长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

石油化工行业

长江石化 | OPEC+超额减产，2019年油价将走向何方？

2019-2-18

行业研究 | 行业周报

评级 看好 维持

分析师 叶如祯
☎ （8621）61118772
✉ yerz@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490517070008
联系人 魏凯
☎ （8621）61118718
✉ weikai1@cjsc.com.cn

联系人 侯彦飞
☎ （8621）61118718
✉ houyf@cjsc.com.cn

相关研究

《长江化工|2018年化工板块预告业绩整体增长》2019-2-17

《面板行业变化如何影响上游材料？》2019-2-13

《春节期间油价微跌，不改全年油价倒“V 型”走势》2019-2-10

报告要点

■ OPEC+减产执行率分化明显，未来仍有进一步减产空间

根据 2 月 13 日 OPEC 发布最新的数据显示，1 月份 OPEC 累计减产 155 万桶/天，俄罗斯累计减产 4 万桶/天，较 2018 年 10 月基准线分别下滑 4.80%和 0.35%，减产协议整体执行率达到 132.50%，超过市场的预期。其中，作为豁免国的伊朗、利比亚和委内瑞拉虽不受减产协议的影响，但分别受国际制裁或国内政局不稳定的影响，原油产量出现大幅下滑，为 OPEC 提供了超额的减产量；同时，俄罗斯仍有进一步减产的空间。

■ 未来油价中位震荡或将成为新常态，油价上下限约为 50-80 美元/桶

美国进入产油国第一梯队打破了原本框架的平衡，目标不一致使得油价再难出现一致上涨或者下跌的行情，**中位震荡或将成新常态**；并且，经过对选取的 16 家龙头页岩油公司的测算，其净利润平衡油价 60 美元/桶左右，在考虑到美国上游投资者对于页岩油公司现金分红的要求以及布伦特与 WTI 平均价差的峰值(10 美元/桶)，**预计布伦特原油的上限大概率在 80 美元/桶左右**；美国页岩油产区的平均区块收支平衡所需油价(开采成本)约为 45 美元/桶，在考虑布伦特-WTI 价差收缩到 3-5 美金/桶的极端情况下，**对应的布伦特底部支撑约为 50 美元/桶**。

■ 2019 年油价将呈现倒“V”型走势

上半年随着 OPEC+的超额减产，全球原油供给在 2019 年上半年趋于下滑，同时随着美对伊朗和委内瑞拉的进一步制裁，预计原油产量和出口量进一步下滑，加剧全球原油供给的缺口，原油价格将进一步提升；而随着下半年美国输油管道的投用，以及有可能中高油价下 OPEC+自身逐利需求，在下半年不再减产、甚至可能开始增产（如 2018 年 5 月至 11 月），供需关系将发生逆转，油价将会进一步回落。**全年来看，将大概率呈现倒“V”走势。**

■ 持续推荐炼化、C3、PTA 和天然气产业链

中位油价下，对石油化工行业而言最为利好的是炼化环节，其将仍旧处于最为舒适的盈利区间内，建议重点关注**荣盛石化、恒力股份、恒逸石化和中国石化**；另外从自下而上的角度判断，重点推荐 C3 产业链龙头以及即将进军 C2 产业链的**卫星石化**以及进军煤制天然气产业链的**新奥股份**。

风险提示：
1. 原油价格大幅波动风险；
2. 石化产业链终端需求不及预期。

目录

OPEC 超额减产，油价触底反弹 4
OPEC+减产执行率分化明显，未来仍有进一步减产空间 4
减产协议良好执行下，2019 年油价将走向何方？ 6
未来原油价格中位震荡或将成为新常态 6
2019 年油价大概率呈现倒“V”型走势 7
本周行情回顾：中信石油石化指数上涨 2.89% 9
国际油价环比上涨 10
油价：Brent 及 WTI 油价触底回升 10
库存：美国商业原油库存缓慢增长 10
美国：原油产量保持高位平稳 11
炼化：两地炼油价差涨跌不一，地炼开工率有所下滑 12
美元指数：环比略有上涨 13
本周主要石化产品价格价差走势 13
天然气：LNG 价格环比下滑 13
化纤产业链：POY 价差环比显著上涨 13
C3 产业链：丙烯酸及丙丁酯价差均环比上涨 14
本周石化产品价格走势：乙烯价格涨幅居前 14
本周石化产品价差走势：天然橡胶价差涨幅居前 16
投资建议：推荐炼化、C3、PTA 和天然气产业链 17

图表目录

图 1：2019 年 1 月减产协议实施后，油价触底反弹 4
图 2：OPEC 产量自 2018 年 12 月起开始明显下滑 5
图 3：1 月 OPEC 产量同比 12 月进一步下滑近 80 万桶/天 5
图 4：1 月 OPEC 产量较 10 月累计减产 155 万桶/天 5
图 5：OPEC 大部分产油国产量有所下滑 5
图 6：伊朗、沙特及利比亚等国是减产的主要力量 5
图 7：1 月份俄罗斯环比减产 7 万桶/天，较 10 月基准线减产 4 万桶/天，有较大提升空间 6
图 8：页岩油区块平均收支平衡油价维持在 45 美元/桶左右 6
图 9：美国原油产量与钻井机数趋势图 7
图 10：伊朗原油产量自 8 月起出现明显下滑 7
图 11：美国 5 月宣布对伊制裁起，伊朗原油出口一路走低 7
图 12：2019 年原油价格走势预测图 8
图 13：本周(中信)石油石化指数上涨 2.89%，跑赢沪深 300 指数(2.81%)，位居全行业第 24 位 9
图 14：本周石油化工和煤化工关联、油气仓储与销售板块涨幅居前 9

图 15：本周 Brent 油价环比上涨 6.68%，WTI 油价环比上涨 5.44% 10
图 16：国际油价中枢自 2016 年初起保持上涨趋势 10
图 17：本周 NYMEX 天然气期货环比下滑 0.53% 10
图 18：北美原油及天然气期货价格走势对比 10
图 19：2 月 8 日当周美商业原油库存 450.84 百万桶，环比提升 0.81% 10
图 20：目前美国商业原油库存高于其 5 年均线水平 10
图 21：2 月 8 日当周美国汽油库存为 258.30 百万桶，环比上涨 0.16 % 11
图 22：美国汽油库存具有较强季节性，近期呈高位震荡态势 11
图 23：2 月 8 日当周美国原油产量为 1,190 万桶/日，环比保持稳定 11
图 24：2 月 8 日当周原油产能利用率为 85.9%，环比下滑 4.80pct 11
图 25：本周美国原油钻机数降至 857 台，环比增加 3 台 11
图 26：美国原油及天然气钻机数走势对比 11
图 27：本周 Permian 石油钻机数为 473 台,环比减少 5 台 12
图 28：本周 Marcellus 天然气钻机数为 61 台，环比减少 2 台 12
图 29：预计 2 月 Permian 原油产量为 385.5 万桶/日，环比上升 0.60% 12
图 30：12 月 Permian 当月完井数为 396 口，环比减小 42 口 12
图 31：本周 WTI 价差环比上涨 16.88%，Minas 价差环比下滑 5.36% 12
图 32：本周山东地炼开工率为 64.97%，环比下滑 0.11pct 12
图 33：本周美元指数为 96.92，环比上涨 0.29% 13
图 34：近期美元指数整体开始止跌回升 13
图 35：本周上海 LNG 价格环比下跌 3.52% 13
图 36：近期国内 LNG 价格低于去年同期水平 13
图 37：本周 PX 价差环比下滑 2.51% 13
图 38：本周 PTA 价差环比下滑 39.77% 13
图 39：本周涤纶长丝 POY 价差环比上涨 27.04% 14
图 40：本周丙烯酸价差环比上涨 7.35% 14
图 41：本周丙烯酸丁酯价差环比上涨 21.19% 14

表 1：美国主要原油产区 Permian Basin 原油外输管道建设情况（万桶/天） 7
表 2：本周价格涨幅排名前五的石化产品 14
表 3：本周价格跌幅排名前五的石化产品 14
表 4：石化产品价格列表 15
表 5：本周价差涨幅排名前五的石化产品 16
表 6：本周价差跌幅排名前五的石化产品 16
表 7：石化产品价差列表 16

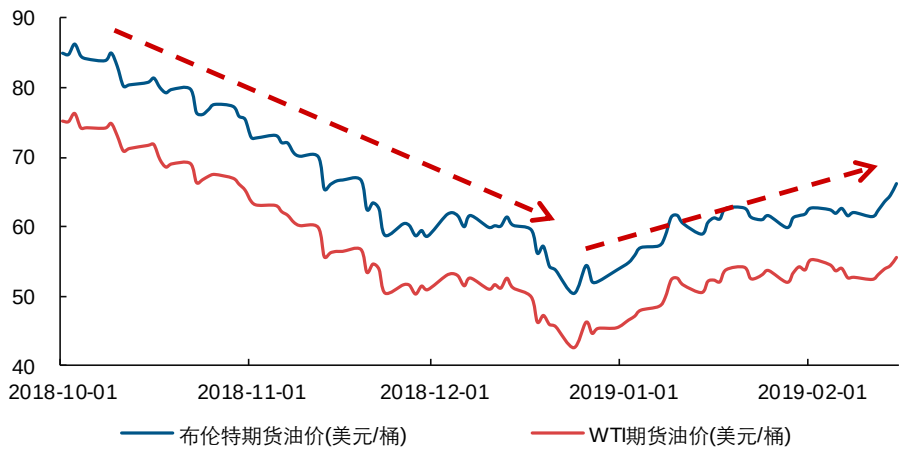
OPEC 超额减产，油价触底反弹

2018 年 12 月 7 日，第五次 OPEC 及非 OPEC 部长级会议在奥地利维也纳举行，经过协商讨论，决定自 2019 年 1 月起减少原油产量 120 万桶/天，其中 OPEC 国家共减产 80 万桶/天(其中伊朗、利比亚和委内瑞拉为豁免国)，非 OPEC 国家共减少 40 万桶/天(主要由俄罗斯实施)，起初时限为 6 个月。会议同时决定，下一次欧佩克和非欧佩克部长级会议将于 2019 年 4 月在奥地利维也纳召开，以明确后续减产计划的实施。在 2 月 13 日 OPEC 公布的数据显示，较 2018 年 10 月减产基准产量而言，1 月 OPEC 共累计减产 155 万桶/天，俄罗斯累计减产 4 万桶/天，减产协议整体执行率达到 132.50%。**在此基础上，国际油价强力反弹，截至 2 月 15 日，布伦特及 WTI 期货油价收盘价为 66.25 美元/桶和 55.59 美元/桶，分别自 12 月 24 日最低点上涨 31.27%和 30.71%，反弹势头强劲。**

OPEC+减产执行率分化明显，未来仍有进一步减产空间

油价下跌促使 OPEC+实施新一轮减产协议，油价止跌反弹。原油价格自 2018 年 10 月达到近 3 年峰值后，在伊朗制裁低预期、美国及 OPEC+增产以及全球需求下滑的前提下，油价出现大幅下跌，近两月时间布伦特和 WTI 油价最大跌幅分别达到 41.51%和 44.34%。油价纷纷跌破 OPEC+的财政平衡油价，为此经过协商讨论 OPEC+决定自 2019 年 1 月起实施 120 万桶/天的减产协议，其中 OPEC 减产 80 万桶/天(伊朗、利比亚和委内瑞拉为豁免国)，以俄罗斯为首的非 OPEC 减产 40 万桶/天。并在 2019 年 4 月召开的欧佩克和非欧佩克部长级会议上明确后续减产计划的实施。根据 2 月 13 日 OPEC 发布的最新数据显示，1 月 OPEC 在 2018 年 10 月产量的基准上累计减产 155 万桶/天，俄罗斯累计减产 4 万桶/天，产量分别下滑 4.80%和 0.35%，减产协议整体执行率达到 132.50%，超过市场的预期。

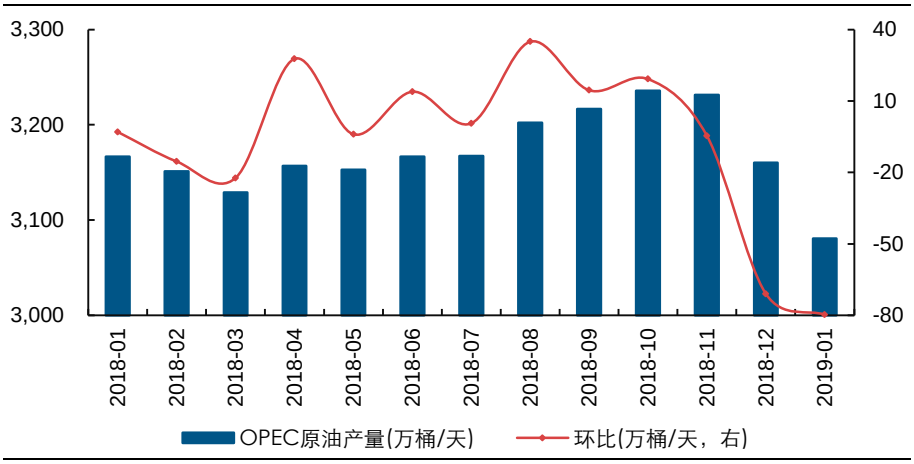
图 1：2019 年 1 月减产协议实施后，油价触底反弹



资料来源：Wind，长江证券研究所

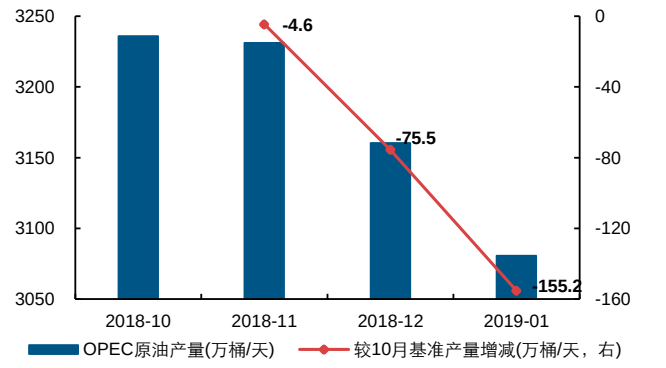
OPEC 内部豁免国产量下滑大幅提升减产率，总体执行效率超过预期。OPEC 组织的 14 个成员国(卡塔尔于 2019 年 1 月退出该组织)于 1 月份的产量较 10 月份的减产基准线下滑了 155 万桶/天，减产执行率达到 132.50%，其中贡献最大的分别是伊朗、沙特、利比亚和委内瑞拉等国家，减产量占比约为 85.24%。虽然作为豁免国的伊朗、利比亚和委内瑞拉不受减产协议的影响，但分别受国际制裁或国内政局不稳定的影响，原油产量出现大幅下滑，为 OPEC 提供了超额的减产量。

图 2：OPEC 产量自 2018 年 12 月起开始明显下滑



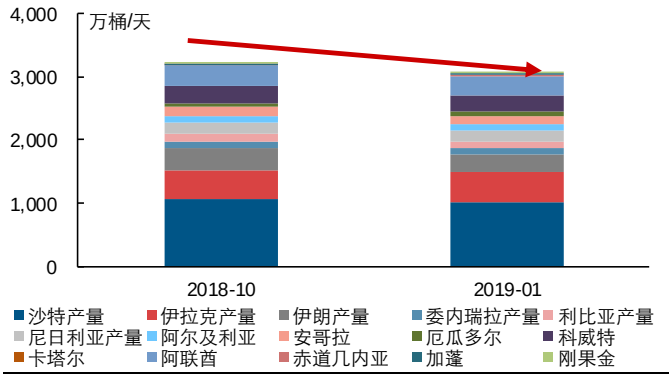
资料来源：OPEC，长江证券研究所

图 3：1 月 OPEC 产量同比 12 月进一步下滑近 80 万桶/天



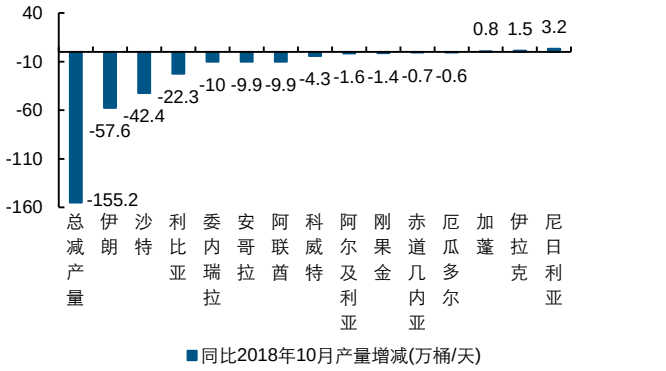
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：1 月 OPEC 产量较 10 月累计减产 155 万桶/天



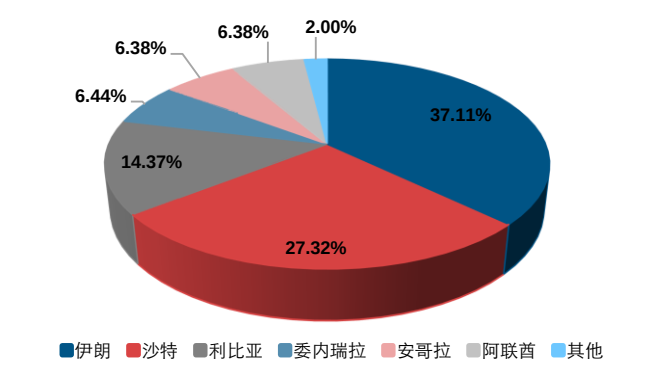
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：OPEC 大部分产油国产量有所下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

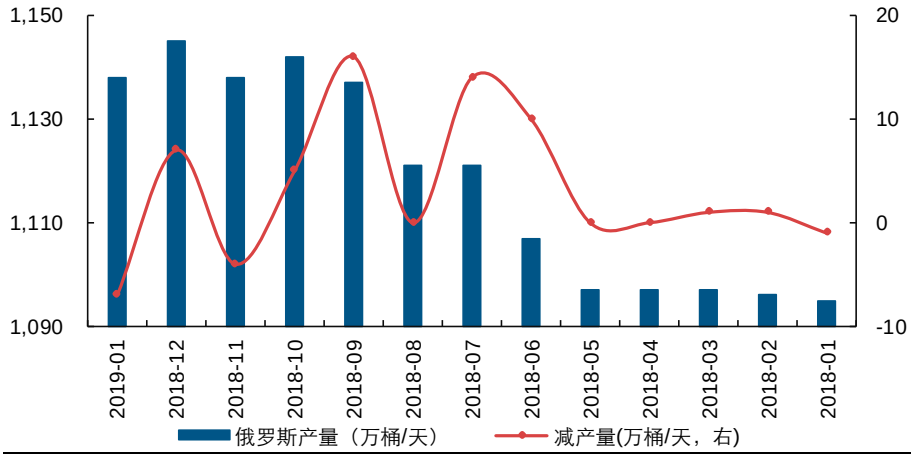
图 6：伊朗、沙特及利比亚等国是减产的主要力量



资料来源：Wind，长江证券研究所

俄罗斯为首非 OPEC 减产执行率低于预期，后续有进一步提升的空间。俄罗斯 1 月产量为 1,138 万桶/天，环比下降 7 万桶/天，较 10 月减产基准线下滑 4 万桶/天，离非 OPEC 减产量 40 万桶/天仍有较大距离，可以说俄罗斯还有进一步提升减产量的空间。

图 7：1 月份俄罗斯环比减产 7 万桶/天，较 10 月基准线减产 4 万桶/天，有较大提升空间



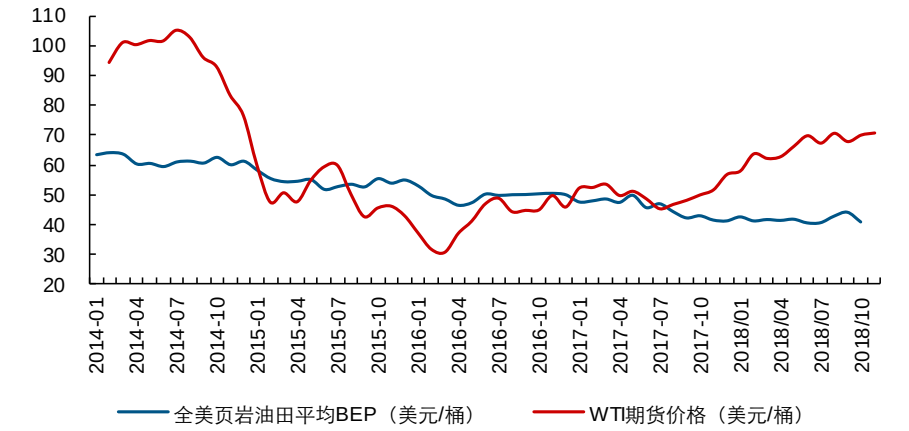
资料来源：OPEC，长江证券研究所

减产协议良好执行下，2019 年油价将走向何方？

未来原油价格中位震荡或将成为新常态

布伦特油价中位震荡或将成新常态，上下限预计为 50-80 美元/桶。根据我们之前的系列原油报告《三足鼎立强化制约，中位油价或为新常态》及《“油”刃有余，聚焦炼化、C3 及天然气——石化行业 2019 年投资策略》中的分析，美国进入产油国第一梯队打破了原本框架的平衡，目标不一致使得油价再难出现一致上涨或者下跌的行情，中位震荡或将成新常态；经过对选取的 16 家龙头页岩油公司的测算，其净利润平衡油价约为 60 美元/桶左右，在考虑到美国上游投资者对于页岩油公司现金分红的要求以及布伦特与 WTI 平均价差的峰值(10 美元/桶)，**预计布伦特原油的上限大概率在 80 美元/桶左右**；美国页岩油产区的平均区块收支平衡所需油价(开采成本)约为 45 美元/桶，在不考虑页岩油公司分红以及布伦特-WTI 价差收缩到 3-5 美金/桶的极端情况下，**对应的布伦特底部支撑约为 50 美元/桶**。

图 8：页岩油区块平均收支平衡油价维持在 45 美元/桶左右

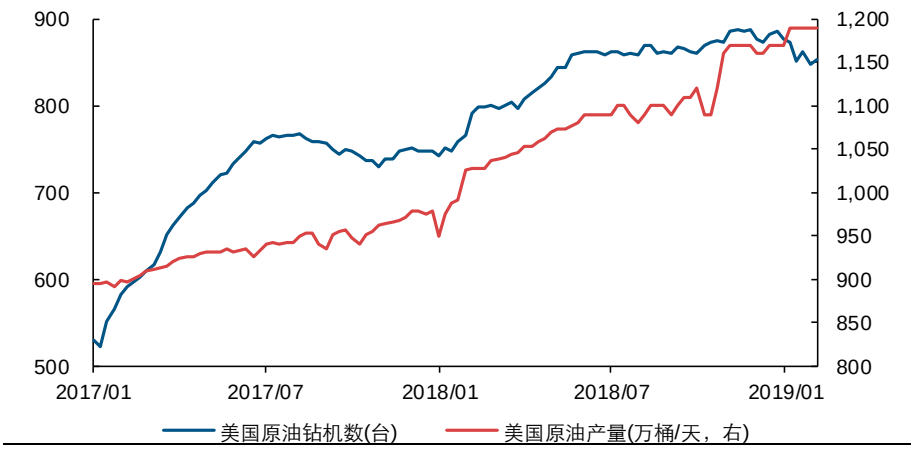


资料来源：Bloomberg，BTU Analytics，长江证券研究所

2019 年油价大概率呈现倒“V”型走势

美国原油产量大概率将于 3-4 月份拐点向下，供给进一步收缩。通过历史复盘，美国原油产量与其钻井机数大约有近 2 个月的滞后期。美国原油钻井机数自 1 月 4 日当周开始出现明显下滑，目前美国原油产量约为 1,190 万桶/天，预计 3 月左右美国原油产量存拐点向下的可能，全球产能进一步收缩。

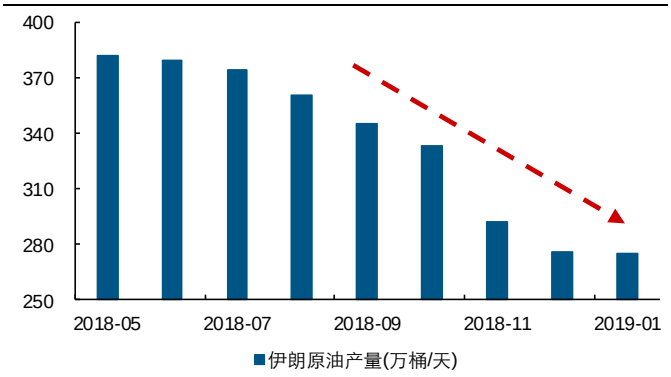
图 9：美国原油产量与钻井机数趋势图



资料来源：Bloomberg，OPEC，Wind，长江证券研究所

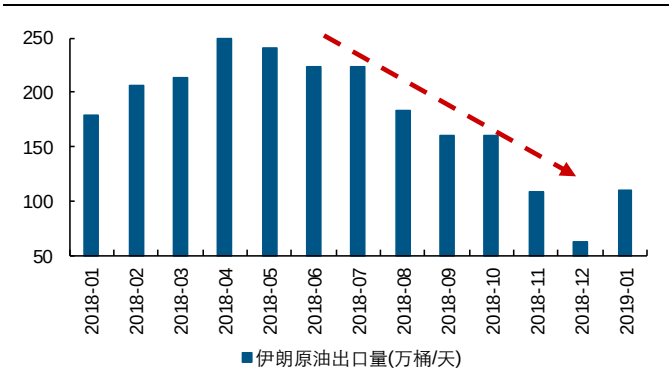
伊朗制裁下其出口量大概率会进一步下滑。截止 1 月底伊朗原油产量约为 275 万桶/天，较 5 月份美国宣布对伊实施新的制裁前产量下降约 107 万桶/天，下滑幅度为 27.94%。在豁免期间除中国和印度仍是主要进口国，但中印两国的进口量也在逐月下降。随着豁免窗口期的临近，叠加中国从美国进口原油量有可能会提升的前提下，预计伊朗原油及出口量仍将有进一步下滑的可能。

图 10：伊朗原油产量自 8 月起出现明显下滑



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 11：美国 5 月宣布对伊制裁起，伊朗原油出口一路走低



资料来源：Wind，长江证券研究所

美国管输能力有序释放，原油产量有能力进一步上涨。在 2018H2 高油价期间，美国产量增长较缓，核心原因在于美国页岩油管输能力的限制。随着 Permian 等地区原油管道持续建设，2019 年后半年扩建和新建合计管输能力达 132 万桶/天，总管输能力将达到约 445 万桶/天。因此 2019 年全美原油供给增量上限在 132 万桶/天左右。

表 1：美国主要原油产区 Permian Basin 原油外输管道建设情况（万桶/天）

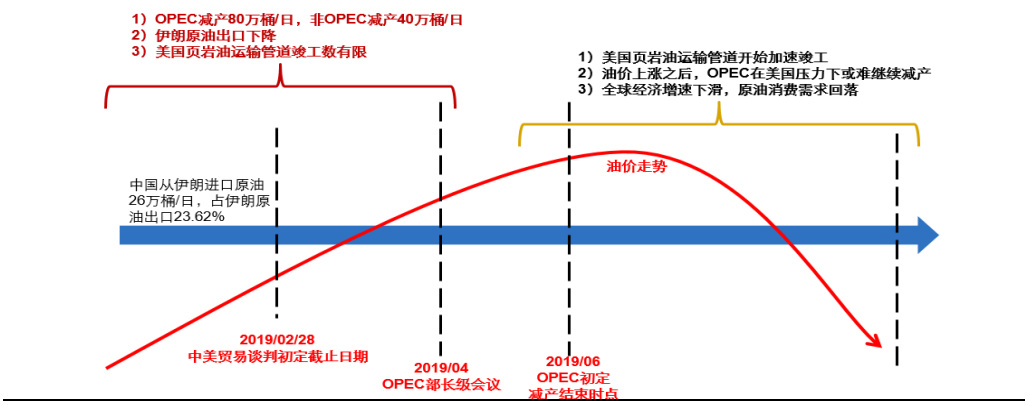
管道	类型	2017年管输能力	2018年新增	2019年新增	2020年新增	2021 年新增
Basin Pipeline	扩建	45.00		12.00		

Cactus Pipeline	扩建	39.00				
West Texas Gulf	扩建	30.00				
Bridge Tex Pipeline	扩建	40.00		4.00		
Longview Extension	扩建	10.00				
Centurion Pipeline	扩建	17.50				
Wink Pipeline	扩建	14.50				
Amdel	扩建	2.70				
Longhorn	扩建	27.50				
Permian Express 2	扩建	20.00				
Midland-to-Sealy	新建		57.50			
Permian Express 3	新建		9.00	5.00		
Cactus II	新建			67.00		
EPIC	新建			44.00		
Gray Oak	新建				80.00	
Enterprise Conversion	新建				20.00	
PGG Pipeline	新建				100.00	
Plains/Exxon JV	新建					100.00
合计管输能力		246.20	312.70	444.70	644.70	744.70
新增管输能力			66.50	132.00	200.00	100.00

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

2019 上半年供给缺口促成原油价格进一步提升，2019 下半年美管道投用将使供需关系进一步逆转。综上，上半年随着 OPEC+的超额减产，全球原油供给在 2019 年上半年趋于下滑，同时随着美对伊朗和委内瑞拉的进一步制裁，预计其原油产量和出口量将进一步下滑，加剧全球原油供给的缺口，原油价格将进一步提升；而随着下半年美国输油管道的投用，以及有可能中高油价下 OPEC+可能自身逐利需求，在下半年不再减产、甚至可能开始增产（如 2018 年 5 月至 11 月），供需关系将发生逆转，油价将会进一步回落。**全年来看，将大概率呈现倒“V”走势。**

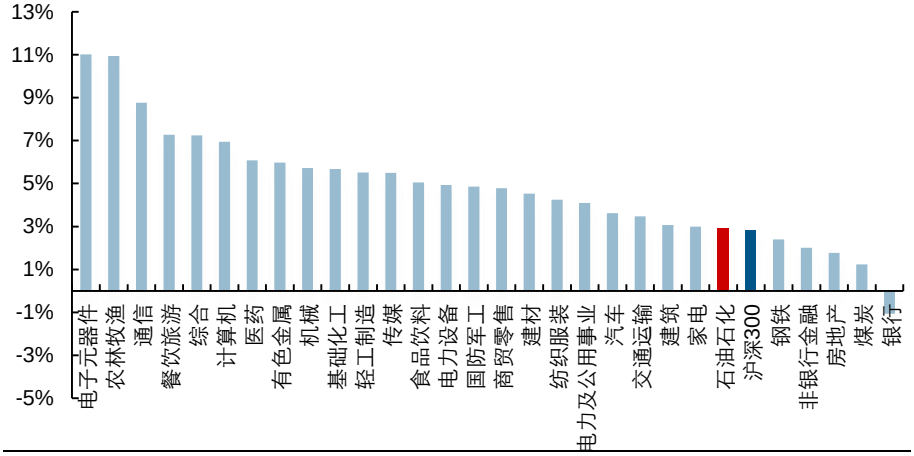
图 12：2019 年原油价格走势预测图



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

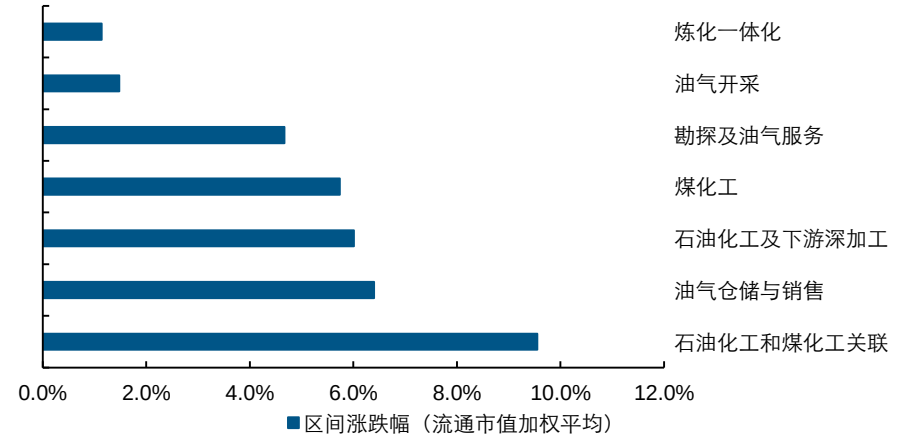
本周行情回顾：中信石油石化指数上涨 2.89%

图 13：本周(中信)石油石化指数上涨 2.89%，跑赢沪深 300 指数(2.81%)，位居全行业第 24 位



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：本周石油化工和煤化工关联、油气仓储与销售板块涨幅居前[1]



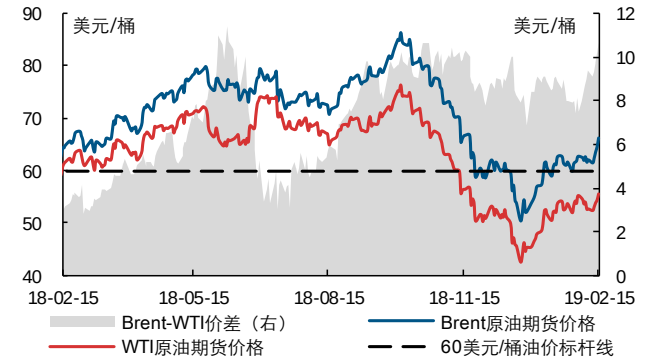
资料来源：Wind，长江证券研究所

[1]板块划分以长江石化 64 个标的股票池为总样本，按照主营业务分类进行板块划分。

国际油价环比上涨

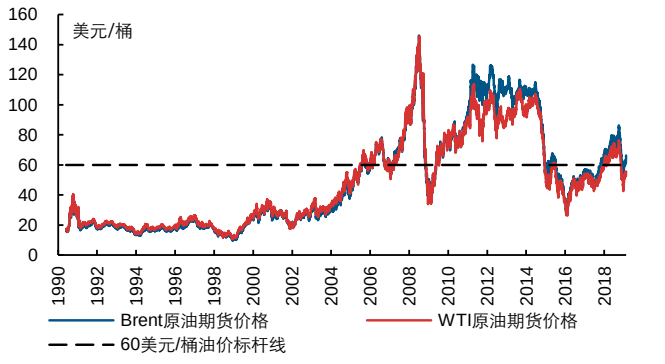
油价：Brent 及 WTI 油价触底回升

图 15：本周 Brent 油价环比上涨 6.68%，WTI 油价环比上涨 5.44%



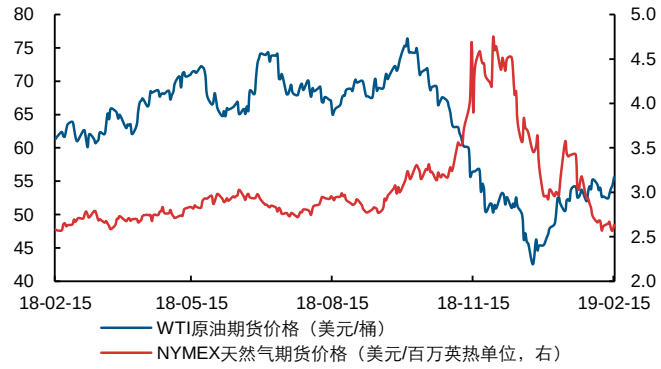
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：国际油价中枢自 2016 年初起保持上涨趋势



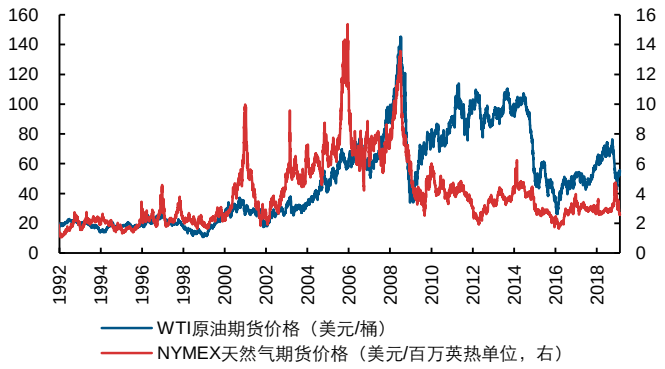
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 17：本周 NYMEX 天然气期货环比下滑 0.53%



资料来源：Wind，长江证券研究所

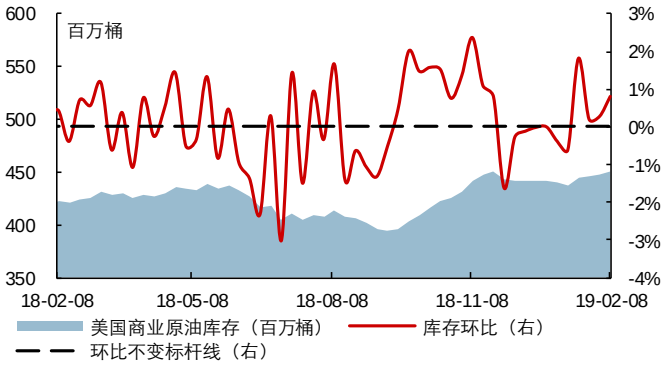
图 18：北美原油及天然气期货价格走势对比



资料来源：Wind，长江证券研究所

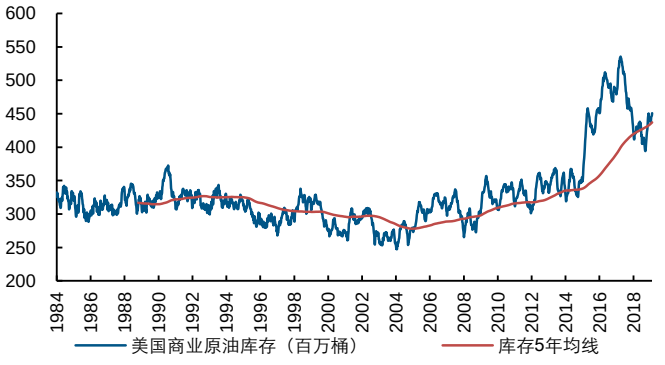
库存：美国商业原油库存缓慢增长

图 19：2 月 8 日当周美商业原油库存 450.84 百万桶，环比提升 0.81%



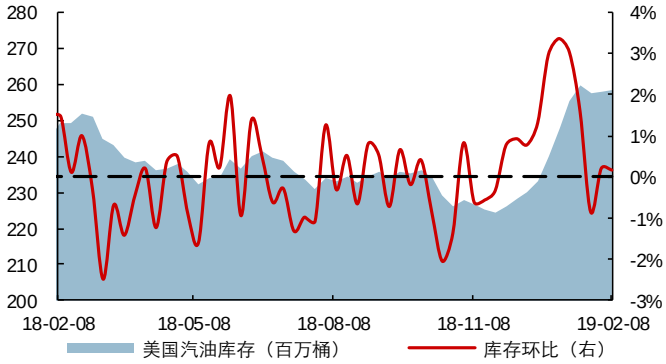
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 20：目前美国商业原油库存高于其 5 年均线水平



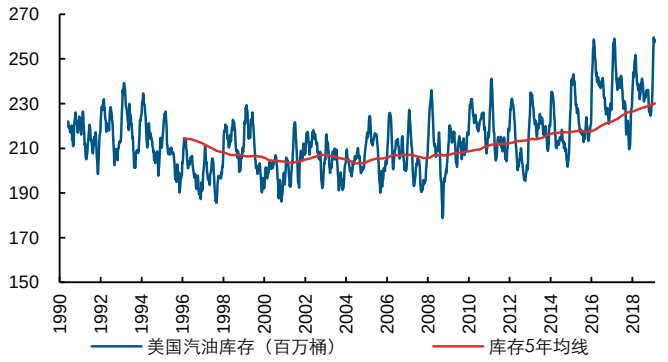
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 21：2 月 8 日当周美国汽油库存为 258.30 百万桶，环比上涨 0.16 %



资料来源：Wind，长江证券研究所

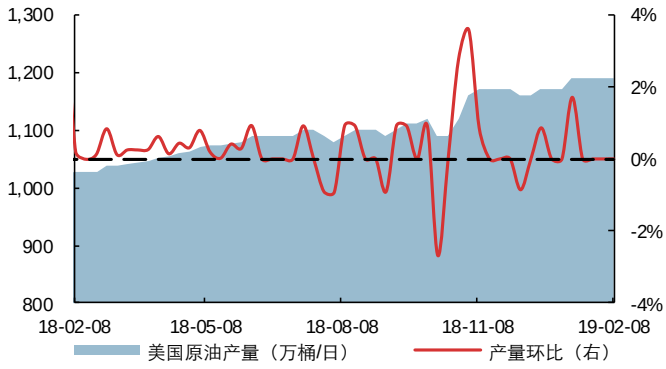
图 22：美国汽油库存具有较强季节性，近期呈高位震荡态势



资料来源：Wind，长江证券研究所

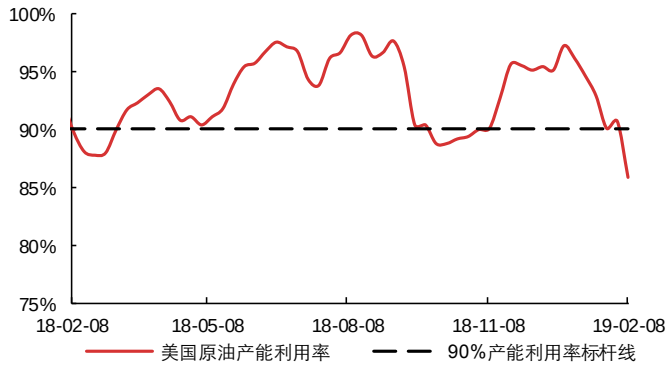
美国：原油产量保持高位平稳

图 23：2 月 8 日当周美国原油产量为 1,190 万桶/日，环比保持稳定



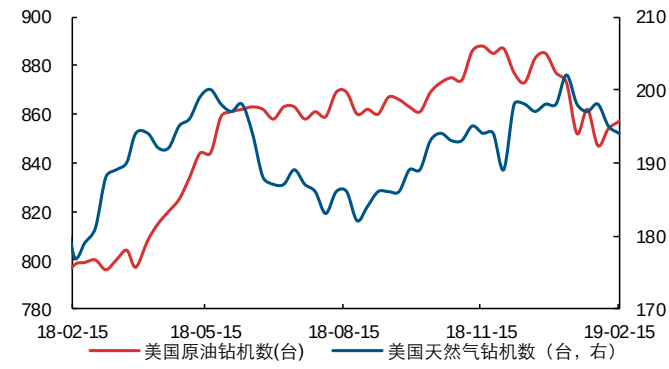
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 24：2 月 8 日当周原油产能利用率为 85.9%，环比下滑 4.80pct



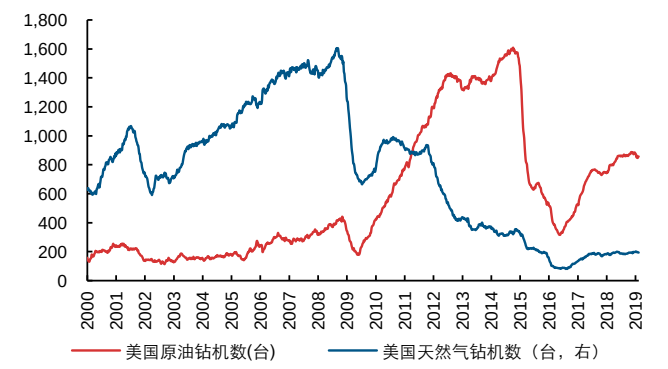
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 25：本周美国原油钻机数降至 857 台，环比增加 3 台



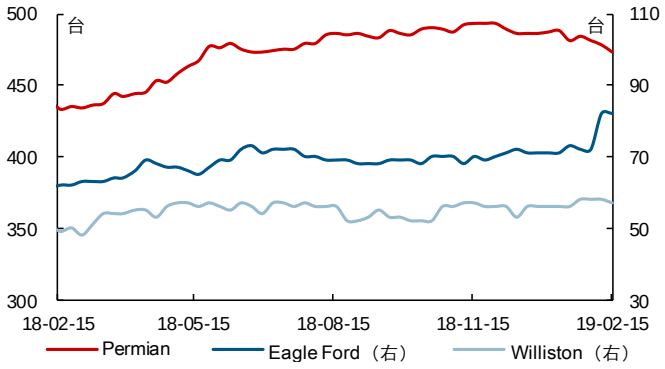
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 26：美国原油及天然气钻机数走势对比



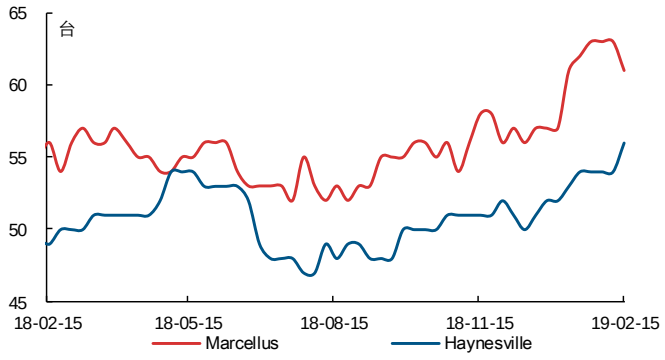
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 27：本周 Permian 石油钻机数为 473 台,环比减少 5 台[2]



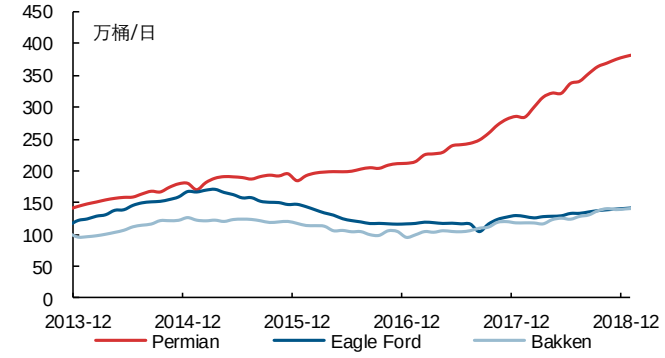
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 28：本周 Marcellus 天然气钻机数为 61 台，环比减少 2 台



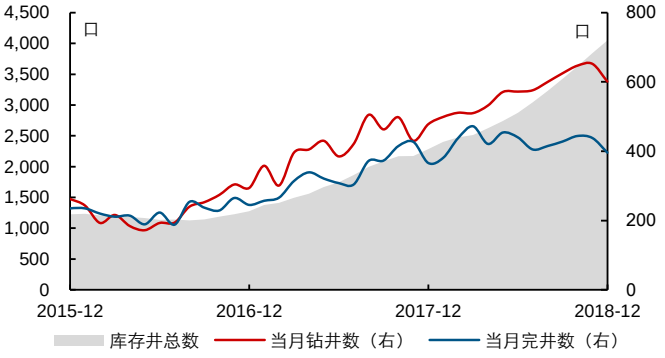
资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 29：预计 2 月 Permian 原油产量为 385.5 万桶/日，环比上升 0.60%



资料来源：EIA，长江证券研究所

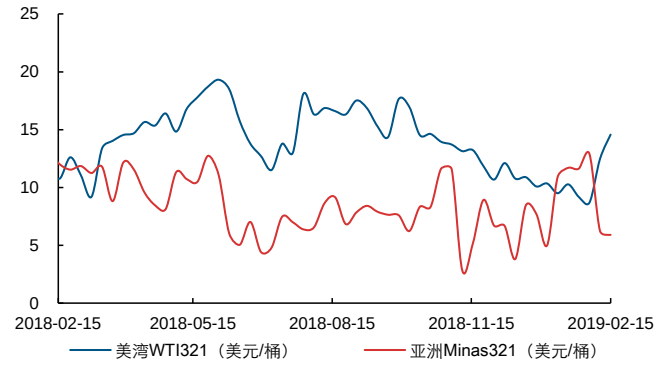
图 30：12 月 Permian 当月完井数为 396 口，环比减小 42 口



资料来源：EIA，长江证券研究所

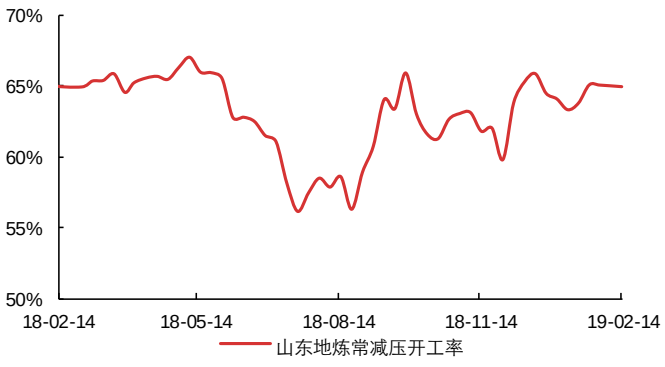
炼化：两地炼油价差涨跌不一，地炼开工率有所下滑

图 31：本周 WTI 价差环比上涨 16.88%，Minas 价差环比下滑 5.36%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

图 32：本周山东地炼开工率为 64.97%，环比下滑 0.11pct

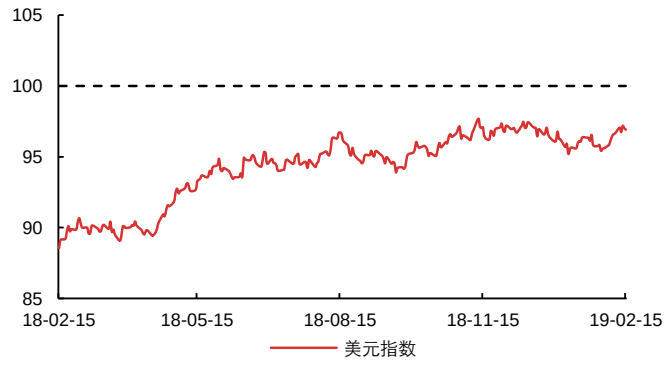


资料来源：Wind，长江证券研究所

[2] Williston 产区与页岩油三大产区之一 Bakken 地理位置重合度较高。

美元指数：环比略有上涨

图 33：本周美元指数为 96.92，环比上涨 0.29%



资料来源：Wind，长江证券研究所

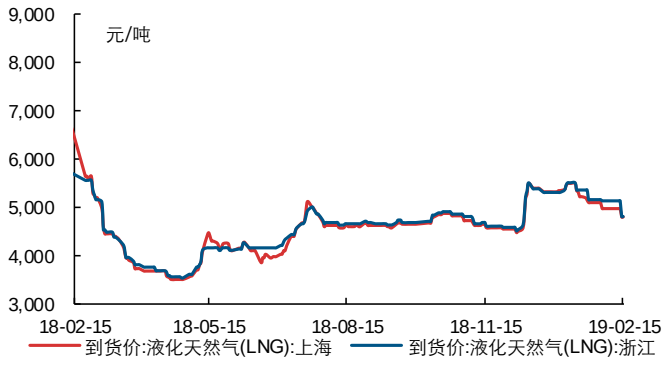
图 34：近期美元指数整体开始止跌回升

资料来源：Wind，长江证券研究所

本周主要石化产品价格价差走势

天然气：LNG 价格环比下滑

图 35：本周上海 LNG 价格环比下跌 3.52%



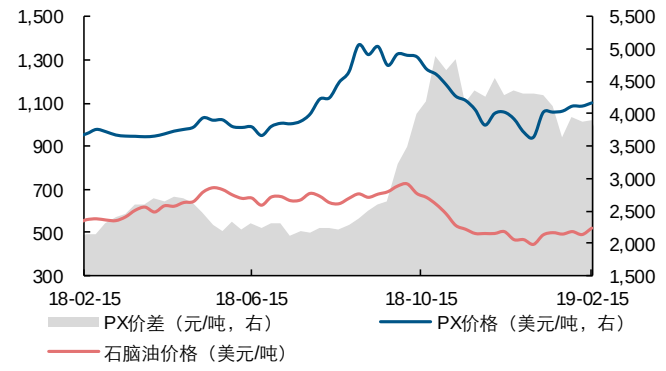
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 36：近期国内 LNG 价格低于去年同期水平

资料来源：Wind，长江证券研究所

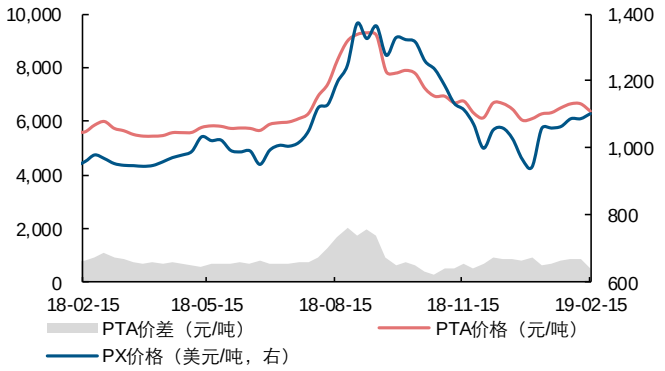
化纤产业链：POY 价差环比显著上涨

图 37：本周 PX 价差环比下滑 2.51%



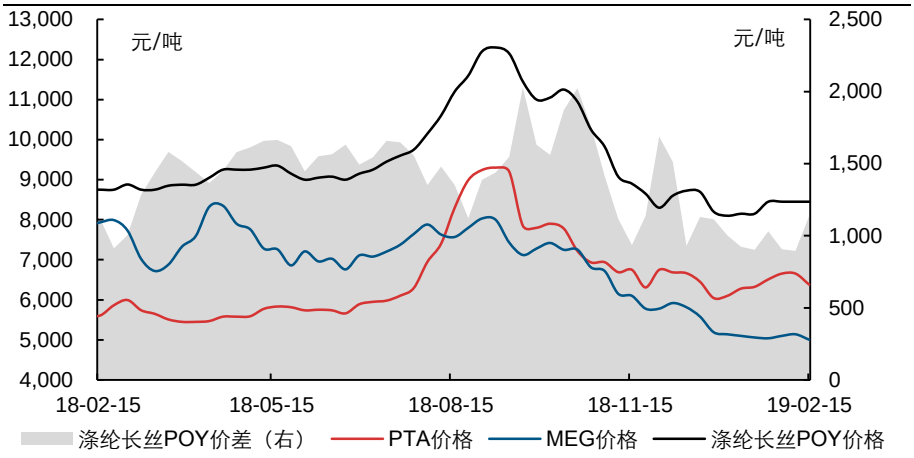
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 38：本周 PTA 价差环比下滑 39.77%



资料来源：Wind，长江证券研究所

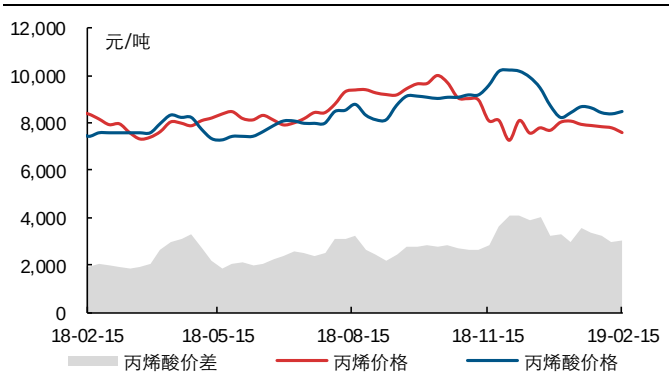
图 39：本周涤纶长丝 POY 价差环比上涨 27.04%



资料来源：Wind，长江证券研究所

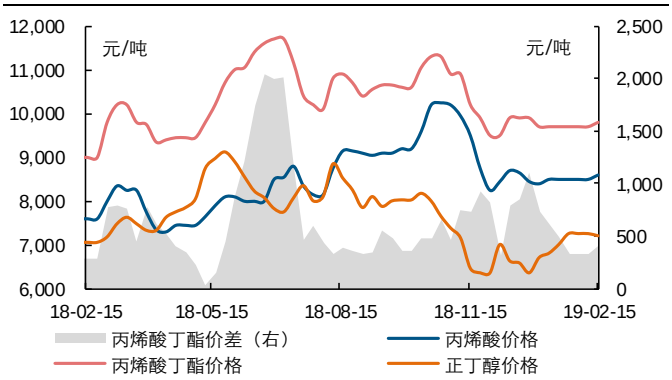
C3 产业链：丙烯酸及丙丁酯价差均环比上涨

图 40：本周丙烯酸价差环比上涨 7.35%



资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

图 41：本周丙烯酸丁酯价差环比上涨 21.19%



资料来源：Wind，长江证券研究所

本周石化产品价格走势：乙烯价格涨幅居前

表 2：本周价格涨幅排名前五的石化产品

产品	单位	2019/2/15	2019/2/1	2019/1/15	2018/2/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
乙烯	美元/吨	1181	1086	881	1290	8.75%	34.05%	-8.45%
丙烯酸丁酯	元/吨	10200	9700	9700	9000	5.15%	5.15%	13.33%
丁烷	美元/吨	523	498	476	501	5.03%	9.88%	4.29%
环氧乙烷	元/吨	7800	7500	8000	10400	4.00%	-2.50%	-25.00%
己内酰胺	元/吨	13300	12800	12800	16100	3.91%	3.91%	-17.39%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

表 3：本周价格跌幅排名前五的石化产品

产品	单位	2019/2/15	2019/2/1	2019/1/15	2018/2/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
丁二烯	元/吨	9300	9900	10900	11500	-6.06%	-14.68%	-19.13%
丙烯	元/吨	7340	7728	7705	8360	-5.02%	-4.74%	-12.20%

PTA	元/吨	6380	6655	6300	5610	-4.13%	1.27%	13.73%
MEG	元/吨	5005	5140	5175	7935	-2.63%	-3.29%	-36.93%
氯化铵	元/吨	699	712	718	607	-1.83%	-2.65%	15.16%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

表 4：石化产品价格列表

产品	单位	本周价格	上周价格	较上周变化	本月均价	上月均价	较上月变化	本年均价	上年均价	较上年变化
石脑油	美元/吨	523	506	3.23%	513	487	5.42%	492	619	-20.49%
乙烯	美元/吨	1181	1086	8.75%	1140	945	20.70%	987	1254	-21.30%
丙烯	元/吨	7340	7728	-5.02%	7575	7865	-3.68%	7803	8413	-7.26%
丁二烯	元/吨	9300	9900	-6.06%	9575	10792	-11.28%	10531	11402	-7.64%
苯乙烯	元/吨	8416	8433	-0.20%	8441	8199	2.95%	8251	10837	-23.86%
丙烷	美元/吨	483	468	3.21%	473	457	3.47%	460	553	-16.81%
丁烷	美元/吨	523	498	5.03%	506	470	7.76%	477	552	-13.52%
甲苯	元/吨	5166	5133	0.64%	5161	5085	1.49%	5101	6170	-17.32%
纯苯	元/吨	4833	4711	2.59%	4796	4638	3.41%	4672	6418	-27.21%
二甲苯	元/吨	5510	5491	0.35%	5513	5483	0.54%	5489	6370	-13.83%
PX	美元/吨	1102	1089	1.18%	1100	1046	5.16%	1058	1069	-1.08%
环氧乙烷	元/吨	7800	7500	4.00%	7700	7886	-2.36%	7846	10308	-23.88%
环氧丙烷	元/吨	10433	10217	2.11%	10339	10591	-2.39%	10537	11893	-11.40%
天然橡胶	元/吨	11092	10813	2.58%	11028	10980	0.43%	10991	10839	1.40%
丙烯酸甲酯	元/吨	10900	10900	0.00%	10900	10900	0.00%	10900	11056	-1.42%
丙烯酸乙酯	元/吨	10900	10900	0.00%	10900	10900	0.00%	10900	11090	-1.72%
丙烯酸丁酯	元/吨	10200	9700	5.15%	9833	9709	1.28%	9736	10183	-4.39%
甲醇	元/吨	2052	2006	2.29%	2029	2035	-0.30%	2033	2704	-24.80%
丙烯酸	元/吨	8500	8500	0.00%	8500	8484	0.19%	8488	8411	0.91%
动力煤	元/吨	526	526	0.00%	526	523	0.62%	523	537	-2.44%
MTBE	元/吨	5587	5556	0.56%	5565	5670	-1.84%	5647	6060	-6.81%
MEG	元/吨	5005	5140	-2.63%	5067	5098	-0.62%	5091	7251	-29.78%
PTA	元/吨	6380	6655	-4.13%	6570	6333	3.75%	6383	6466	-1.28%
涤纶长丝POY	元/吨	8450	8450	0.00%	8450	8252	2.40%	8295	9568	-13.31%
己内酰胺	元/吨	13300	12800	3.91%	12917	12700	1.71%	12746	16084	-20.75%
丁苯橡胶	元/吨	11650	11725	-0.64%	11698	11955	-2.15%	11900	12572	-5.34%
顺丁橡胶	元/吨	11738	11800	-0.53%	11788	12059	-2.25%	12001	12841	-6.54%
乙丙橡胶	元/吨	17500	17687	-1.06%	17562	17712	-0.85%	17680	17557	0.70%
己二酸	元/吨	8700	8467	2.75%	8545	8123	5.20%	8213	10542	-22.09%
丁腈橡胶	元/吨	21125	20400	3.55%	20817	19909	4.56%	20104	21208	-5.21%
尿素	元/吨	1884	1887	-0.16%	1886	1897	-0.59%	1895	1972	-3.92%
醋酸	元/吨	3177	3119	1.86%	3138	3119	0.64%	3123	4513	-30.80%
HDPE	元/吨	9550	9700	-1.55%	9675	9805	-1.32%	9777	11113	-12.03%
LDPE	元/吨	9100	9200	-1.09%	9183	9207	-0.26%	9202	9883	-6.89%

LLDPE	元/吨	8850	9000	-1.67%	8975	9134	-1.74%	9100	9615	-5.36%
聚丙烯粒料	元/吨	9285	9384	-1.05%	9339	9517	-1.87%	9479	9929	-4.54%
辛醇	元/吨	8000	8000	0.00%	8000	8115	-1.41%	8090	8901	-9.10%
顺酐	元/吨	6650	6650	0.00%	6650	6493	2.42%	6526	8531	-23.50%
无烟煤	元/吨	1017	1017	0.00%	1017	1017	0.00%	1017	1025	-0.77%
无水乙醇	元/吨	5825	5850	-0.43%	5829	5815	0.24%	5818	6114	-4.85%
异丙醇	元/吨	6500	6500	0.00%	6500	6520	-0.31%	6516	7249	-10.12%
正丁醇	元/吨	7075	7125	-0.70%	7121	6909	3.06%	6954	7663	-9.24%
氯化铵	元/吨	699	712	-1.83%	707	718	-1.44%	715	629	13.76%
磷酸一铵	元/吨	2204	2204	0.00%	2204	2228	-1.06%	2223	2202	0.95%
磷酸二铵	元/吨	2668	2668	0.00%	2668	2668	0.00%	2668	2610	2.24%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

本周石化产品价差走势：天然橡胶价差涨幅居前

表 5：本周价差涨幅排名前五的石化产品

产品	单位	2019/2/15	2019/2/1	2019/1/15	2018/2/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
天然橡胶-顺丁橡胶	元/吨	-556	-851	-1135	-1131	34.60%	50.99%	50.82%
顺丁橡胶-丁二烯	元/吨	2101	1638	1164	1218	28.29%	80.56%	72.57%
涤纶长丝 POY-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1137	895	888	1117	27.01%	28.02%	1.79%
PP-丙烯	元/吨	1677	1428	1575	1018	17.45%	6.46%	64.69%
环氧丙烷-0.87*丙烯	元/吨	3489	3012	3632	4333	15.84%	-3.95%	-19.49%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

表 6：本周价差跌幅排名前五的石化产品

产品	单位	2019/2/15	2019/2/1	2019/1/15	2018/2/15	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅
MEG-0.64*乙烯	元/吨	-848	-340	555	1427	-149.08%	-252.63%	-159.40%
LDPE-乙烯	元/吨	-221	476	1828	76	-146.51%	-112.11%	-390.99%
PTA-0.655*PX	元/吨	522	792	508	676	-34.08%	2.81%	-22.77%
环氧乙烷-0.73*乙烯	元/吨	836	1023	2441	2791	-18.31%	-65.76%	-70.05%
丙烯-1.20*丙烷	元/吨	2373	2811	2814	3186	-15.58%	-15.68%	-25.52%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

表 7：石化产品价差列表

产品	单位	本周价差	上周价差	较上周变化	本月平均	上月平均	较上月变化	本年平均	上年平均	较上年变化
乙烯-石脑油	元/吨	4532	4014	12.90%	4322	3189	35.54%	3432	4253	-19.30%
丙烯-石脑油	元/吨	2793	3221	-13.28%	3055	3455	-11.56%	3369	3162	6.54%
丁二烯-石脑油	元/吨	4483	5093	-11.98%	4779	5978	-20.06%	5721	5739	-0.31%
苯-石脑油	元/吨	632	620	1.96%	659	673	-2.01%	670	1442	-53.54%

甲苯-石脑油	元/吨	919	983	-6.57%	974	1059	-8.00%	1040	1228	-15.30%
二甲苯-石脑油	元/吨	1215	1292	-5.93%	1277	1402	-8.87%	1375	1401	-1.88%
PX-石脑油	元/吨	4065	4108	-1.05%	4123	3962	4.04%	3997	3141	27.26%
丙烯-1.20*丙烷	元/吨	2373	2811	-15.58%	2651	2997	-11.57%	2923	2815	3.84%
LDPE-乙烯	元/吨	-221	476	-146.51%	119	1423	-91.61%	1143	176	547.89%
PP-丙烯	元/吨	1677	1428	17.45%	1520	1425	6.73%	1445	1307	10.54%
PTA-0.655*PX	元/吨	522	792	-34.08%	687	686	0.26%	686	838	-18.15%
涤纶长丝POY-0.855*PTA-0.335*MEG	元/吨	1137	895	27.01%	979	974	0.46%	975	1389	-29.77%
天然橡胶-顺丁橡胶	元/吨	-556	-851	34.60%	-655	-930	29.54%	-871	-1726	49.54%
顺丁橡胶-丁二烯	元/吨	2101	1638	28.29%	1907	1092	74.62%	1267	1241	2.12%
己二酸-苯	元/吨	3334	3238	2.96%	3232	3004	7.57%	3053	3555	-14.13%
丙烯酸-0.7*丙烯	元/吨	2898	2664	8.79%	2756	2568	7.33%	2608	2174	19.99%
丙烯酸甲酯-0.87*丙烯	元/吨	3892	3601	8.08%	3715	3498	6.20%	3545	3222	10.02%
丙烯酸丁酯-0.6*丙烯	元/吨	4997	4365	14.47%	4559	4302	5.97%	4357	4427	-1.57%
尿素-1.5*动力煤	元/吨	944	947	-0.27%	946	960	-1.45%	957	1006	-4.94%
甲醇-2.5*动力煤	元/吨	635	596	6.66%	615	627	-1.95%	625	1175	-46.81%
环氧乙烷-0.73*乙烯	元/吨	836	1023	-18.31%	946	2043	-53.71%	1808	2796	-35.33%
环氧丙烷-0.87*丙烯	元/吨	3489	3012	15.84%	3231	3232	-0.03%	3232	3943	-18.02%
乙烯-7.76*动力煤	元/吨	4547	3936	15.52%	4279	3017	41.81%	3287	4754	-30.85%
丙烯-7.76动力煤	元/吨	2809	3143	-10.64%	3012	3283	-8.26%	3225	3663	-11.97%
MEG-0.64*乙烯	元/吨	-848	-340	-149.08%	-622	226	-375.58%	44	911	-95.16%
MEG-2.7*动力煤	元/吨	3090	3207	-3.63%	3144	3178	-1.09%	3171	5002	-36.61%

资料来源：Wind，百川资讯，长江证券研究所

投资建议：推荐炼化、C3、PTA 和天然气产业链

中位油价下，对石油化工行业而言最为利好的是炼化环节，其将仍旧处于最为舒适的盈利区间内，建议重点关注**荣盛石化、恒力股份、恒逸石化和中国石化**；另外从自下而上的角度判断，重点推荐 C3 产业链龙头以及即将进军 C2 产业链的**卫星石化**以及进军煤制天然气产业链的**新奥股份**。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海
浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

武汉
武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

北京
西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

深圳
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼(518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。