

原油将维持震荡态势

——石油化工



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

“黑五”油价暴跌超4%

本周油价先扬后抑，周五原油价格突然跳水，半小时跌逾2%，随后一路走低，截至收盘，NYMEX连续收报55.42美元/桶，跌幅4.63%，当月上涨2.29%；Brent连续收报60.73美元，跌幅4.01%，当月上涨1.86%。

中美关系再度紧张、OPEC+减产分歧及伊拉克局势缓和预期是主因

- 美国总统特朗普周三将美国国会支持香港暴徒的“香港人权与民主法案”签署为法律，我国外交部周四发表声明将对美国此举予以坚决反制。中美之间贸易协议的逐步缓和的预期再度阴云密布，而中美作为原油需求最大的两大经济体，贸易战的激化将削弱本以较为脆弱的原油需求。
- 俄罗斯油长诺瓦克表示希望 OPEC+ 在明年 4 月再决定是否延长减产。OPEC+ 对其协议配额不足 1120 万桶/日，而该国 11 月原油日产量为 1124 万桶/日，连续 8 个月未能 100% 执行减产协议。考虑到自 2015 年年初以来俄罗斯的原油产量一直在 1100 万桶/日以上，其减产意愿低。产油国对扩大减产偏消极的情绪加强了原油供应过剩的预期。
- 伊拉克总理宣布辞职以平复伊拉克抗议活动，此举降低了原油出口部分中断的可能性，对供应增长的担忧重新显现。英国与荷兰发生的两起伤人案同样是欧洲地区经济复苏乏力的一大缩影，原本该地区对原油需求增量几无贡献，治安事件频发更为区域内原油消费产生负面效应。

中美 PMI 数据回暖为原油需求提供支撑

- 中国 11 月 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9pct，连续 6 个月低于 50% 的临界点后，再次回到扩张区间。美国则更为强劲，其 11 月制造业 PMI 达 52.2，较上月提升 0.9。从当前世界两大国的表现来看为原油需求提供一定支撑。

美国原油库存连续五周累计增幅超 1800 万桶压制油价

- 截止 11 月 22 日当周，美国商业原油库存环比上周增加 157.2 万桶，较五年同期平均水平约高 3%。连续第五周呈现增加态势，9 月中旬开始的累库小周期持续势头依然不减。美国原油库存增加延续使油价承压。

美国原油日产量达到创纪录的 1290 万桶

- 美国日产量较上周增加 10 万桶/日。美国原油钻机数量减少 3 台至 668 台，为 2017 年 3 月底以来最低，主要产油区的单井产量总体依然稳步提升。净进口量连续四周下滑，截至 11 月 22 日当周净进口量为 271 万桶/日，较上周下滑 23.5 万桶/日。美国炼厂开工率回落 0.2pct 至两周低点 89.30%。而 11 月 27 日最新发布的中东-华东地区运价指数较十月大幅下滑 55 点至 103 点，也反映了运价的逐步回归以及原油需求依然相对平淡。

投资策略:

- 我们认为油价将维持中位震荡态势，OPEC+减产是否能够协同一致以及中美贸易摩擦的深化及是近期从供需两端影响油价的推手，长期需关注的重点在于中东地区的地缘政治事件。相对较低的油价符合我国的整体战略利益。
- 建议关注：万华化学、恒逸石化、卫星石化、恒力石化、荣盛石化。

市场回顾:

- 本周，中信石油石化指数上涨 1%，位列中信一级行业涨跌幅榜第 3 位；中信石油石化三级行业涨幅排序分别为：油田服务 III 2.4%，其他石化 1.8%，炼油 1.1%，石油开采 III 0%，油品销售及仓储 -1.4%。本周股价涨幅前五：博迈科 14.0%、恒逸石化 7.5%（文莱投产叠加聚酯端逐步向好）、卫星石化 7.2%、广聚能源 6.8%、高科石化 6.1%。跌幅前五：昊华科技 -8.3%、ST 中天 -7.0%、光正集团 -5.6%、宝莫股份 -4.9%、澳洋健康 -3.7%。

风险提示:

- 原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。敬请参阅最后一页免责声明

评级

增持（首次）

2019 年 12 月 01 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

刘少卿

研究助理

liushaoqing@shgsec.com

010-56931959

行业基本资料

股票家数	16
行业平均市盈率	10.4
市场平均市盈率	17.62

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

内容目录

1. 周一谈：原油将维持震荡态势	4
1.1 “黑五”油价暴跌超 4%	4
1.2 中美关系再度紧张、OPEC+减产分歧及伊拉克局势缓和预期是主因	4
1.3 中美 PMI 数据回暖为原油需求提供支撑	4
1.4 美国原油库存连续五周累计增幅超 1800 万桶压制油价	5
1.5 美国原油日产量达到创纪录的 1290 万桶.....	6
1.6 结论及投资建议.....	7
2. 市场回顾	9
2.1 中信一级行业涨跌幅.....	9
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅	10
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜	10
3. 重点石化原料产品价格走势	11
3.1 能源.....	11
3.2 油品.....	12
3.3 C2 下游.....	13
3.4 C3 下游.....	15
3.5 C4 下游.....	18
3.6 苯下游.....	19
3.7 甲苯下游.....	21
3.8 二甲苯下游.....	22
4. 风险提示	23

图表目录

图 1：中美两国 PMI 数据同步向好	4
图 2：EIA 与 API 库存增加	5
图 3：EIA 商业库存依然在累积	5
图 4：API 库存增加	5
图 5：全美汽油库存情况	6
图 6：全美馏分燃料油情况	6
图 7：美油产量较上周增加 10 万桶/日	6
图 8：美国原油钻机数量下滑	6
图 9：美国原油净进口量下滑	7
图 10：美国炼厂开工率小幅下滑	7
图 11：中东-华东地区运价指数大幅下滑	7
图 12：中信一级行业本周涨跌幅对比	9
图 13：中信一级行业年初至今涨跌幅对比	9
图 14：中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比	10
图 15：中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比	10
图 16：中信石油石化成分股本周涨幅前十	10
图 17：中信石油石化成分股年初至今涨幅前十	10

图 18: 中信石油石化成分股本周跌幅前十	10
图 19: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十	10
图 20: 原油价格 (美元/桶)	11
图 21: 动力煤价格 (元/吨)	11
图 22: LNG 价格 (元/吨)	11
图 23: 我国成品油价格 (元/吨)	12
图 24: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)	12
图 25: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)	13
图 26: 聚乙烯价格 (元/吨)	13
图 27: EO/EG 价格 (元/吨)	13
图 28: PVC 价格 (元/吨)	14
图 29: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)	15
图 30: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)	15
图 31: 聚丙烯价格 (元/吨)	15
图 32: 聚醚多元醇价格 (元/吨)	16
图 33: 丁辛醇价格 (元/吨)	16
图 34: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)	16
图 35: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)	17
图 36: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)	18
图 37: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)	18
图 38: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)	18
图 39: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)	19
图 40: 聚苯乙烯价格 (元/吨)	19
图 41: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)	19
图 42: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)	20
图 43: 环己酮/己二酸/己二胺/己内酰胺价格 (元/吨, 己二胺 右轴)	20
图 44: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)	20
图 45: 甲苯价格 (元/吨)	21
图 46: TDI 价格	21
图 47: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)	22
图 48: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)	22
图 49: 涤纶价格 (元/吨)	22

1. 每周一谈：原油将维持震荡态势

1.1 “黑五”油价暴跌超 4%

本周油价先扬后抑，周五原油价格突然跳水，半小时跌逾 2%，随后一路走低，截至收盘，NYMEX 连续收报 55.42 美元/桶，跌幅 4.63%，当月上涨 2.29%；Brent 连续收报 60.73 美元，跌幅 4.01%，当月上涨 1.86%。

1.2 中美关系再度紧张、OPEC+减产分歧及伊拉克局势缓和预期是主因

中美两国关系再度紧张及 OPEC+减产分歧是油价单日大跌的主要因素，此外英国、荷兰等地发生的袭击事件背后凸显欧洲经济复苏乏力也是原因之一。

美国总统特朗普周三将美国国会支持香港暴徒的“香港人权与民主法案”签署为法律，我国外交部周四发表声明，美国严重干涉中国内政，并将对美国此举予以坚决反制。中美之间贸易协议的逐步缓和的预期再度阴云密布，而中美作为原油需求最大的两大经济体，贸易战的激化将削弱本以较为脆弱的原油需求。

OPEC+将在下周于维也纳开会商讨减产政策，俄罗斯能源部长诺瓦克周五表示，莫斯科希望 OPEC+在明年 4 月再决定是否延长减产。OPEC+对其协议配额不足 1120 万桶/日，而该国 11 月原油日产量为 1124 万桶/日，连续 8 个月未能 100%执行减产协议。考虑到自 2015 年年初以来俄罗斯的原油产量一直在 1100 万桶/日以上，俄罗斯在 12 月份的 OPEC+会议中的扩大减产意愿低。而尼日利亚总统布哈里亦表示希望能够为尼日利亚“争取到尽可能好的交易”，产油国对扩大减产偏消极的情绪加强了原油供应过剩的预期。

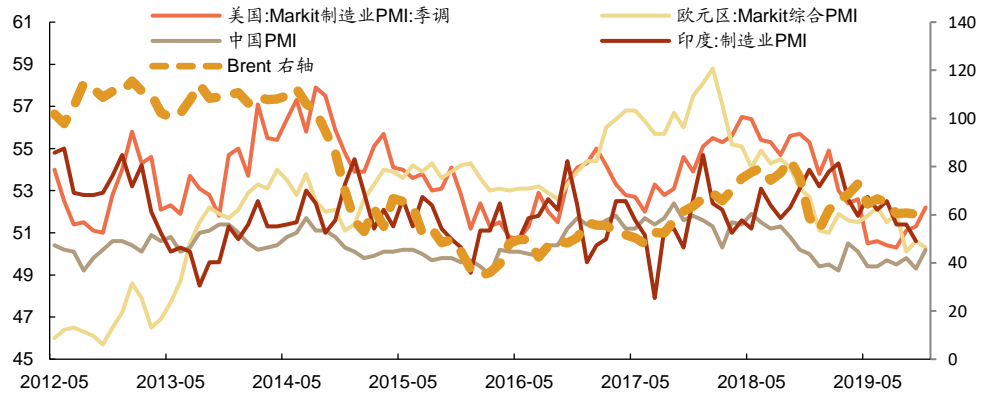
伊拉克总理阿卜杜勒-迈赫迪宣布辞职以平复伊拉克抗议活动，此举降低了伊拉克原油出口可能因国内局势而部分中断的可能性，对供应增长的担忧重新显现。

英国与荷兰发生的两起伤人案同样是欧洲地区经济复苏乏力的一大缩影，社会安定程度下降也为欧洲经济的稳步回升蒙上一定阴影，原本该地区对原油需求增量几无贡献，治安事件频发更为区域内原油消费产生负面效应。

1.3 中美 PMI 数据回暖为原油需求提供支撑

从最新的 PMI 数据来看，中美分别于 11 月 30 日和 29 日公布 11 月份 PMI 数据，数据显示中国 PMI 为 50.2%，比上月上升 0.9pct，在连续 6 个月低于 50%的临界点后，再次回到扩张区间。美国则更为强劲，其 11 月制造业 PMI 达 52.2，较上月提升 0.9。从当前世界两大国的表现来看为原油需求提供一定支撑。

图1：中美两国 PMI 数据同步向好

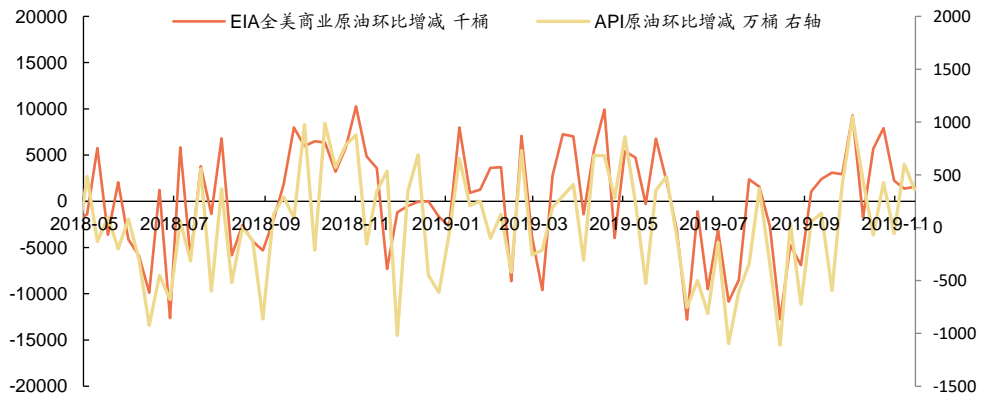


资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

1.4 美国原油库存连续五周累计增幅超 1800 万桶压制油价

据美国 EIA 11 月 28 日公布的库存数据显示, 截止 11 月 22 日当周, 美国商业原油库存环比上周增加 157.2 万桶 (华尔街一致性预期为 -30 万桶), 达到 4.52 亿桶, 较五年同期平均水平约高 3%。连续第五周呈现增加态势, 累计增幅 1880 万桶, 仍位于 7 月 19 当周以来的最高点, 比去年同期高出 146.7 万桶, 继今年 2 季度去库存近 0.7 亿桶后, 9 月中旬开始的累库小周期持续势头依然不减。美国原油库存增加延续使油价承压。成品油总库存中, 汽油库存连续第三周增加, 当周大增 513.2 万桶至 2.26 亿桶, 馏分油库存环比上周增加 72.5 万桶, 至两周高点 1.164 亿桶。

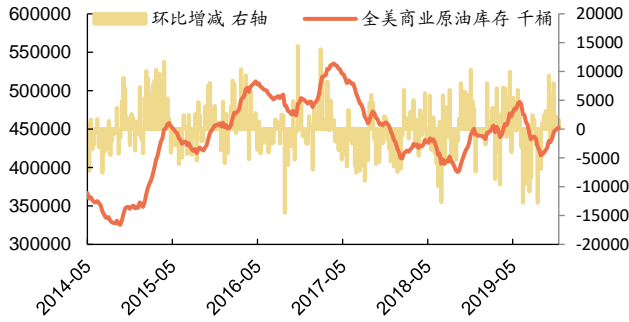
图2: EIA 与 API 库存增加



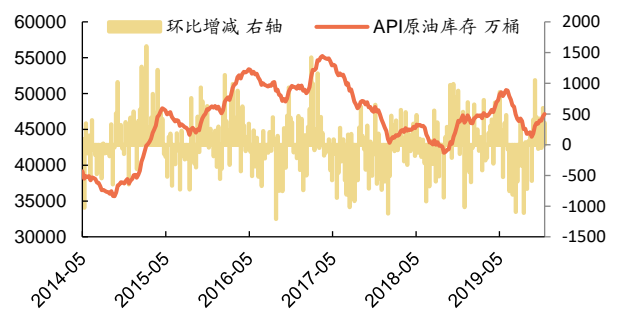
资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图3: EIA 商业库存依然在累积

图4: API 库存增加

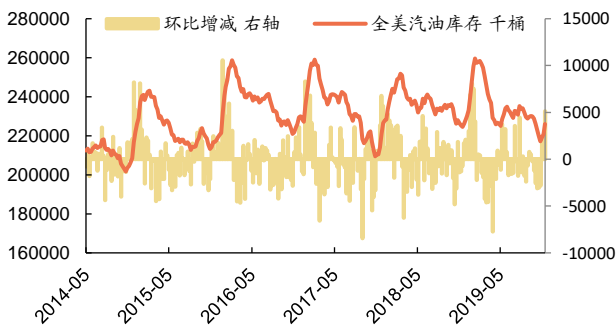


资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所



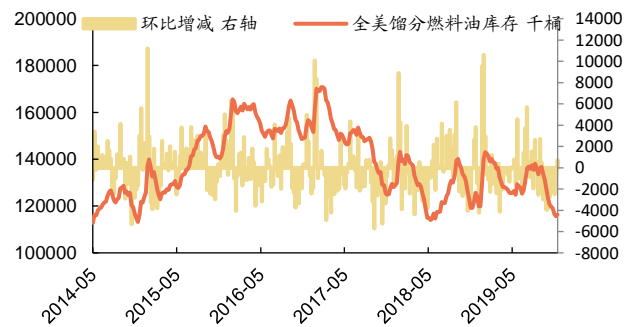
资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图5: 全美汽油库存情况



资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图6: 全美馏分燃料油情况



资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

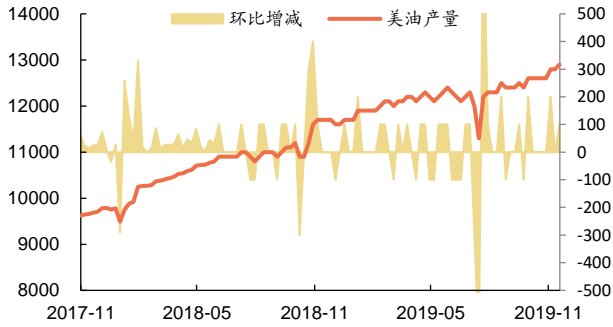
1.5 美国原油日产量达到创纪录的 1290 万桶

EIA 公布的数据显示截至 11 月 22 日当周美国原油日产量达到创纪录的 1290 万桶/日，较上周增加 10 万桶/日。从贝克休斯公布的钻机数量来看，截至 11 月 27 当周，美国原油钻机数量减少 3 台至 668 台，为 2017 年 3 月底以来的最低数量，自 2018 年 11 月的高点 888 已经减少了 220 台，美国主要产油区的单井产量总体依然处于稳步提升的态势。EIA 发布的月度报告显示，美国 9 月原油日产量从 8 月份 1240 万桶增加至 1246 万桶。

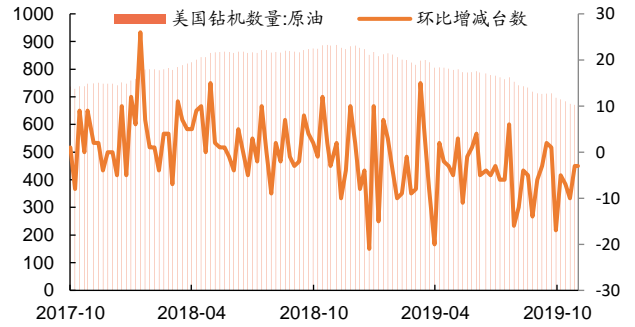
EIA 数据显示，美国原油净进口量连续四周下滑，截至 11 月 22 日当周净进口量为 271 万桶/日，较上周下滑 23.5 万桶/日。美国炼厂开工率回落 0.2pct 至两周低点 89.30%。而 11 月 27 日最新发布的中东-华东地区运价指数较十月大幅下滑 55 点至 103 点，也反映了运价的逐步回归以及原油需求依然相对平淡。

图7: 美油产量较上周增加 10 万桶/日

图8: 美国原油钻机数量下滑

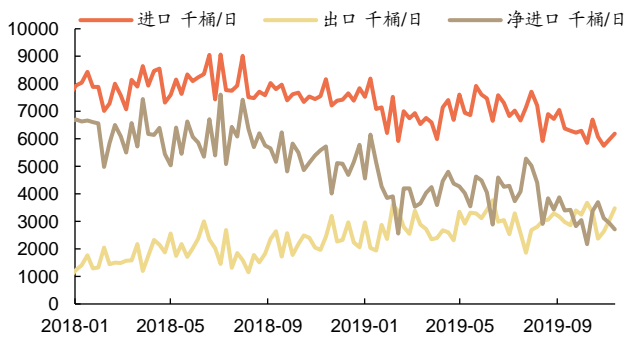


资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所



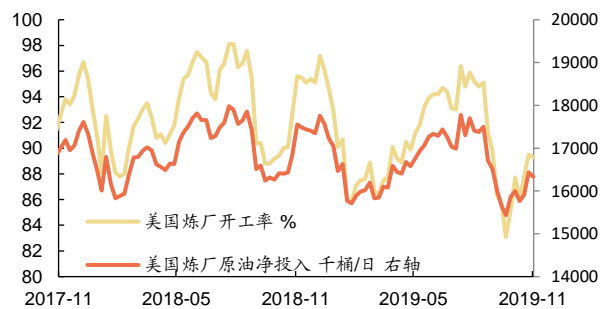
资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图9: 美国原油净进口量下滑



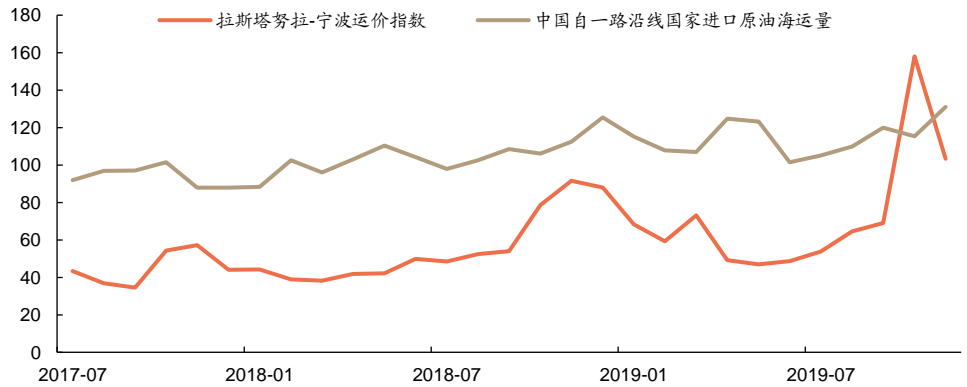
资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图10: 美国炼厂开工率小幅下滑



资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

图11: 中东-华东地区运价指数大幅下滑



资料来源: Wind, 百川盈孚, 申港证券研究所

1.6 结论及投资建议

我们认为油价将维持中位震荡态势，OPEC+组织减产是否能够协同一致以及中美贸易摩擦的深化及是近期从供需两端影响油价的推手，长期需关注的重点在于中东地区的地缘政治事件。相对较低的油价符合我国的整体战略利益。

我们看好：1、有能力获取相对平价轻烃资源、深加工生产高附加值产品的龙头企业；2、单线产能领先、高效率运营、“聚酯-PTA-PX-乙烯-炼油”后向一体化推进的

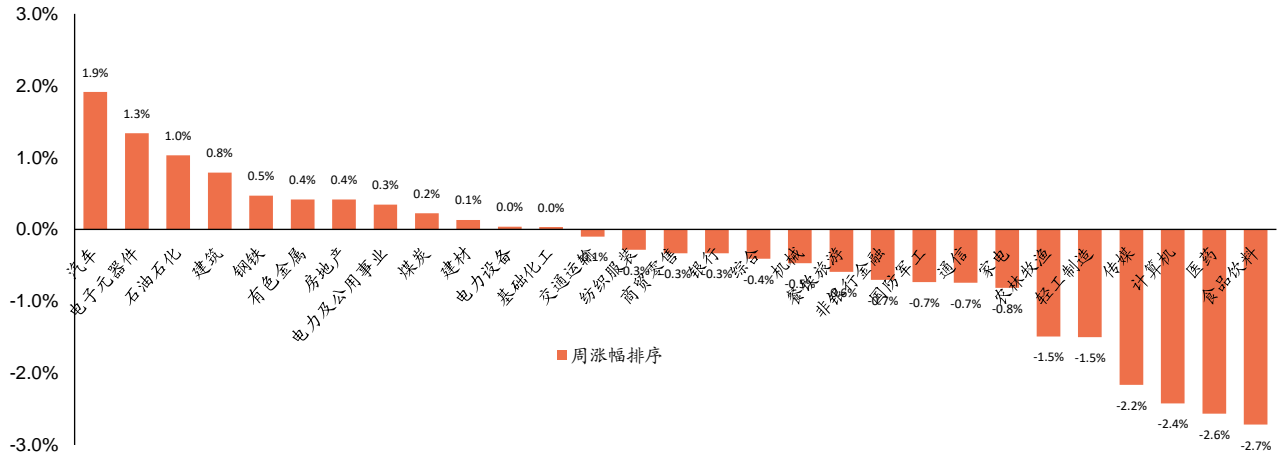
民营炼化龙头企业。

建议关注：万华化学、恒逸石化、卫星石化、恒力石化、荣盛石化。

2. 市场回顾

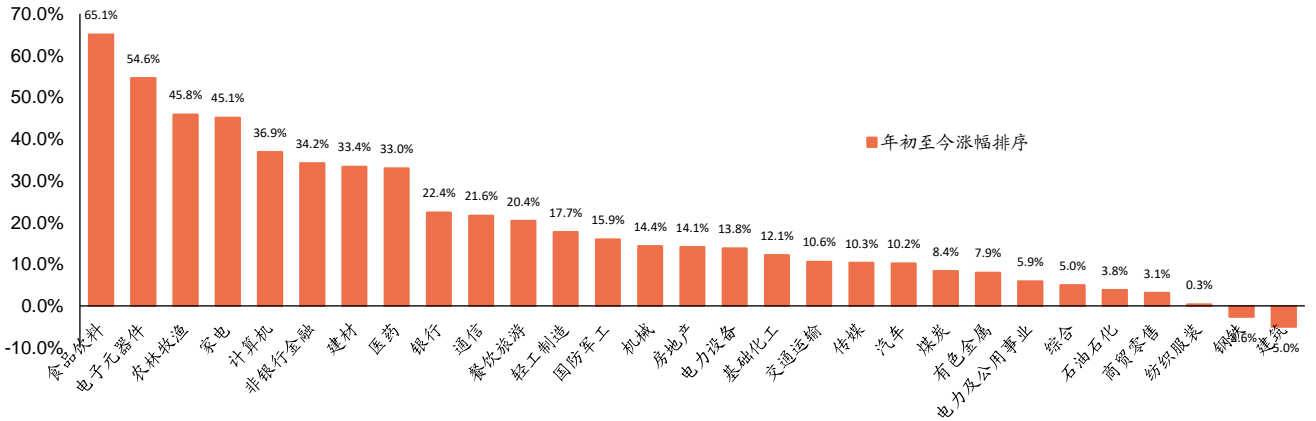
2.1 中信一级行业涨跌幅

图12: 中信一级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

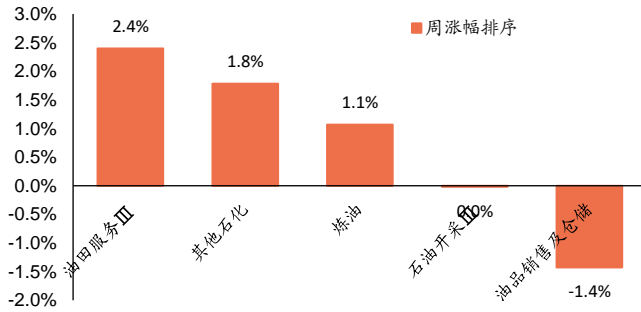
图13: 中信一级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

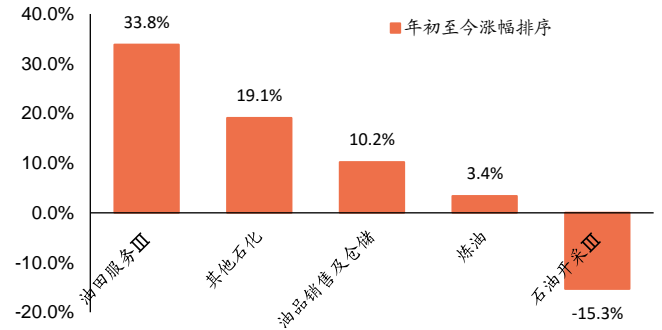
2.2 中信石油石化三级行业涨跌幅

图14: 中信石油石化三级行业本周涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

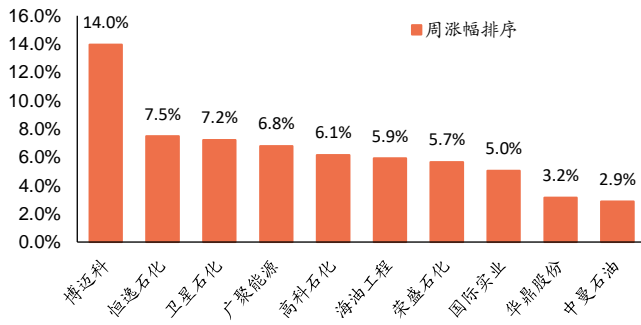
图15: 中信石油石化三级行业年初至今涨跌幅对比



资料来源: Wind, 申港证券研究所

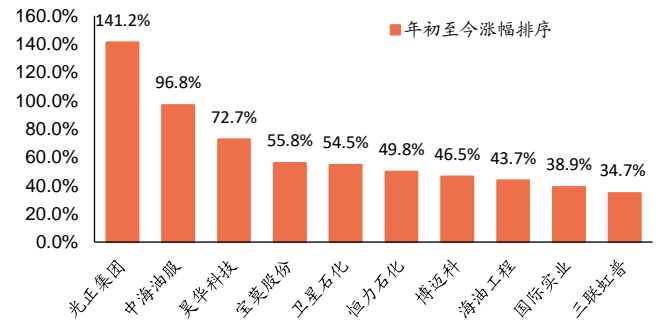
2.3 中信石油石化成分股涨跌幅榜

图16: 中信石油石化成分股本周涨幅前十



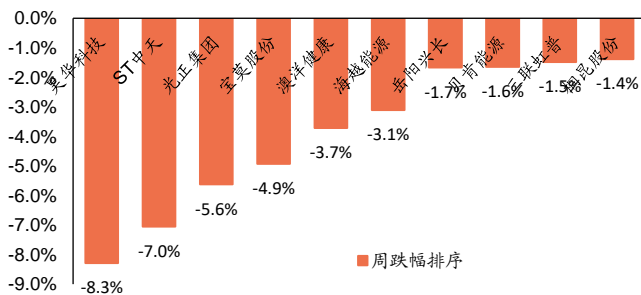
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图17: 中信石油石化成分股年初至今涨幅前十



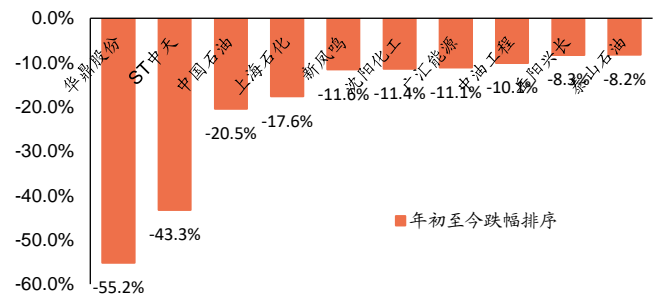
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图18: 中信石油石化成分股本周跌幅前十



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图19: 中信石油石化成分股年初至今跌幅前十

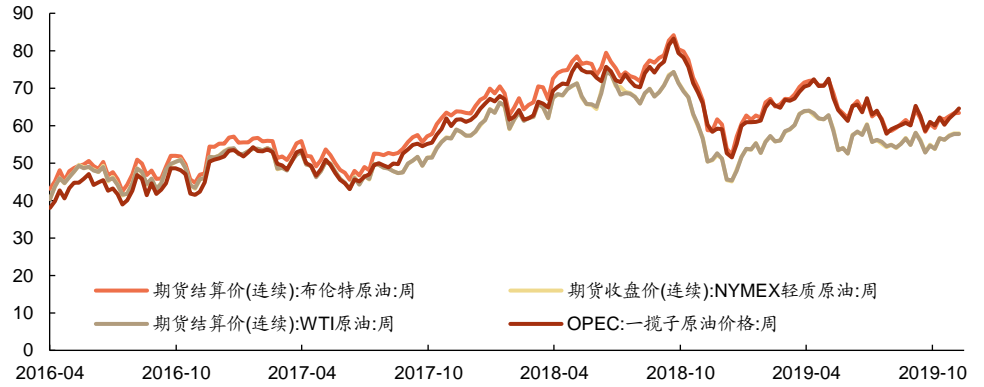


资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 重点石化原料产品价格走势

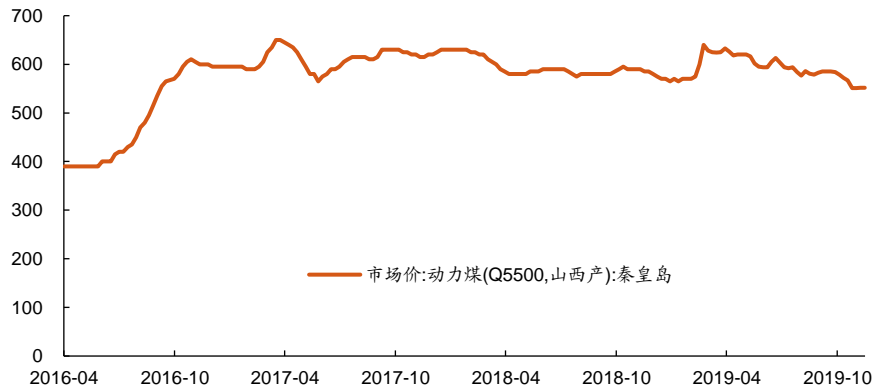
3.1 能源

图20: 原油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图21: 动力煤价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

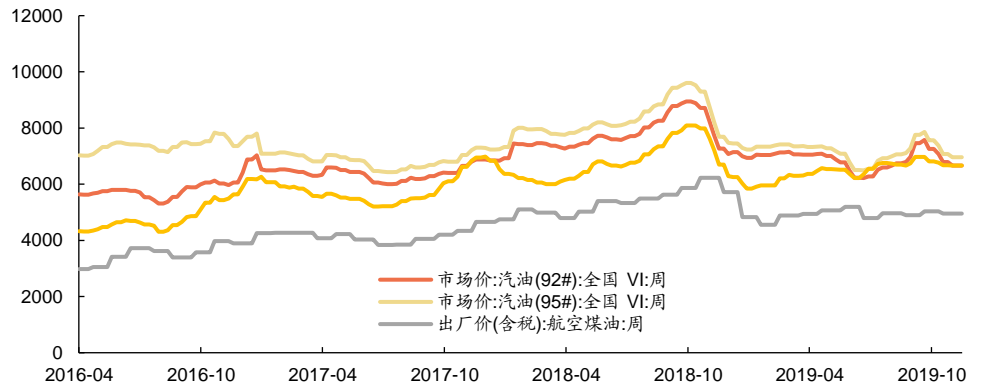
图22: LNG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

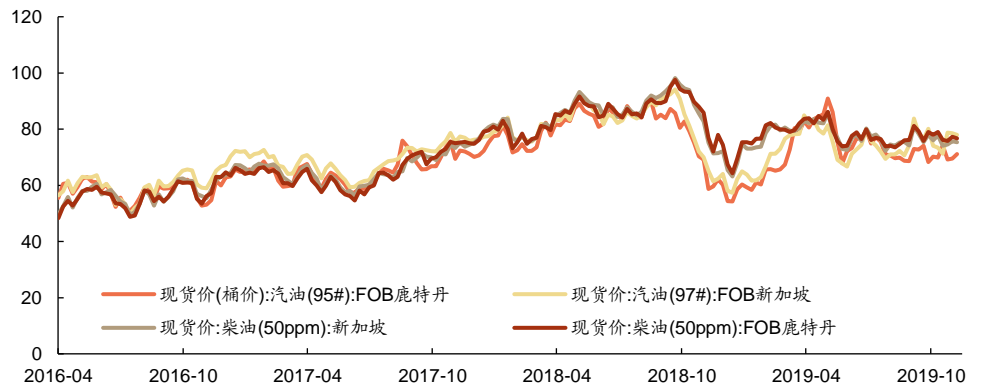
3.2 油品

图23: 我国成品油价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

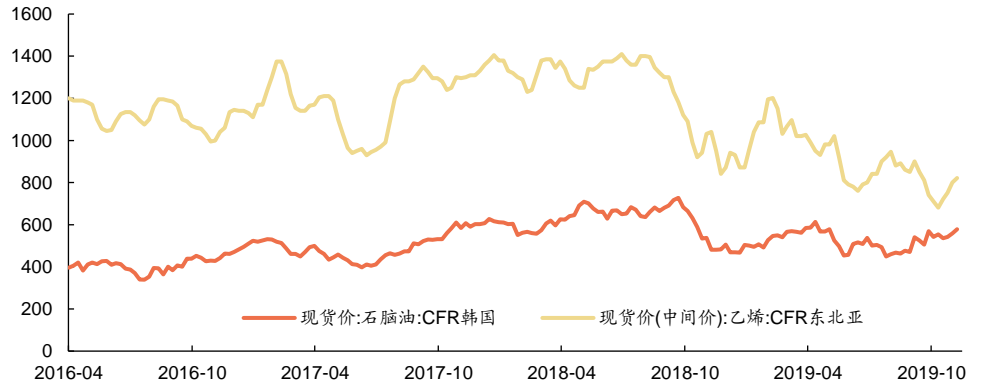
图24: 新加坡/鹿特丹汽柴油价格 (美元/桶)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

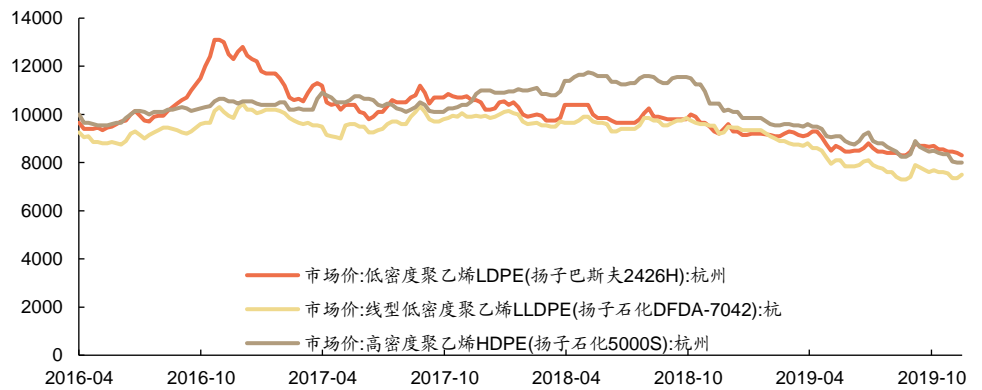
3.3 C2 下游

图25: 石脑油/乙烯价格 (美元/吨)



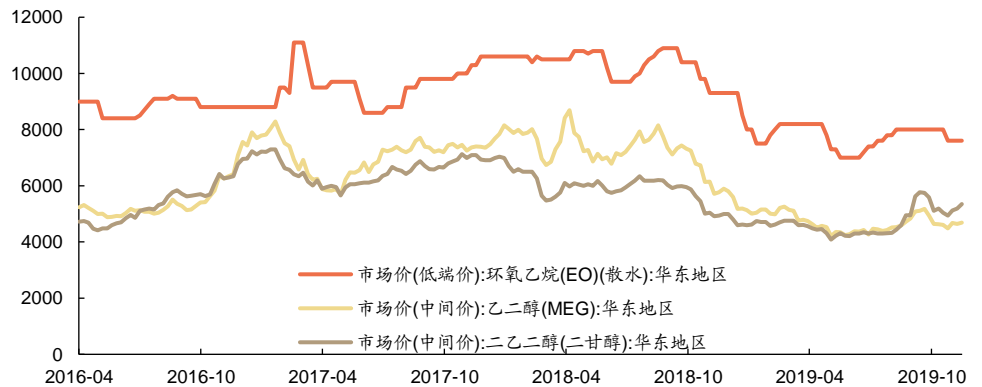
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 聚乙烯价格 (元/吨)



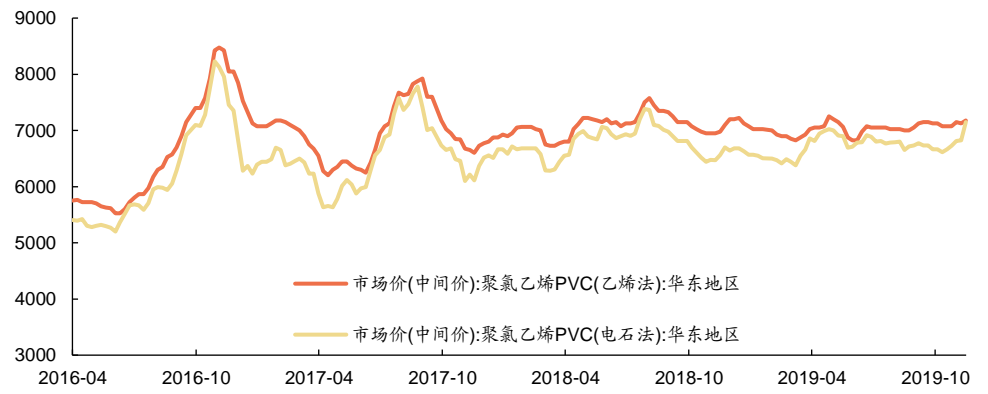
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: EO/EG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

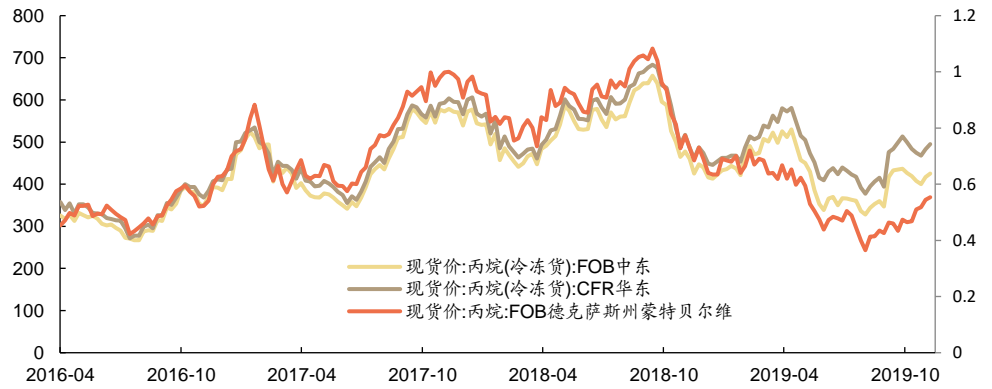
图28: PVC价格(元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

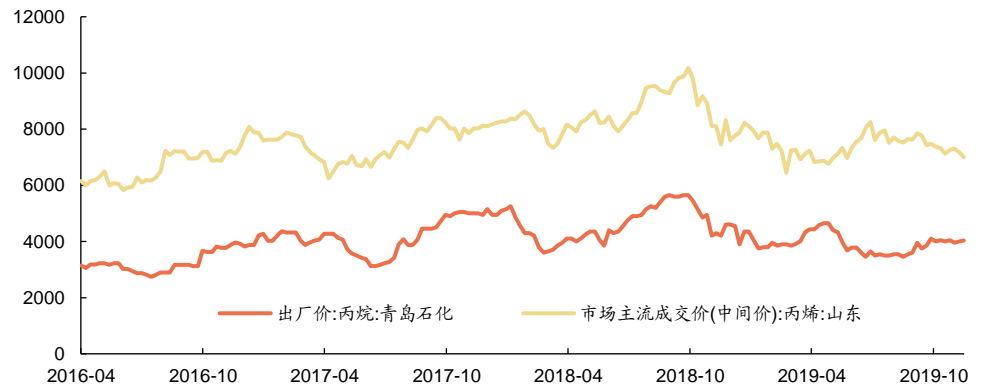
3.4 C3 下游

图29: 丙烷价格 (美元/吨, MB 丙烷 美元/加仑 右轴)



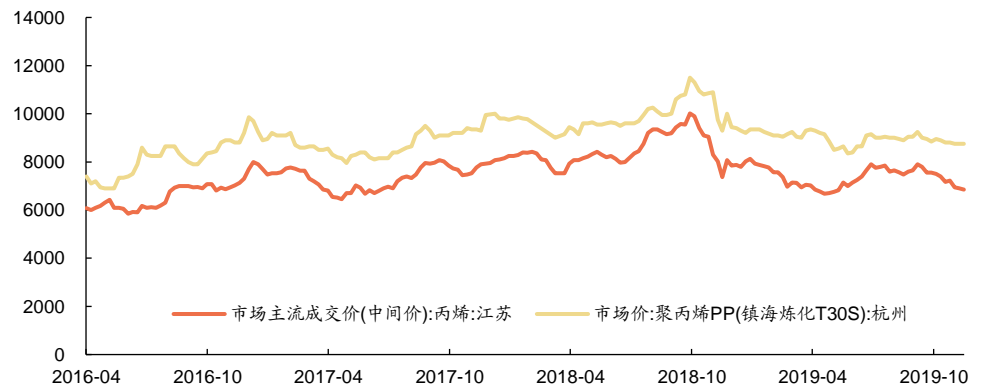
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 国内丙烷、丙烯价格 (元/吨)



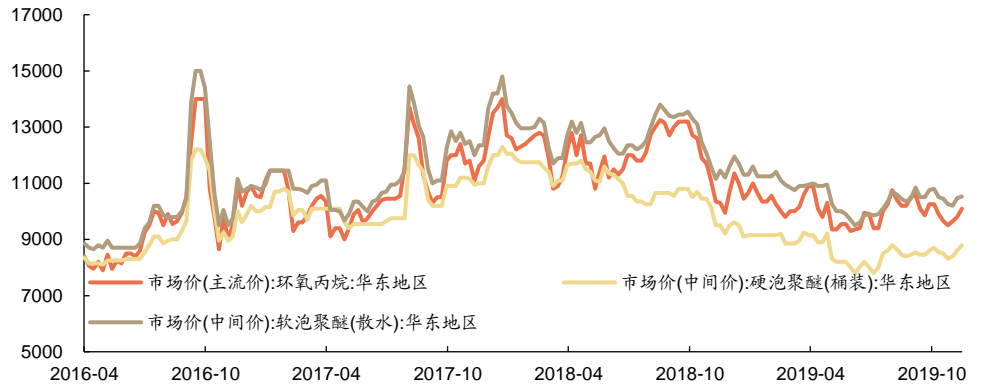
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 聚丙烯价格 (元/吨)



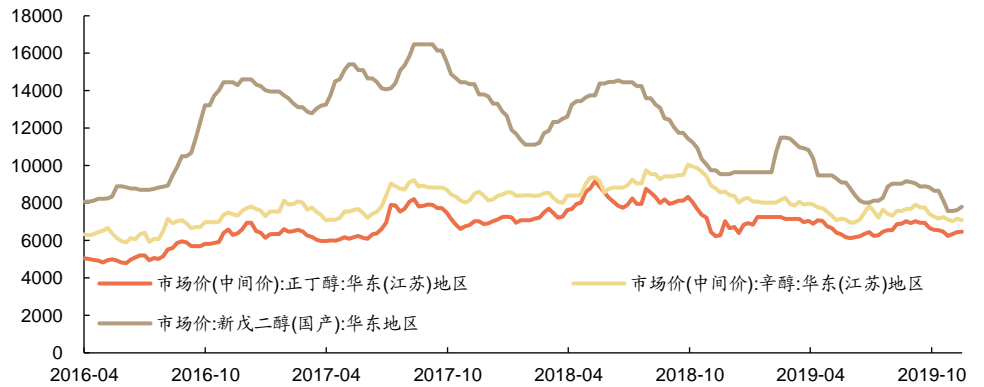
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 聚醚多元醇价格 (元/吨)



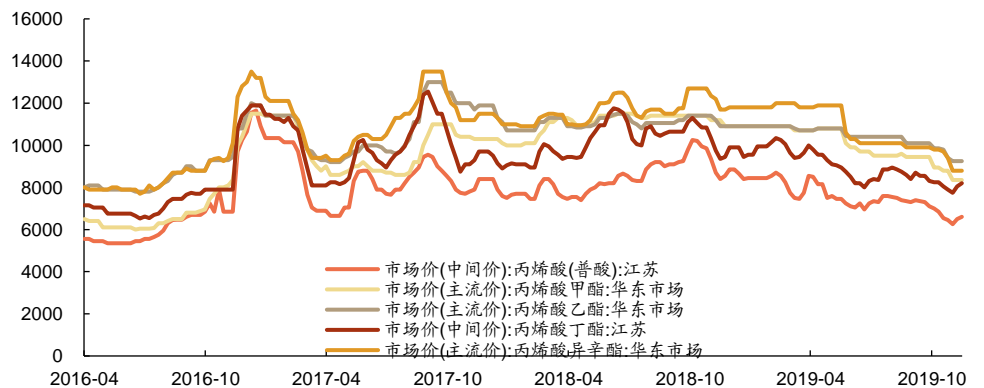
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 丁辛醇价格 (元/吨)



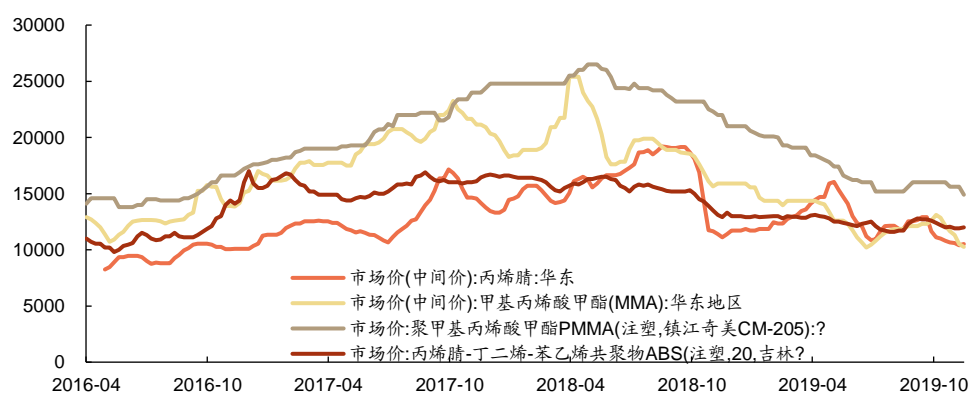
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 丙烯酸及酯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

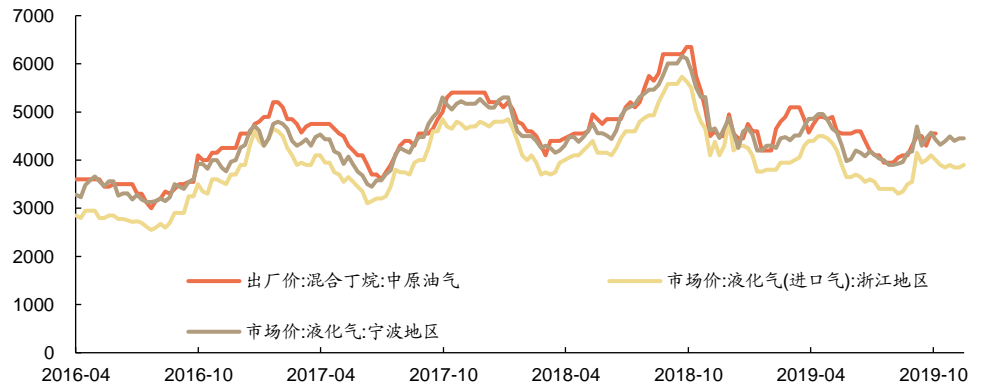
图35: 丙烯腈/MMA/PMMA/ABS 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

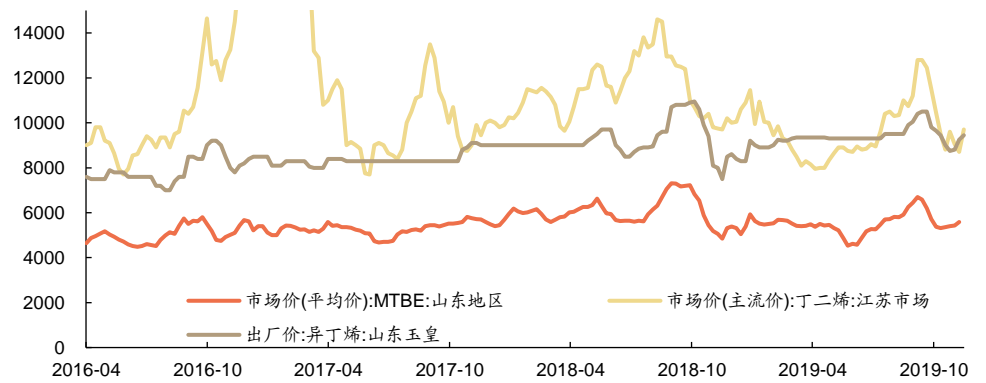
3.5 C4 下游

图36: 丁烷/LPG 价格 (元/吨)



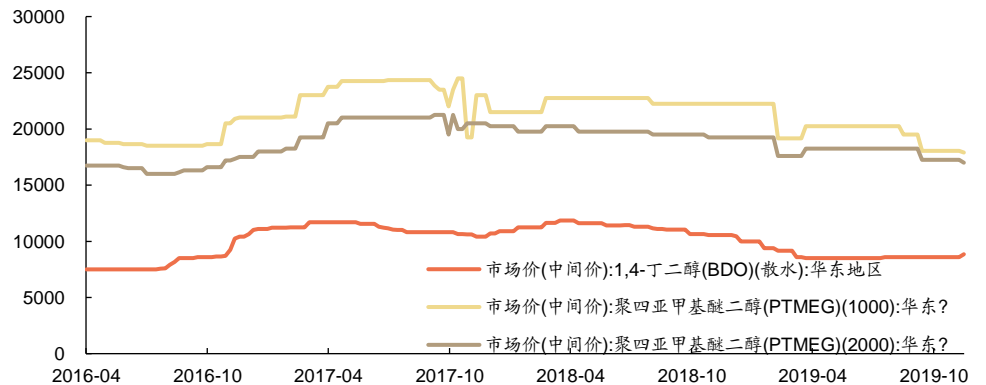
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图37: MTBE/丁二烯/异丁烯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

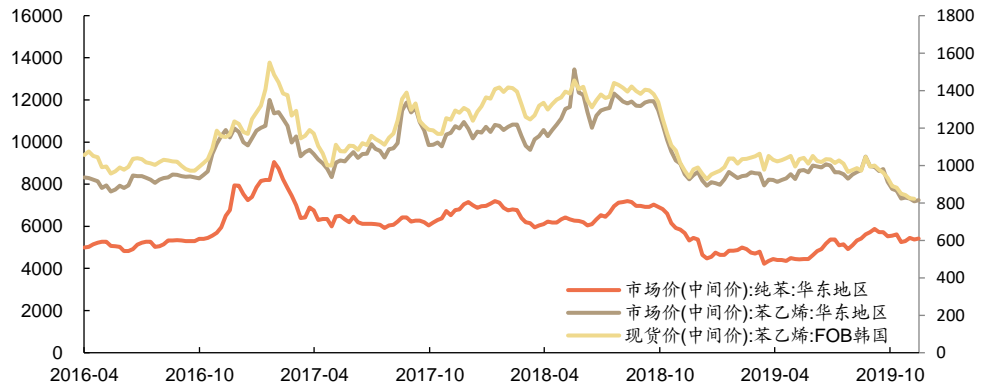
图38: BDO/PTMEG 价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

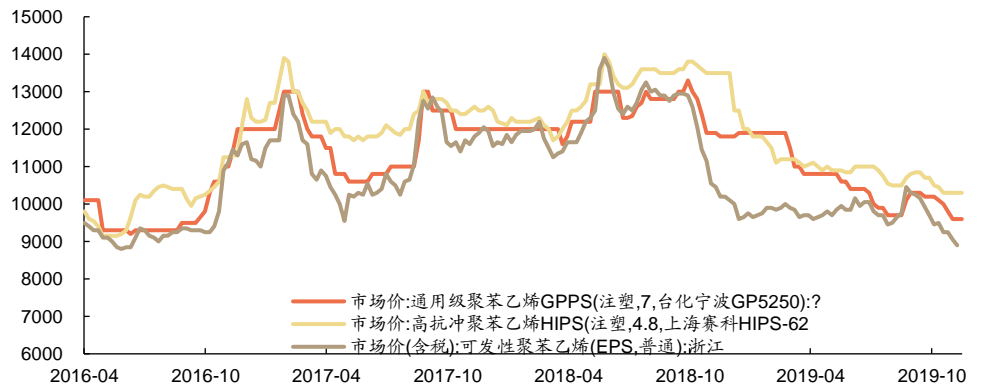
3.6 苯下游

图39: 纯苯/苯乙烯价格 (元/吨, FOB 韩国苯乙烯 美元/吨 右轴)



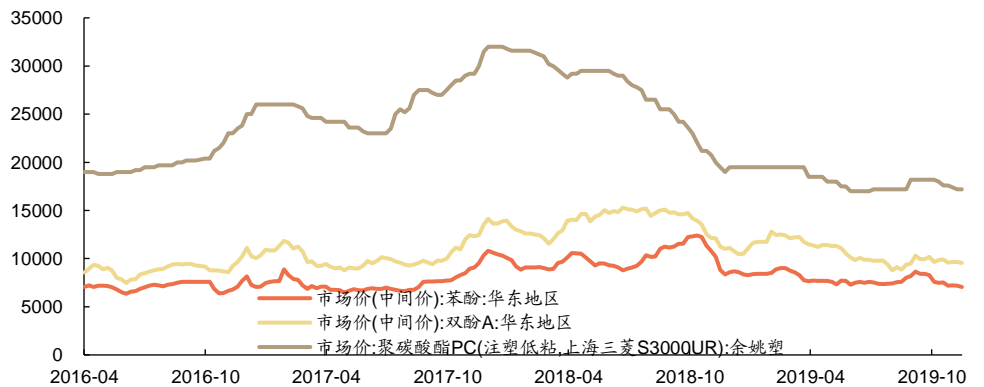
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图40: 聚苯乙烯价格 (元/吨)



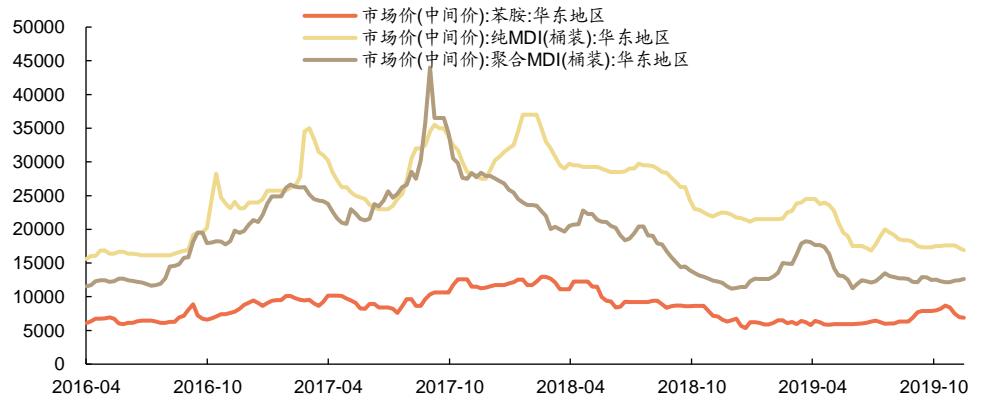
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图41: 苯酚/双酚 A/PC 价格 (元/吨)



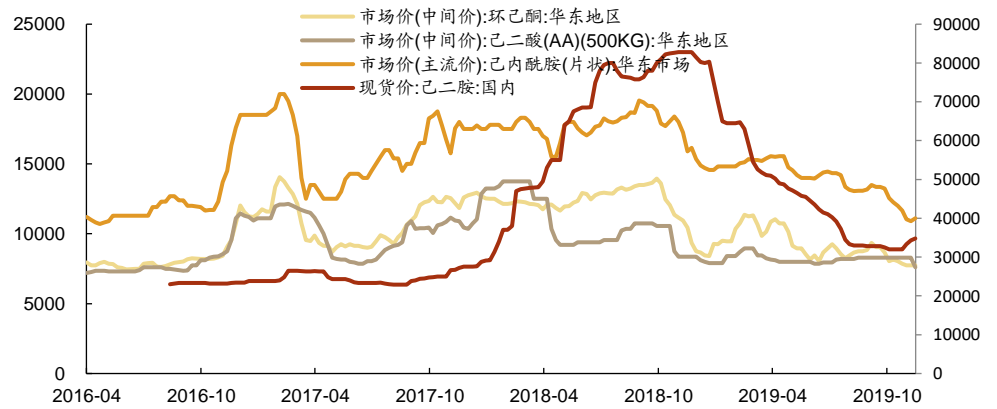
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图42: 苯胺/MDI 价格 (元/吨)



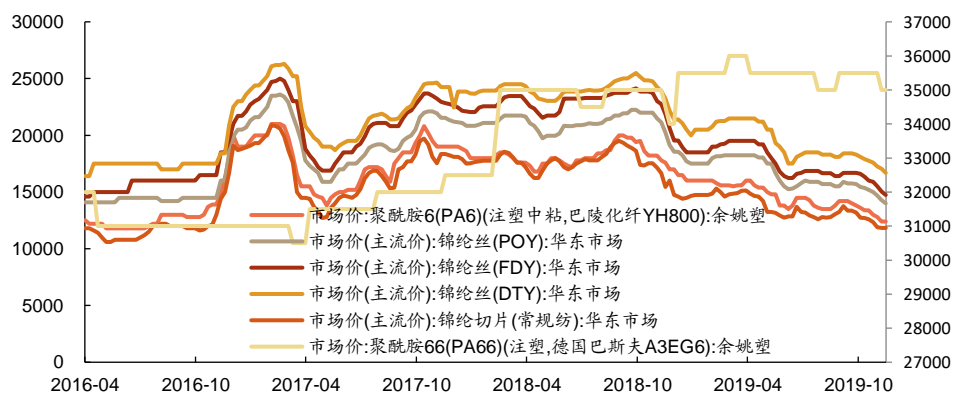
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图43: 环己酮/己二酸/己内酰胺价格 (元/吨, 己二酸 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

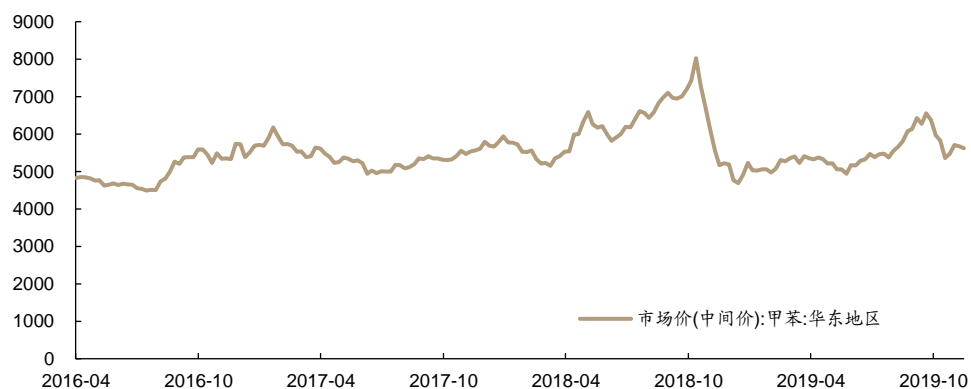
图44: PA6/PA66/锦纶价格 (元/吨, PA66 右轴)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

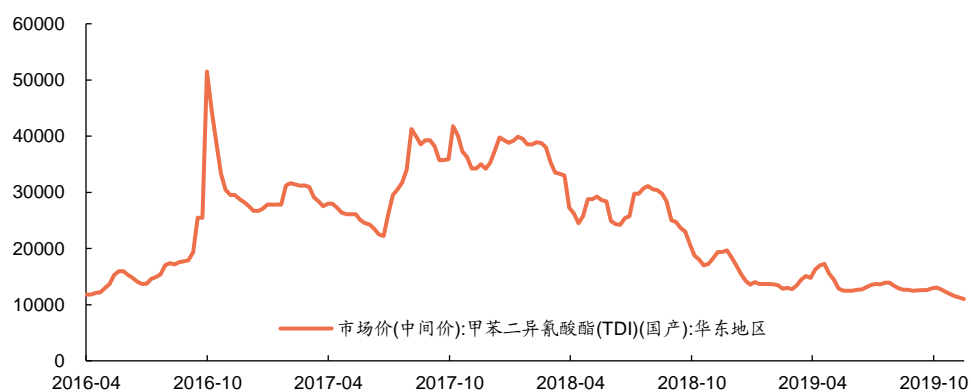
3.7 甲苯下游

图45: 甲苯价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

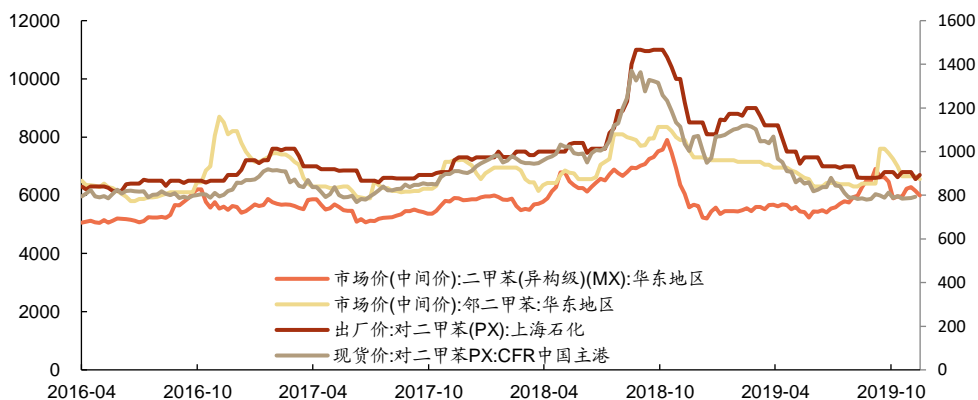
图46: TDI 价格



资料来源: Wind, 申港证券研究所

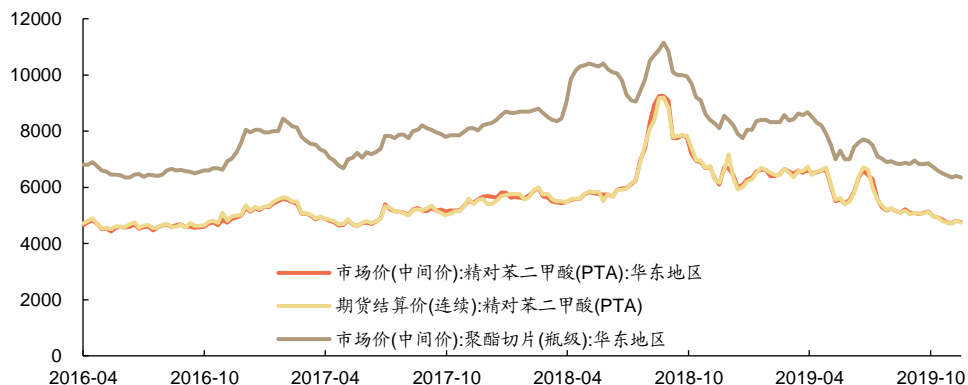
3.8 二甲苯下游

图47: 二甲苯价格 (元/吨, PX CFR 右轴 美元/吨)



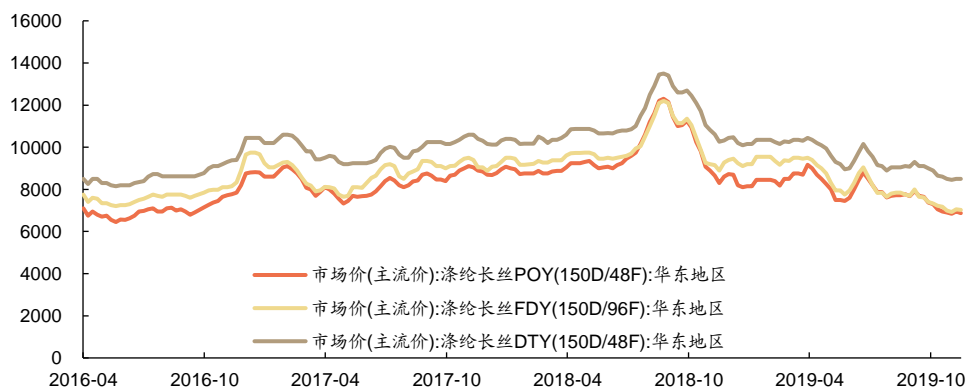
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图48: PTA/聚酯切片价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图49: 涤纶价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

原油价格剧烈波动的风险，地缘政治加剧的风险，国际贸易政策变化的风险。

研究助理简介

刘少卿，西安交通大学制药工程本科，天津大学化学工程硕士，曾任职于中国寰球工程有限公司，6 年化工咨询与设计经验，2019 年 8 月加入申港证券研究所，从事化工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上