

原油价格继续探底

看好（维持）

⑤ 本周石化板块落后指数表现

2014年最后一周，石油石化（中信）板块涨幅0.50%，落后沪深300（2.55%）和上证综指（2.44%）。

本周市场银行、非银、房地产三个板块大涨，建筑、建材、石化、食品饮料四个板块小幅上涨，其余板块下跌，传媒、电子元器件、通信、计算机等板块跌幅较大。

本周中国石化（6.8%）、荣盛石化（5.3%）领涨。华锦股份（-14.4%）、中化国际（-4.3%）等公司领跌。

⑤ 国际原油继续探底

国际原油价格继续探底之旅。虽然本周传出了利比亚一油田被火箭弹袭击的消息，一度引起油价上涨。但是供应过剩的背景下，这种消息引起小小的波澜后迅速被消化，油价继续下跌。中国表现一般的PMI数据，美国激增的库存，走强的美元，无不打压着油价。因此，国际油价继续着探底之旅，WTI接近52美元，BRENT一度跌破56美元。

其他大宗商品方面，油价的跌势减缓后，其他化工品价格也逐渐企稳，少数品种甚至出现了小幅度的反弹（丙烯），但几乎所有品种目前都处于断崖底部，等待原油指引方向。

⑤ 石化要闻

美国商务部2014年12月30日首次澄清原油出口规定，允许能源企业将经过蒸馏塔处理的凝析油销往海外，这是美政府打政策“擦边球”，绕开上世纪70年代出台的原油出口禁令的最新动向，引发市场对美国扩大原油出口的遐想。如果美国原油出口禁令得以解除，美国WTI价格将上涨并缩小与BRENT价格的价差，而BRENT价格将进一步下跌。

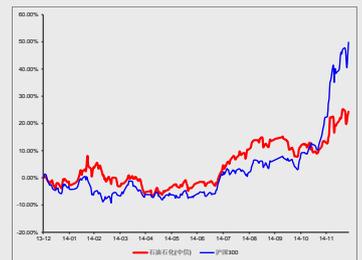
⑤ 投资策略

在大盘屡创新高之下，石化公司股价的波动越来越剧烈，而股价和基本面的背离更让投资者困扰。在这个时点，我们建议关注两类公司，一是符合国家政策方向的环保类、天然气类公司，二是当油价发生反弹时，能够充分受益油价上行的公司。

⑤ 风险提示

国际油价波动。

市场表现 截至 2014.12.26



分析师：王刚
执业证书号：S1490514010001
电话：010-58566810
邮箱：wanggang@hrsec.com.cn

目 录

一、本周市场回顾.....	4
二、本周商品回顾.....	4
三、石化要闻.....	9
1、美国放松石油出口势头越来越明显.....	9
四、投资建议与风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 本周涨跌幅前五名股票.....	4
图表 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势, 美元/桶.....	5
图表 3: 美国 NYMEX 天然气期货价格走势, 美元/MMBTU.....	5
图表 4: 液化石油气价格走势, 宁波地区进口气与国产气价, 元/吨.....	6
图表 5: 乙烯国际价格走势, CFR 东北亚, 美元/吨.....	6
图表 6: 丙烯国际价格走势, CFR 中国主港, 美元/吨.....	7
图表 7: 丁二烯国际价格走势, CFR 中国, 美元/吨.....	7
图表 8: 丙烯酸价格走势, 浙江卫星, 普酸与精酸, 元/吨.....	8
图表 9: 甲醇价格走势, 华东地区市场价, 元/吨.....	8
图表 10: 丁酮价格走势, 华东地区市场价, 元/吨.....	9

一、本周市场回顾

2014 年最后一周,石油石化(中信)涨幅 0.50%,沪深 300 指数涨幅 2.55%,上证综指涨幅 2.44%,石化行业指数仍落后大盘。

本周市场银行、非银、房地产三个板块大涨,建筑、建材、石化、食品饮料四个板块小幅上涨,其余板块下跌,传媒、电子元器件、通信、计算机等板块跌幅较大。

本周石化板块中国石化、荣盛石化等公司领涨。华锦股份、中化国际等公司领跌。

图表 1: 本周涨跌幅前五名股票

公司	涨幅	公司	跌幅
601857 中国石油	6.8%	000059 华锦股份	-14.4%
002493 荣盛石化	5.3%	600500 中化国际	-4.3%
600028 中国石化	5.2%	600387 海越股份	-4.3%
000703 恒逸石化	3.9%	002648 卫星石化	-4.1%
600688 上海石化	3.1%	600339 天利高新	-3.7%

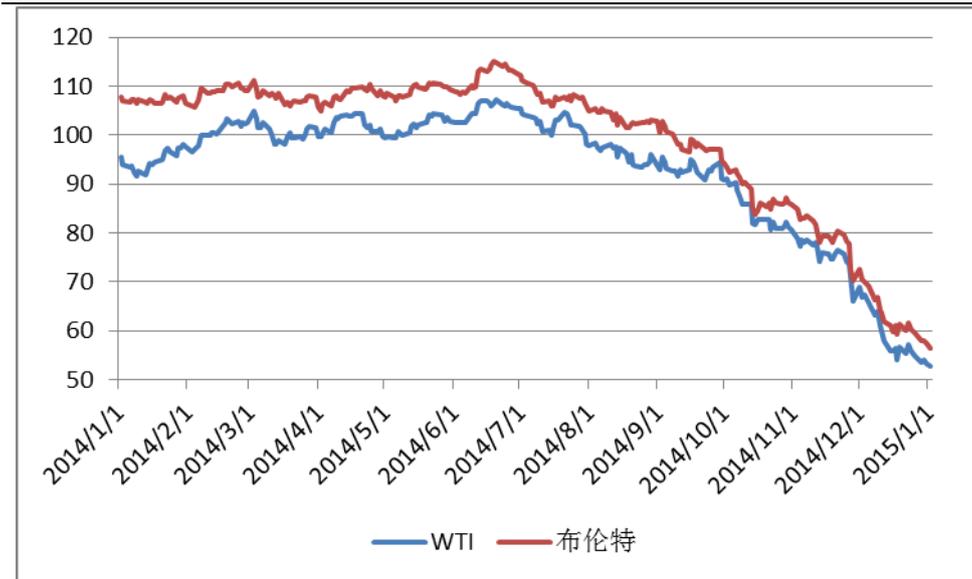
数据来源: WIND, 华融证券整理

二、本周商品回顾

国际原油价格继续探底之旅。虽然本周传出了利比亚一油田被火箭弹袭击的消息,一度引起油价上涨。但是供应过剩的背景下,这种消息引起小小的波澜后迅速被消化,油价继续下跌。中国表现一般的 PMI 数据,美国激增的库存,走强的美元,无不打压着油价。因此,国际油价继续着探底之旅,WTI 接近 52 美元, BRENT 一度跌破 56 美元。

其他大宗商品方面,油价的跌势减缓后,其他化工品价格也逐渐企稳,少数品种甚至出现了小幅度的反弹(丙烯),但几乎所有品种目前都处于断崖底部,等待原油指引方向。

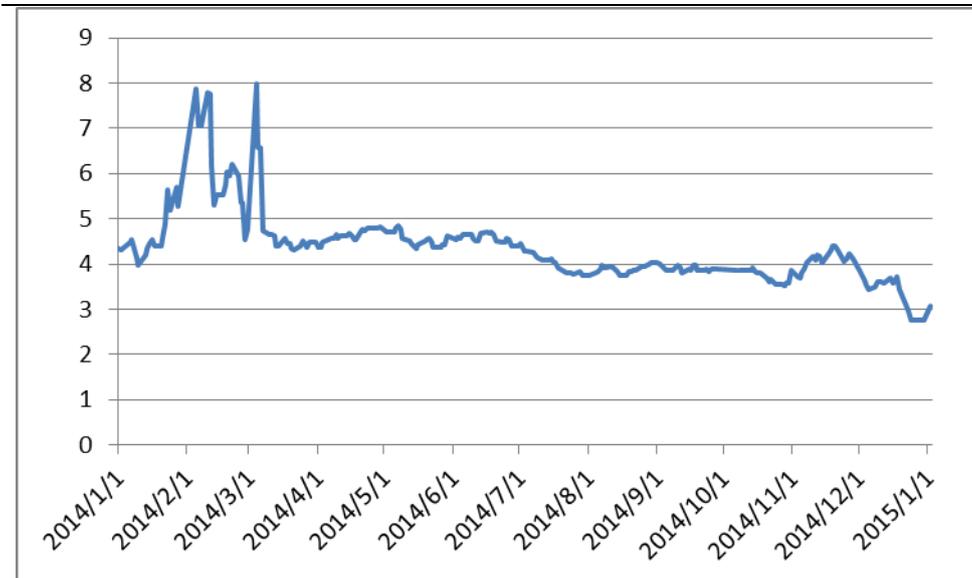
图表 2: WTI 与 BRENT 原油价格走势, 美元/桶



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

美国天然气价格小幅反弹

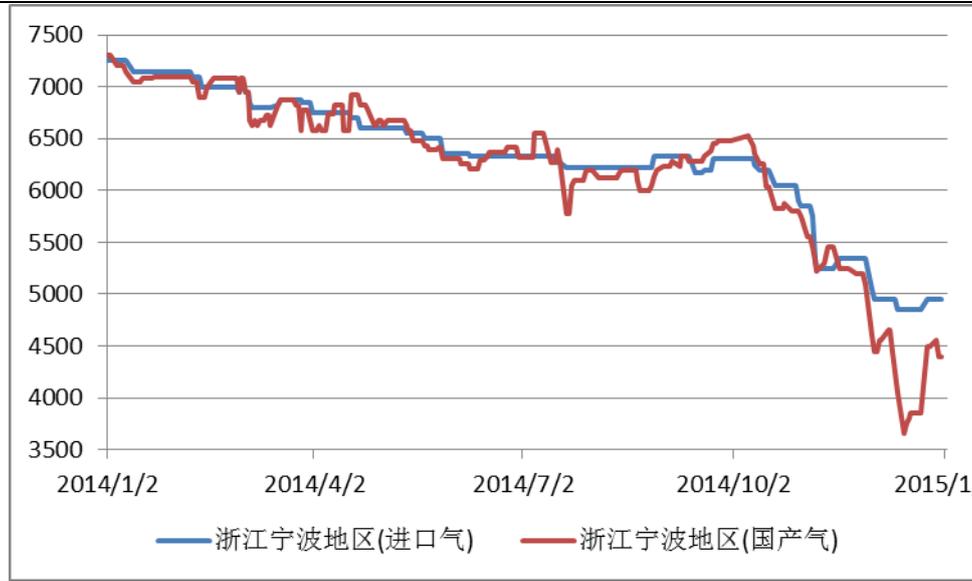
图表 3: 美国 NYMEX 天然气期货价格走势, 美元/mmBtu



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

LPG 价格大幅下跌，国产气价格超跌后有所反弹。

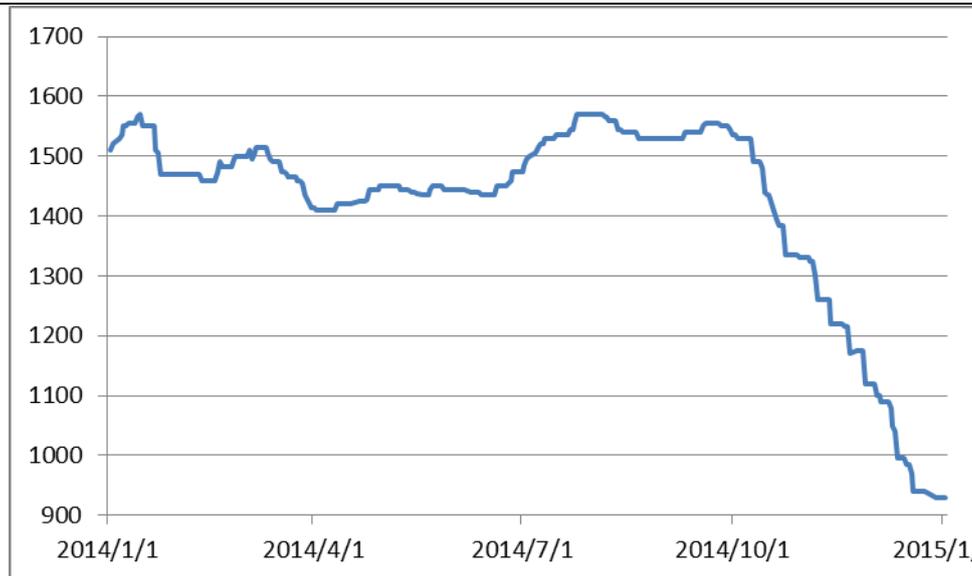
图表 4: 液化石油气价格走势图, 宁波地区进口气与国产气价, 元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

乙烯国际市场价格跌幅缩窄。

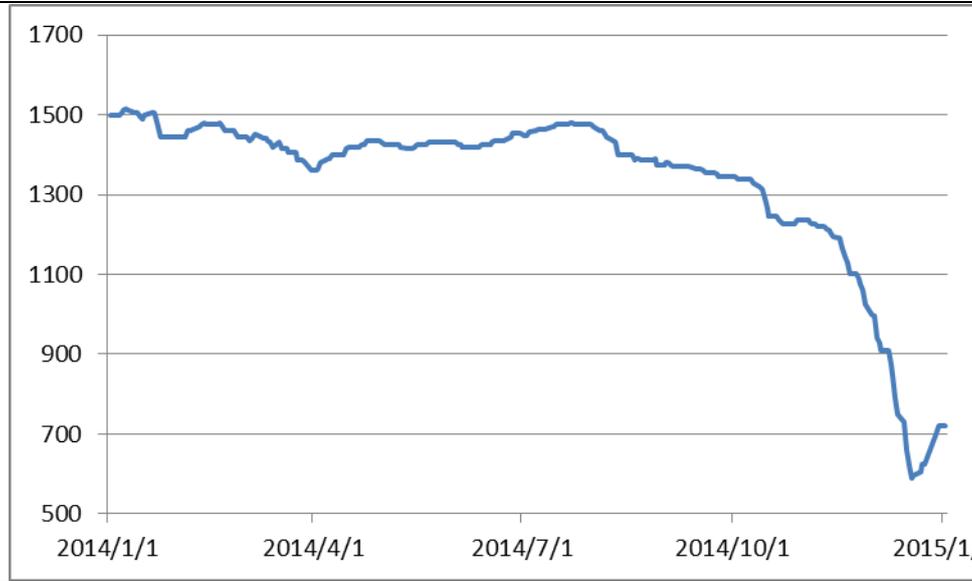
图表 5: 乙烯国际价格走势图, CFR 东北亚, 美元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

国际市场丙烯价格小幅度止跌反弹。

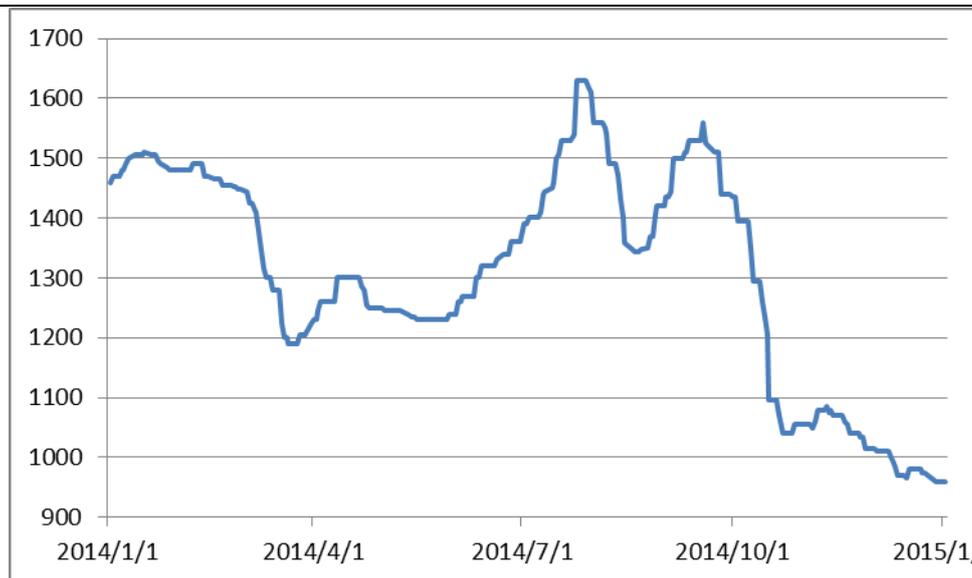
图表 6: 丙烯国际价格走势图, CFR 中国主港, 美元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

丁二烯国际价格企稳。

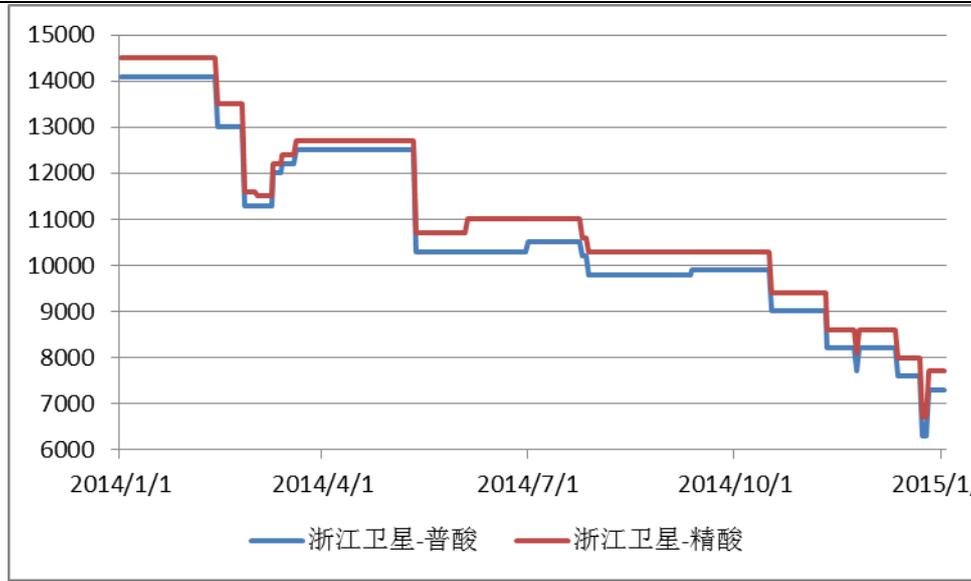
图表 7: 丁二烯国际价格走势图, CFR 中国, 美元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

丙烯酸价格仍在底部。

图表 8: 丙烯酸价格走势图, 浙江卫星, 普酸与精酸, 元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

甲醇价格底部震荡

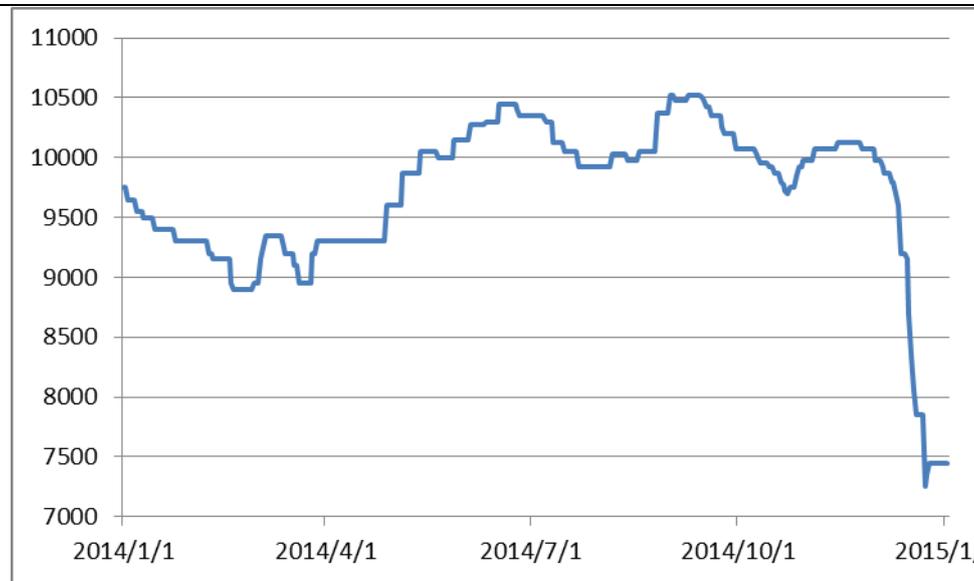
图表 9: 甲醇价格走势图, 华东地区市场价, 元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

丁酮价格暂时企稳。

图表 10: 丁酮价格走势图, 华东地区市场价, 元/吨



数据来源: 百川资讯, 华融证券整理

三、石化要闻

1、美国放松石油出口势头越来越明显

美国商务部 2014 年 12 月 30 日首次澄清原油出口规定, 允许能源企业将经过蒸馏塔处理的凝析油销往海外, 这是美政府打政策“擦边球”, 绕开上世纪 70 年代出台的原油出口禁令的最新动向, 引发市场对美国扩大原油出口的遐想。

根据现行法律, 美国原则上禁止出口原油, 仅在少数例外情况下能源企业在获得工业和安全局发放的出口许可证后方可出口部分原油; 而经过炼油厂加工处理的多数石油产品无需获得出口许可证即可销往海外。

但从 2014 年下半年开始, 美国商务部私下载定允许部分能源企业将经过轻度加工处理的凝析油销往海外。由于凝析油是超轻质原油的一种, 引发国会议员和业内人士对此举是否违反原油出口禁令的质疑。

美国商务部下属的工业和安全局当日对此进行澄清：重申现行原油出口政策并未改变，同时证实经过蒸馏塔处理的凝析油将被视为石油产品而非原油，因此不受原油出口禁令限制。商务部还建议能源企业参照自我认证的做法将经过上述加工处理的凝析油直接销往海外，不用提前获得政府批准。

简言之，最新规定意味着能源企业可以绕开原油出口禁令，不受限制地将经过蒸馏塔处理的凝析油出口到海外，这实际上是利用原油出口规定的“灰色地带”打政策“擦边球”，既不违背现行政策又变相放开了原油出口。

业内人士认为，虽然距全面解除原油出口禁令为时尚远，但新规释放出美国政府认真考虑扩大原油出口的积极信号，对国际原油供应格局的影响不容忽视，将进一步加剧当前国际原油市场供大于求的局面。在全球原油需求增长放缓和欧佩克国家不愿减产的综合影响下，国际油价自 2014 年 6 月以来急速下跌，纽约和布伦特油价全年跌幅分别高达 46% 和 48%。

实际上，目前美国日均进口原油仍达 700 多万桶。扩大原油出口主要是因为美国生产的原油品质和炼厂能力不太匹配，美国国内生产的主要是轻质原油，而占全美炼油产能一半的墨西哥湾地区的炼厂更适合加工来自中东和南美的重质原油。

由于建设成本高昂和政策存在不确定性，目前美国多数炼油企业不愿意新建炼厂。业内人士预计，到 2015 年上半年美国国内炼厂加工能力将趋于饱和，这将导致轻质原油过剩。如果不扩大原油出口，美国国内原油价格将被进一步压低，会影响企业开采原油的积极性，甚至导致生产商减产。因此继续进口重质原油，同时扩大轻质原油出口是较为理想的解决办法。

从地缘政治角度考虑，美国扩大原油出口有利于降低其他国家对中东原油的过度依赖，增强美国对全球能源供应格局的影响力。国际能源署预计，美国将于 2015 年超过俄罗斯和沙特成为全球最大产油国，这意味着欧佩克主宰国际原油市场的时代行将结束。

如果美国原油出口禁令得以解除，美国 WTI 价格将上涨并缩小与 BRENT 价格的价差，而 BRENT 价格将进一步下跌。

四、投资建议与风险提示

在大盘屡创新高之下，石化公司股价的波动越来越剧烈，而股价和基本面的背离更让投资者困扰。在这个时点，我们建议关注两类公司，一是符合国家政策方向的环保类、天然气类公司，二是当油价发生反弹时，能够充分受益油价上行的公司。

风险提示：国际油价波动。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

王刚，在此声明，本人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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn