货：汽油原油价差  | 美元/桶 | 21.39 | 23.20 | -7.79%  | 23.84 | -10.27% | 23.52 | -9.05%  |
| 美国期货：取暖油原油价差 | 美元/桶 | 28.60 | 31.31 | -8.67%  | 23.44 | 22.02%  | 24.85 | 15.08%  |
| 美国现货：汽油原油价差  | 美元/桶 | 10.59 | 16.97 | -37.62% | 19.86 | -46.70% | 10.77 | -1.73%  |
| 美国现货：柴油原油价差  | 美元/桶 | 17.64 | 23.19 | -23.92% | 19.44 | -9.26%  | 16.40 | 7.57%   |
| 美国现货：煤油原油价差  | 美元/桶 | 11.76 | 18.44 | -36.22% | 15.37 | -23.46% | 8.97  | 31.18%  |
| 美国现货：取暖油原油价差 | 美元/桶 | 15.75 | 22.06 | -28.57% | 18.94 | -16.82% | 14.26 | 10.48%  |
| 欧洲现货：汽油原油价差  | 美元/桶 | 12.65 | 12.32 | 2.68%   | 15.76 | -19.73% | 10.62 | 19.11%  |
| 欧洲现货：柴油原油价差  | 美元/桶 | 12.03 | 15.53 | -22.54% | 7.22  | 66.62%  | 16.30 | -26.20% |
| 欧洲现货：煤油原油价差  | 美元/桶 | 27.38 | 34.20 | -19.96% | 23.56 | 16.21%  | 25.41 | 7.72%   |
| 新加坡现货：汽油原油价差 | 美元/桶 | 9.76  | 8.24  | 18.45%  | 12.71 | -23.21% | 8.99  | 8.57%   |
| 新加坡现货：柴油原油价差 | 美元/桶 | 16.27 | 17.07 | -4.69%  | 15.77 | 3.17%   | 12.61 | 29.02%  |
| 新加坡现货：煤油原油价差 | 美元/桶 | 14.27 | 14.67 | -2.73%  | 14.68 | -2.79%  | 12.07 | 18.23%  |
| 中国现货：汽油原油价差  | 美元/桶 | 88.22 | 78.51 | 12.37%  | 83.01 | 6.28%   | 81.02 | 8.89%   |
| 中国现货：柴油原油价差  | 美元/桶 | 69.05 | 59.68 | 15.71%  | 63.69 | 8.41%   | 56.23 | 22.80%  |

资料来源：iFind，民生证券研究院

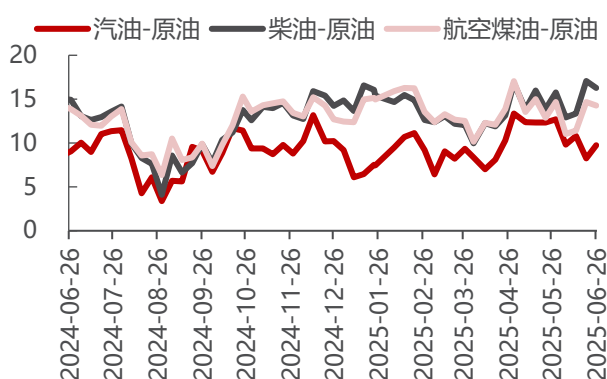
注：1) 期货报价截至时间 6 月 27 日。2) 美国现货、鹿特丹港、新加坡、国内报价截至时间分别为 6 月 23 日、6 月 26 日、6 月 26 日、6 月 27 日

**图46：美国汽油和原油现货价差收窄（美元/桶）**


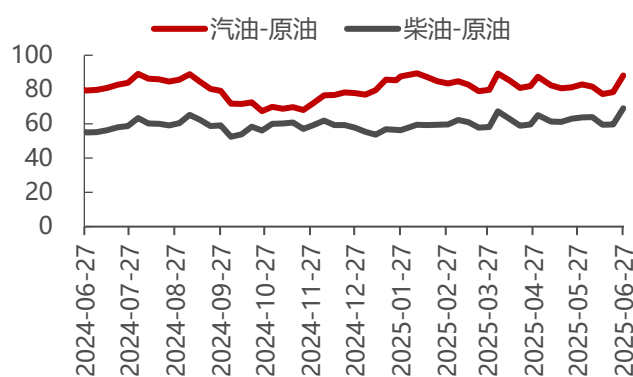
资料来源：iFind，民生证券研究院

**图47：欧洲柴油和原油现货价差收窄（美元/桶）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

**图48：新加坡柴油和原油现货价收窄（美元/桶）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

**图49：中国汽油和原油现货价差扩大（美元/桶）**


资料来源：iFind，民生证券研究院

## 5.7.2 石脑油裂解

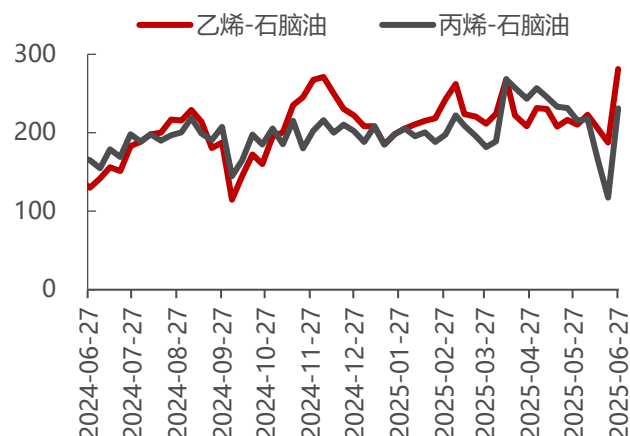
**表11：石脑油裂解相关产品价格和价差**

| 品种              | 单位   | 本周  | 上周  | 较上周     | 上月  | 较上月    | 上年   | 较上年     |
|-----------------|------|-----|-----|---------|-----|--------|------|---------|
| <b>产品价格</b>     |      |     |     |         |     |        |      |         |
| 石脑油:CFR 日本      | 美元/吨 | 569 | 643 | -11.50% | 570 | -0.13% | 715  | -20.44% |
| 乙烯:CFR 东北亚      | 美元/吨 | 850 | 830 | 2.41%   | 780 | 8.97%  | 845  | 0.59%   |
| 丙烯:CFR 中国       | 美元/吨 | 800 | 760 | 5.26%   | 785 | 1.91%  | 880  | -9.09%  |
| 纯苯:CFR 中国       | 美元/吨 | 790 | 780 | 1.28%   | 722 | 9.34%  | 1036 | -23.79% |
| 甲苯:CFR 中国       | 美元/吨 | 729 | 729 | 0.00%   | 729 | 0.00%  | 906  | -19.55% |
| 二甲苯:CFR 中国      | 美元/吨 | 720 | 760 | -5.26%  | 697 | 3.30%  | 941  | -23.44% |
| 对二甲苯(PX):CFR 中国 | 美元/吨 | 867 | 899 | -3.56%  | 843 | 2.85%  | 1044 | -16.95% |

| 品种          | 单位   | 本周  | 上周  | 较上周    | 上月  | 较上月    | 上年  | 较上年     |
|-------------|------|-----|-----|--------|-----|--------|-----|---------|
| <b>产品价格</b> |      |     |     |        |     |        |     |         |
| 乙烯-石脑油      | 美元/吨 | 281 | 187 | 50.10% | 211 | 33.61% | 130 | 116.15% |
| 丙烯-石脑油      | 美元/吨 | 231 | 117 | 97.03% | 216 | 7.31%  | 165 | 40.05%  |
| 纯苯-石脑油      | 美元/吨 | 221 | 137 | 61.14% | 153 | 44.66% | 321 | -31.22% |
| 甲苯-石脑油      | 美元/吨 | 160 | 86  | 86.04% | 159 | 0.47%  | 191 | -16.19% |
| 二甲苯-石脑油     | 美元/吨 | 151 | 117 | 28.87% | 128 | 18.63% | 226 | -32.96% |
| 对二甲苯-石脑油    | 美元/吨 | 298 | 256 | 16.34% | 274 | 9.05%  | 329 | -9.38%  |

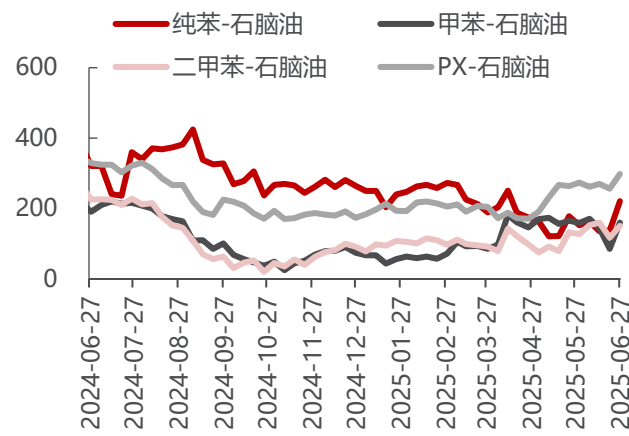
资料来源：iFind，民生证券研究院注：截至时间为6月27日)

**图50：烯烃和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）**



资料来源：iFind，民生证券研究院

**图51：甲苯和石脑油价差较上周扩大（美元/吨）**



资料来源：iFind，民生证券研究院

## 5.7.2 聚酯产业链

**表12：聚酯产业链产品价格和价差**

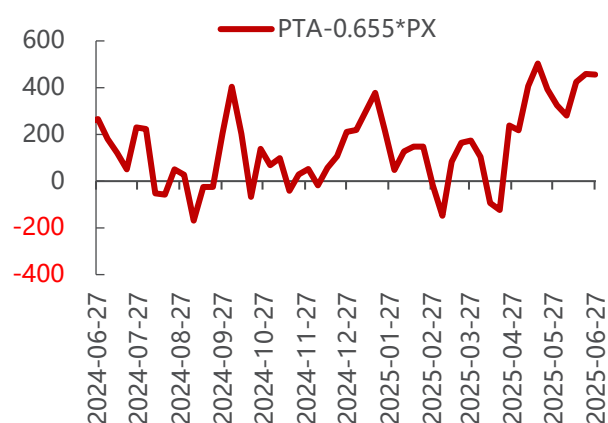
| 原油品种                  | 单位   | 本周   | 上周   | 较上周     | 上月   | 较上月     | 上年   | 较上年     |
|-----------------------|------|------|------|---------|------|---------|------|---------|
| <b>产品价格</b>           |      |      |      |         |      |         |      |         |
| 纯苯                    | 美元/吨 | 569  | 643  | -11.50% | 570  | -0.13%  | 715  | -20.44% |
| PX                    | 元/吨  | 6990 | 7300 | -4.25%  | 7000 | -0.14%  | 8800 | -20.57% |
| PTA                   | 元/吨  | 5035 | 5240 | -3.91%  | 4910 | 2.55%   | 6030 | -16.50% |
| 乙烯                    | 美元/吨 | 850  | 830  | 2.41%   | 780  | 8.97%   | 845  | 0.59%   |
| MEG                   | 元/吨  | 4340 | 4575 | -5.14%  | 4510 | -3.77%  | 4640 | -6.47%  |
| FDY                   | 元/吨  | 7350 | 7410 | -0.81%  | 7350 | 0.00%   | 8400 | -12.50% |
| POY                   | 元/吨  | 7150 | 7200 | -0.69%  | 7000 | 2.14%   | 8000 | -10.63% |
| DTY                   | 元/吨  | 8325 | 8425 | -1.19%  | 8150 | 2.15%   | 9400 | -11.44% |
| <b>产品价差</b>           |      |      |      |         |      |         |      |         |
| PX-石脑油                | 元/吨  | 2913 | 2684 | 8.54%   | 2902 | 0.36%   | 3606 | -19.22% |
| PTA-0.655*PX          | 元/吨  | 457  | 459  | -0.43%  | 325  | 40.48%  | 266  | 71.64%  |
| MEG-0.6*乙烯            | 元/吨  | 684  | 998  | -31.45% | 1143 | -40.15% | 956  | -28.49% |
| FDY-0.86*PTA-0.34*MEG | 元/吨  | 1544 | 1348 | 14.55%  | 1594 | -3.12%  | 1637 | -5.64%  |
| POY-0.86*PTA-0.34*MEG | 元/吨  | 1344 | 1138 | 18.12%  | 1244 | 8.06%   | 1237 | 8.71%   |
| DTY-0.86*PTA-0.34*MEG | 元/吨  | 2519 | 2363 | 6.61%   | 2394 | 5.23%   | 2637 | -4.45%  |

资料来源：iFind，民生证券研究院

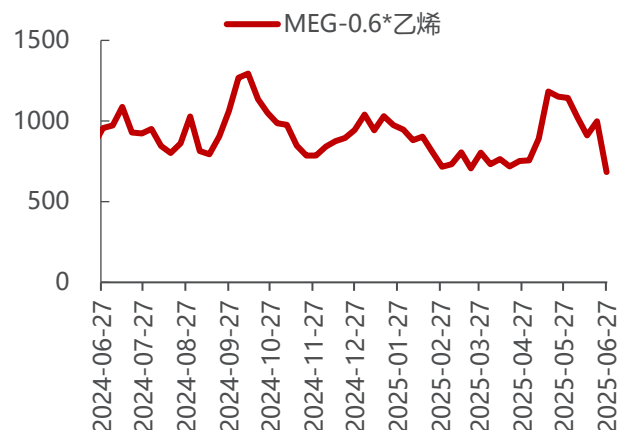
注：截至时间6月27日

**图52: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)**

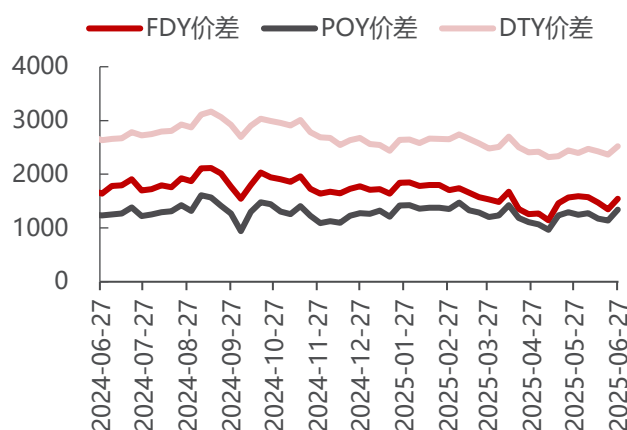

资料来源: iFind, 民生证券研究院

**图53: PTA 和 PX 价差较上周收窄 (元/吨)**


资料来源: iFind, 民生证券研究院

**图54: MEG 和乙烯价差较上周收窄 (元/吨)**


资料来源: iFind, 民生证券研究院

**图55: 涤纶长丝价差较上周整体扩大 (元/吨)**


资料来源: iFind, 民生证券研究院

### 5.7.3 C3 产业链

**表13: C3 产业链产品价格和价差**

| 原油品种         | 单位  | 本周   | 上周   | 较上周     | 上月   | 较上月     | 上年   | 较上年     |
|--------------|-----|------|------|---------|------|---------|------|---------|
| <b>产品价格</b>  |     |      |      |         |      |         |      |         |
| PP           | 元/吨 | 7415 | 7440 | -0.34%  | 7355 | 0.82%   | 8100 | -8.46%  |
| 环氧丙烷         | 元/吨 | 7667 | 7543 | 1.64%   | 7343 | 4.40%   | 8940 | -14.24% |
| 丙烯腈          | 元/吨 | 8250 | 8150 | 1.23%   | 8400 | -1.79%  | 9400 | -12.23% |
| 丙烯酸          | 元/吨 | 6850 | 6700 | 2.24%   | 6950 | -1.44%  | 6275 | 9.16%   |
| <b>产品价差</b>  |     |      |      |         |      |         |      |         |
| PP-丙烯        | 元/吨 | 715  | 915  | -21.86% | 945  | -24.34% | 880  | -18.75% |
| 环氧丙烷-0.78*丙烯 | 元/吨 | 2441 | 2454 | -0.54%  | 2344 | 4.15%   | 3308 | -26.23% |
| 丙烯腈-1.1*丙烯   | 元/吨 | 880  | 972  | -9.51%  | 1349 | -34.77% | 1458 | -39.64% |
| 丙烯酸-0.78*丙烯  | 元/吨 | 1624 | 1611 | 0.84%   | 1950 | -16.73% | 643  | 152.41% |

资料来源: iFind, 民生证券研究院

注: 截至时间为 6 月 27 日

图56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

图57: 环氧丙烷-0.78\*丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

## 6 风险提示

**1) 地缘政治风险。**地缘政治的发生可能会影响原油供给国的出口或原油需求国的进口，从而影响到全球的供需局面，并可能造成油价的大幅波动。

**2) 伊核协议达成可能引发的供需失衡风险。**因伊朗受到美国制裁，伊朗存在大量闲置产能无法释放，若伊核协议达成新的进展，则伊朗的可能会增加原油产量和出口，从而增加全球的原油供给，对供需平衡造成冲击。

**3) 全球需求不及预期的风险。**油气开采下游的炼化产品所应用的领域包含化肥、饲料、纺织、医药、房地产、工程塑料等多个行业，和民生领域息息相关，因此若宏观经济不及预期导致原油需求不及预期，油价可能超预期下跌。

## 插图目录

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 图 1: 本周石油石化板块跑输沪深 300 指数 (%)           | 4  |
| 图 2: 本周其他石化子板块周涨幅最大 (%)                | 4  |
| 图 3: 本周渤海化学涨幅最大 (%)                    | 5  |
| 图 4: 本周贝肯能源跌幅最大 (%)                    | 5  |
| 图 5: 布伦特原油期货价格较上周下跌 (美元/桶)             | 12 |
| 图 6: WTI 期货价格较上周下跌 (美元/桶)              | 12 |
| 图 7: WTI 和 ICE 的期货价差较上周收窄 (美元/桶)       | 12 |
| 图 8: ESPO 和 ICE 的现货价差较上周收窄 (美元/桶)      | 12 |
| 图 9: NYMEX 天然气期货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)    | 13 |
| 图 10: 亨利港天然气现货价格较上周下跌 (美元/百万英热单位)      | 13 |
| 图 11: 中国 LNG 出厂价较上周上涨 (元/吨)            | 13 |
| 图 12: LNG 国内外价差较上周收窄 (元/吨)             | 13 |
| 图 13: 美国原油产量较上周持平 (万桶/日)               | 14 |
| 图 14: 美国原油钻机数量较上周下降 (部)                | 14 |
| 图 15: EIA 预计美国 6 月二叠纪盆地的新井单井产量上升 (桶/日) | 14 |
| 图 16: OPEC 5 月原油产量月环比上升 (万桶/日)         | 14 |
| 图 17: 俄罗斯 5 月原油产量月环比持平 (万桶/日)          | 14 |
| 图 18: OPEC-10 国实际与目标产量差值总和(万桶/日)       | 15 |
| 图 19: 5 月 OPEC+ 闲置产能超过 10 万桶/日的国家      | 15 |
| 图 20: 美国炼厂原油净投入周环比上升 (万桶/日)            | 16 |
| 图 21: 美国炼油厂开工率周环比上升                    | 16 |
| 图 22: 中国山东地炼厂开工率较上周上升                  | 16 |
| 图 23: 美国汽油产量周环比上升 (万桶/日)               | 16 |
| 图 24: 美国航空煤油产量周环比持平 (万桶/日)             | 16 |
| 图 25: 美国馏分燃料油产量周环比下降 (万桶/日)            | 16 |
| 图 26: 美国石油产品总消费量周环比上升 (万桶/天)           | 17 |
| 图 27: 美国汽油消费量周环比上升 (万桶/天)              | 17 |
| 图 28: 美国航空煤油消费量周环比下降 (万桶/天)            | 17 |
| 图 29: 美国馏分燃料油消费量周环比上升 (万桶/天)           | 17 |
| 图 30: 美国商业原油库存周环比下降 (百万桶)              | 18 |
| 图 31: 美国战略原油储备周环比上升 (百万桶)              | 18 |
| 图 32: 美国石油产品库存周环比上升 (百万桶)              | 18 |
| 图 33: 美国车用汽油库存周环比下降 (百万桶)              | 18 |
| 图 34: 美国航空煤油库存周环比上升 (百万桶)              | 18 |
| 图 35: 美国馏分燃料油库存周环比下降 (百万桶)             | 18 |
| 图 36: 中国海运进口原油环比下降 (百万桶)               | 19 |
| 图 37: 印度海运进口原油环比下降 (百万桶)               | 19 |
| 图 38: 韩国海运进口原油环比上升 (百万桶)               | 19 |
| 图 39: 美国海运进口原油环比上升 (百万桶)               | 19 |
| 图 40: 沙特阿拉伯海运出口原油环比上升 (百万桶)            | 19 |
| 图 41: 俄罗斯海运出口原油环比下降 (百万桶)              | 19 |
| 图 42: 美国海运出口原油环比下降 (百万桶)               | 20 |
| 图 43: 伊拉克海运出口原油环比上升 (百万桶)              | 20 |
| 图 44: 美国天然气库存周环比上升 (十亿立方英尺)            | 20 |
| 图 45: 欧盟储气率较上周上升                       | 20 |
| 图 46: 美国汽油和原油现货价差收窄 (美元/桶)             | 22 |
| 图 47: 欧洲柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)             | 22 |
| 图 48: 新加坡柴油和原油现货价差收窄 (美元/桶)            | 22 |
| 图 49: 中国汽油和原油现货价差扩大 (美元/桶)             | 22 |
| 图 50: 烯烃和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)             | 23 |
| 图 51: 甲苯和石脑油价差较上周扩大 (美元/吨)             | 23 |
| 图 52: PX 和石脑油价差较上周扩大 (元/吨)             | 24 |
| 图 53: PTA 和 PX 价差较上周收窄 (元/吨)           | 24 |
| 图 54: MEG 和乙烯价差较上周收窄 (元/吨)             | 24 |

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 55: 涤纶长丝价差较上周整体扩大 (元/吨)        | 24 |
| 图 56: PP-丙烯的价差较上周收窄 (元/吨)        | 25 |
| 图 57: 环氧丙烷-0.78*丙烯的价差较上周收窄 (元/吨) | 25 |

## 表格目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级                 | 1  |
| 表 1: 原油期现货价格                   | 12 |
| 表 2: 天然气期现货价格                  | 13 |
| 表 3: 美国原油供给                    | 14 |
| 表 4: 2025 年 5 月 OPEC 原油产量月环比上升 | 15 |
| 表 5: 炼油需求                      | 15 |
| 表 6: 美国石油产品消费量                 | 17 |
| 表 7: 美国原油和石油产品库存               | 17 |
| 表 8: 天然气供需和库存                  | 20 |
| 表 9: 国内外成品油期现货价格               | 21 |
| 表 10: 国内外期现货炼油价差               | 21 |
| 表 11: 石脑油裂解相关产品价格和价差           | 22 |
| 表 12: 聚酯产业链产品价格和价差             | 23 |
| 表 13: C3 产业链产品价格和价差            | 24 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048