



Research and
Development Center

每周油记：中国两个月暴降 85 万桶进口：几乎全是山东地炼！

石油开采行业周报

2018 年 7 月 27 日

郭荆璞 能源行业首席分析师
许隽逸 研究助理
陈淑娴 研究助理

每周油记：中国两个月暴降 85 万桶进口：几乎全是山东地炼！

2018 年第二十七期专题报告

2018 年 7 月 27 日

本期内容提要：

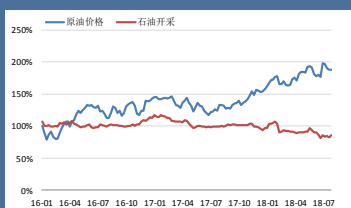
- 【信达大炼化指数】自 2017 年 9 月 4 日至 2018 年 7 月 26 日,信达大炼化指数涨幅为 54.96%,同期石油加工行业指数涨幅为-5.51%,沪深 300 指数涨幅为-8.04%。我们以石油加工行业报告《与国起航,石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期(2017 年 9 月 4 日)为基期,以 100 为基点,以荣盛石化(002493.SZ)、桐昆股份(601233.SH)、恒力股份(600346.SH)、恒逸石化(000703.SZ)为成分股,将其市值调整后等权重平均,编制信达大炼化指数。
- 2018 年 7 月 25 日,沙特国家航运公司的两艘油轮在曼德海峡附近遭到也门武装组织(由伊朗政府支持的恐怖组织)的袭击,这引发全球原油市场对中东局势尤其是沙特-伊朗关系的担忧!
- 自 2018 年 4 月以来,伊朗原油出口总量呈现持续下降的趋势,且伊朗出口至中国的原油量也持续下降,月降幅达到约 15 万桶/日。中国自身从伊朗进口的原油量持续下降,大大增加了伊朗百万桶原油供应下线的概率。中国原油进口量连续两个月下降,并且 2018 年 7 月进口量相比 2018 年 5 月已经下降了约 85 万桶/日,其中以山东地炼为首的炼厂已累计减少原油进口量达到 70 万桶/日!我们认为,山东原油进口量的大幅下降与 2018 年新执行的成品油消费税征税系统有关,地炼的利润空间受到大幅压缩,地炼开工率走低而主营炼厂回升,这也反映了当前以及未来 3-5 年内不合法、落后的地炼产能将逐渐被合法、优质的炼厂产能所替代的大趋势。
- 针对沙特两艘油轮在曼德海峡附近受到袭击,沙特能源部长发表声明表示沙特阿美公司将暂时停止经过曼德海峡的所有原油航运。这一举措意味着沙特将有约 100+万桶/日原油出口受到影响。我们需要强调,受到影响的 100+万桶/日的沙特原油并不会立即下线!沙特的东西输油管道仍有约 100 万桶/日的空余,且管道终点的延布港口仍有 80-90 万桶/日的剩余出口能力,因此东部受影响港口 100+万桶/日的原油出口基本上能被“东西输油管道-延布港口”路线缓解。
- 综上,沙特阿拉伯关闭曼德海峡所带来的原油供应变化较为有限,其影响程度远比市场预期的要小。而中国目前受地炼开工下降并逐渐被淘汰的影响,存在原油需求增速放缓的趋势,将在一定程度上降低我们对于未来中国接受伊朗因受到制裁而不被其他国家接受的百万桶级原油的预期。因此,全球原油市场的走向,依然很大程度上取决于中国原油需求的变化情况。
- WTI 原油价格为 69.61 美元/桶,布伦特原油价格为 74.54 美元/桶;天然气价格为 2.77 美元/百万英热单位。(注:最新收盘价)
- **风险因素:** 地缘政治与厄尔尼诺等因素对油价有较大干扰。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

证券研究报告

行业研究——周报

石油开采行业



资料来源:信达证券研发中心

郭荆璞 行业首席分析师

执业编号: S1500510120013

联系电话: +86 10 83326789

邮箱: guojingpu@cindasc.com

许隽逸 研究助理

联系电话: +86 10 83326709

邮箱: xujunyi@cindasc.com

陈淑娴 研究助理

联系电话: +86 1083326791

邮箱: chenshuxian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编: 100031

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院

目录

信达大炼化指数最新走势.....	2
中国两个月暴降 85 万桶进口：几乎全是山东地炼！	3
EIA 周报数据分析.....	11
1、库存数据分析.....	11
2、产销数据分析.....	13
3、价格数据分析.....	16
4、周报数据全面解读	19

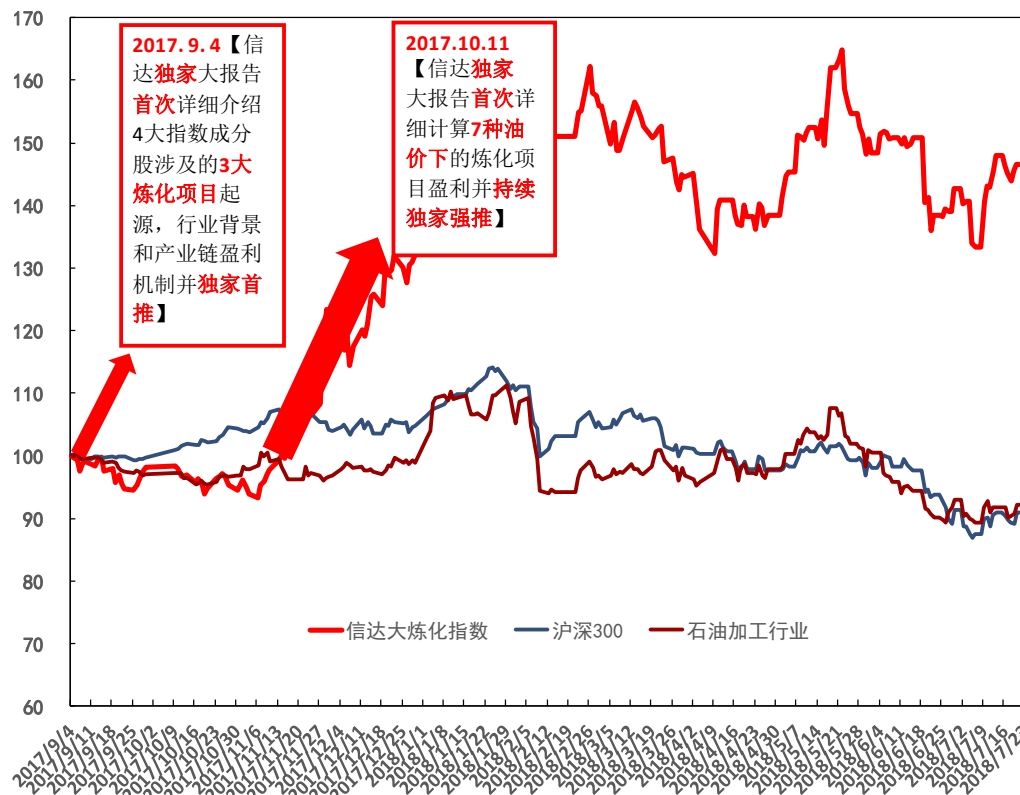
图目录

图表 1：信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2018.7.26）	2
图表 2：美国商业原油库存（百万桶）	3
图表 3：伊朗原油出口量（按国家，千桶/日）	4
图表 4：2017-2018 年中国原油海上进口总量（千桶/日）	4
图表 5：2018 年 1-7 月中国原油按地区海上进口总量（千桶/日）	5
图表 6：2018 年 1-7 月山东各港口进口原油量（千桶/日）	6
图表 7：2016-2018 年山东地炼与全国主营炼厂开工负荷对比（%）	6
图表 8：曼德海峡及阿拉伯半岛地图	7
图表 9：沙特阿拉伯各大油田、港口和炼厂分布图	8
图表 10：沙特三大港口输送至曼德海峡以西的原油量（千桶/日）	9
图表 11：沙特三大港口输送至曼德海峡以东的原油量（千桶/日）	9
图表 12：美国原油库存（百万桶）及合理区间	11
图表 13：美国原油库存剔除趋势影响及油价涨幅	11
图表 14：美国原油超常库存（百万桶）和原油价格（美元/桶）	11
图表 15：美国汽油库存（百万桶）及合理区间	12
图表 16：美国柴油库存（百万桶）及合理区间	12
图表 17：美国天然气库存（十亿立方英尺）区间、库容能力和最大库容需求预测	12
图表 18：美国天然气库存超常值、价格及油气比价	13
图表 19：美国油品消费（千桶/日）及合理区间	13
图表 20：美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅	13
图表 21：美国油品超常消费（千桶/日）及原油价格	14
图表 22：2004 年至今美国生产消费柴汽比（4 周移动平均值）	14
图表 23：美国汽柴油进出口状况	15
图表 24：美国炼厂开工率及合理区间	15
图表 25：美国汽柴油-原油加权平均裂解价差（美元/桶）及合理区间	16
图表 26：美国汽柴油-原油实际裂解价差（美元/桶）及合理区间	16
图表 27：美国 2006 年至今汽柴油价差（美分/加仑）及盈利空间（美元/桶）	17
图表 28：美国 2006 年至今汽油超常库存与汽油-原油价差	17
图表 29：美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差	17
图表 30：美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值	18

信达大炼化指数最新走势

自 2017 年 9 月 4 日至 2018 年 7 月 26 日，信达大炼化指数涨幅为 54.96%，同期石油加工行业指数涨幅为 -5.51%，沪深 300 指数涨幅为 -8.04%。我们以石油加工行业报告《与国起航，石化供给侧结构性改革下的大道红利》的发布日期（2017 年 9 月 4 日）为基期，以 100 为基点，以 2017 年 10 月 11 日石油加工行业报告《改革护航的腾飞式盈利：4 大民营石化巨头必逆袭！》中详细计算炼化盈利能力的 3 大炼化一体化项目所相关的四家上市公司荣盛石化（002493.SZ）、桐昆股份（601233.SH）、恒力股份（600346.SH）、恒逸石化（000703.SZ）为成分股，将其市值调整后等权重平均，编制信达大炼化指数，详情请见 2017 年 11 月 21 日石油加工行业专题报告《信达大炼化指数：坚定陪伴 4 大民营石化巨头业绩腾飞！》和 2018 年 2 月 9 日发布的每周油记《油价要跌破 50？中国拉动百万桶需求！》。

图表 1：信达大炼化指数相对石油加工行业指数和沪深 300 指数的市场表现（2017.9.4-2018.7.26）

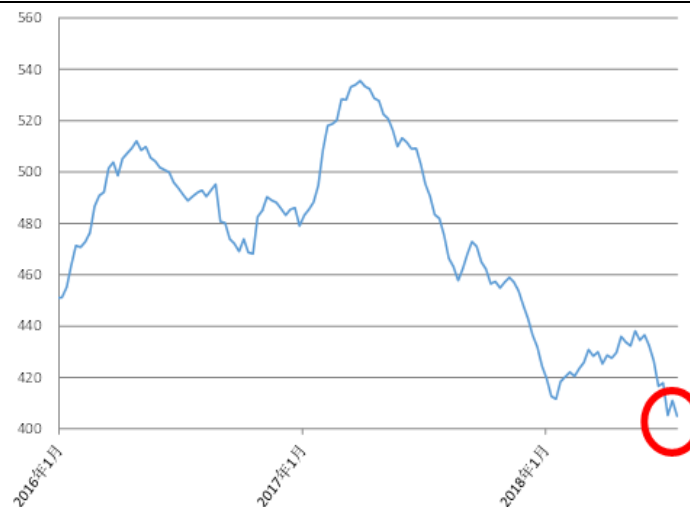


资料来源：万得，信达证券研发中心注：收盘价采用 2018 年 7 月 26 日

中国两个月暴降 85 万桶进口：几乎全是山东地炼！

根据美国能源信息署（EIA）于 2018 年 7 月 25 日（周三）公布的最新数据，美国商业原油库存在 2018 年 7 月 13-20 日这一周内下降了 610 万桶至 4.04 亿桶，达到了自 2016 年以来的最低点。与此同时，根据彭博社消息，2018 年 7 月 25 日，沙特国家航运公司（Saudi National Shipping Company）的两艘分别装载 200 万桶原油的油轮在连接红海与印度洋的曼德海峡附近遭到也门胡塞武装组织（由伊朗政府支持的恐怖组织）的袭击，这引发了全球原油市场对中东局势尤其是沙特-伊朗关系的担忧。受这两条利多消息的影响，国际油价 Brent 和 WTI 在周三均出现了小幅跳涨。

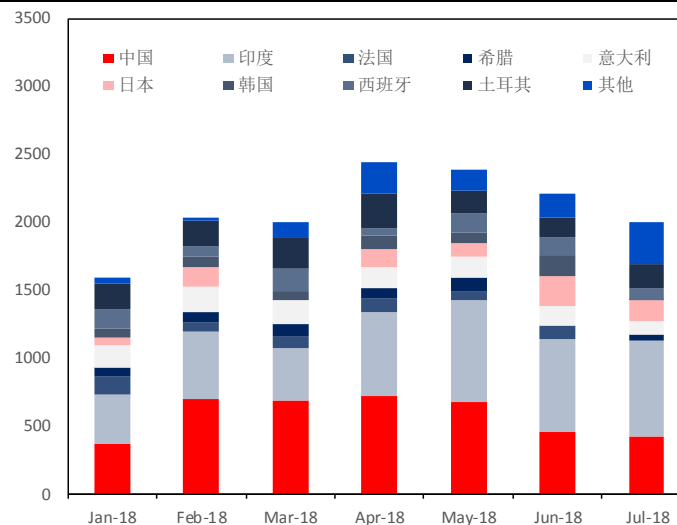
图表 2：美国商业原油库存（百万桶）



资料来源：EIA，信达证券研发中心

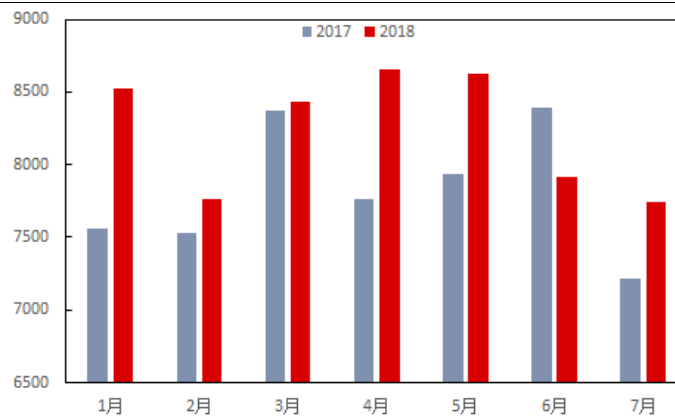
针对沙特和伊朗两国对全球原油供应格局的影响，我们曾在 2018 年 6 月 29 日每周油记《油价大底牌：且看中国》和 2018 年 7 月 13 日的每周油记《油价 100 还是 60？两大百万桶级变量主沉浮！》等多篇周报中指出：我们认为 2018 年下半年国际原油市场有两大百万桶量级的变量：一是沙特增产的幅度和速度，二是中国，而伊朗百万桶原油供应是否中断关键在于中国是否维持进口并接收从其他国家转移的伊朗原油。

但是，中国海关总署停止公布 2018 年 4 月以来中国自伊朗进口的原油量，因此我们无法利用海关总署统计的中国原油进出口公开数据来跟踪伊朗这一百万桶量级变量的情况！不过，我们发现，自 2018 年 4 月以来，伊朗原油出口总量呈现持续下降的趋势，并且伊朗出口至中国的原油量也持续下降，月降幅达到了约 15 万桶/日。因此，即使不考虑中国是否接收从其他国家转移的伊朗原油，中国自身从伊朗进口的原油量持续下降，这大大增加了伊朗百万桶原油供应下线的概率，并支撑了国际油价处于高位。

图表 3: 伊朗原油出口量 (按国家, 千桶/日)


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

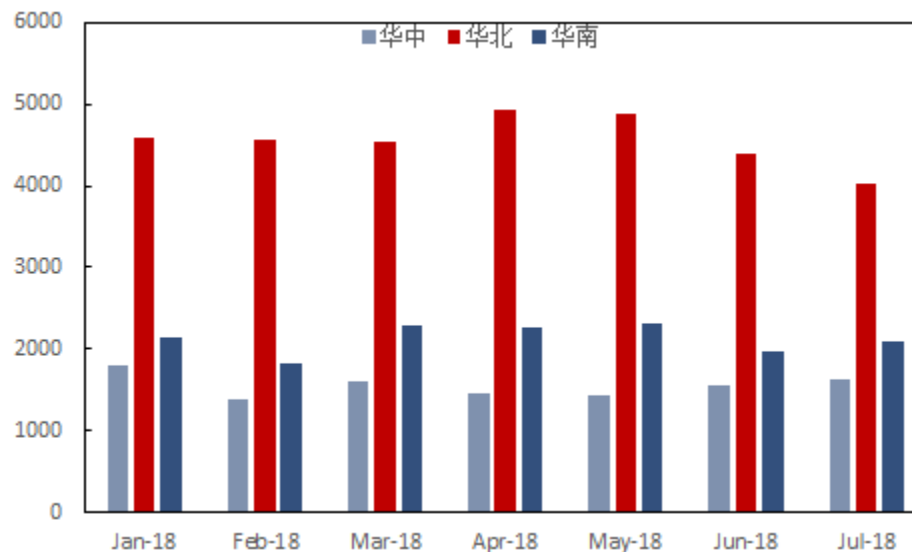
中国原油进口主要分为海上和陆地两种, 其中陆地进口量今年基本稳定在 50 万桶/日左右, 但是海上原油进口量变化较大。我们发现, 在剔除了 2018 年 6 月 9 日-10 日上海合作组织成员国元首理事会 (上合组织峰会) 在青岛开会导致青岛的原油进口暂停了一周的影响后, 中国原油进口量连续两个月下降, 并且 2018 年 7 月中国原油进口量相比 2018 年 5 月已经下降了约 85 万桶/日!

图表 4: 2017-2018 年中国原油海上进口总量 (千桶/日)


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

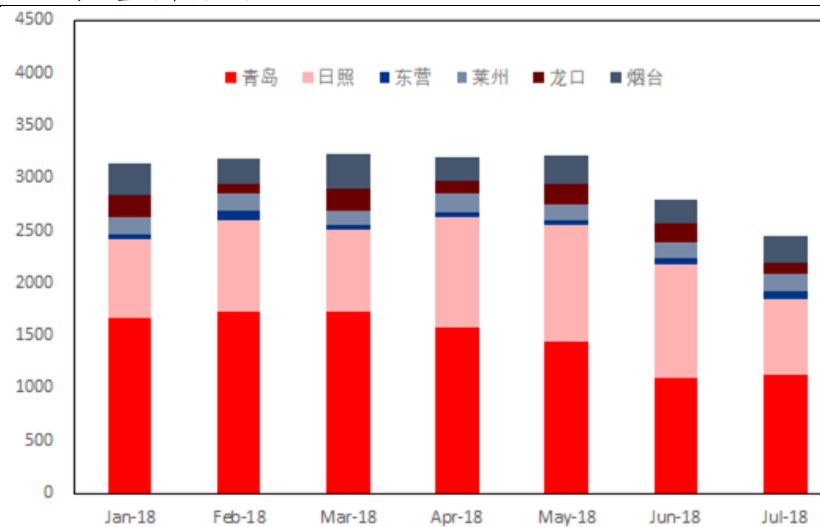
进一步拆分可以发现，2018年5月以来主要是以山东为代表的华北地区大幅减少了原油进口量，而华中和华南地区的降幅较小。

图表 5: 2018年1-7月中国原油按地区海上进口总量(千桶/日)



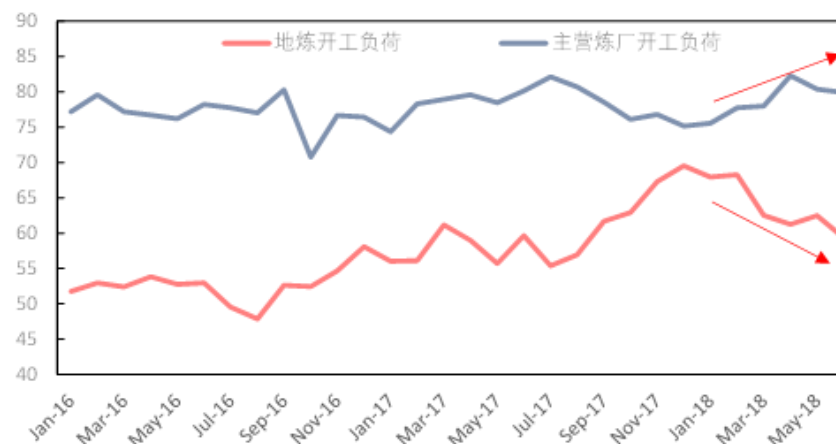
资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

山东用于进口原油的港口有青岛、日照、烟台、莱州、东营和龙口等，其中青岛和日照的进口量较大，因此这两个港口的原油进口变化量对华北总进口量有较大的影响。我们发现，在剔除了上合组织在青岛开会的影响后，2018年6月山东从各国进口的原油进口量相比2018年5月减少了35万桶/日左右，而2018年7月相比2018年6月又减少了35万桶/日左右，因此在最近两个月内，以山东地炼为首的炼厂已累计减少原油进口量达到70万桶/日！而同期中国原油进口量下降85万桶/日，相当于4000+万吨/年的炼油产能，说明炼厂开工率降低是地炼独有的，更进一步表明在消费税严格监管环境下合法合规成品油供应从过剩转向紧平衡是结构性的！

图表 6: 2018 年 1-7 月山东各港口进口原油量 (千桶/日)


资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

我们认为, 山东原油进口量的大幅下降与 2018 年新执行的成品油消费税征税系统有关, 由于该征税系统执行非常严格, 地炼的利润空间受到大幅压缩, 地炼的开工率已降至 60% 以下。于此同时, 主营炼厂的开工率反而回升至 80% 以上, 这也反映了当前以及未来 3-5 年内不合法、落后的地炼产能将逐渐被合法、优质的炼厂产能所替代的大趋势。

图表 7: 2016-2018 年山东地炼与全国主营炼厂开工负荷对比 (%)


资料来源: Wind, 卓创资讯, 信达证券研发中心

此外，沙特本周则出现了原油供应方面的潜在变动。针对沙特两艘油轮在曼德海峡附近（图 8 红圈标示处）受到也门胡塞武装组织的袭击，沙特能源部长 Khalid al-Falih 发表声明称：“其中一艘油轮遭到轻度损坏，但并未发生原油泄漏。考虑到船只安全与原油泄漏风险，沙特阿美公司（Saudi Aramco）将暂时停止经过曼德海峡的所有原油航运。”根据 Clipperdata 对所有经过曼德海峡油轮的监测，2018 上半年约有 250 万桶/日从波斯湾装载的原油经过曼德海峡出口至其他地区，其中沙特装载的原油量约为 100 万桶/日。因此，沙特阿美的这一举措意味着沙特将有约 100+万桶/日原油出口受到影响，需要改道运输。

图表 8: 曼德海峡及阿拉伯半岛地图



资料来源: Google Map, 信达证券研发中心

沙特阿拉伯主要油田 Ghawar、Safaniya 等大型油田占据了该国一半以上的原油产量，而这些油田大多分布于沙特东部的波斯湾地区（图 9 红圈所示为 Ghawar、Safaniya 所在地）。沙特阿拉伯最大的三个出口原油的港口为 Al Ju’ aymah、RasTanura、Yanbu，除了经过沙特的东西输油管道（East-West Pipeline）到达位于红海沿岸的港口 Yanbu 以外（图 9 箭头所指处），其余两个较大的港口均位于东部的波斯湾。因此，沙特暂停所有经过曼德海峡的原油航运之后，原本由 Al Ju’ aymah、RasTanura 两个东部港口出发，经过曼德海峡，前往欧洲、美洲等位于曼德海峡以西地区的原油，将不得不绕道非洲南端好望角前往目的地。这意味着，受到影响的原油运输将比预定时间最多延迟约 1-2 周左右到达卸载港口。

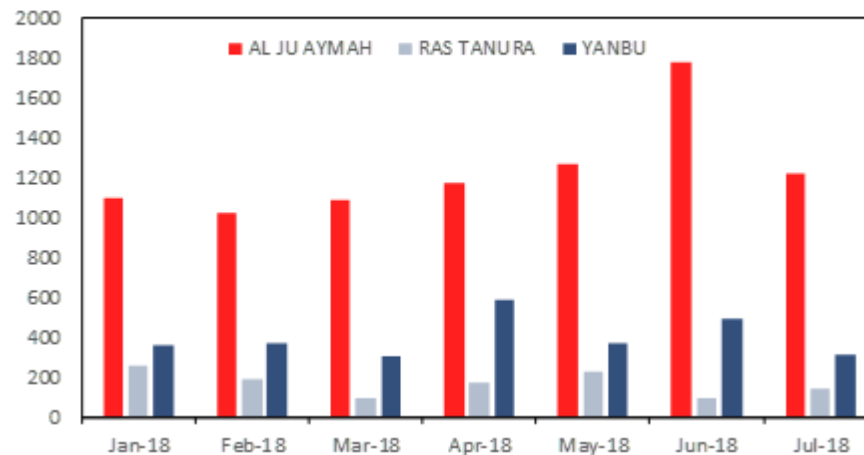
图表 9: 沙特阿拉伯各大油田、港口和炼厂分布图



资料来源: University of Texas Libraries, 信达证券研发中心

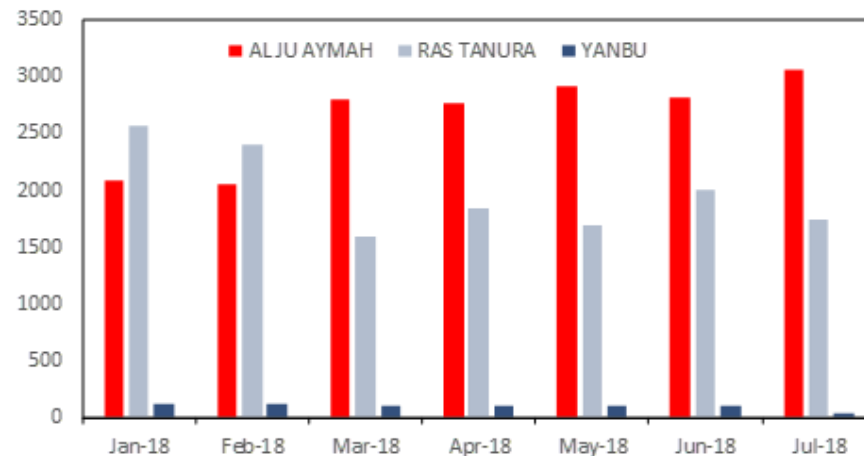
沙特的 Al Ju' aymah、RasTanura 两大港口输送至曼德海峡以西的原油量合计约在 100-200 万桶/日的范围内，即受关闭曼德海峡这一事件影响的原油约为 100+万桶/日。不过我们需要强调的是，受到影响的 100+万桶/日的沙特原油并不会立即下线！沙特的东西输油管道总运载能力为 480 万桶/日，由一根运输量为 300 万桶/日的原油管道与一根天然气管道组成。原油管道目前运输量仅使用了 200 万桶/日，尚有 100 万桶/日的空余；而天然气管道则可改为运输量 180 万桶/日的原油备用运输管道。因此，东西输油管道有能力承载受影响的 100+万桶/日原油的输送。而东西输油管道位于红海沿岸的终点是延布港口，该港口可承载 130 万桶/日的原油出口，目前延布的原油出口量仅为 40+万桶/日，因此仍有 80-90 万桶/日左右的剩余出口能力。由此，东部两大港口受到影响的 100+万桶/日的原油出口问题，基本上能被“东西输油管道-延布港口”这一路线所缓解。

图表 10: 沙特三大港口输送至曼德海峡以西的原油量 (千桶/日)



资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

图表 11: 沙特三大港口输送至曼德海峡以东的原油量 (千桶/日)



资料来源: Clipperdata, 信达证券研发中心

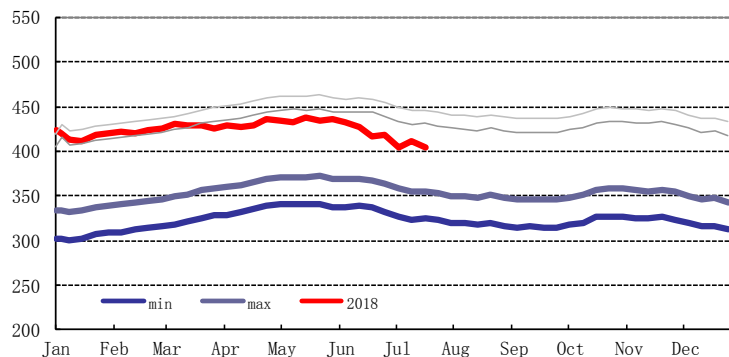
综上所述，沙特阿拉伯关闭曼德海峡所带来的原油供应变化较为有限，对于全球原油市场存在影响，但其影响程度远比市场预期的小。而中国目前受地炼开工下降并逐渐被淘汰的影响，存在原油需求增速放缓的趋势，尤其是从伊朗进口原油量的持续下降，将在一定程度上降低我们对于未来中国接受伊朗因受到制裁而不被其他国家接受的百万桶级原油的预期。因此，全球原油市场的走向，依然很大程度上取决于中国原油需求的变化情况。

EIA 周报数据分析

1、库存数据分析

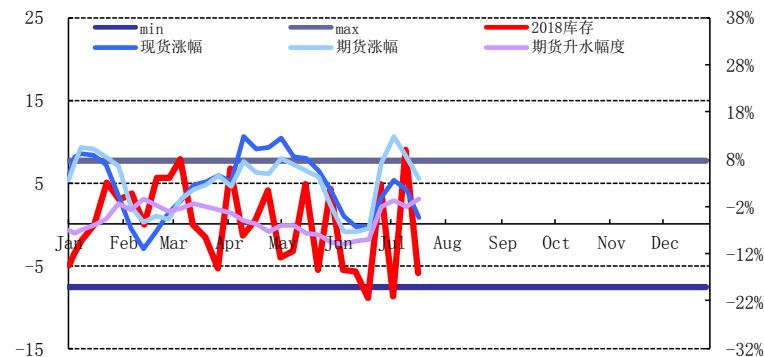
原油库存减少至 404.937 百万桶，较上一周减少 6.147 百万桶。

图表 12: 美国原油库存 (百万桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 13: 美国原油库存剔除趋势影响及油价涨幅



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

剔除趋势影响的原油库存处于正常范围，较上周减少。

图表 14: 美国原油超常库存 (百万桶) 和原油价格 (美元/桶)

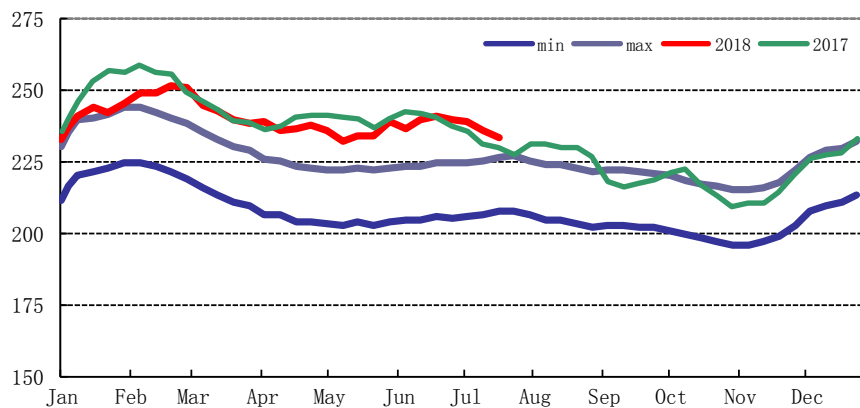


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

原油超常库存高于合理区间，较上周减少。

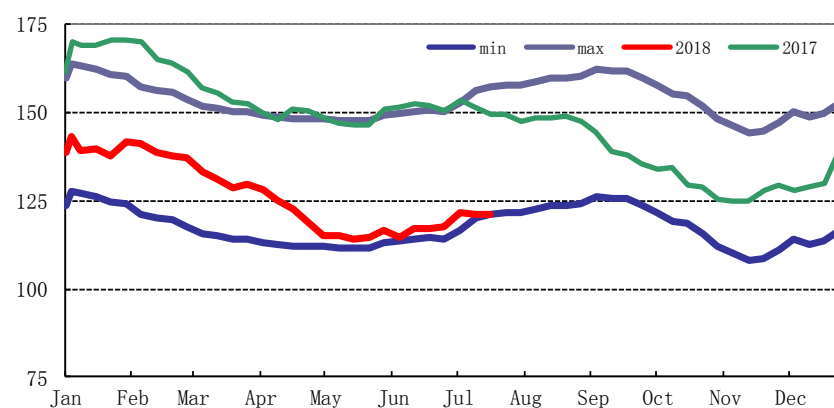
汽油库存减少至 233.504 百万桶，高于合理区间。柴油库存减少至 121.21 百万桶，低于合理区间。

图表 15: 美国汽油库存 (百万桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

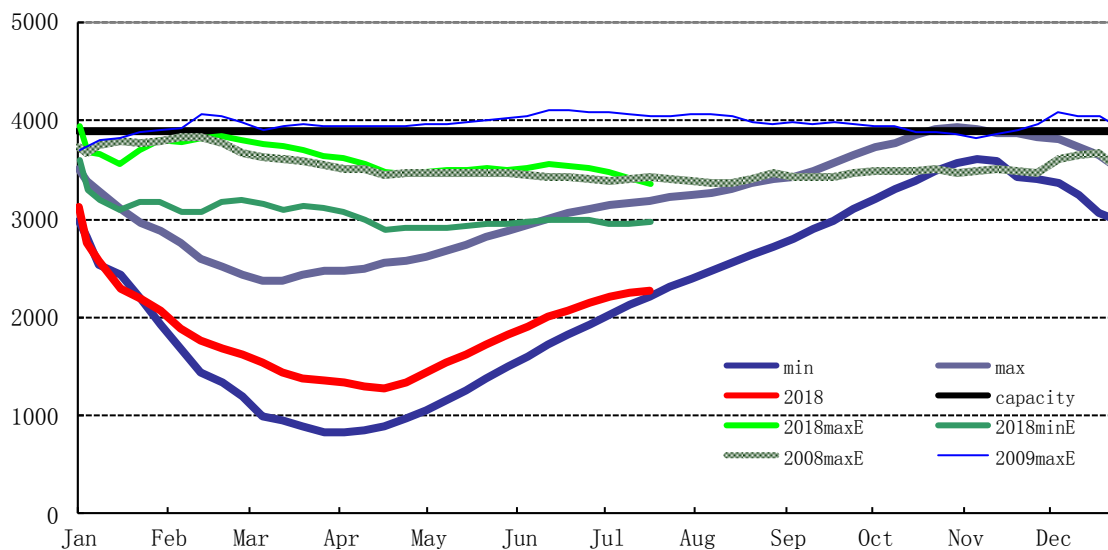
图表 16: 美国柴油库存 (百万桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

本周天然气库存增加 240 亿立方英尺，库存为 2.273 万亿立方英尺。

图表 17: 美国天然气库存 (十亿立方英尺) 区间、库容能力和最大库容需求预测



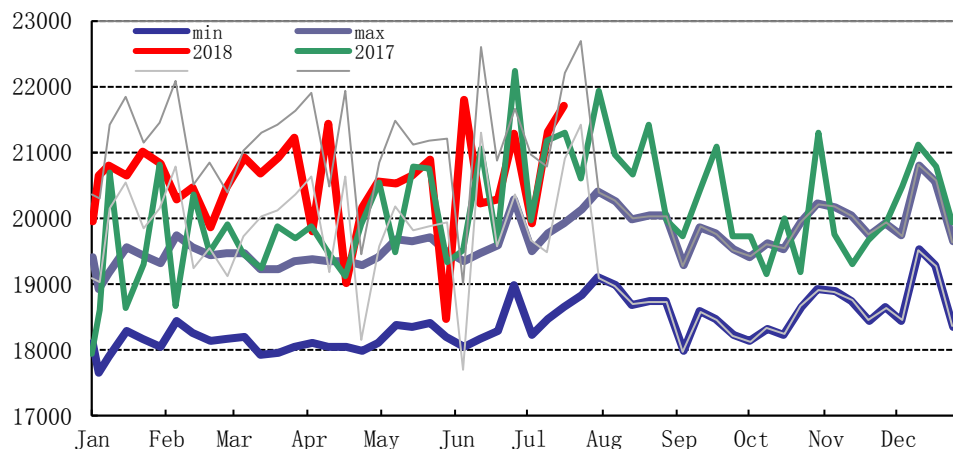
资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 18: 美国天然气库存超常值、价格及油气比价

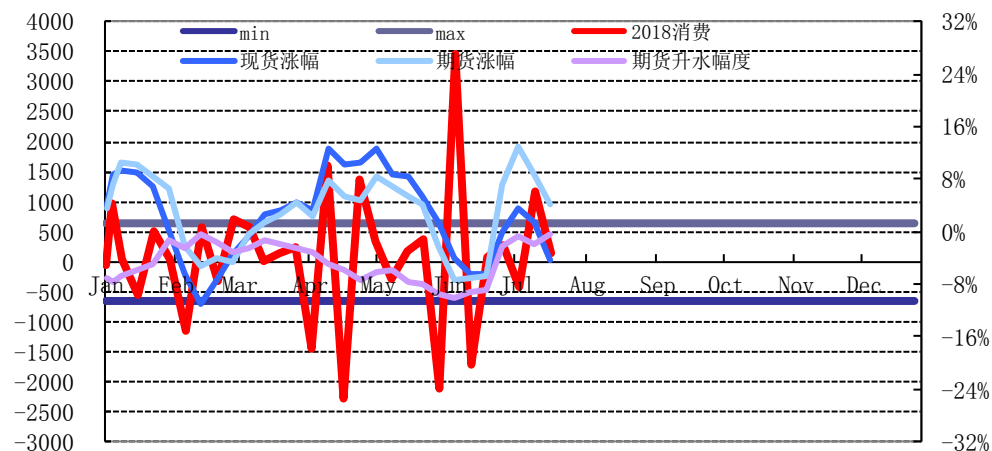

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

2、产销数据分析

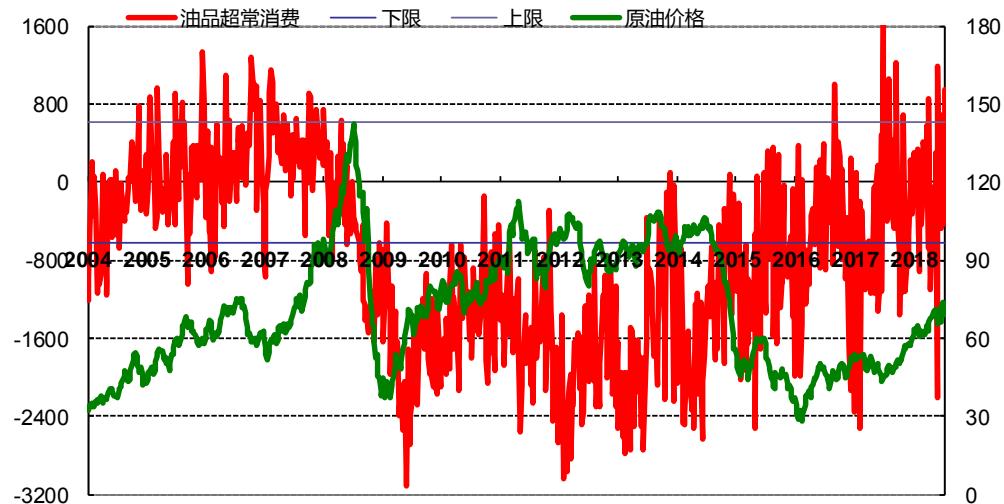
过去一周美国油品日均消费量增加 39.8 万桶/日，高于合理区间。剔除趋势后的油品消费较上周减少。

图表 19: 美国油品消费 (千桶/日) 及合理区间


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

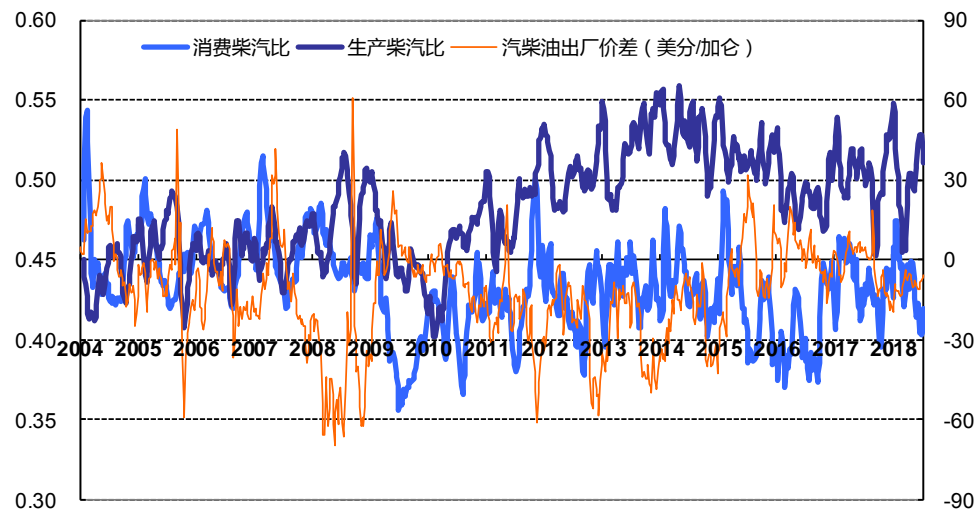
图表 20: 美国油品消费剔除趋势影响及油价涨幅


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

图表 21: 美国油品超常消费 (千桶/日) 及原油价格


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

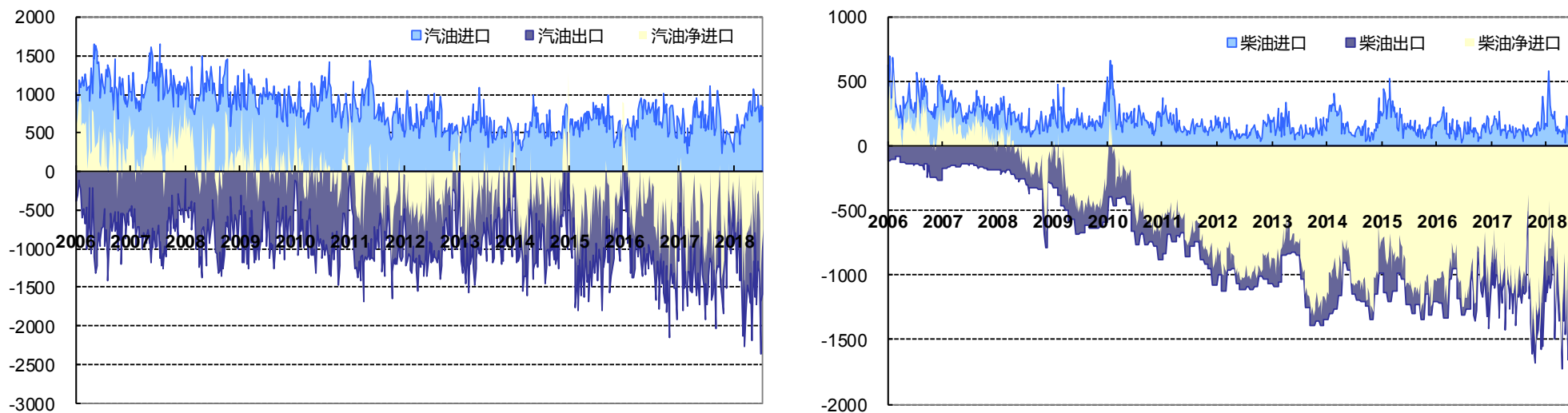
目前美国消费柴汽比 0.420, 生产柴汽比 0.511, 消费柴汽比低于生产柴汽比。柴油净出口是近年来美国国内过剩产能的主要消化途径。

图表 22: 2004 年至今美国生产消费柴汽比 (4 周移动平均值)


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

过去一周汽油净进口增加，柴油净进口增加。

图表 23: 美国汽柴油进出口状况

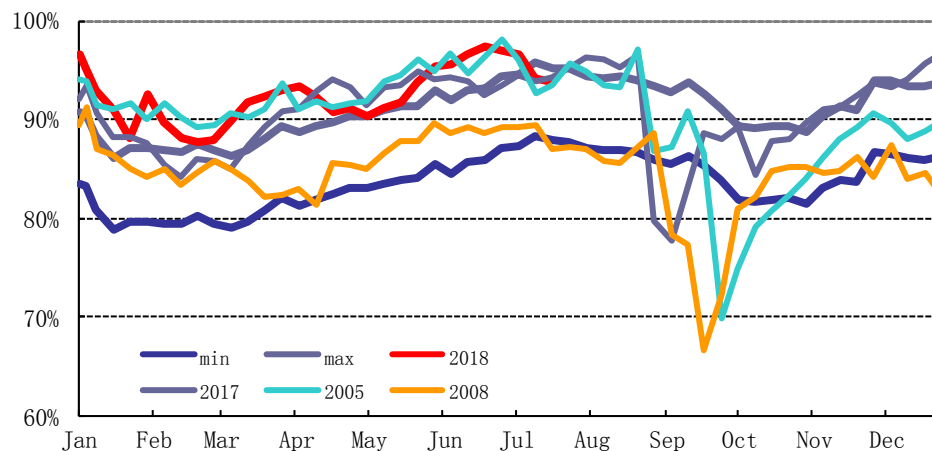


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

过去一周美国炼厂开工率 93.80%，较上周减少 0.5 个百分点。原油输入增加 4.6 万桶/日。

图表 24: 美国炼厂开工率及合理区间

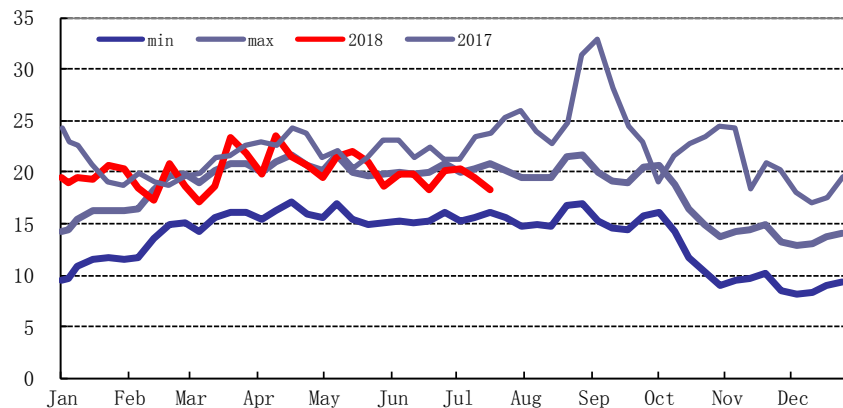


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

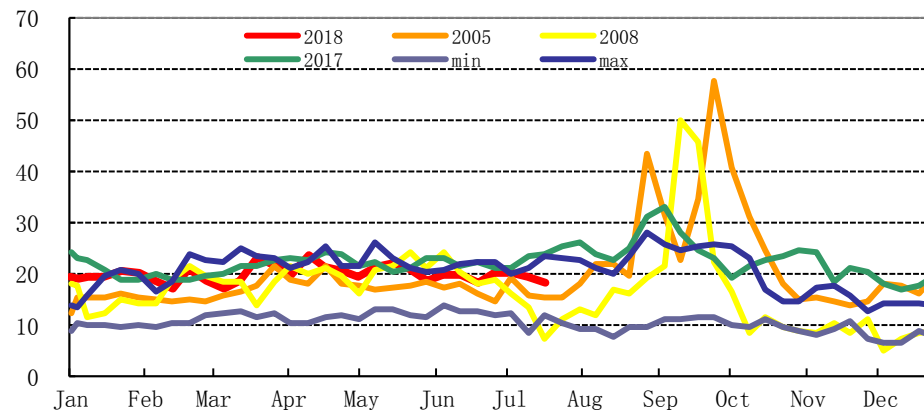
3、价格数据分析

本周美国炼油加权价差为 18.22 美元/桶，较上周减少 1.27 美元/桶。相当于平均裂解价差为 20.57%。

图表 25: 美国汽柴油-原油加权平均裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



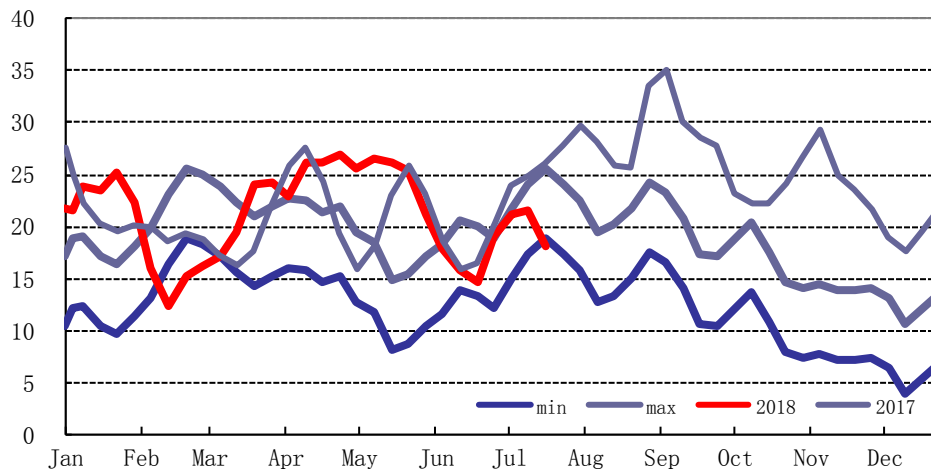
资料来源: EIA, 信达证券研发中心



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

考虑炼厂从获得原油到炼制生产为成品油需要的 2~4 周库存周转时间，计算得到的炼厂实际价差为 18.01，较上周减少 3.57 美元/桶。

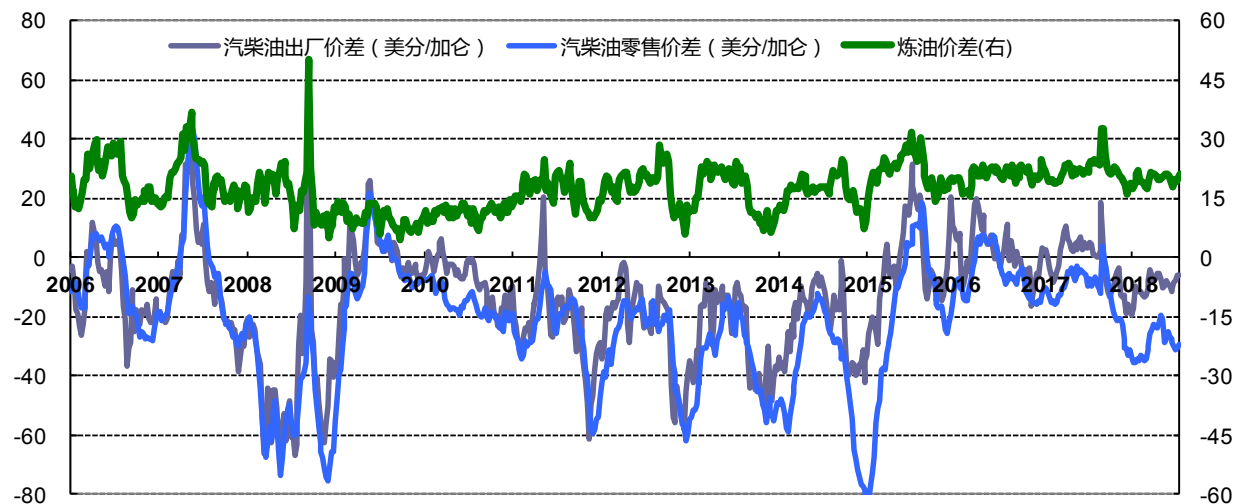
图表 26: 美国汽柴油-原油实际裂解价差 (美元/桶) 及合理区间



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

汽柴油之间的出厂价差则为 6.00 美分/加仑，相当于 2.520 美元/桶。目前汽油对柴油折价，两者零售价差缩小，零售价差幅度高于其出厂价差幅度。

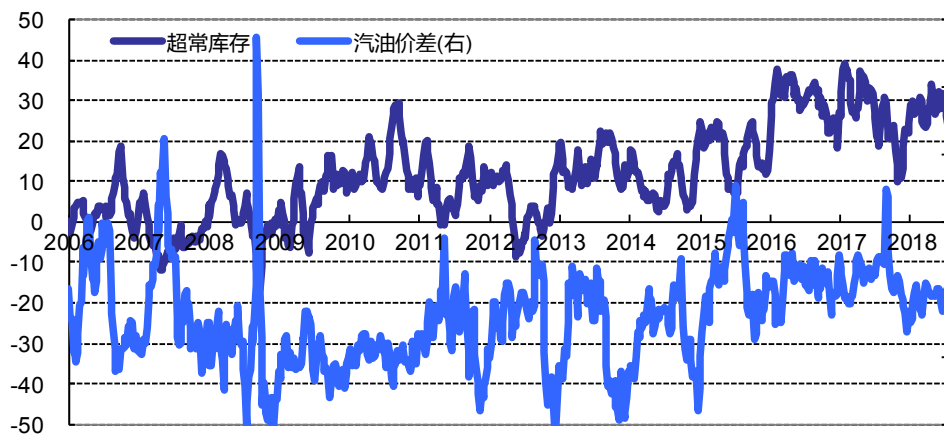
图表 27: 美国 2006 年至今汽柴油价差 (美分/加仑) 及盈利空间 (美元/桶)



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

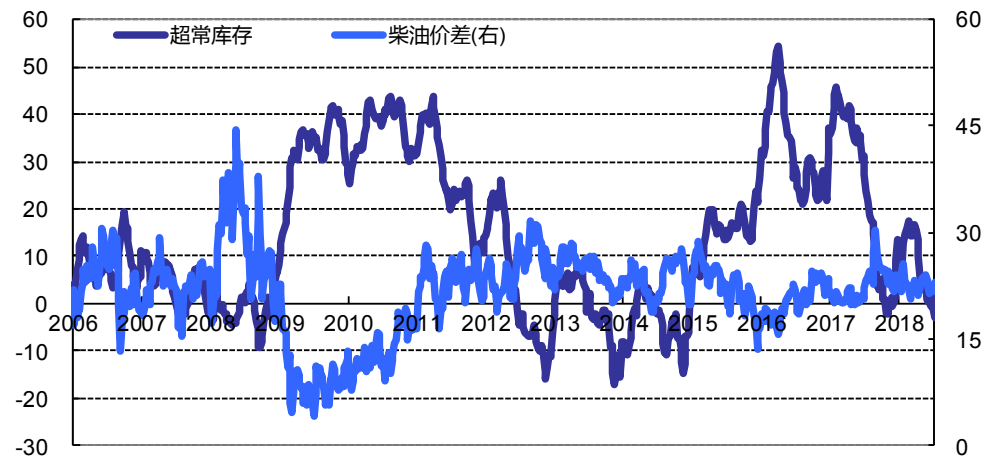
上周美国汽油超常库存减少 292.36 万桶, 柴油超常库存减少 173.32 万桶。

图表 28: 美国 2006 年至今汽油超常库存与汽油-原油价差



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

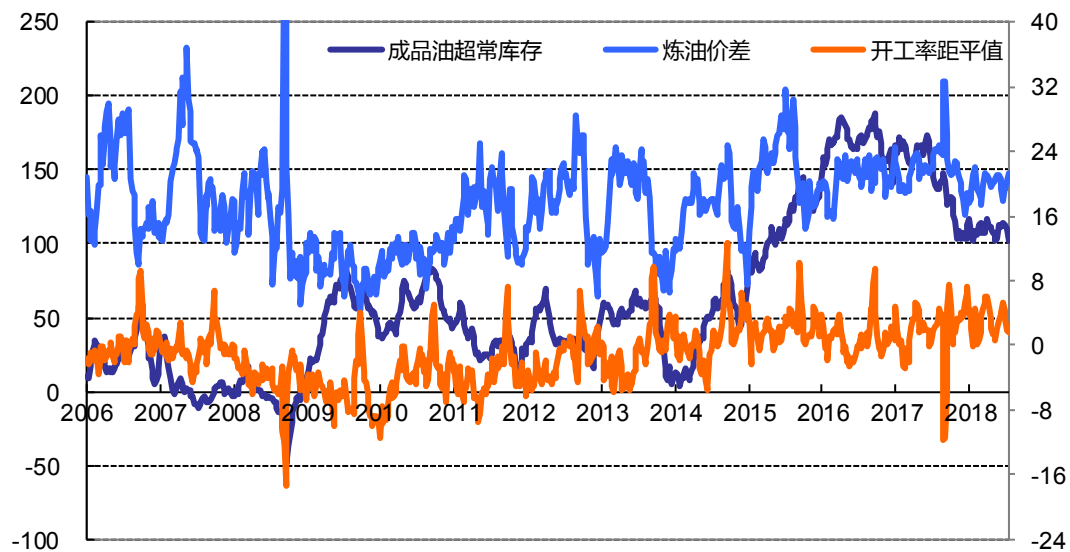
图表 29: 美国 2006 年至今柴油超常库存与柴油-原油价差



资料来源: EIA, 信达证券研发中心

上周美国成品油超常库存减少 785.30 万桶。目前开工率距平值小幅震荡，在平均水平附近。

图表 30: 美国 2006 年至今成品油超常库存、炼油价差及开工率距平值

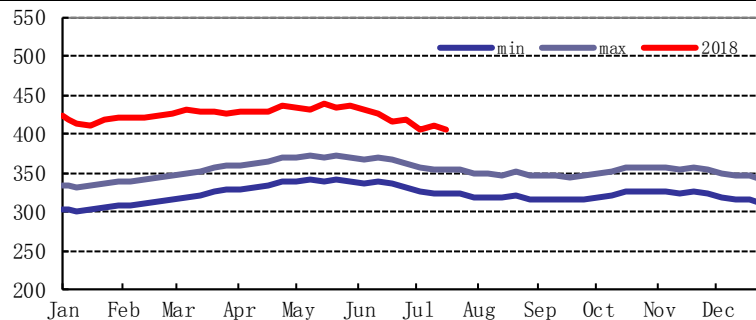


资料来源: EIA, 信达证券研发中心

4、周报数据全面解读

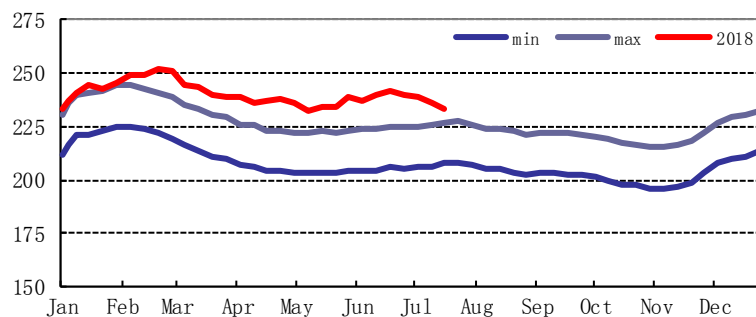
库存

原油库存



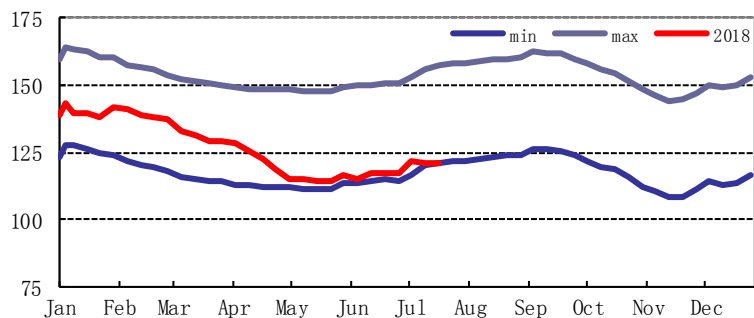
- 原油库存减少至404.937百万桶。

汽油库存



- 汽油库存减少至233.504百万桶，高于合理区间。

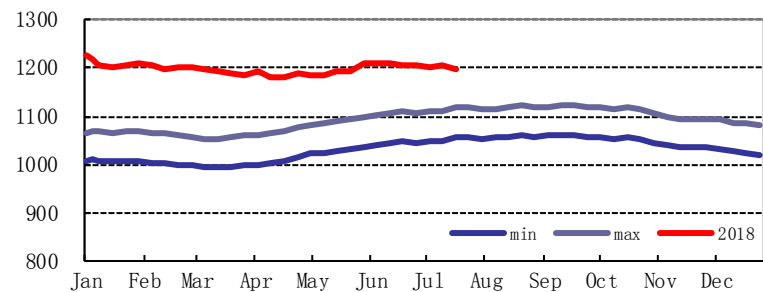
柴油库存



- 柴油及取暖油库存减少至121.21百万桶，低于合理区间。

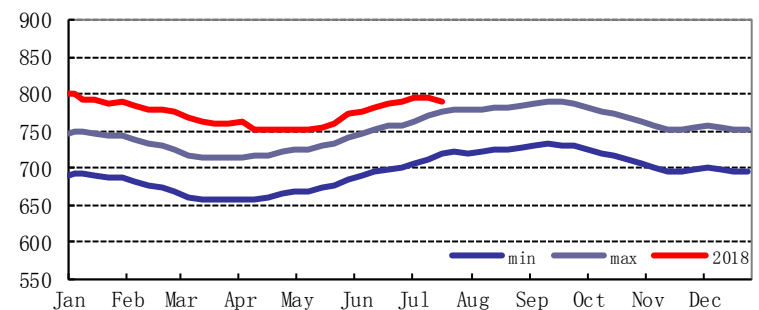
库存

油品库存



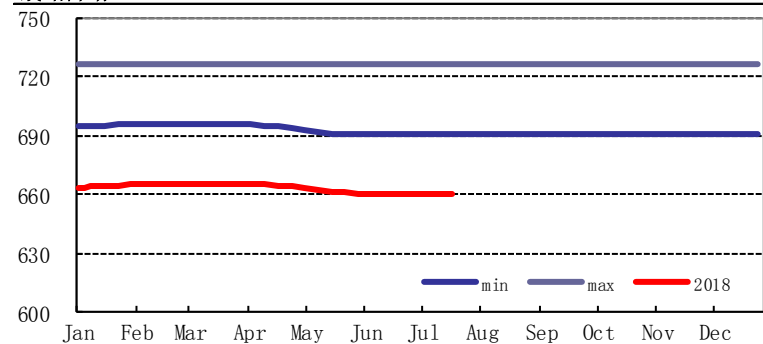
- 油品库存减少至 1196.007 百万桶，高于合理区间。

成品油库存



- 成品油库存减少至 791.07 百万桶，高于合理区间。

战略库存

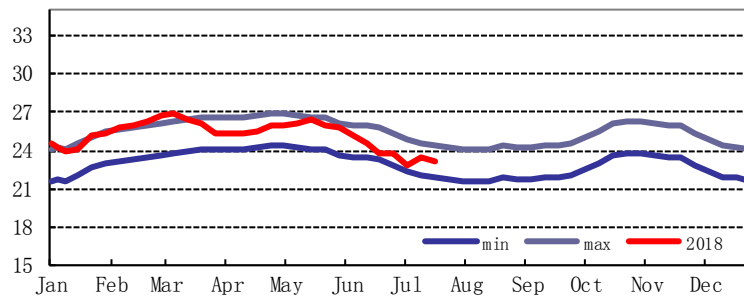


- 战略库存较上周保持不变，目前为库容能力的87.42%。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

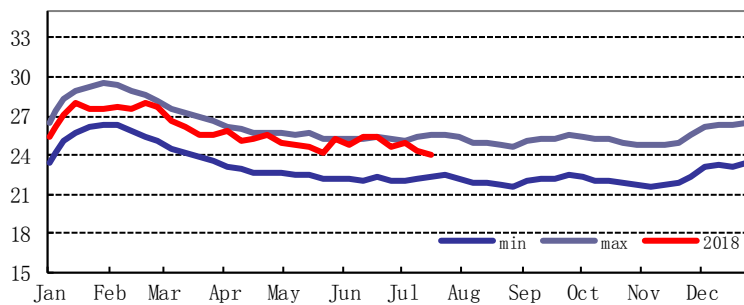
库存

原油储备天数



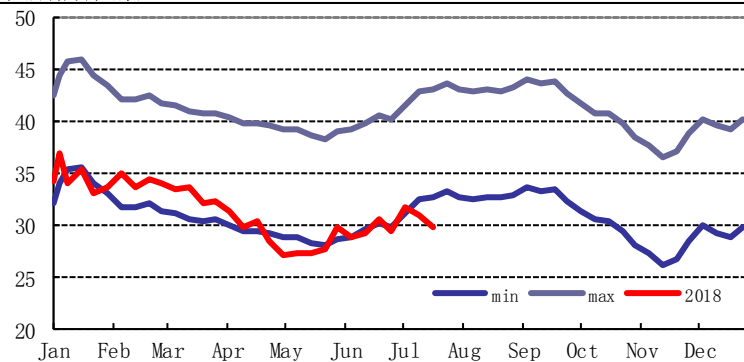
- 商储原油库存可供应全美需求23.2天，较上周减少0.2天。

汽油储备天数



- 汽油库存储备天数24.1天，较上周减少0.3天。

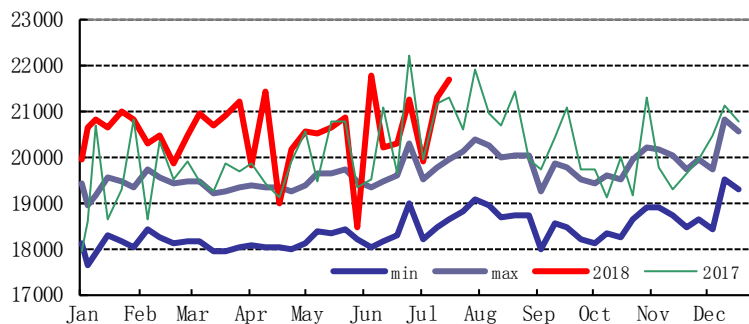
柴油储备天数



- 柴油库存储备天数29.9天，较上周减少1.0天。

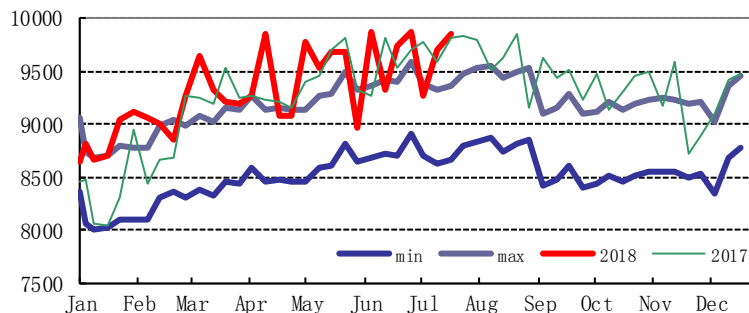
消费

油品消费



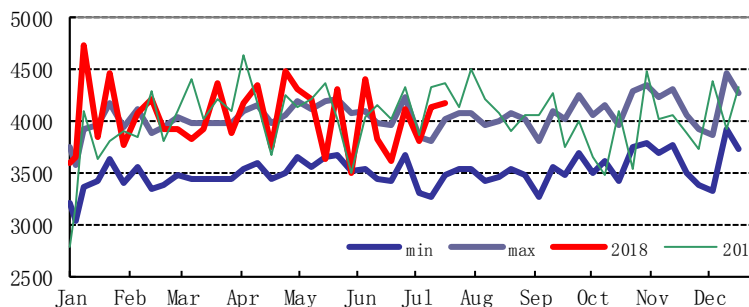
- 油品消费增加39.8万桶/日，高于合理区间。

汽油消费



- 汽油消费增加13.8万桶/日，高于合理区间。

柴油消费

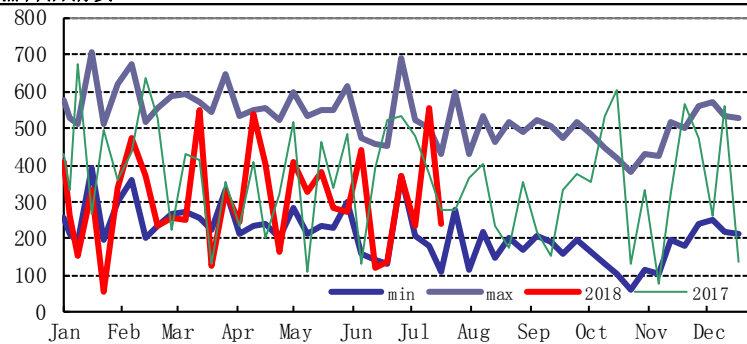


- 柴油消费增加2.6万桶/日，高于合理区间。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

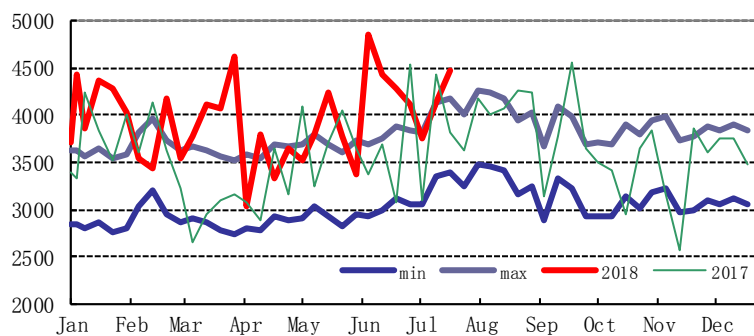
消费

燃料油消费



- 燃料油消费减少31.3万桶/日。

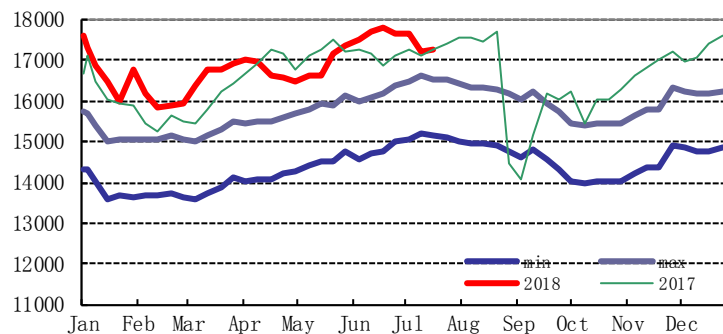
其他油品消费



- 其他油品消费增加33万桶/日，高于合理区间。

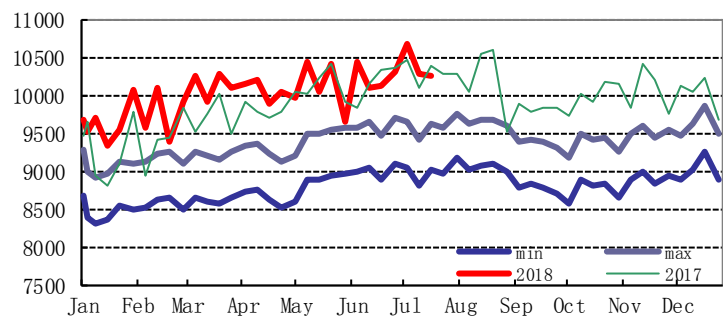
生产

原油输入



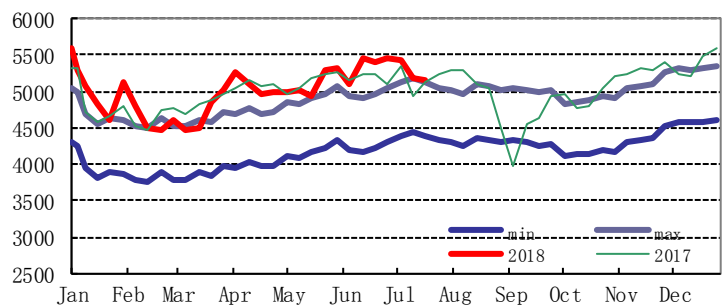
- 输入炼厂的原油量增加4.6万桶/日，高于合理区间。

汽油产出



- 汽油产出减少3.7万桶/日，高于合理区间。

柴油产出

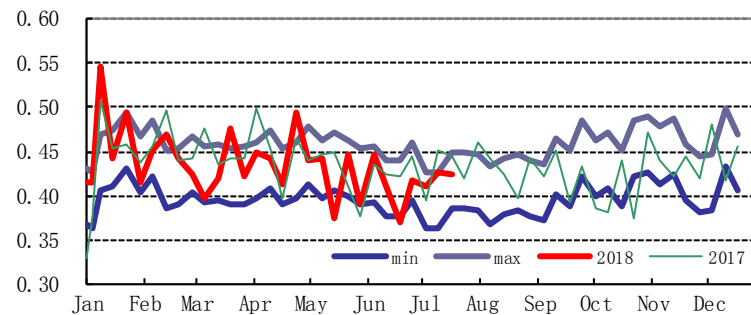


- 柴油产出减少1.7万桶/日，高于合理区间。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

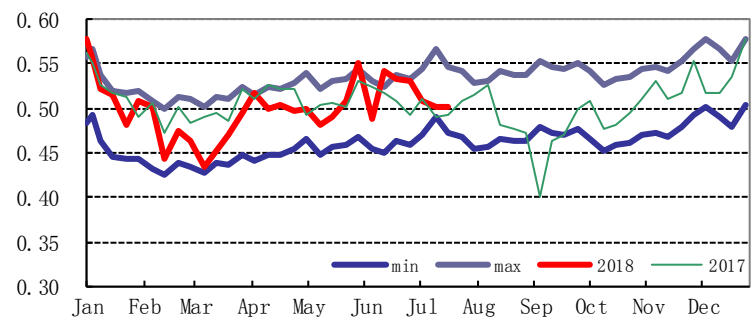
生产

消费柴汽比



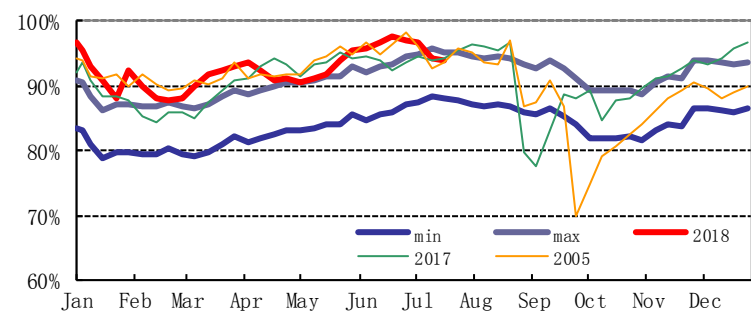
- 消费柴汽比0.423，较上周增加0.3个百分点。

生产柴汽比



- 生产柴汽比0.503，较上周增加0.0个百分点。

炼厂开工率

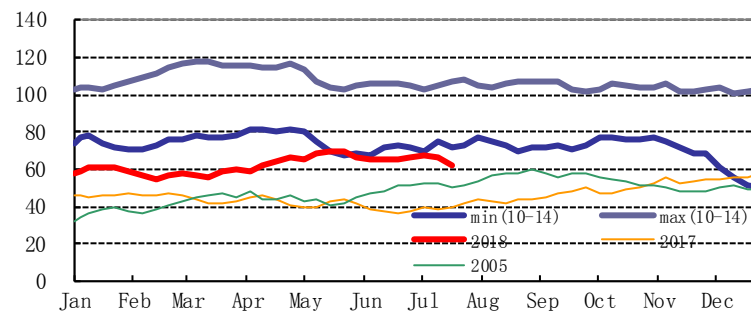


- 炼厂开工率为93.8%，较上周减少0.5个百分点。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

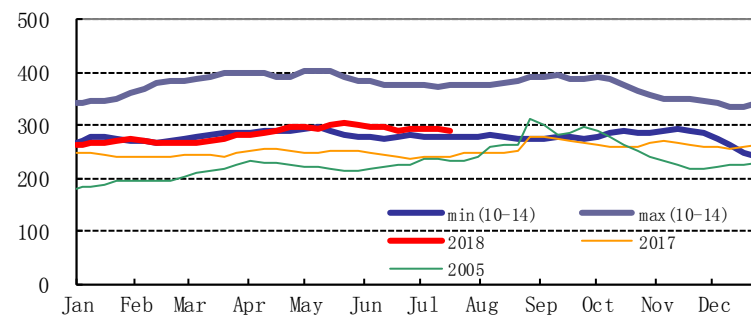
价格与价差

原油现货价格



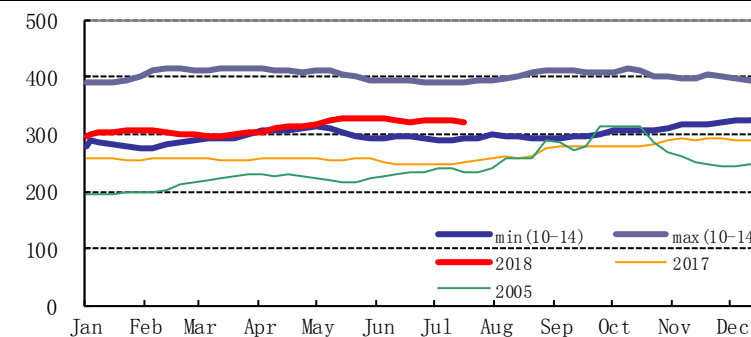
- 原油现货均价为62.63美元/桶，较上周减少4.02美元/桶。

汽油零售价格



- 汽油零售价差为291.1美分，较上周减少3.2分，相当于每升5.22元人民币。

柴油零售价格

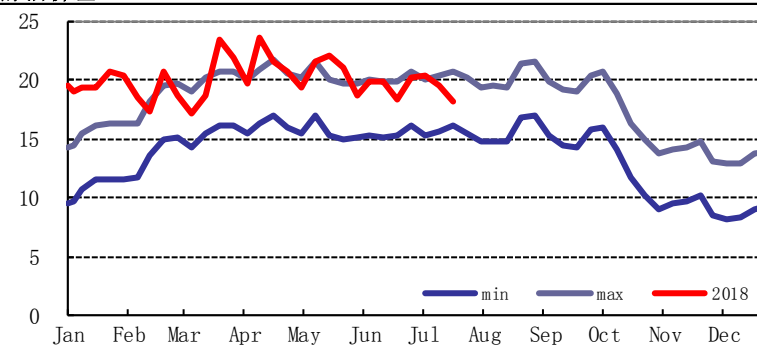


- 柴油零售价差为322.0美分，较上周减少1.9分，相当于每升5.78元人民币。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

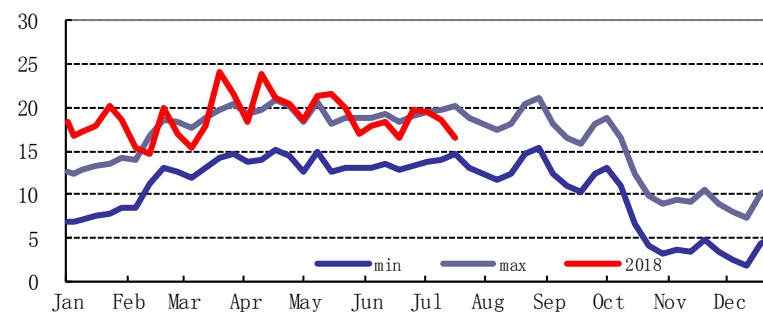
价格与价差

炼油价差



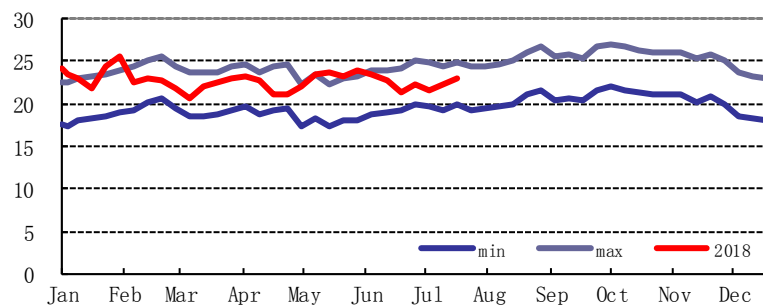
- 炼油业整体价差空间为18.22美元/桶，较上周减少1.27美元/桶。

汽油-原油价差



- 汽油出厂-原油现货价差16.51美元/桶，较上周减少2.07美元/桶。

柴油-原油价差

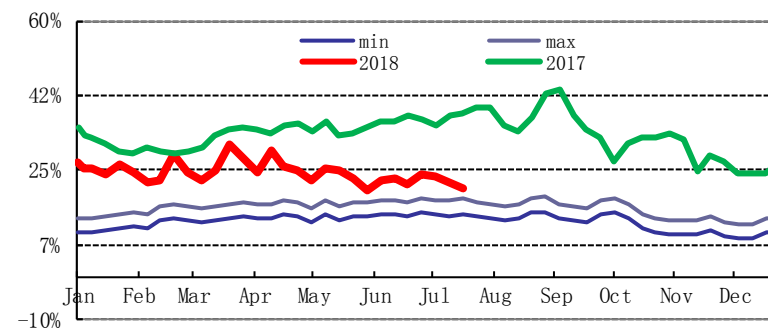


- 柴油出厂-原油现货价差23.05美元/桶，较上周增加0.79美元/桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

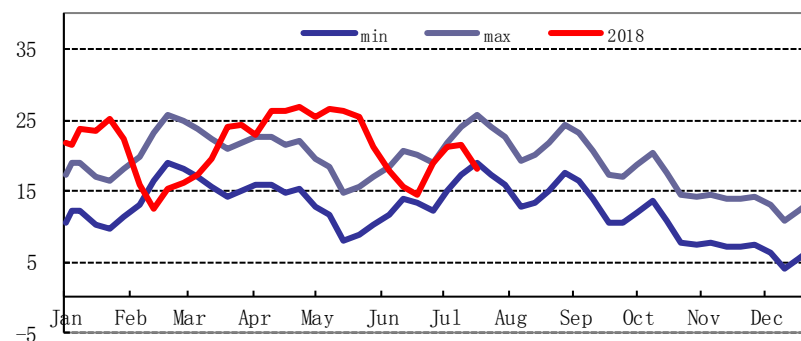
价格与价差

加权平均裂解价差率



- 汽柴油对原油加权裂解价差率为20.57%，较上周减少1.68个百分点。

实际炼油价差



- 根据2-4周原油周转时间计算的实际价差空间为每桶18.01美元/桶，较上周减少3.57美元/桶。

资料来源: EIA, 信达证券研发中心

研究团队简介

信达证券能源化工研究团队（郭荆璞）为第十二届新财富石油化工行业最佳分析师第三名。研究领域覆盖能源政策、油气、煤炭、化工、电力、新能源和能源互联网等。

郭荆璞，能源化工行业首席分析师。毕业于北京大学物理学院、罗格斯大学物理和天文学系，学习理论物理，回国后就职于中国信达旗下信达证券，现任研究开发中心总经理，首席分析师，覆盖能源化工方向，兼顾一级市场、量化策略。以经济周期模型研究油价和能源价格波动，根据产业周期波动寻找投资机会，熟悉石油、煤炭、天然气产业链，对化肥、农用化学品、纺织化学品、精细化工中间体，以及新能源、汽车轻量化、甲醇经济、碳排放有特别的研究。

许隽逸，浙江大学化工和生物工程系学士，美国南加州大学石油化工系博士（首位获得 George V. Chilingar 石油工程奖的华人）。14 年石油化工行业研究和投资经验。国际石油工程师协会 SPE 会员（2008 至今）。国务院发展研究中心《中国气体清洁能源发展报告 2015》编委，莫干山会议 30 周年能源环境组报告专家，《2015 联合国南南合作可持续发展高级别论坛》特邀主题报告专家。曾任美国能源公司（Energy Corporation of America, ECA）技术首席，跨国合资工程主管。2016 年 10 月加入信达证券，从事石油化工行业研究。

陈淑娟，北京大学数学科学学院（SMS）金融数学系学士，北京大学国家发展研究院（CCER）经济学双学士和西方经济学硕士。2017 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。