

原油供需宽松显现，石化产业期待“金九银十”

原油及聚酯产业链月报（2025年8月）

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

证券分析师：张季恺 执业证书编号：S0630521110001

邮箱：wjyan@longone.com.cn

2025年9月9日



CONTENTS

一、油价回顾与展望

二、商品、利率及汇率

三、聚酯产业链

四、结论与投资建议

五、风险提示

原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
油价判断	2025年8月布伦特原油维持宽幅震荡，月底收于68.12美元/桶左右。OPEC+此前实施自愿减产的八国同意9月增产54.7万桶/日（第五次加速增产），在10月前完成近250万桶/日配额提升。非农数据大幅低于预期，市场押注美联储2025年9月或将降息至少50个基点。综合来看，伊以冲突趋缓，短期内地缘政治因素影响边际减弱，原油价格已基本度过季节性低点，预计年内布伦特原油仍将在60~90美元/桶区间震荡运行。美联储降息次数及幅度预期走高，短期内油价波动风险加强。	
全球石油供应	OPEC八国同意9月增产54.7万桶/日（第五次加速增产），在10月前完成近250万桶/日配额提升。	--
全球经济（石油需求）	美国炼厂7月加工量较上月改善但在月末微跌，商业原油库存环比有所修复且较去年同期首次转正。我国原油消费同比维持增长，进口改善，2025年7月，我国规上工业原油加工同比增加8.9%。根据海关总署，7月份，我国进口原油同比增长11.5%。	++
经济周期（利率/美元指数等）	9月5日美国就业数据发布后美国国债价格走高，因投资者认为8月疲软的就业报告将确保美联储在9月晚些时候降息，美国国债收益率跌至5个月低点，10年期美国国债收益率为4.10%。	--
通胀压力CPI、PPI等	美国7月PPI同环比均上升。7月美国CPI同比上涨2.7%，但剔除能源和食品价格的美国7月核心CPI同比上涨3.1%，涨幅高于6月的2.9%，并远高于美联储制定的2%目标。	--
地缘政治	中东地缘政治预计继续恶化、全球贸易摩擦或将升级。	++
新发现油田/剩余产能	BP表示“回旋镖”远景区地质储量约25亿桶，若计入潜在增量，总储量或达44亿桶；加拿大自然资源公司（CNR）8月8日宣布关闭北海尼尼安枢纽附近两处油田。	-
钻机数及库存井	至2025年9月5日，美国钻机数522台，较去年同期减少40台；其中采油钻机数414台，较去年同期减少69台。	-
炼油加工量	2025年8月，美国炼厂加工量较上月改善但在月末微跌，至8月29日为1686.9万桶/天，开工率为94.3%；2024年同期炼厂加工量为1690万桶/天；2025年7月，我国规上工业原油加工同比增加8.9%。	+
全球库存	至2025年8月29日当周，美国原油商业库存4.21亿桶，较去年同期增加240万桶，库存比五年同期平均水平低3.38%左右；汽油库存2.19亿桶，较去年同期减少70万桶；馏分油库存1.16亿桶，较去年同期减少679万桶。	+
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差较上月显著改善，目前上升至接近2022-2024年平均37.4美元/桶的水平，且高于过去20年的历史平均水平。	-
制造业PMI指数	8月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善。美国8月ISM制造业指数48.7，预期49，前值48。这是ISM制造业PMI连续六个月低于荣枯线，表明美国制造业持续处于收缩区间。	+
相关能源（天然气/煤炭等）	预计HenryHub天然气现货价格将从7月平均3.20美元/百万英热单位升至2025年第四季度3.90美元/百万英热单位，并于明年达到4.30美元/百万英热。天然气价格上涨反映在美国液化天然气出口增长背景下，天然气产量相对持平。	++
期货结构/区域间套利	远月价格贴水，backwardation结构。	-

资料来源：Wind，EIA，IEA，OPEC，东海证券研究所

权威机构最新预测及观点

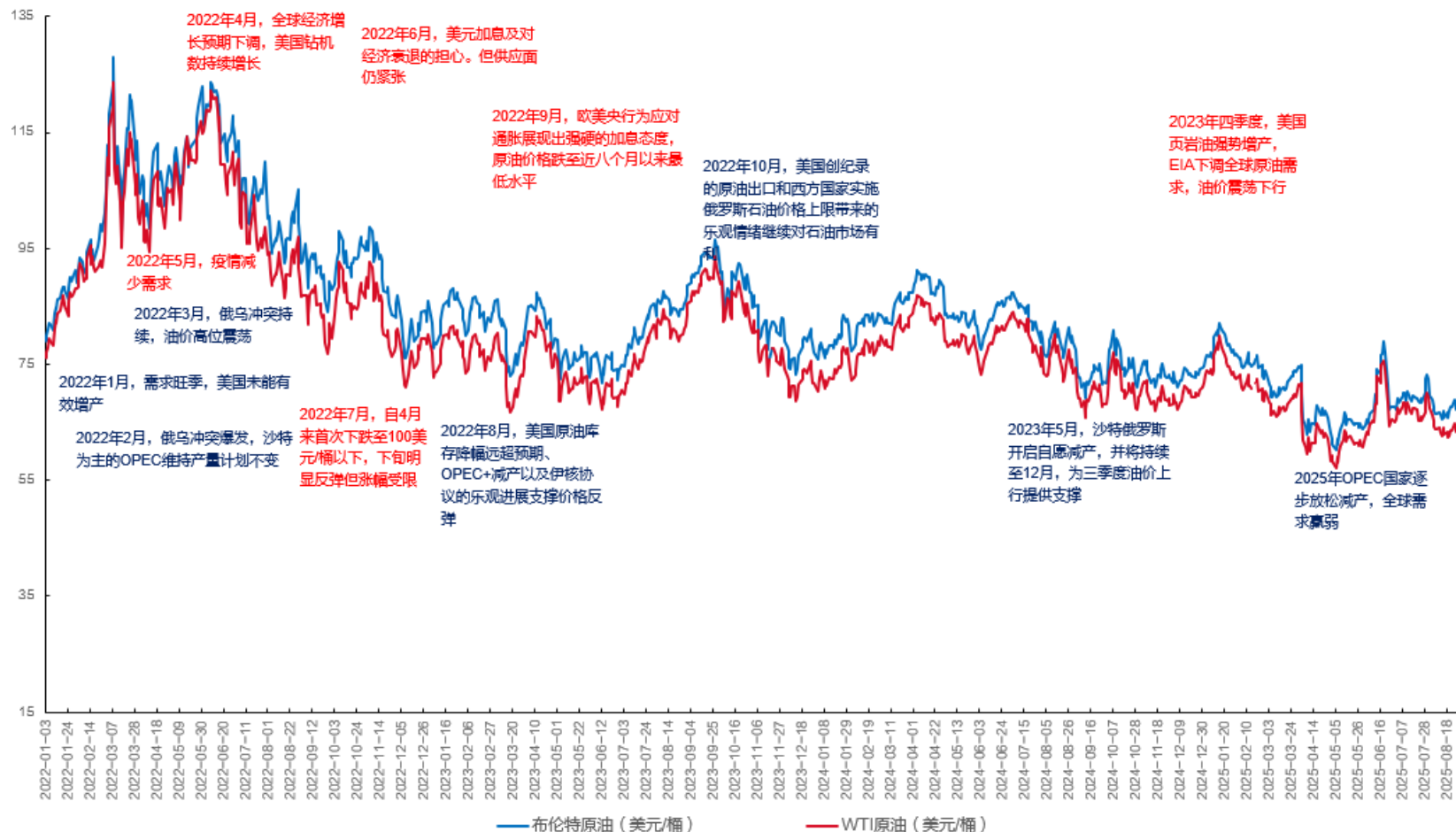
机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Aug. 12, 2025	布伦特现货2025年预计全年平均67美元/桶，2026年预计全年平均51美元/桶。	2025-2026年全球原油及液体产量分别增加227、101万桶/天。	2025-2026年全球液体需求分别增长98、119万桶/天。
IEA	Aug. 13, 2025		2025-2026年全球原油及液体产量分别增加250、190万桶/天。	2025-2026年石油需求均增长70万桶/天。
OPEC	Aug. 12, 2025		2025-2026年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加90、70万桶/天。	2025-2026年全球石油需求分别增加130、140万桶/天。
OIES	July. 21, 2025	布伦特原油2025年预期69美元/桶，2026年预计为67美元/桶。	2025年石油市场过剩28万桶/天，2026年则过剩33万桶/天。2025-2026年全球供应增长分别为170、110万桶/天。	2025-2026年全球石油需求增长分别为110万桶/天。
Rystad Energy	July. 24, 2025	预计2025年第三季度布伦特原油价格维持在68美元/桶附近，但随着库存上升和市场结构走弱，年底油价面临下行风险。2025年油价平均为69美元/桶，2025年油价平均为65美元/桶。	预计2025年全球石油供应将增长260万桶/日。	2025年全球石油需求增长69.8万桶/天。

资料来源：EIA，IEA，OPEC，OIES，Rystad，东海证券研究所

2022年以来的国际油价走势

● 2022年以来，地缘政治冲突加大，美国页岩保持资本开支纪律，OPEC+实际增产远低于配额增长。俄罗斯受制裁或影响长期原油产量。2023年，沙特、俄罗斯及其他主要OPEC+主要产油国联合减产，对油价形成了有力的支撑。而随着委内瑞拉、伊拉克实际产量的反弹、美国页岩油强势增产、全球石油消费预期下调，油价进入震荡区间。

● 2024年在OPEC+联合减产、全球经济恢复、美国低库存等背景下，原油价格仍然维持相对强势。而进入2025年后，地缘冲突持续、美国再次挑起贸易战，预期原油消费下行，叠加OPEC+加速恢复生产，油价震荡下行。



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价预测：大宗商品之母， 预计2025年在60-90美元/桶波动

原油价格主要影响因素假设及判断

	2021年	2022年	2023年	2024	2025E	2026E	单位
全球GDP增速	6.0%	3.5%	3.3%	3.3%	3.0%	3.1%	
美国联邦基金利率	0.25%	0.5-4.5%	4.75-5.5%	5.5%-4.5%	4.5%-3.5%		
美元指数平均	92	103	103	104			
美国商业库存平均	455	420	445	433	428	455	百万桶
OECD库存	63.7	59.1	61.2	61.1	61.3	65.6	天
布伦特均价	71	99	82	80	55-80	50-70	美元/桶
OPEC剩余产能	5.08	2.19	3.40	4.22	3.99	3.87	百万桶/天
需求总计	96.6	99.5	101.9	102.7	103.7	104.9	百万桶/天
需求增量	4.9	2.5	2.4	0.9	1.0	1.2	百万桶/天
供应增量	95.6	100.4	102.5	103.1	105.3	106.4	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	30	33	32	32	33	33	百万桶/天
加拿大	6	6	6	6	6	6	百万桶/天
墨西哥	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
美国	19	20	22	23	23	23	百万桶/天
俄罗斯	11	11	11	11	11	11	百万桶/天
阿塞拜疆	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
哈萨克斯坦	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
阿根廷	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
巴西	4	4	4	4	4	4	百万桶/天
哥伦比亚	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
拉美其他	1	1	1	1	2	2	百万桶/天
其他非OPEC	19	19	19	19	20	20	百万桶/天
供应总计	95.6	100.4	102.5	103.1	105.3	106.4	百万桶/天
供应-需求	-1.0	0.9	0.6	0.3	1.6	1.4	百万桶/天

资料来源：Wind，EIA，IEA，OPEC，东海证券研究所

注：EIA统计口径

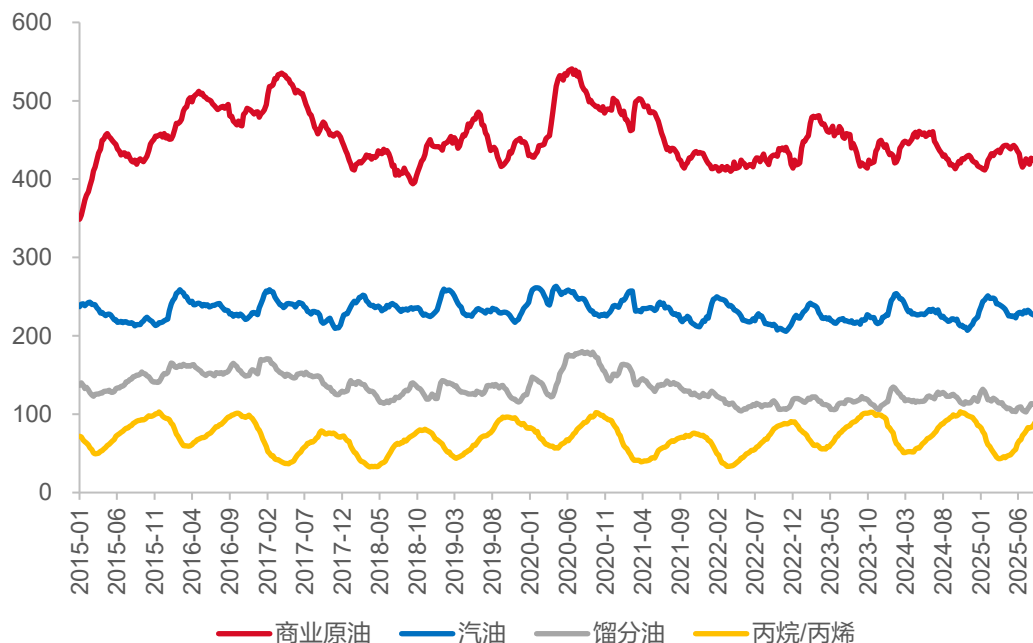
说明：

- 根据EIA 8月STEO预测，OPEC+加速增长，原油库存持续累积并对价格构成下行压力。2025年第四季度至次年一季度全球原油库存日均增长约200万桶，预计下半年将维持日均90万桶的增长态势。今年布伦特原油均价预计为67美元/桶，2026年布伦特原油均价将降至51美元/桶。
- IEA预计2025-2026年全球原油及液体产量分别增加250、190万桶/天。
- EIA将预计美国2025年实际GDP年增长率预期1.4%，2026年为2.0%。
- 其他原油影响因素：委内瑞拉、伊朗增产、利比亚减产；中东及俄乌地缘政治；美国加息尾声对经济的影响（衰退还是软着陆）。
- 油价预判：预计2025年布伦特原油全年在60-90美元/桶之间波动。**

原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

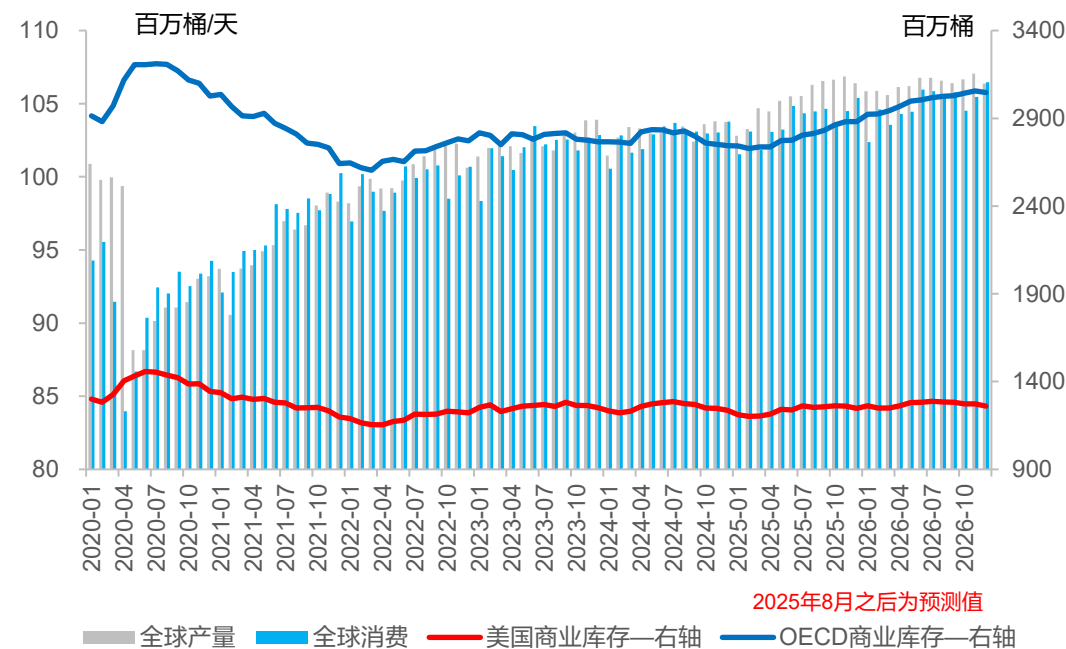
- 至2025年8月29日当周，美国原油商业库存4.21亿桶，较去年同期增加240万桶，库存比五年同期平均水平低3.38%左右；汽油库存2.19亿桶，较去年同期减少70万桶；馏分油库存1.16亿桶，较去年同期减少679万桶。
- 至2025年7月，OECD的原油及液体商业库存为28.04亿桶，较去年同期减少1278万桶。

美国原油及成品油库存（百万桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所

石油及液体产品供需及库存

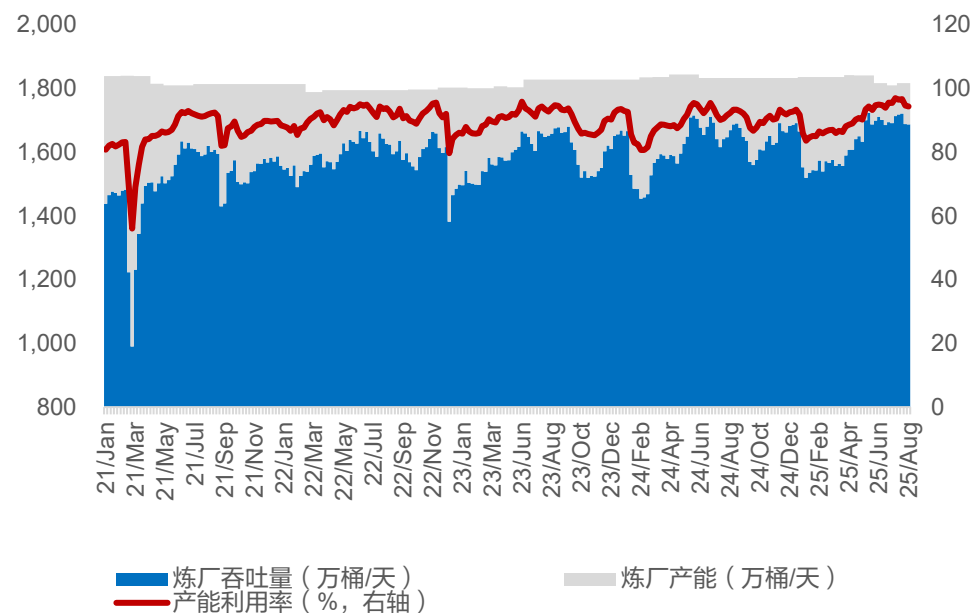


资料来源：EIA，东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

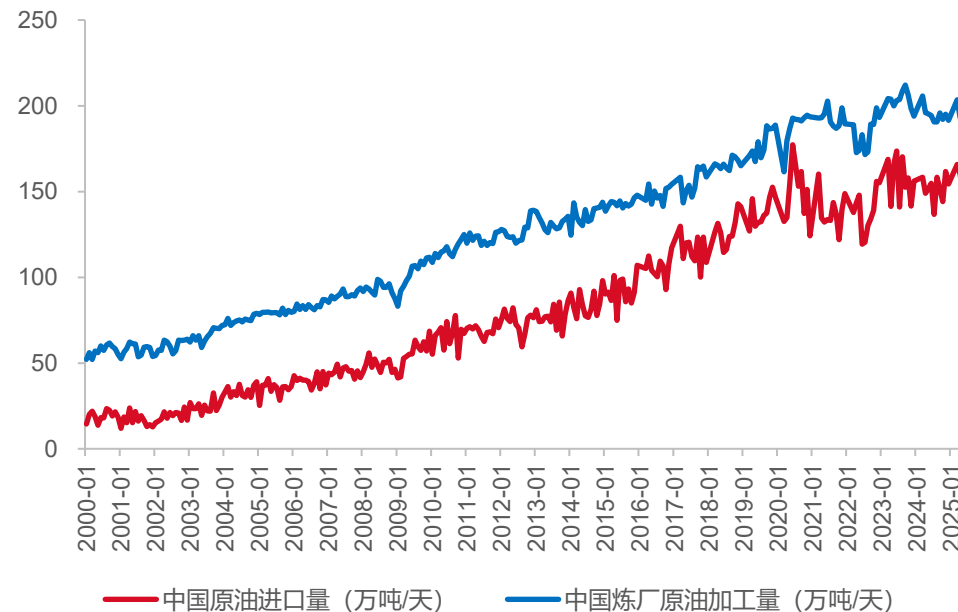
- 2025年8月，美国炼厂加工量较上月改善但在月末微跌，至8月29日为1686.9万桶/天，开工率为94.3%；2024年同期炼厂加工量为1690万桶/天。
- 2025年7月，我国规上工业原油加工量6306万吨，同比增长8.9%。根据海关总署，7月份，我国进口原油4720万吨，同比增长11.5%。2024全年，国内进口原油5.53亿吨，同比下降1.9%，规上工业原油加工量7.08亿吨，同比下降1.6%。

美国炼厂原油加工量及开工率



资料来源：EIA，东海证券研究所

中国原油进口及炼厂加工量

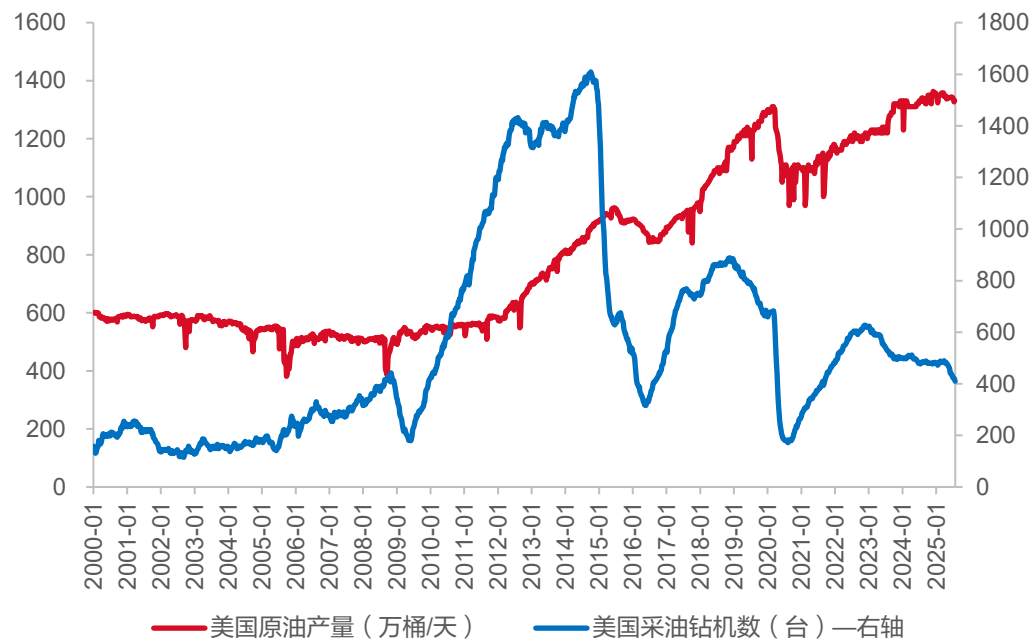


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

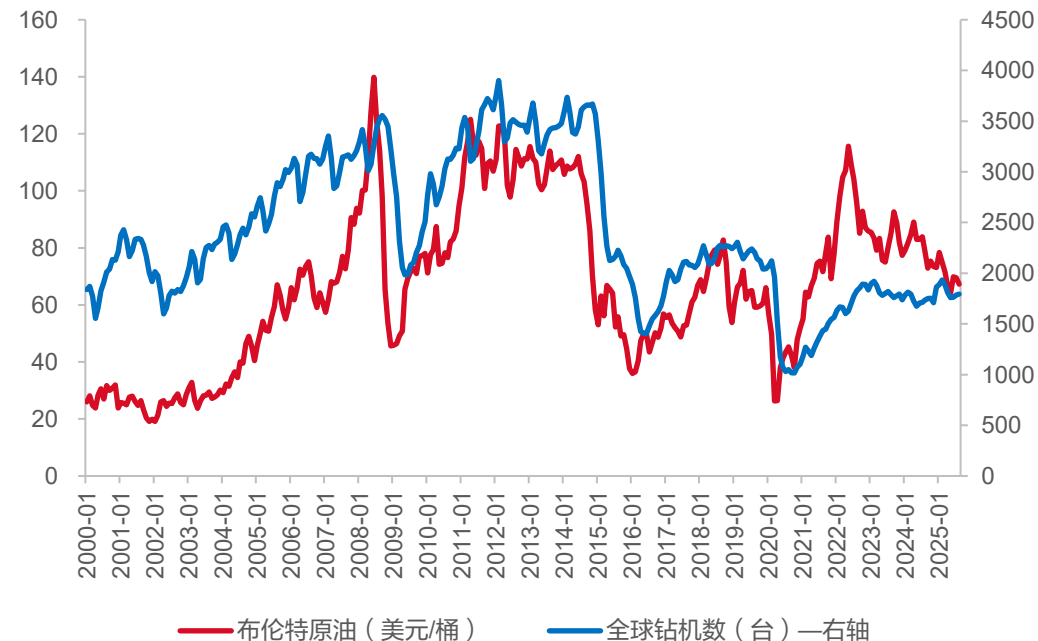
- 美国原油产量基本保持稳定，至2025年8月29日当周，美国原油产量1342.3万桶/天，较去年同期增加12.3万桶/天。
- 至2025年9月5日，美国钻机数522台，较去年同期减少40台；其中采油钻机数414台，较去年同期减少69台。

美国原油产量及采油钻机数



资料来源：EIA, Baker Hughes, 东海证券研究所

油价与全球钻机数

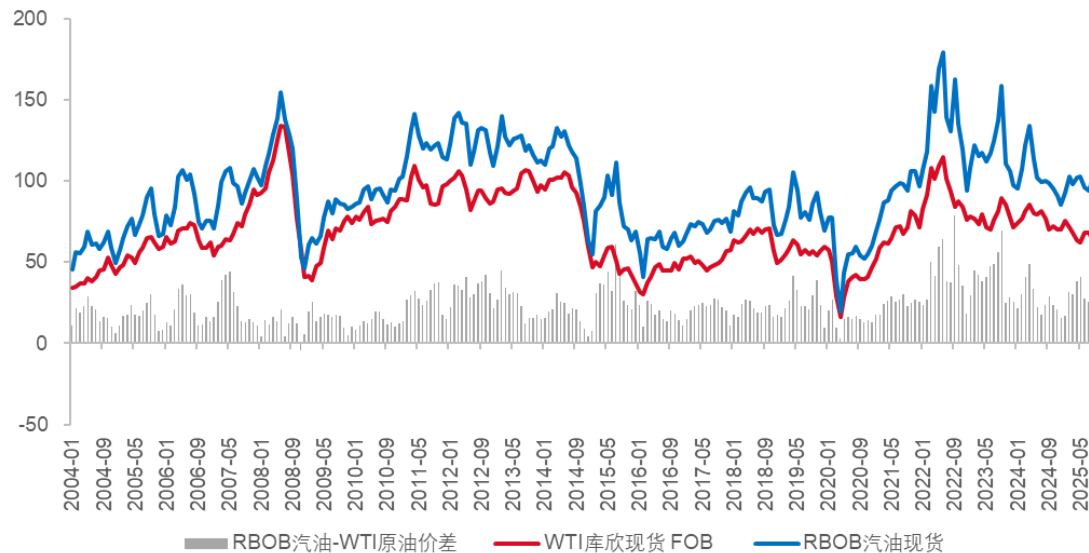


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

原油供需基本面：成品油价差改善

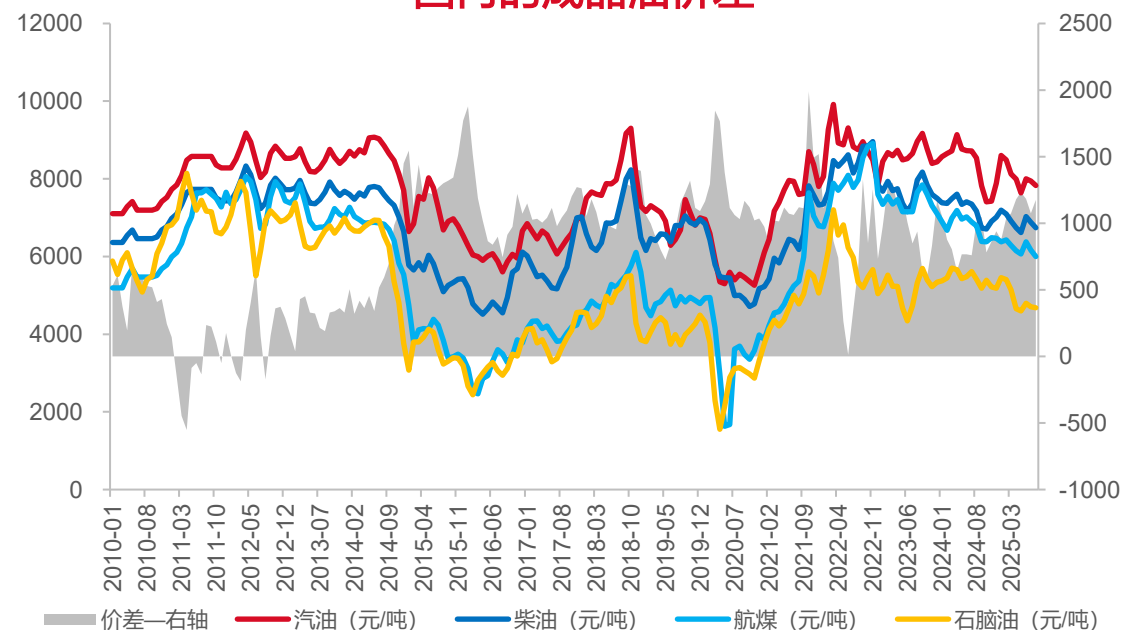
- 2025年8月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为35.02美元/桶，较上月显著改善，目前上升至接近2022-2024年平均37.4美元/桶的水平，且高于过去20年的历史平均23.6美元/桶之上。
- 2025年8月，国内成品油价差上升至1175元/吨，高于近四年同期水平。

美国汽油与原油现货价差（美元/桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所（1桶=42加仑换算）

国内的成品油价差



价差 = $0.2 \times \text{石脑油} + 0.3 \times \text{柴油} + 0.2 \times \text{汽油} + 0.1 \times \text{航空煤油} - \text{原油} \times \text{VAT} \times \text{汇率}$ （未考虑副产品和除增值税外各项税）

资料来源：Wind，东海证券研究所

2025年8月，全球原油大事记

- 俄罗斯海运石油出口8月小幅增长，因对华交付量环比增12%至110.9万桶/日，缓冲了对印度发运量下降的影响。
- 法德英三国（E3）外长在联合声明中表示，将于8月28日通知联合国安理会伊朗未能遵守《联合全面行动计划》（JCPOA），从而启动“快速恢复”机制，这可能使部分联合国制裁重新生效。
- 根据欧洲天然气基础设施组织（GIE）数据，截至8月24日，欧盟天然气库存量达863.6太瓦时（合816亿立方米），填充率约76%，于8月21日突破75%的修订后存储条例规定的理论最低填充要求。
- 挪威第二大石油生产商Aker BP于8月21日上调新钻井探明储量估值至9600万-1.34亿桶油当量，推动伊格德拉希尔枢纽总储量目标提升至10亿桶油当量。
- 壳牌公司计划2026年重启纳米比亚海上勘探，公司正与合作伙伴推进2026年在PEL 039区块实施进一步勘探钻井的计划，持续评估资源前景。壳牌在PEL 039区块持有45%作业权，卡塔尔能源持股45%，纳米比亚国油持剩余10%。
- 美国天然气产量8月持续飙升，在气源导向钻井平台数量回升推动下再创1067亿立方英尺的新高。
- 标普8月11日产量调查显示，7月OPEC+原油产量下降至4165万桶/日。其中OPEC成员国7月原油产量环比减少19万桶/日——主因沙特产量下降30万桶/日（该国6月增产以防供应中断）。非OPEC国家7月增产5万桶/日，俄罗斯产量环比提升7万桶/日，但仍低于924万桶/日的配额目标。
- 加拿大自然资源公司（CNR）8月8日宣布关闭北海尼尼安枢纽附近两处油田，主因二季度生产成本飙升至179美元/桶油当量。
- OPEC八国同意9月增产54.7万桶/日（第五次加速增产），在10月前完成近250万桶/日配额提升。
- BP于8月4日宣布在巴西桑托斯盆地“回旋镖”（Bumerangue）油气田发现了500米厚烃柱，或成公司25年来最大发现。

（信息来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）



CONTENTS

一、油价回顾与展望

二、商品、利率及汇率

三、聚酯产业链

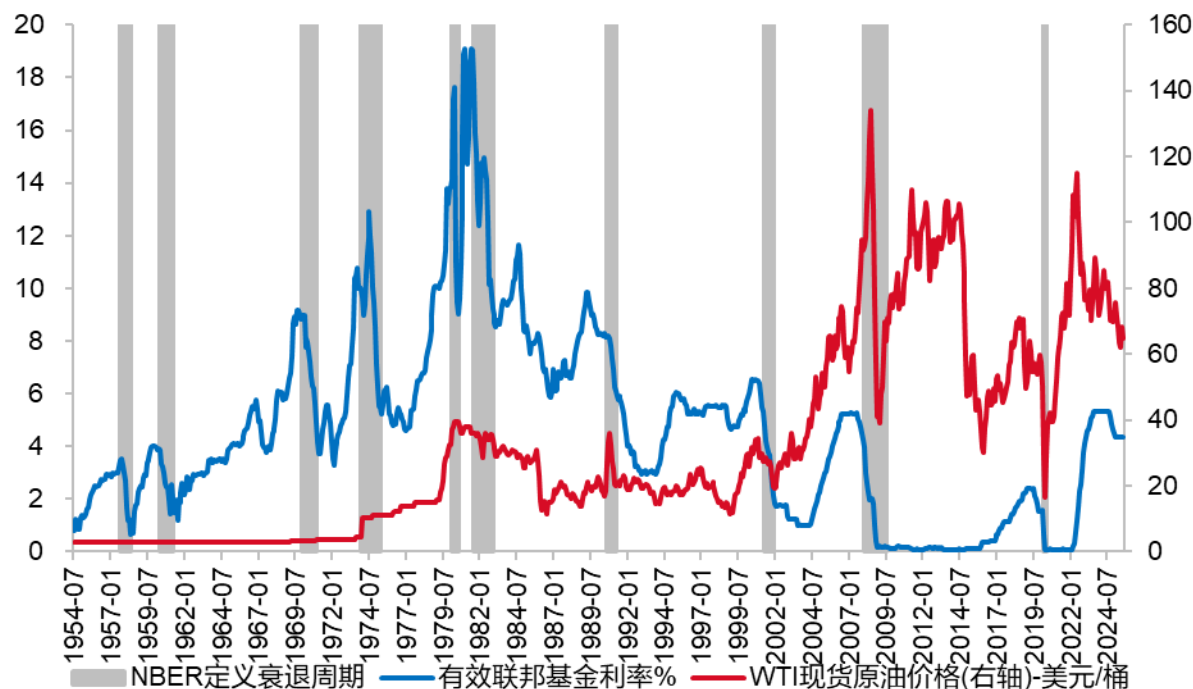
四、结论与投资建议

五、风险提示

油价与利率

- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 截至2025年8月29日美国10年期国债收益率约4.23%，而9月5日美国就业数据发布后美国国债价格走高，因投资者认为8月疲软的就业报告将确保美联储在本月晚些时候降息，美国国债收益率跌至5个月低点，10年期美国国债收益率为4.10%。

油价与衰退周期、美联邦基金利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美国国债收益率

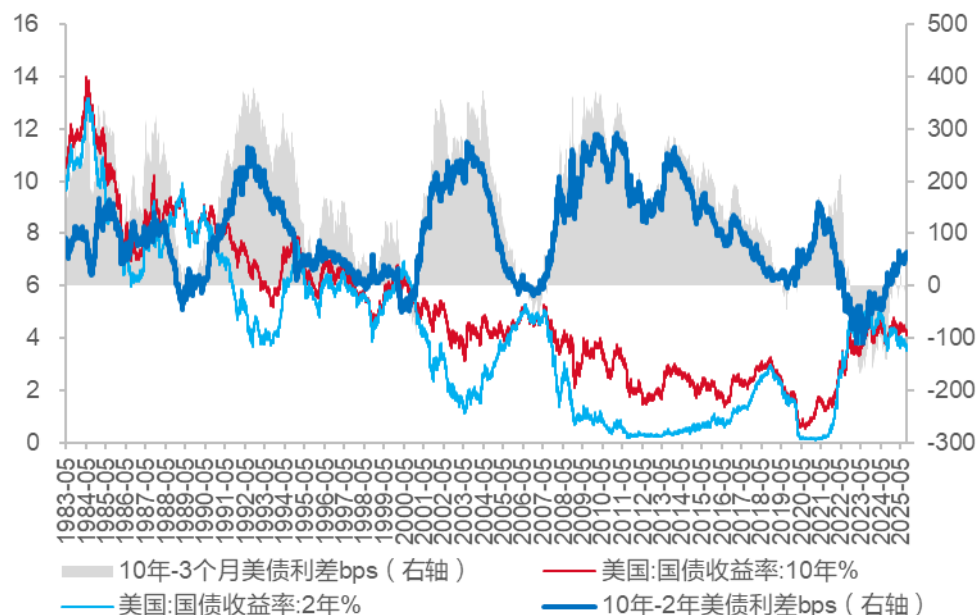


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 目前美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至2024年8月末，目前已经基本结束倒挂，2025年1月重回30基点以上，但8月上旬10年期国债与3个月期美债收益率呈现倒挂后，于月末迅速修正，说明降息预期加大。

美债长短期收益率曲线



资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美债期限利差



资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美元指数、汇率

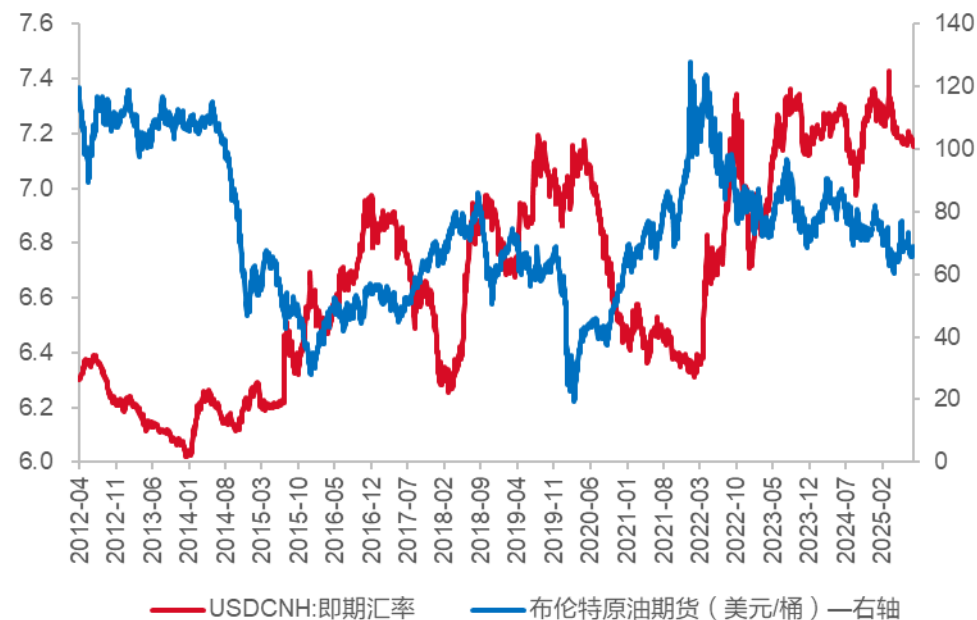
- 8月美元指数整体疲软，收于97.88，较上月末下降2.06%；较去年同期下降3.78%。
- 8月离岸人民币相对美元略升，收于7.13，较上月末升值0.83%；较去年同期贬值0.60%。

油价与美元指数



资料来源：Wind，东海证券研究所

汇率与原油价格

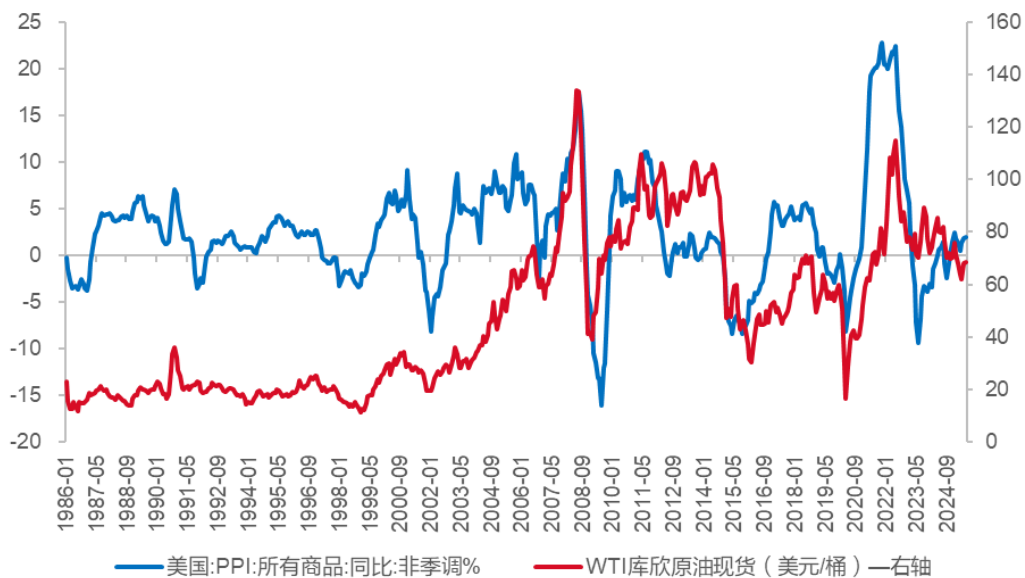


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与通胀

- 7月美国CPI同比上涨2.7%，但剔除能源和食品价格的美国7月核心CPI同比上涨3.1%，涨幅高于6月的2.9%，并远高于美联储制定的2%目标；环比涨幅0.3%，为1月以来最大涨幅。
- 美国7月PPI同环比均上升。美国7月核心PCE物价指数同比从6月的2.8%小幅升至2.9%，环比上涨0.3%，两项数据均与市场预期一致。

油价与美国PPI



资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美国CPI、PCE



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2025年全球主要经济体制造业PMI

- 8月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善。
- 2025年8月份全球制造业PMI为49.9%，较7月份上升0.6个百分点，接近50%的荣枯线。意味着全球制造业虽未改变弱势恢复态势，但恢复力度较7月份有所上升。
- 美国8月ISM制造业指数48.7，预期49，前值48。这是ISM制造业PMI连续六个月低于荣枯线，表明美国制造业持续处于收缩区间。
- 在强劲内需的推动下，欧元区制造业活动于8月份重返扩张区间，PMI终值升至50.7，这一数据创下逾三年新高。

2024年8月以来全球主要经济体的制造业PMI

	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	折线图
全球	49.6	48.7	49.4	50.0	49.6	50.1	50.6	50.3	49.8	49.6	50.4	49.3	49.9	
中国	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	
美国	47.2	47.2	46.5	48.4	49.3	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	
欧元区	45.8	45	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	
英国	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	
德国	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	
法国	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	
意大利	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	
印度	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	58.2	57.6	58.4	59.1	59.3	
东盟	51.1	50.5	50.5	50.8	50.7	50.4	51.5	50.8	50.0	50.8	48.6	50.1	51.0	
日本	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	
韩国	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48.0	48.3	

资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、油价回顾与展望

二、商品、利率及汇率

三、**聚酯产业链**

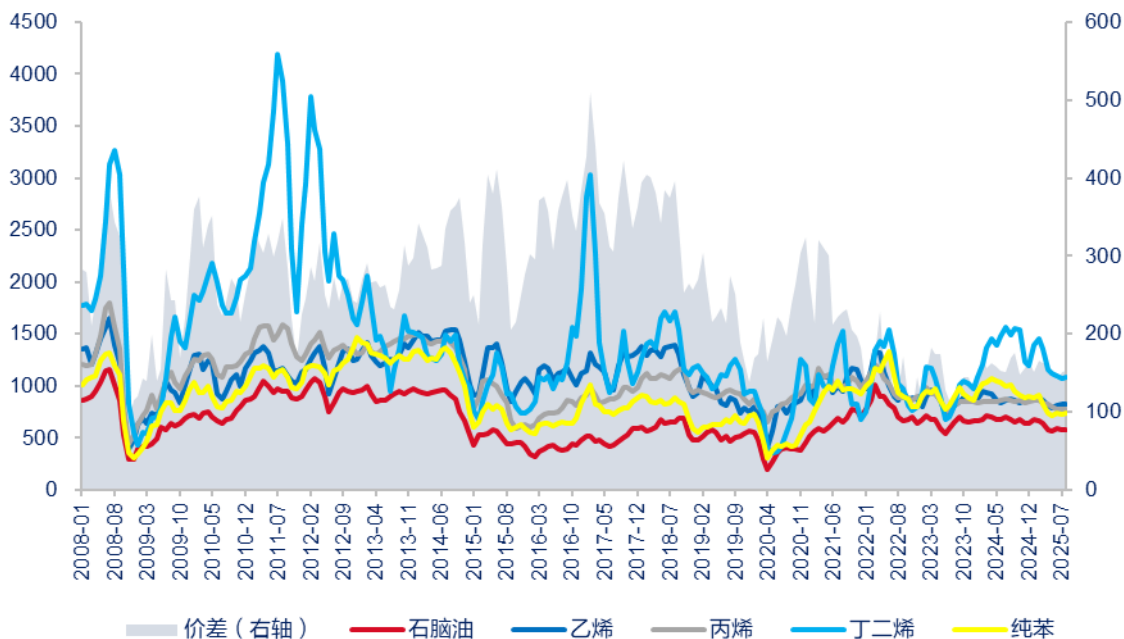
四、结论与投资建议

五、风险提示

裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

- 8月国际油价走势偏弱，在月初连续下跌后企稳，整体走势受地缘政治风险、供需基本面博弈及宏观因素多重影响；石脑油环比持平，乙烯、丙烯等价格均环比微涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为152.7美元/吨，环比上涨2美元/吨。
- 8月原材料PTA价格环比下跌，乙二醇微涨；涤纶长丝均价环比上涨；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约-82元/吨，环比+41元/吨。

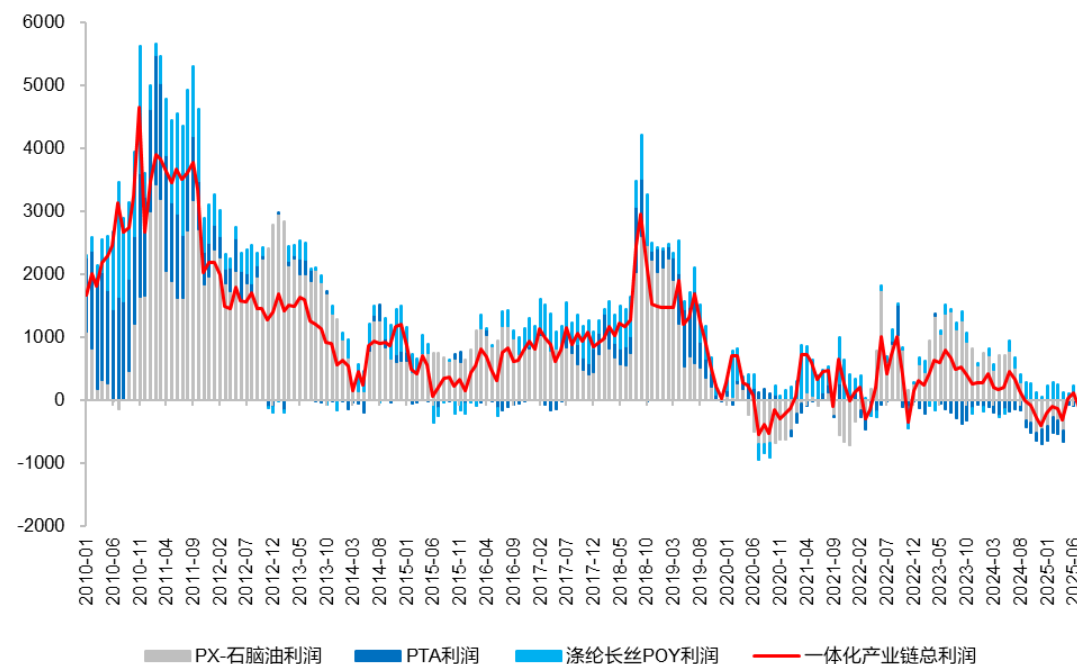
石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



价差=(乙烯+0.5*丙烯+0.15*丁二烯+0.25*纯苯-1.9*石脑油)/3 (假设副产品等同石脑油价格)

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝产业链一体化总利润模拟（元/吨）

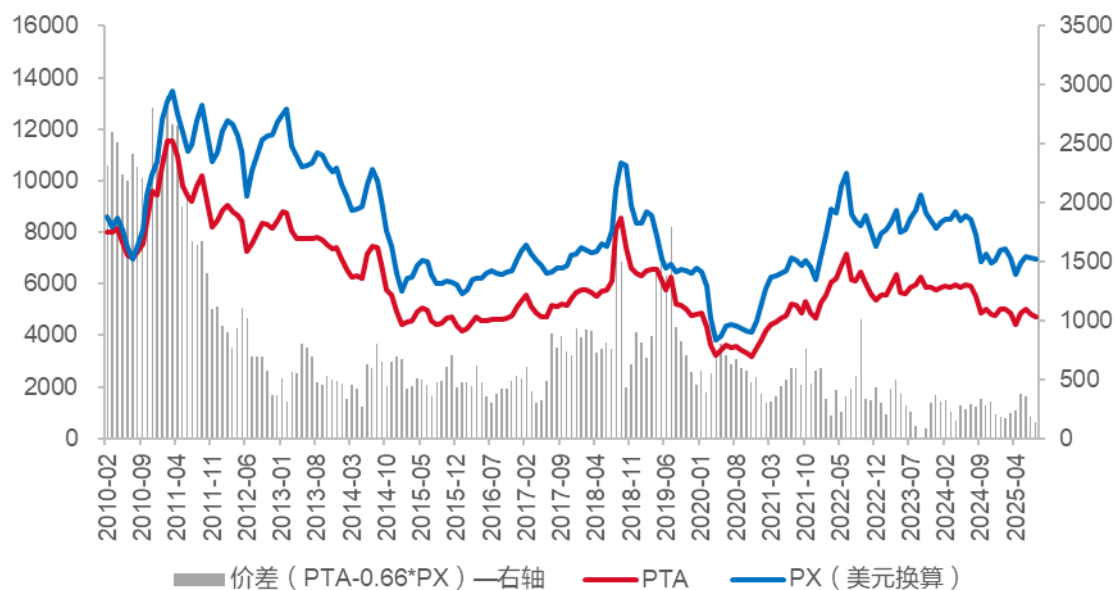


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

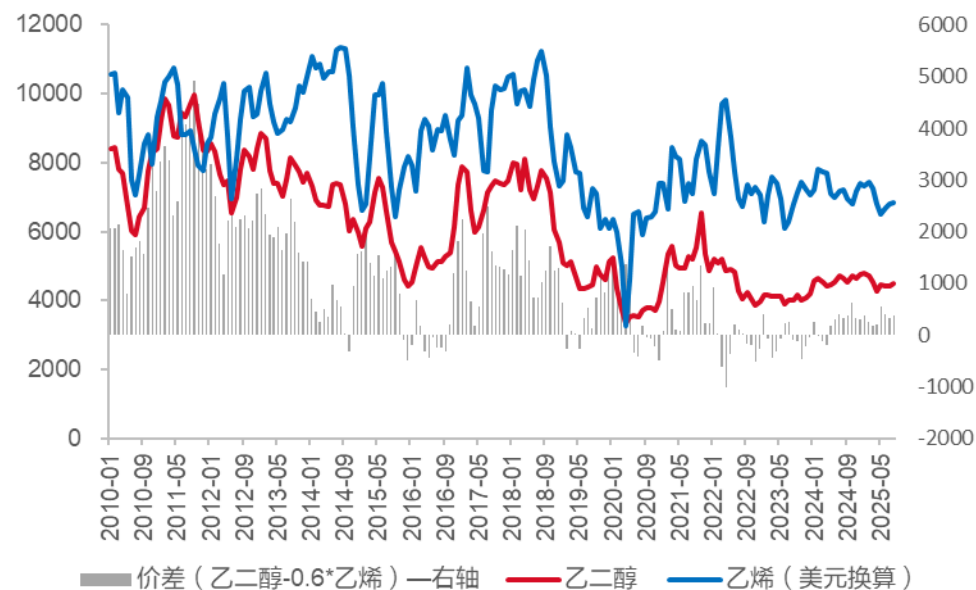
- 8月OPEC+增产、中美关税及地缘反复，原油走弱牵制成本及情绪。PTA市场价格持续下跌后反弹，加工费触及低点后修复。价差环比-44元/吨。
- 8月份供需基本面预期向好，乙二醇市场偏强震荡。乙二醇与乙烯价差388元/吨，环比+51元/吨。

PTA-PX价差（元/吨）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

乙二醇-乙烯价差（元/吨）

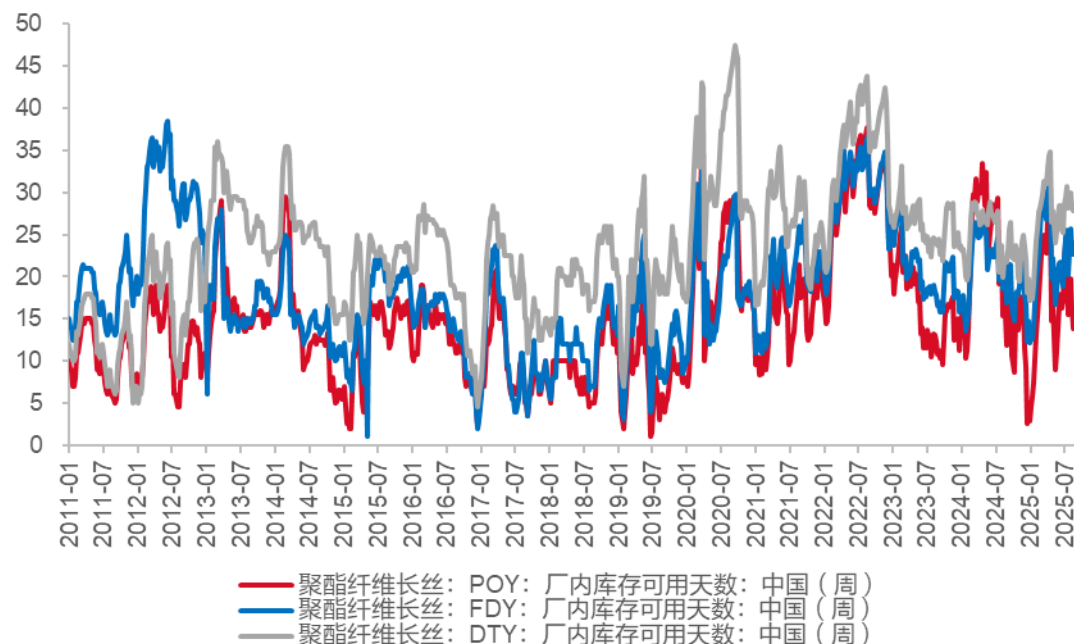


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝产量、开工率与库存

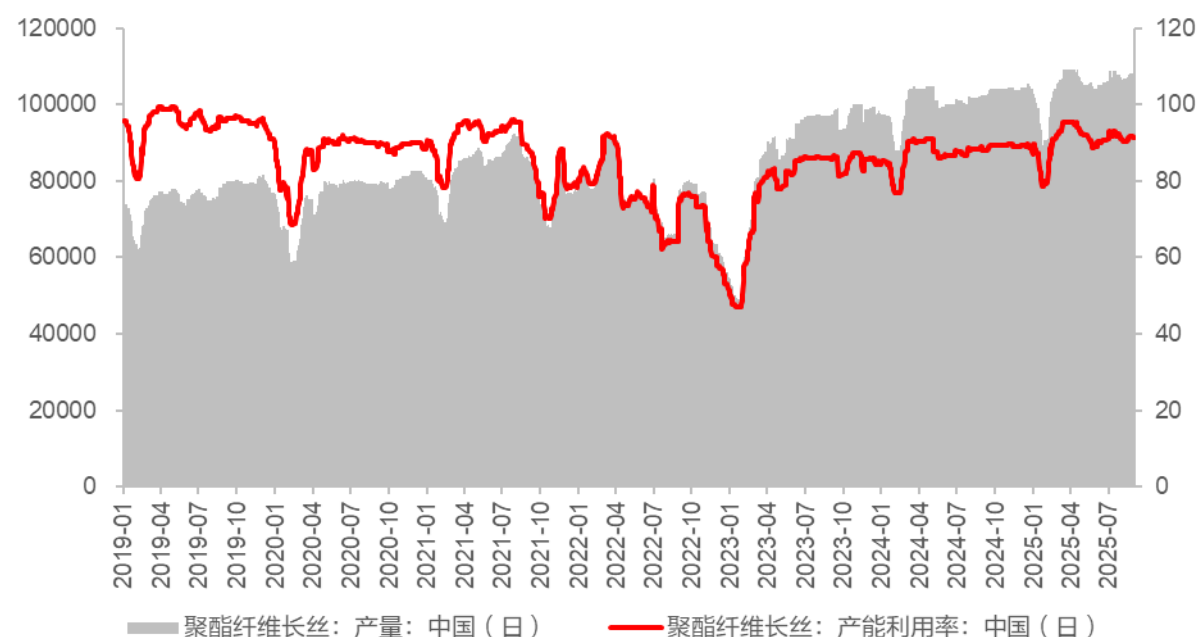
- 关税问题尚未敲定，涤纶长丝厂商心态谨慎，多次让利出货，去库效果较好。
- 8月初安徽佑顺一套30万吨的涤纶长丝装置顺利出丝，涤纶长丝产能基数上调至4182万吨/年。主流涤纶长丝企业依旧执行减产计划，8月25日，盛虹一套25万吨/年装置检修，8月28日常熟恒意一套15万吨/年装置检修。

涤纶长丝厂内库存（天）



资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝日产量与开工率（吨/日，%）

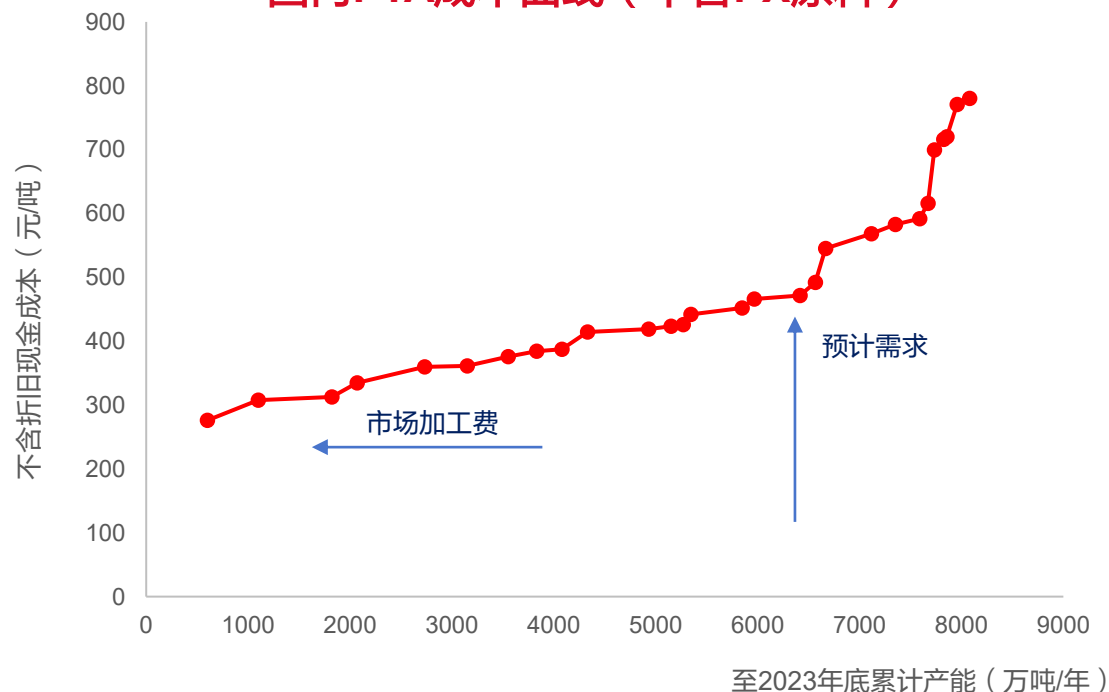


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

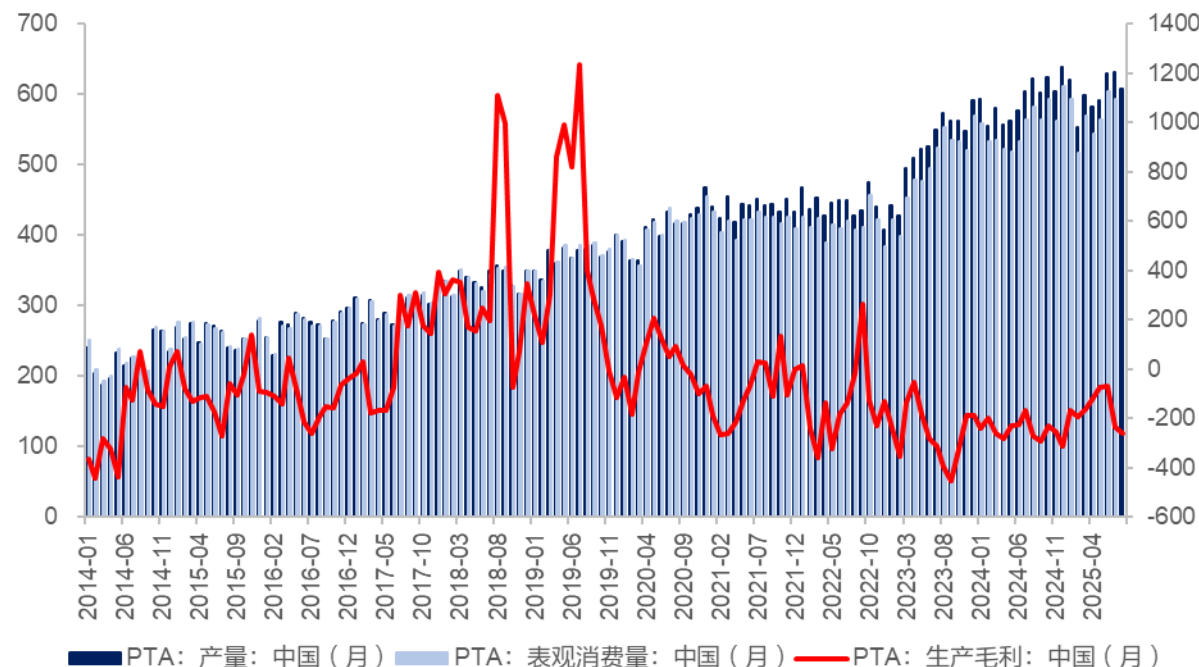
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2025年8月，PTA市场价格持续下跌后反弹，加工费触及低点后修复。
- 2024年国内PTA表观消费约6673万吨，目前产能约8600多万吨，市场压力仍然较大。

国内PTA成本曲线（不含PX原料）



资料来源：Wind，东海证券研究所

国内PTA月度供需（万吨，元/吨）

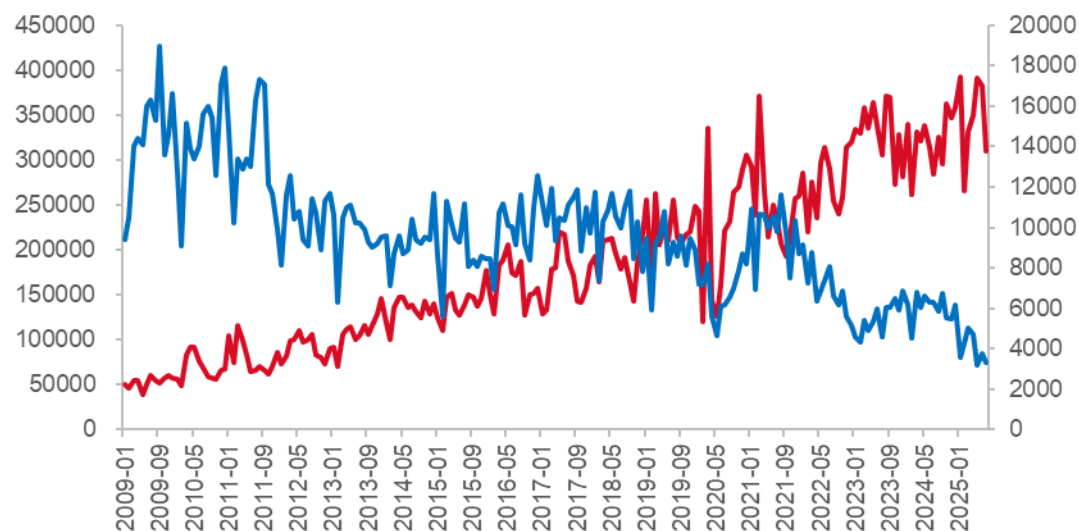


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

2025年7月海外淡季，长丝出口环比下滑

- 2025年7月中国涤纶长丝出口30.95万吨，较上月跌幅19.13%。2025年1-7月累计出口242.39万吨，较去年同期涨幅10.66%。
- 2025年1-7月，我国纺织品服装累计出口1707.41亿美元，同比增长0.63%，其中纺织品出口821.22亿美元，同比增长1.60%，服装出口886.19亿美元，同比微降0.26%。

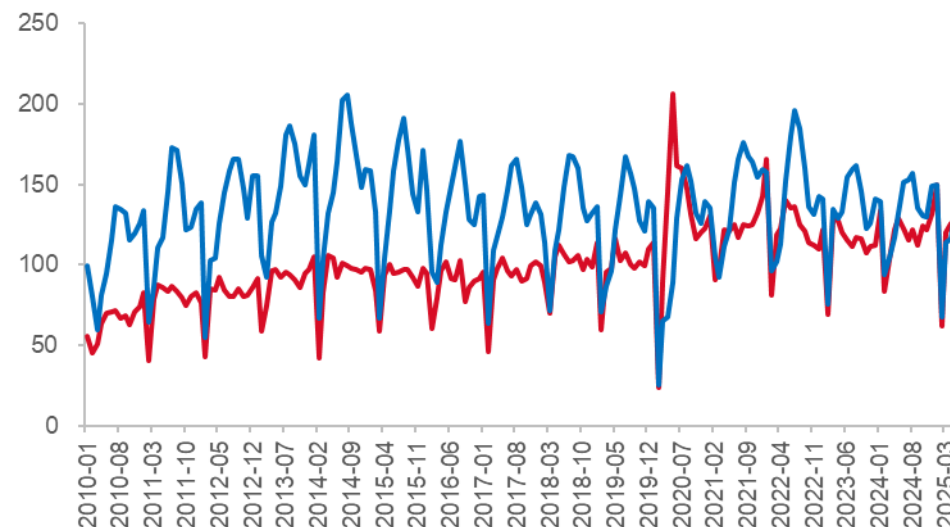
国内涤纶长丝进出口（吨/月）



— 聚酯纤维长丝：出口数量合计：中国（月） — 聚酯纤维长丝：进口数量合计：中国（月）

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

国内月度纺服出口金额（亿美元）



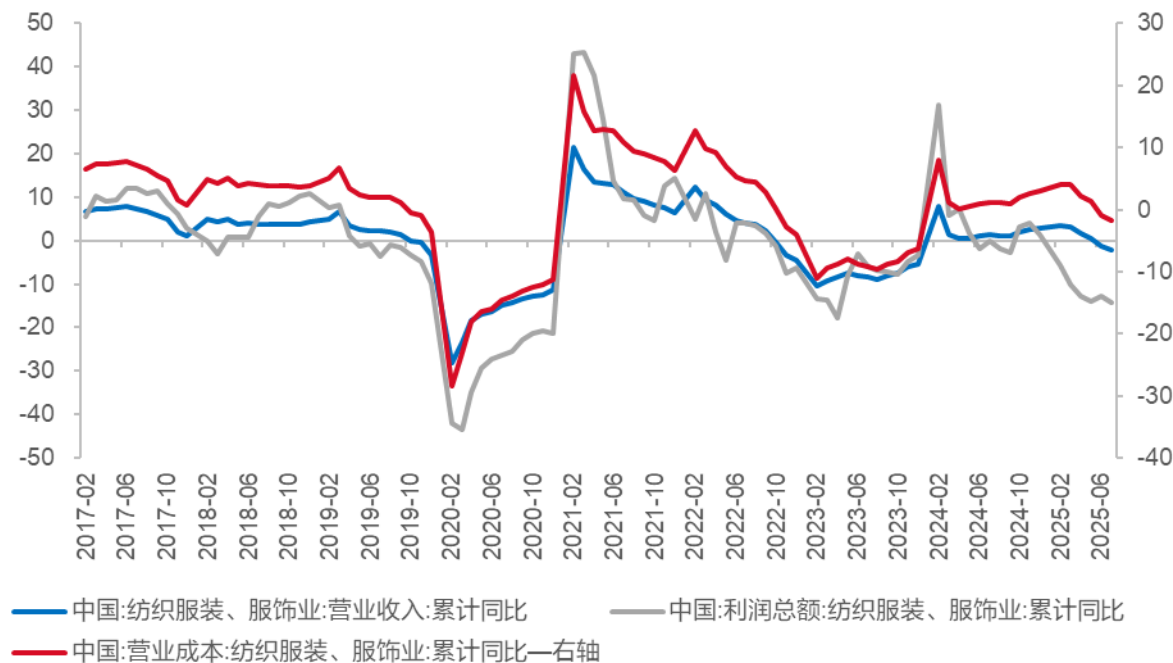
— 中国：出口金额：纺织纱线、织物及制品：当月值
— 中国：出口金额：服装及衣着附件：当月值

资料来源：Wind，东海证券研究所

2025年1-7月我国纺织业利润累计同比降幅略收窄

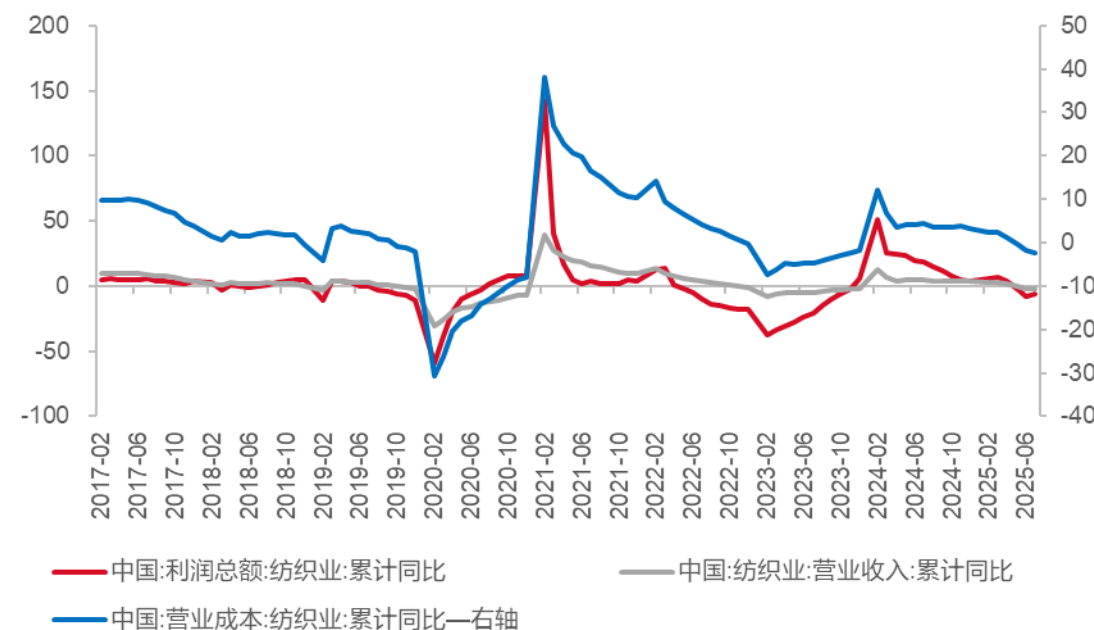
- 根据国家统计局公布的数据，1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额40203.5亿元，同比下降1.7%；纺织业利润累计同比下降6.5%。纺织服装、服饰业利润总额累计同比下降14.2%。

国内纺织服饰、服饰业累计收入、成本、利润累计同比（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所

国内纺织业累计收入、成本、利润累计同比（%）



资料来源：Wind，东海证券研究所



CONTENTS

一、油价回顾与展望

二、商品、利率及汇率

三、聚酯产业链

四、结论与投资建议

五、风险提示

结论与投资建议：原油供需宽松显现，石化产业期待“金九银十”

核心观点：

- **利率、汇率：**美国8月疲软的就业报告将美联储在9月降息的概率大增，同时压低美债收益率和美元。7月美国剔除能源和食品价格的核心CPI同比上涨3.1%，涨幅高于6月的2.9%，并远高于美联储制定的2%目标；环比涨幅0.3%，为1月以来最大涨幅。关税影响或已初步显现。国内宏观基本面仍需低利率环境支撑，央行支持性态度明确，流动性预计保持宽裕。
- **商品：**美联储在预防衰退的降息背景下，预计商品价格仍有压力；但同时考虑成本端改善，我国石化产业链完善，仍具有成本竞争优势。
- **权益：**看好国内消费复苏（往性价比方向）、自主可控产业链。

推荐：

- **贸易或将修复，利好石油需求修复：**预计油价二季度淡季价格触底后有望修复，利好具有上游资源的标的，如**中国石油、中国海油**等。
- **海洋油气开采稳步增长：**预计海洋油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如**海油工程、中海油服、博迈科**等。
- **炼化一体化成本优势，欧洲产能逐步出清：**看好加氢裂化能力强，从炼油-PX-PTA-产业链一体化标的，如**恒力石化、荣盛石化、桐昆股份**等。
- **具备成本比较优势：**乙烷进口利空有望修复，利好前期国内超跌标的，如**卫星化学、万华化学**，及天然气相关标的，如**新奥股份、九丰能源**。



CONTENTS

一、油价回顾与展望

二、商品、利率及汇率

三、聚酯产业链

四、结论与投资建议

五、风险提示

风险提示

- **美国通胀回落速度不及预期。**美国就业市场波动较大，通胀水平仍处高位，若回落不及预期或引发美联储态度偏鹰，加息预期推迟引发需求、汇率波动等风险。
- **海外需求下跌，影响产品出口的风险。**中国始终保持着贸易顺差，出口也向高端装置制造方向发展。但是欧美等主要发达经济体仍然存在着衰退的风险，从而影响到海外市场的需求，进而导致我国出口受阻。
- **国际地缘政治影响。**地缘政治扰动或导致大宗商品生产贸易受阻或需求激增，进而引发大宗价格大幅波动，引发通胀上行、基本面大幅波动等风险。

评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

分析师声明

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221959689

传真：（8621）50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8610）59707105

手机：18221959689

传真：（8610）59707100

邮编：100089

Thanks
For Watching

感谢聆听

务实 创新
规范 协同



东海证券



东海研究