东海证券
DONGHAI SECURITIES

原油供给预计宽松，下游或迎复苏行情

原油及聚酯产业链月报（2025年3月）

证券分析师：张季恺 执业证书编号：S0630521110001
证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001
证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001
邮箱：zjk@longone.com.cn

2025年3月11日

东海证券
DONGHAI SECURITIES

目录

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

请务必仔细阅读正文后的所有说明和声明

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2月布伦特原油维持震荡下行，月底收于73美元/桶左右。OPEC+国家将按计划从4月起逐步放松减产，其中将逐步增加阿联酋30万桶/日的配额。美联储2025年2月继续暂停降息符合预期，随着cpi高于预期，预计降息将会继续推迟。综合来看，油价短期在65美元/桶之上具备地缘政治支撑；我们认为原油长期受需求面影响大，随着美联储之后恢复降息，原油回调风险增加；预计2025年全年布伦特在55-80美元/桶波动。**	
全球石油供应	OPEC+的165万桶/天的额外减产协议将延长至2026年底，而220万桶的自愿减产协议将在4月底结束。	++
全球经济（石油需求）	美国炼厂开工走低，商业原油库存有所修复但低于去年同期。我国原油消费有所改善，2024年12月，我国规上工业原油加工同比增长0.6%，进口原油同比下降1.1%。	-
经济周期（利率/美元指数等）	截至2025年3月6日美国10年期国债收益率约4.29%。2024年12月，美联储继续降息25个基点，表明政策或将维持在“中性”水平。	--
通胀压力CPI、PPI等	2025年1月美国CPI同比上涨3.0%，前值2.9%，高于预期；美国1月PPI（最终需求）同比上升2.4%，美国PPI涨幅仍高于美联储设定的2%长期通胀目标，PCE同比上涨2.5%。	--
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	美国墨西哥湾的石油产量将达到创纪录的200万桶/日左右，主要得益于几个大型深水油田将于2025年投产。	--
钻机数及库存井	至2025年2月28日，美国钻机数593台，较去年同期减少36台；其中采油钻机数486台，较去年同期减少20台。	-
炼油加工量	2024年12月份，我国规上工业原油加工量同比增长0.6%，进口原油同比下降1.1%。美国炼厂开工率高于去年同期。	++
全球库存	至2025年2月28日当周，美国原油商业库存4.34亿桶，较去年同期减少1476万桶，库存比五年同期平均水平低4.42%左右；汽油库存2.47亿桶，较去年同期增加709万桶；馏分油库存1.19亿桶，较去年同期增加214万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差迅速走高，目前已高于20年的历史平均水平，国内成品油价差较上月走高并好于去年同期。	-
制造业PMI指数	2025年2月，我国制造业PMI为50.2，比上月改善1.1个百分点。美国2月ISM制造业PMI指数50.3，创2024年6月以来的最高水平。	+
相关能源（天然气/煤炭等）	Henry Hub现货价格在1月份平均为4.13美元/MMBtu，并在1月17日寒潮来袭前达到每日最高9.86美元/MMBtu。由于寒潮席卷美国，导致天然气库存提取量高于平均水平。预计现货价格将持续上涨至2026年，2025年均价接近3.80美元/MMBtu。	++
期货结构/区域间套利	远月价格贴水，backwardation结构。自2023年11月以来，加拿大原油价格折扣已经收窄，Trans Mountain原油管道扩建计划将于2024年第二季度投产。沙特提升OSP不及预期，反映市场回调预期。	-

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

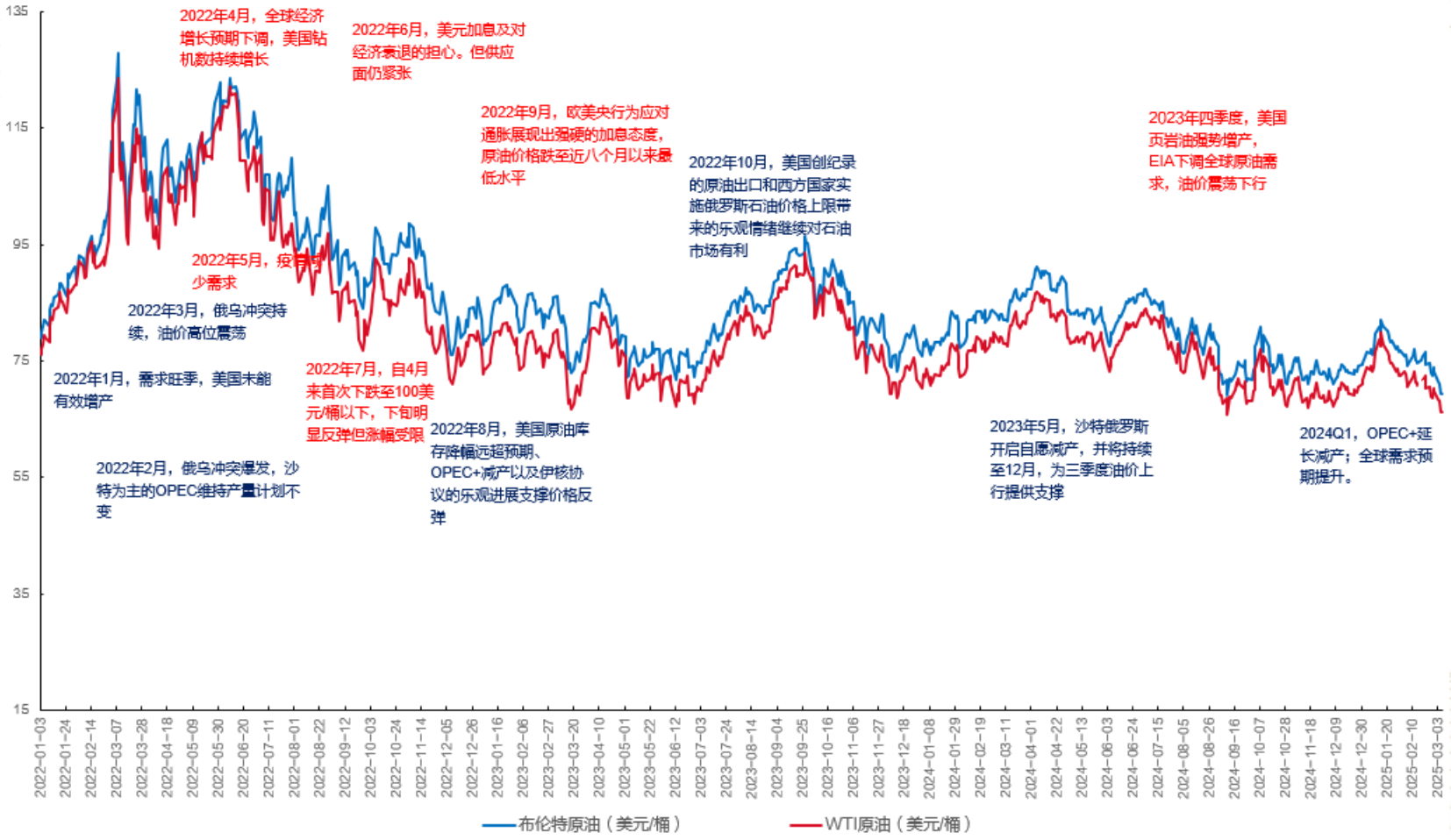
机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Feb. 11, 2025	布伦特现货2025年预计平均74美元/桶，2026年预计全年平均66美元/桶。	2025-2026年全球原油及液体产量分别增加173、160万桶/天。	2025-2026年全球液体需求分别增长137、104万桶/天。
IEA	Feb. 13, 2025		2024年全球供应量将增加63万桶/天，其中非OPEC+国家产量将增长150万桶/天；2025年全球供应预计增长190万桶/天。	2024-2025年石油需求增长87、110万桶/天。
OPEC	Feb. 12, 2025		2025-2026年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加110万桶/天。	2025-2026年全球石油需求分别增加140万桶/天。
OIES	Feb. 18, 2025	布伦特原油2025年预期77美元/桶，2026年预计为74美元/桶。	2025年石油市场缺口预计为24万桶/天，2026年则过剩41万桶/天。2025-2026年全球供应增长分别为150、170万桶/天。	2025-2026年全球石油需求增长分别为130、110万桶/天。
Rystad Energy	Feb. 28, 2025	预测2025年第一季度平均油价为77美元/桶，第四季度为75美元/桶，2025年油价平均为76美元/桶。	2024年市场供应缺口约为110万桶/日，2025年供应过剩45万桶/天。	2025年全球石油需求增长120万桶/天至到1.045亿桶/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年以来，国际油价整体维持窄幅震荡，但是在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。目前油价仍然处于供需相对平衡主导的价格相持阶段。



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55-80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%	3.2%	3.3%	3.40%	
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	435	441	百万桶
OECD库存	63.7	59.1	61.2	61.1	59.9	61.9	天
布伦特均价	71	99	82	80	55-80	50-70	美元/桶
OPEC剩余产能	5.08	2.41	3.66	4.56	4.45	4.20	百万桶/天
需求总计	96.6	99.5	101.9	102.8	104.1	105.2	百万桶/天
需求增量	4.9	2.5	2.4	0.9	1.4	1.0	百万桶/天
供应增量	95.7	100.2	102.2	102.8	104.6	106.2	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	10	10	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	95.7	100.2	102.2	102.8	104.6	106.2	百万桶/天
供应-需求	-1.0	0.7	0.4	0.1	0.4	1.0	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

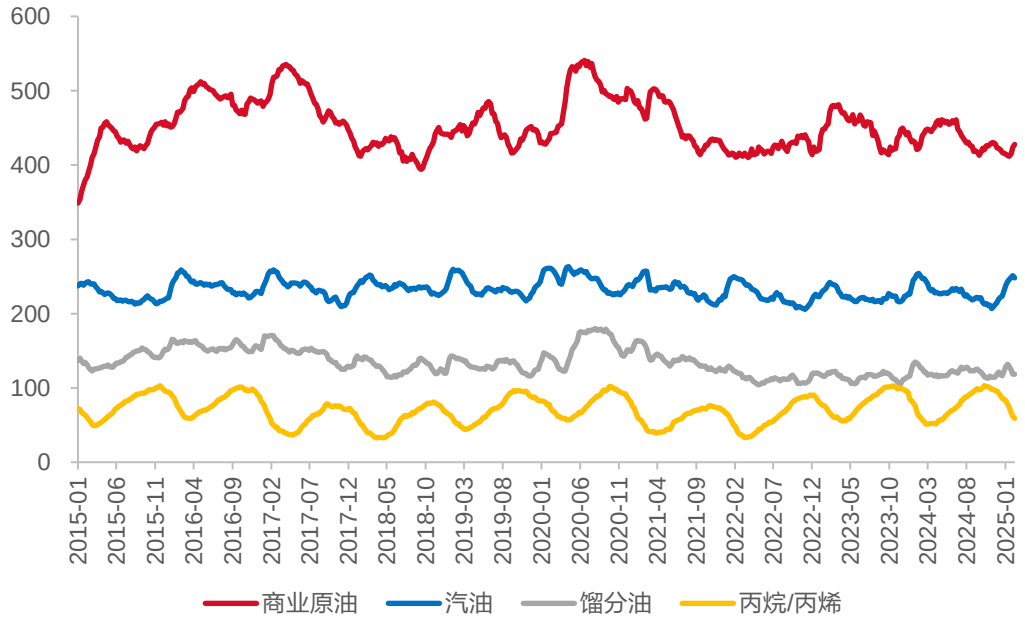
说明：

- 预计OPEC+的减产将减少全球石油库存，并使原油价格在2025年第一季度保持在当前水平附近。随全球产量增加以及需求增长疲软，2025年下半年至2026年全球石油库存将增加，对价格形成下行压力。预计布伦特原油价格在2025年平均为每桶70美元，随后在2026年降至每桶65美元。
- IEA预计2024年全球石油供应量平均将增加63万桶/日，其中非OPEC+国家将增加150万桶/日。2025年全球石油供应总量可能增加190万桶/日，其中非OPEC+国家将增加150万桶/日。
- EIA将美国GDP增长预测2024年实际GDP将增长2.8%，较12月份的预测提升0.1个百分点。2025年GDP年增长率预期2.1%，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55-80美元/桶之间波动。**

原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

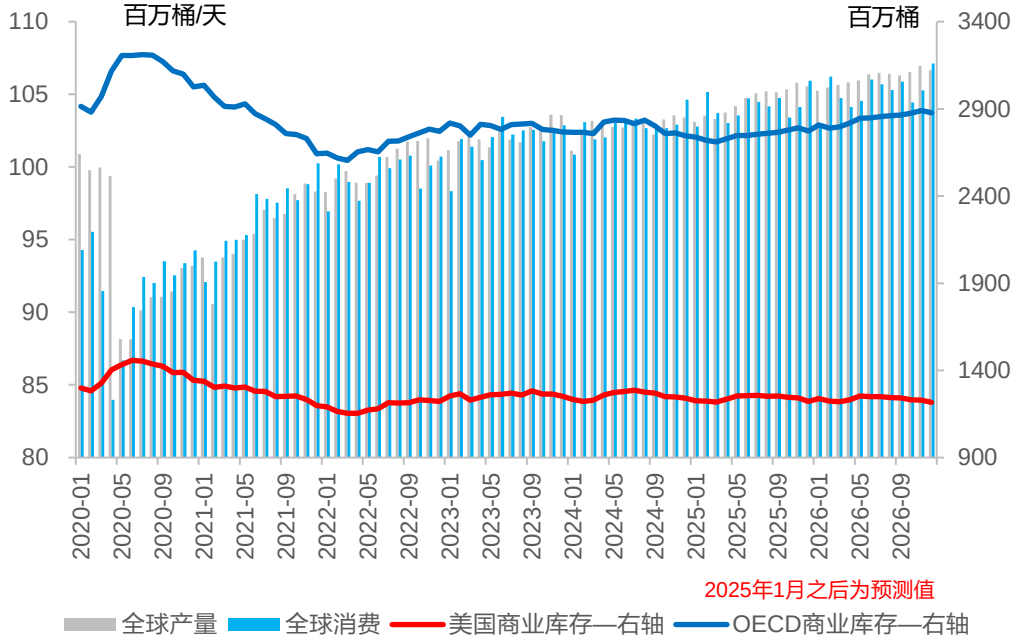
- 至2025年2月28日当周，美国原油商业库存4.34亿桶，较去年同期减少1476万桶，库存比五年同期平均水平低4.42%左右；汽油库存2.47亿桶，较去年同期增加709万桶；馏分油库存1.19亿桶，较去年同期增加214万桶。
- 至2025年1月，OECD的原油及液体商业库存为27.37亿桶，较去年同期减少2891万桶。

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

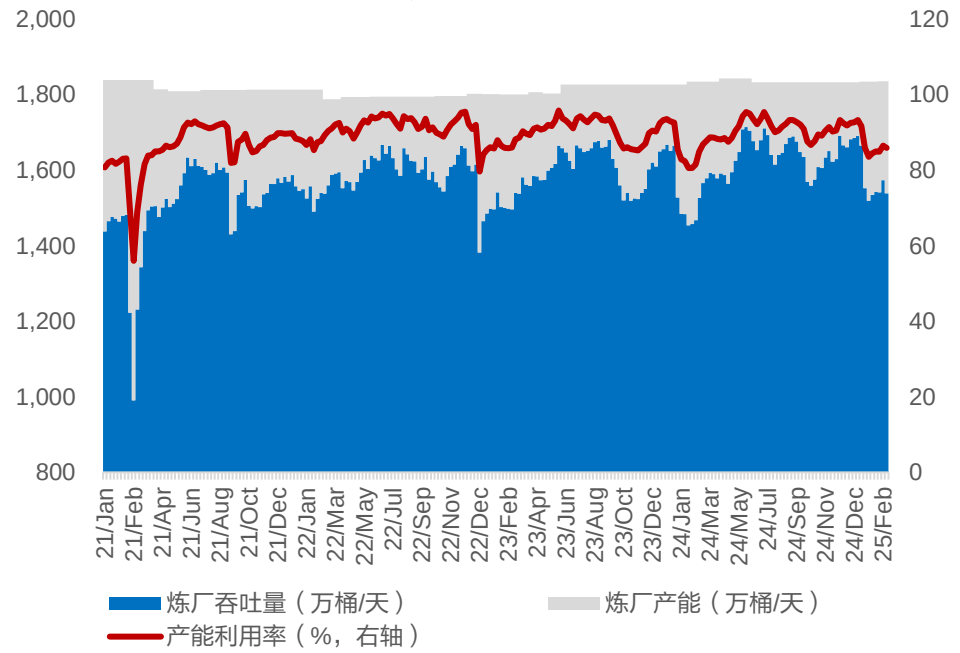


资料来源：EIA， 东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

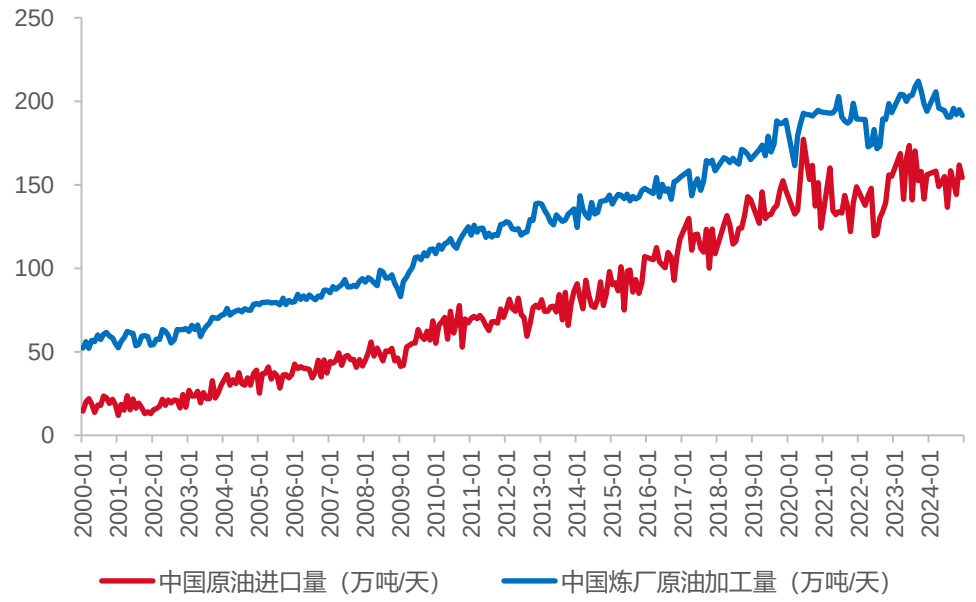
- 2025年1-2月，美国炼厂加工量进入冬季低谷，至2月28日为1539万桶/天，开工率为85%；2024年同期炼厂加工量为1527万桶/天。
- 2024年12月份，我国规上工业原油加工量5935万吨，同比增长0.6%，日均加工191.5万吨。12月份，我国进口原油4784万吨，同比下降1.1%。2024全年，国内进口原油5.53亿吨，同比下降1.9%，规上工业原油加工量7.08亿吨，同比下降1.6%。

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

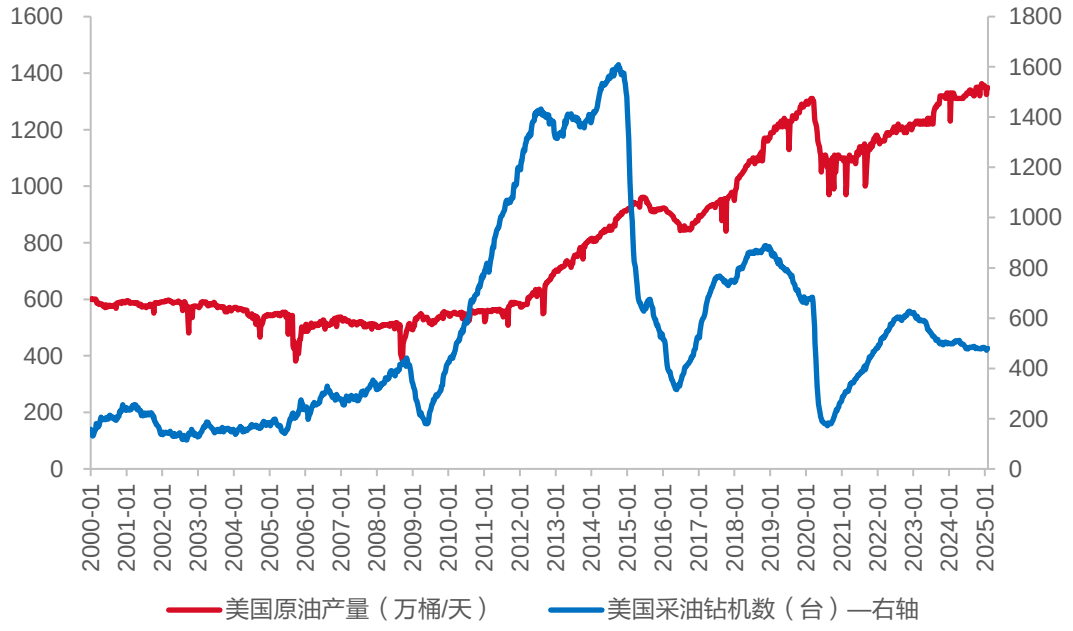


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

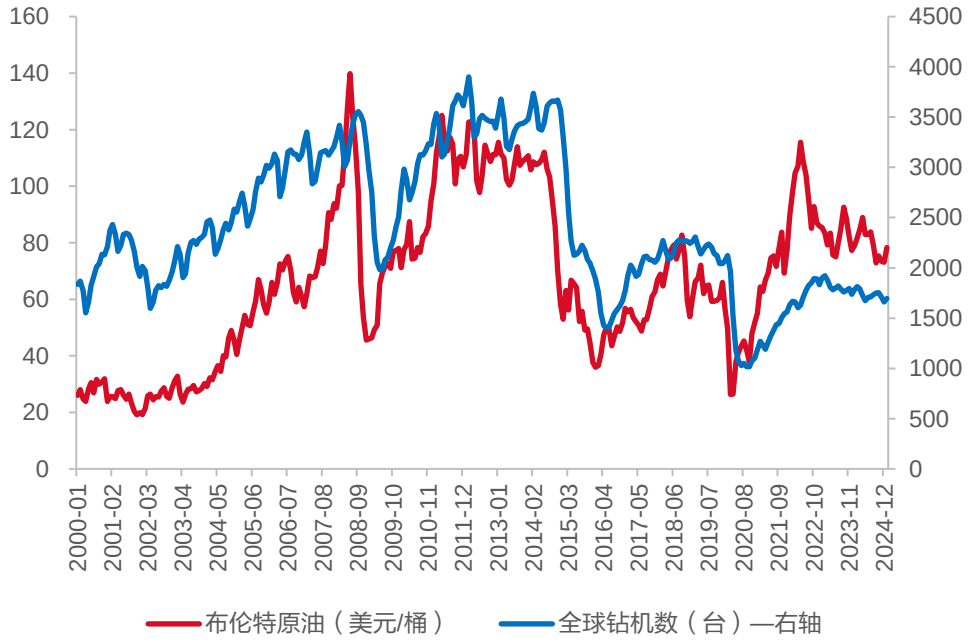
- 美国原油产量基本保持稳定，至2025年2月28日当周，美国原油产量1351万桶/天，较去年同期增加31万桶/天。
- 至2025年2月28日，美国钻机数593台，较去年同期减少36台；其中采油钻机数486台，较去年同期减少20台。

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

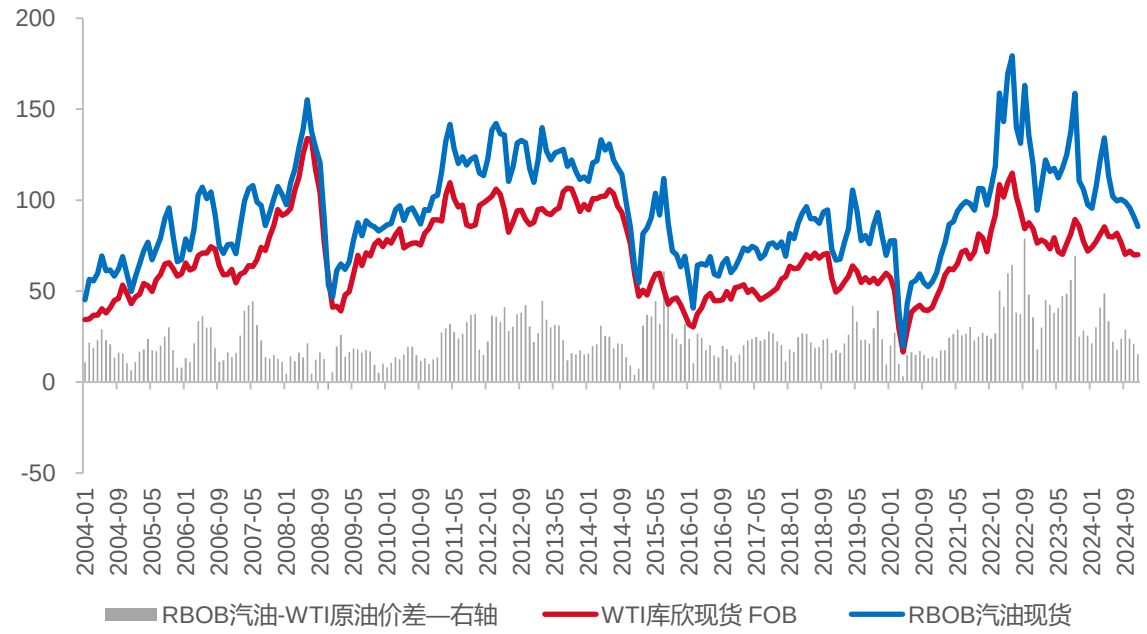


资料来源：Wind，Baker Hughes， 东海证券研究所

原油供需基本面：成品油价差改善

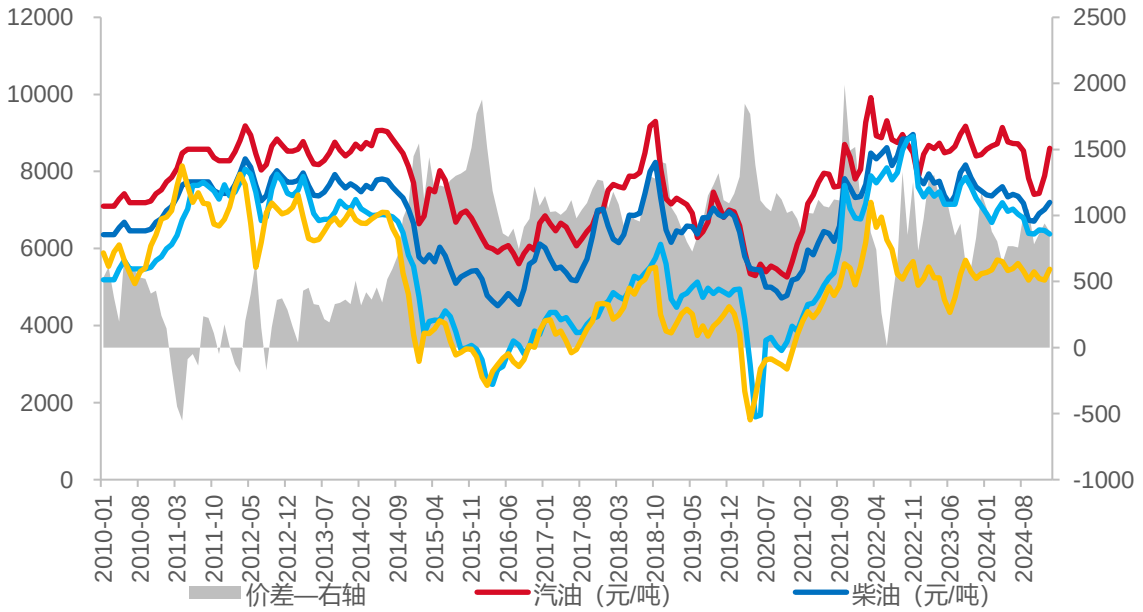
- 2025年2月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为31.62美元/桶，较上月明显改善，但目前仍低于2022-2024年平均37.4美元/桶之下，但已跃涨至过去20年的历史平均23.6美元/桶之上。
- 2025年1月，国内成品油价差上涨至1039元/吨，高于去年同期，但略低于2023年同期水平。

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*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各

资料来源：Wind， 东海证券研究所

2025年2月，全球原油大事记

- Enbridge正在努力为其干线原油系统增加约30万桶/天的新产能，以应对将更多原油从加拿大西部运往美国中西部和美国墨西哥湾沿岸需求中心日益增长的需求。产能增加将分阶段进行，每个阶段为15万桶/日，第一阶段预计于2027年上线。
- 欧佩克秘书处3月3日表示，八个欧佩克+国家将按计划从4月起逐步放松减产，其中将逐步增加阿联酋30万桶/日的配额。
- 从2月下旬开始，随着燃料油价格下跌，总炼油能力为17.8万桶/日的独立炼油厂开始重启其CDU。3月初，俄罗斯M100燃料油的报价较DES山东原油Platts Singapore 380 CST HSFO估价的平均值溢价约20美元/吨。这比1月中旬实施新税收规则时的60-70美元/吨溢价大幅下降。
- 随着生产商加紧钻探以填补新产能，预计3月或4月在一条主要石油管道上启动的额外产能将使阿根廷最大的页岩油田Vaca Muerta的产量加快约30%。该管道的运营商Oleoductos del Valle正在将运输量提高31.5万桶/天，达到54万桶/天，其中大部分用于出口。
- 美国总统特朗普表示正在撤销乔·拜登在2022年11月26日的石油交易协议上向委内瑞拉的尼古拉斯·马杜罗做出的让步，此发言指向财政部于2022年11月26日授权的第41号通用许可证，该许可证授权雪佛龙恢复在委内瑞拉的有限自然资源开采业务。
- 2月24日，S&P Global Commodity Insights数据显示，LNG原料气总交付量计划达到16.5 Bcf/d以上，略低于前一天的水平，创下近16.8 Bcf/d的历史新高。此次交付将标志着美国LNG原料气需求连续第八天超过16 Bcf/d，比之前的8天高出约600 MMcf/d，平均占美国干天然气产量的16%。与2024年同期相比，美国原料气总需求高出约20%。

（数据来源：Wind，EIA，Platts，Oilprice，BakerHughes，OPEC）

东海证券
DONGHAI SECURITIES

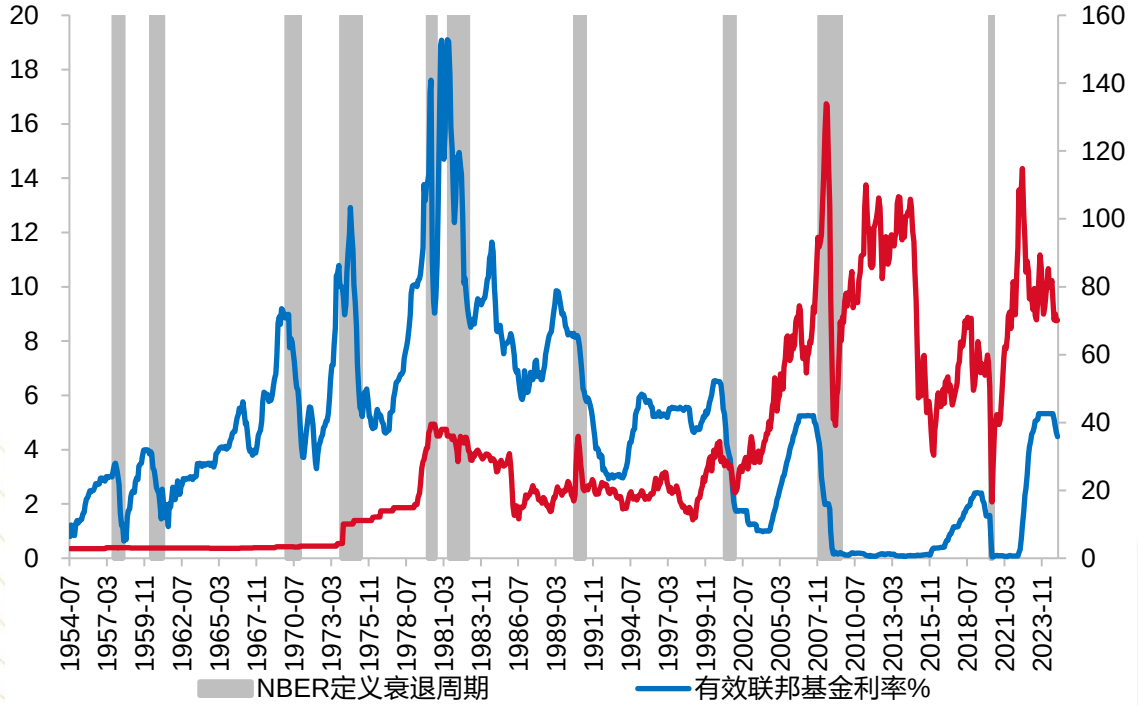
目录

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

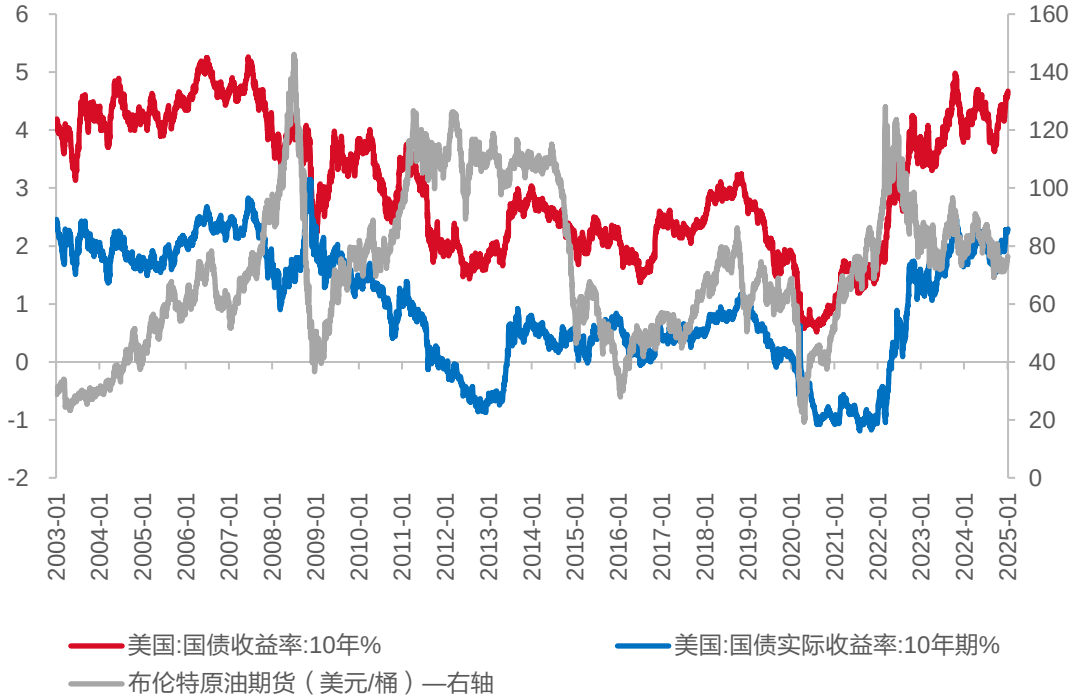
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 截至2025年3月6日美国10年期国债收益率约4.29%，2月末出现了快速下跌。

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

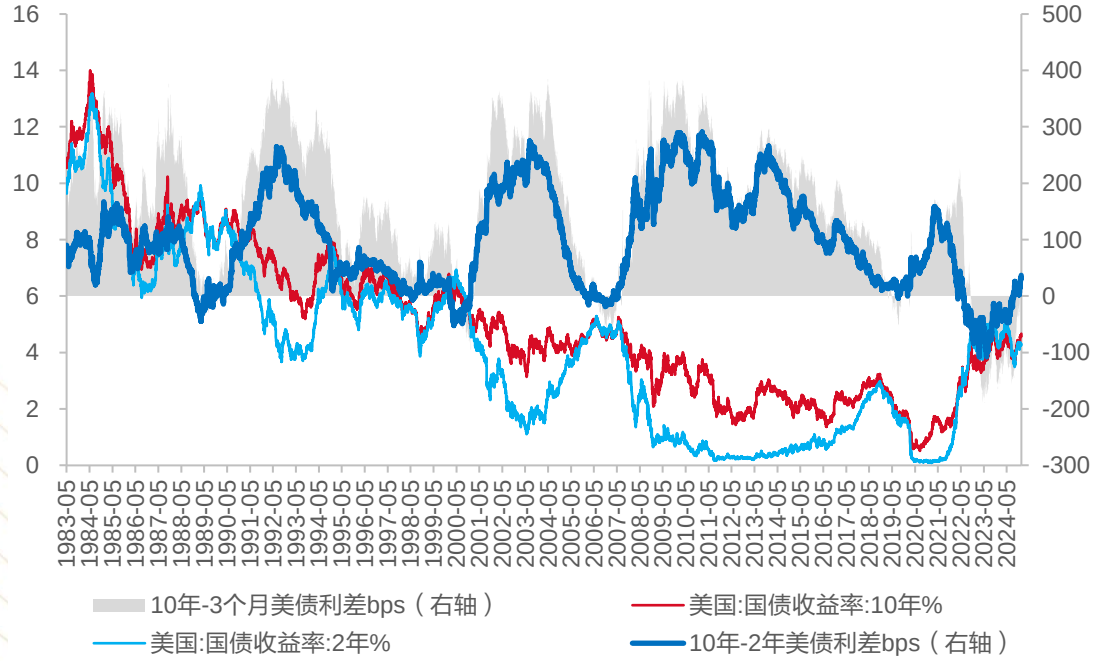


资料来源：Wind， 东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

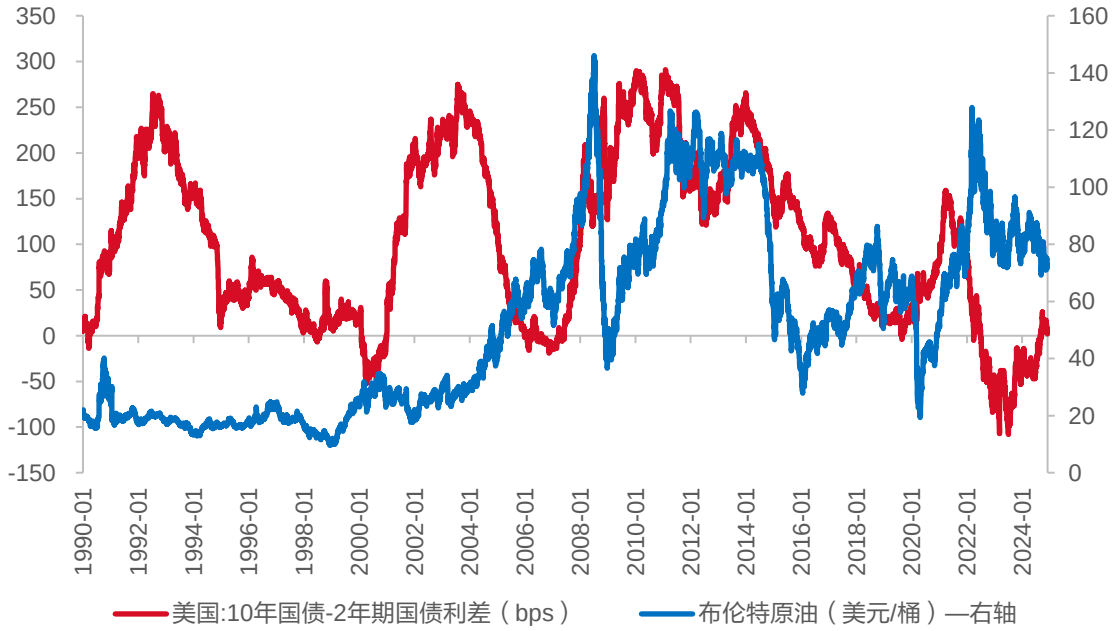
- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 目前美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至2024年8月末，目前已经基本结束倒挂，2024年11月底12月初再次出现利差收紧趋势，2025年1月重回30基点以上，但在2月末与3个月期美债出现倒挂，说明市场降息预期较低。

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

- 2月美元指数震荡走低，收于107.6，较上月末下降0.88%；较去年同期上升3.29%。
- 2月离岸人民币相对美元有所升值，收于7.30，较上月末升值0.37%；较去年同期贬值1.22%。

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

- 1月美国CPI同比上涨3%，前值2.9%，高于市场预期。由于美国通胀超出预期，债券交易员将美联储下一次降息的押注推迟至今年12月。
- 美国1月PPI（所有商品，非季调）同比上升2.4%，出现转正。美国1月PPI（最终需求）同比上升3.5%，美国PPI涨幅仍高于美联储设定的2%长期通胀目标。美国1月核心PCE物价指数同比增长2.51%，前值2.60%。这有助于解释政策制定者在降息方面采取更为谨慎的态度。

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

- 2025年2月，我国制造业PMI为50.2%，比上月上升1.1个百分点。制造业PMI回升的主要驱动在于供需两端均有明显改善，背后可能是关税加征担忧下“抢订单”行为。
- 美国2月ISM制造业PMI指数50.3，前值为50.9，连续两个月保持在荣枯线之上。或表明美国制造业在经历了两年的低迷后正在企稳。
- 印度2月制造业PMI终值56.3%，维持高景气度。

2024年1月以来全球主要经济体的制造业PMI

	2024年1月	2024年2月	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	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	折线图
全球	50	50.3	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.7	49.4	50.0	49.6	50.1	50.6	
中国	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	
美国	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4	49.3	50.9	50.3	
欧元区	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6	45.8	45	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	
英国	47.3	47.5	49.9	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	
德国	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	42.6	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	
法国	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.1	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	
意大利	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	
印度	56.5	56.9	59.2	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	
东盟	50.3	50.4	51.5	51	50.0	51.7	51.6	51.1	50.5	50.5	50.8	50.7	50.4	51.5	
日本	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	
韩国	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	

资料来源：Wind， 东海证券研究所

东海证券
DONGHAI SECURITIES

目录

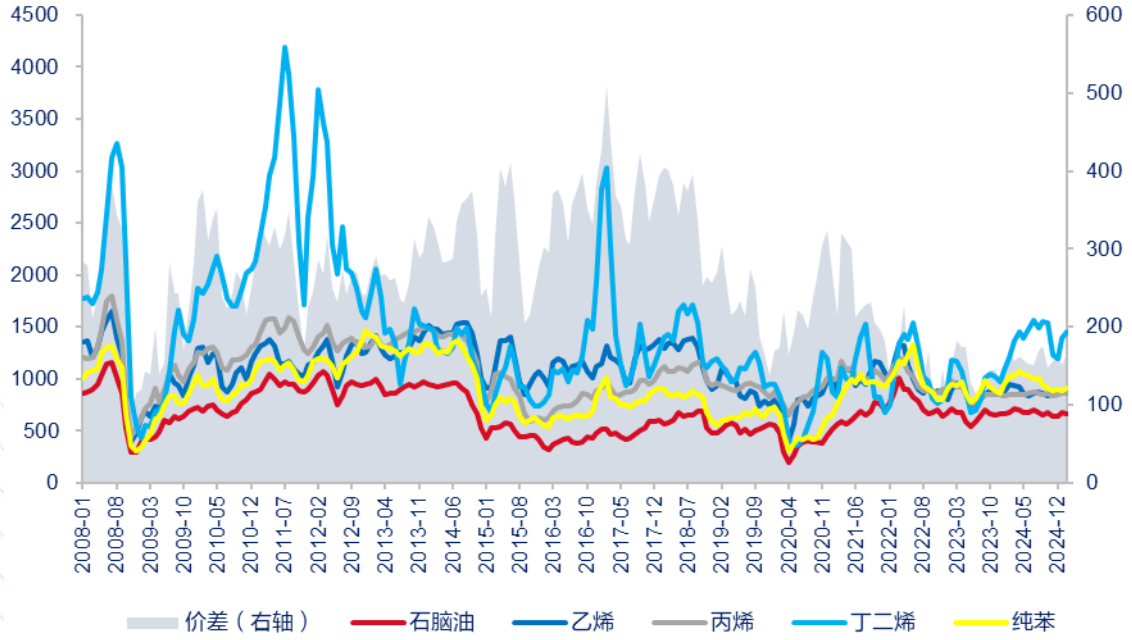
一、油价回顾与展望
二、商品、利率及汇率
三、聚酯产业链
四、结论与投资建议
五、风险提示

请务必仔细阅读正文后的所有说明和声明

裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

- 2月国际原油价格整体呈现下跌态势，且均价也较1月下跌；乙烯价格受供需面双重利好叠加，环比上涨；丁二烯、纯苯月均价格环比上涨，石脑油、丙烯价格环比下跌；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为165美元/吨，环比上涨13美元/吨。
- 2月原材料PTA价格环比回升、乙二醇价格环比下跌；涤纶长丝均价环比小幅上扬，但与去年同期相比大幅下降；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约-97元/吨，环比+121元/吨，利润情况好转。

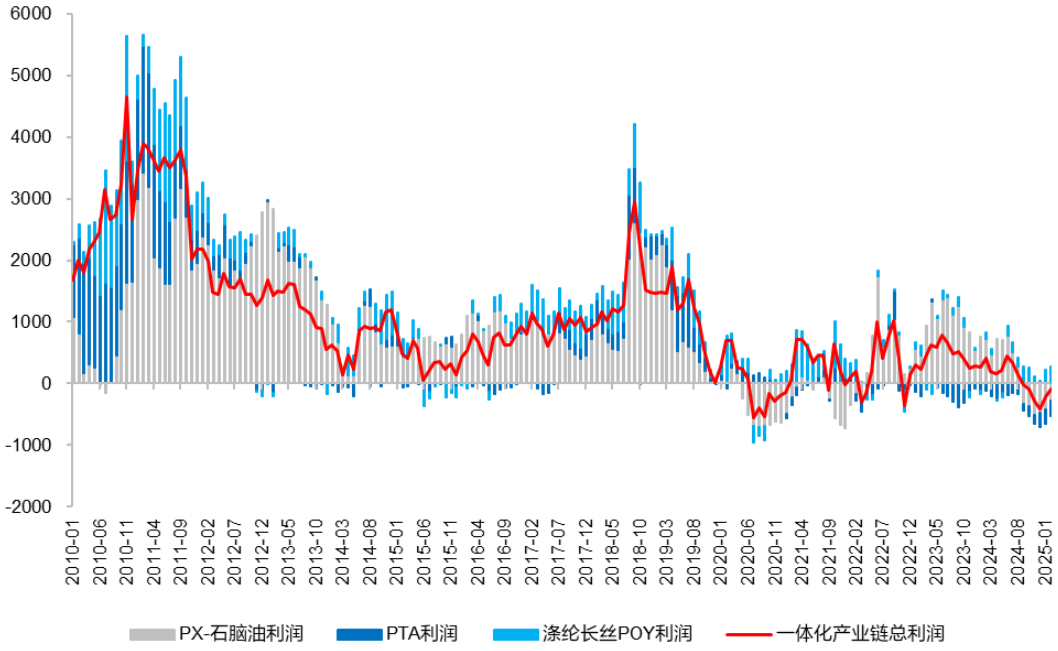
石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



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）

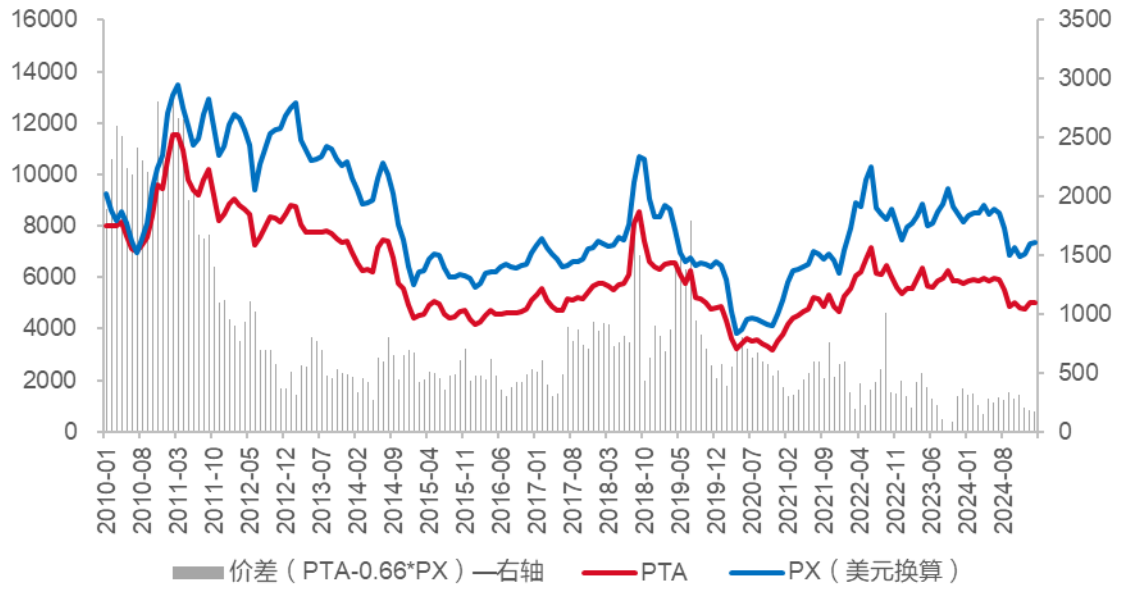


资料来源：钢联数据， 东海证券研究所

PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

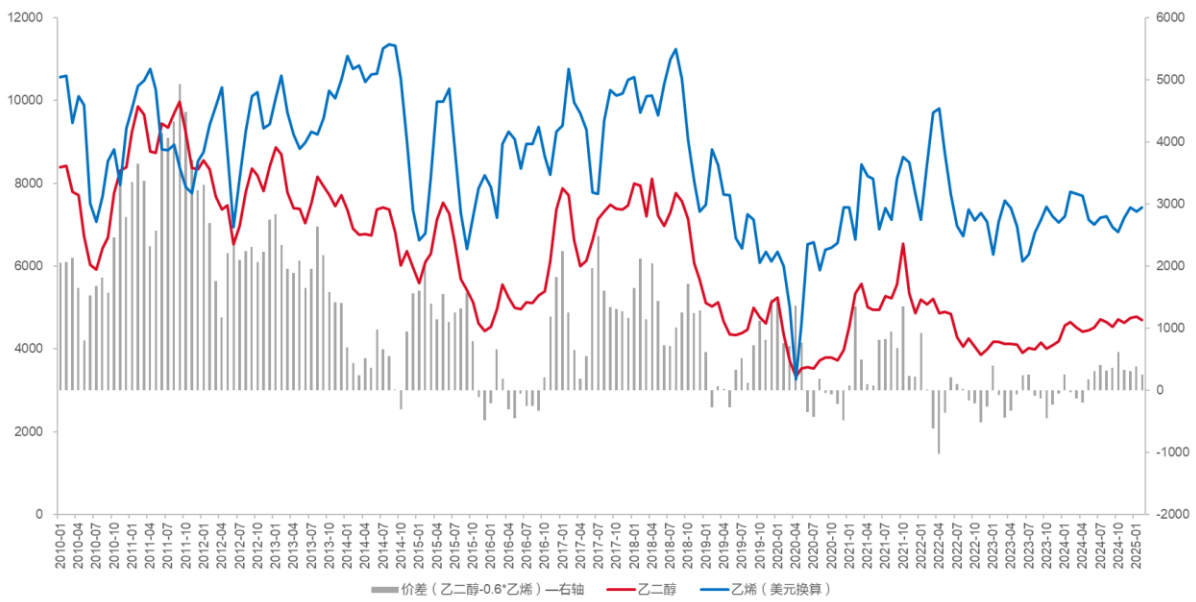
- 强预期、弱现实，2月PTA市场价格涨后转跌，加工费压缩。价差环比-10元/吨。
- 2月乙二醇需求表现不及预期，价格环比下跌，乙烯价格回升，乙二醇与乙烯价差250元/吨，环比-136元/吨。

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）

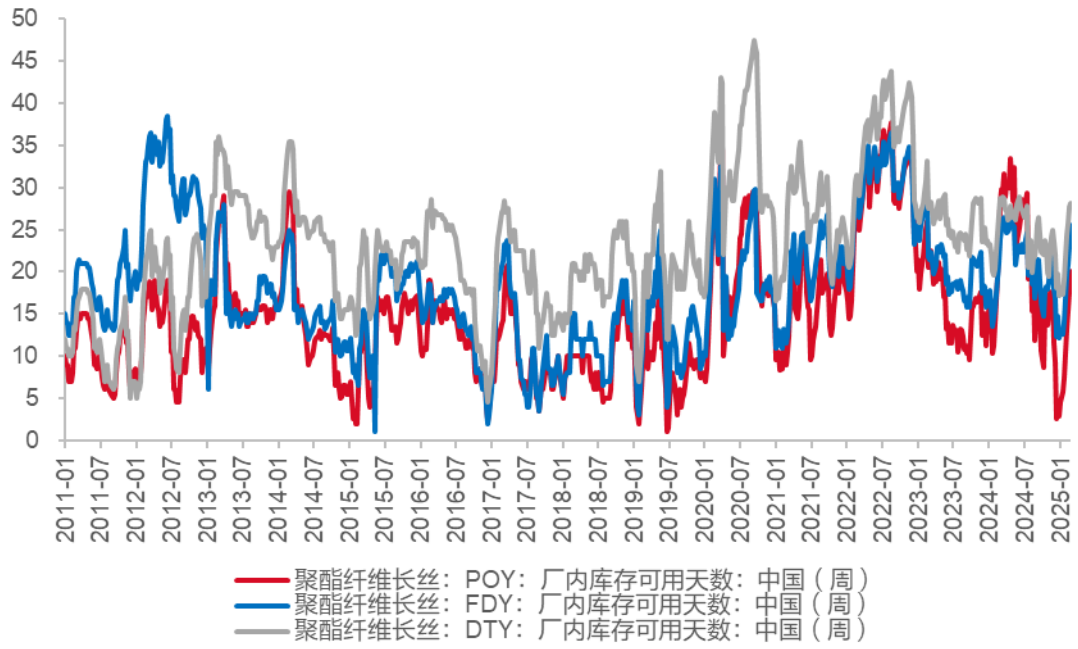


资料来源：钢联数据， 东海证券研究所

涤纶长丝产量、开工率与库存

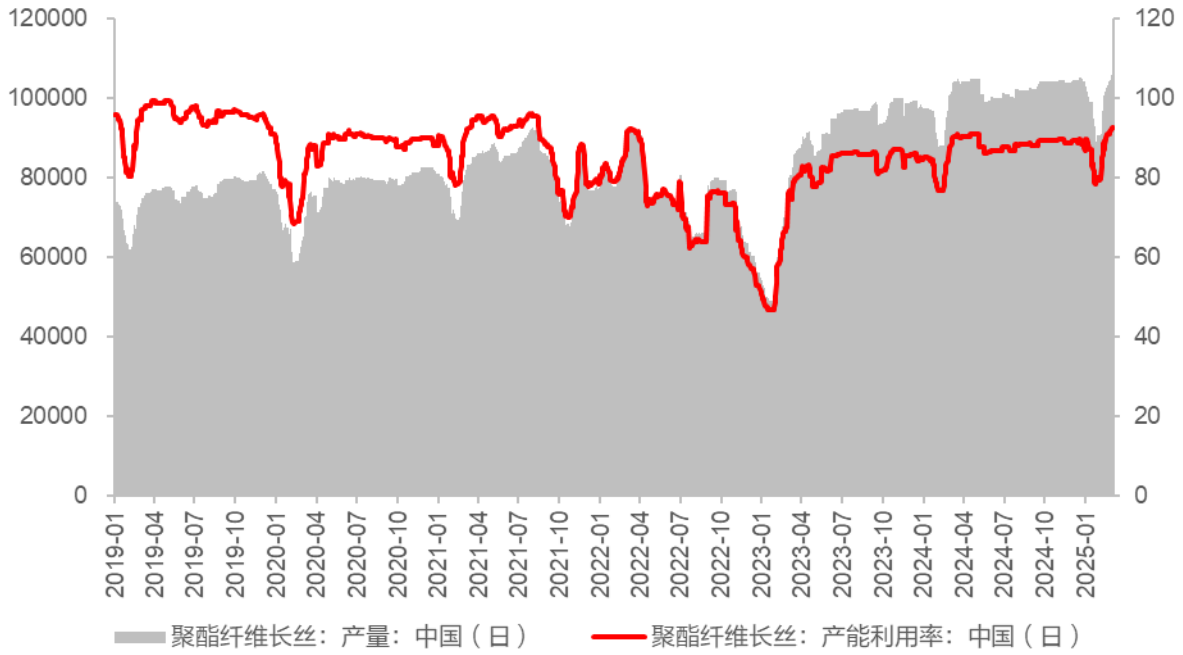
- 节后刚需补货为主，涤纶长丝产销承压，经历2月底集中让利出货后，涤纶长丝厂商库存压力缓解，而多数厂商挺市意愿较强。
- 2月新凤鸣中鸿涤纶长丝装置投产，全国总产能基数上调至4072万吨/年。春节假期减停装置陆续重启，涤纶长丝产能利用率稳步提升，至月底行业平均产能利用率已升至9成偏上。

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，%）

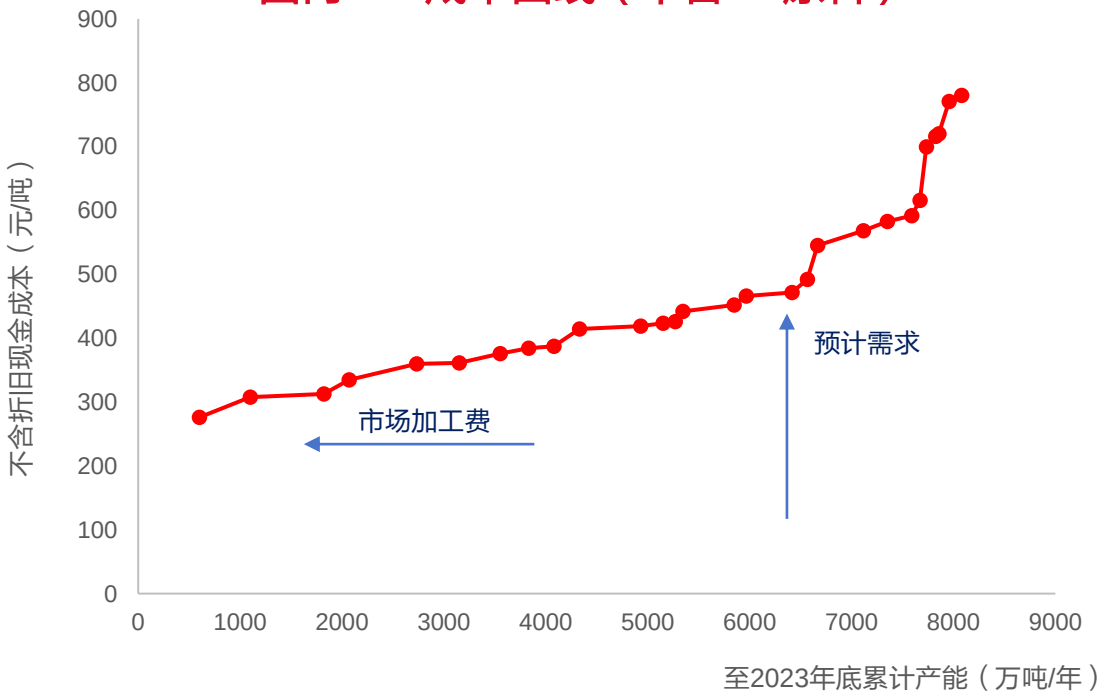


资料来源：钢联数据， 东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

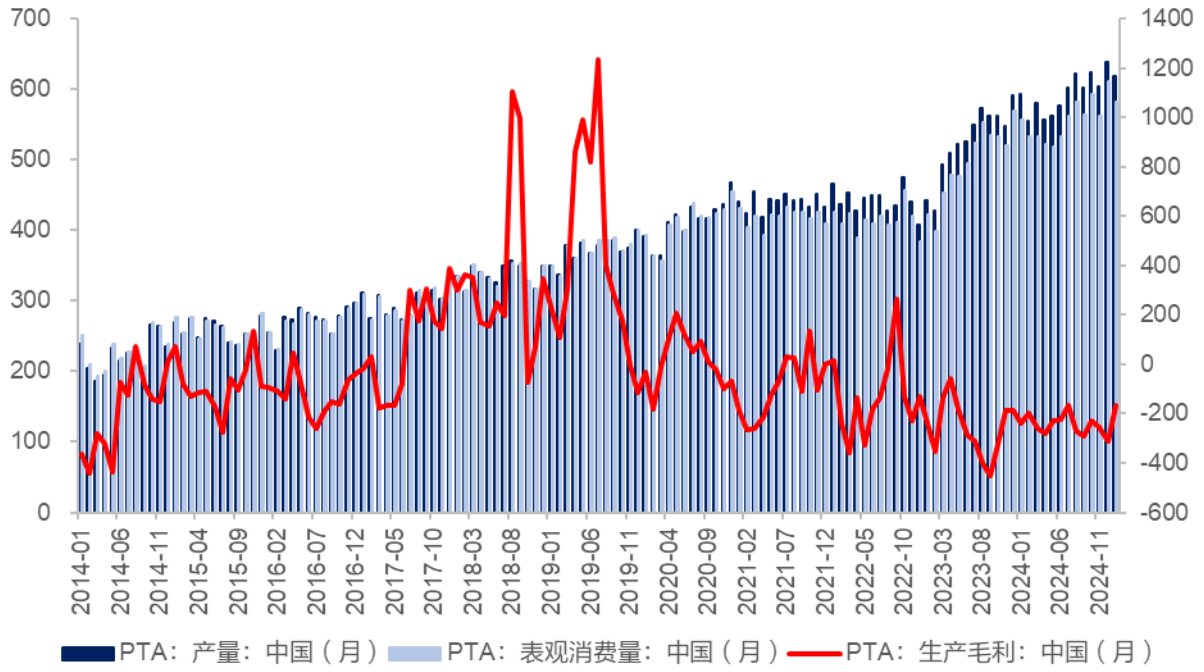
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2025年2月PTA价格涨后转跌，加工费压缩。
- 2024年国内PTA表观消费约6673万吨，目前产能约8600多万吨，市场压力仍然较大。

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）

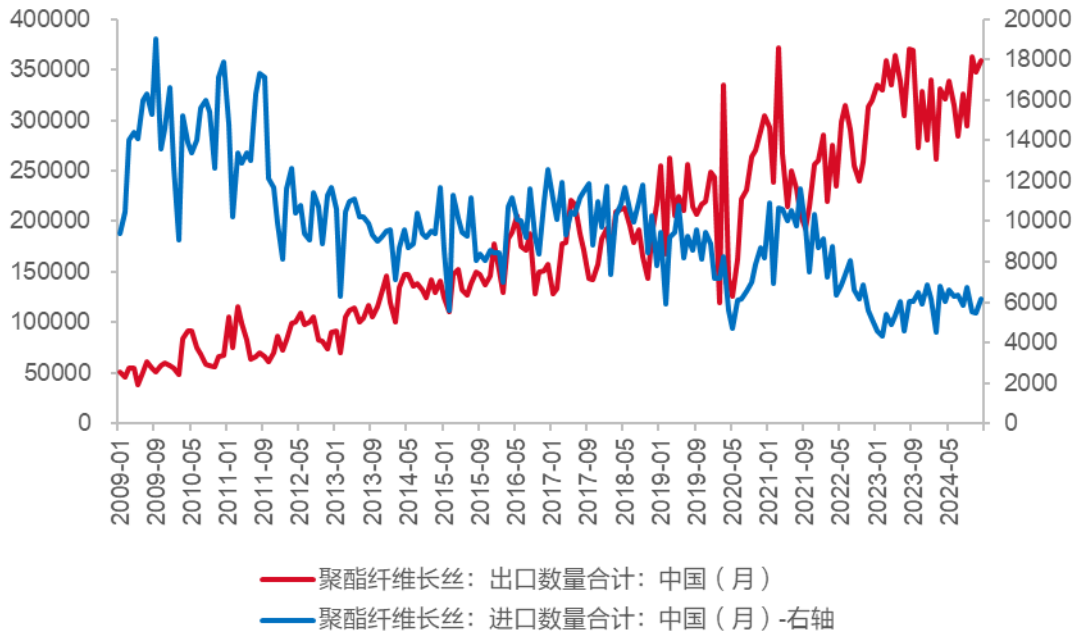


资料来源：钢联数据， 东海证券研究所

12月国内涤纶长丝出口环比上升，纺服出口同比上升

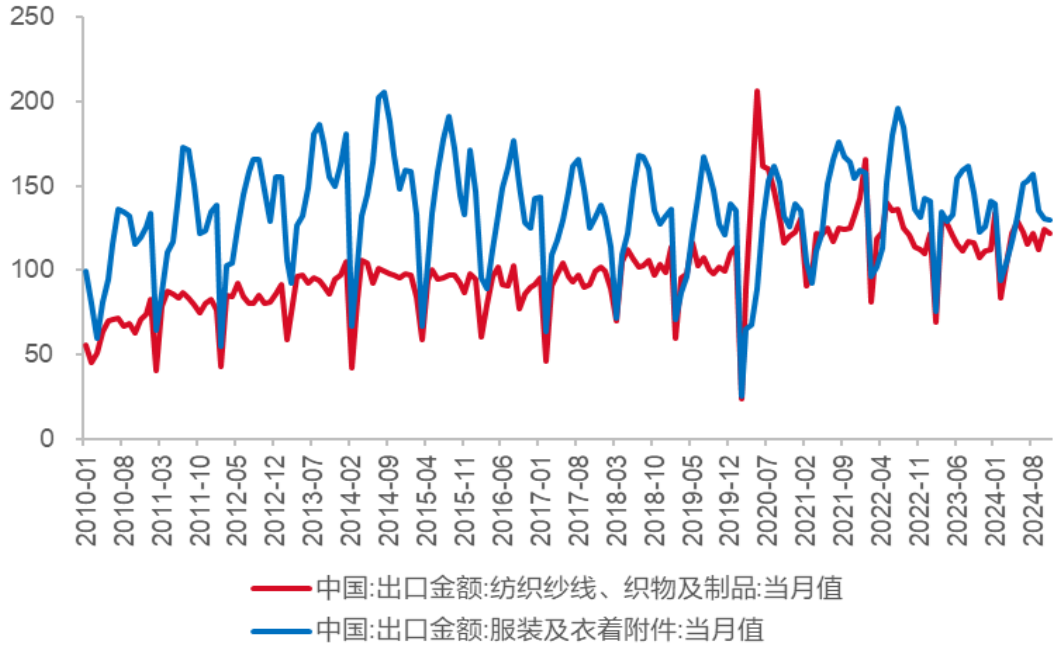
- 2024年12月中国涤纶长丝出口量环比上升，涨幅在3.26%；2024年1-12月，涤纶长丝出口量同比下降2.75%。
- 2024年12月，服装及衣着附件出口金额149.34亿美元，同比+6.2%；纺织纱线、织物及制品出口金额131.35亿美元，同比+17.2%。2024年1-12月，中国纺织服装累计出口3011亿美元，同比增长2.8%。反映出中国纺织服装产业链、供应链的坚韧和牢固。

国内涤纶长丝进出口（吨/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）

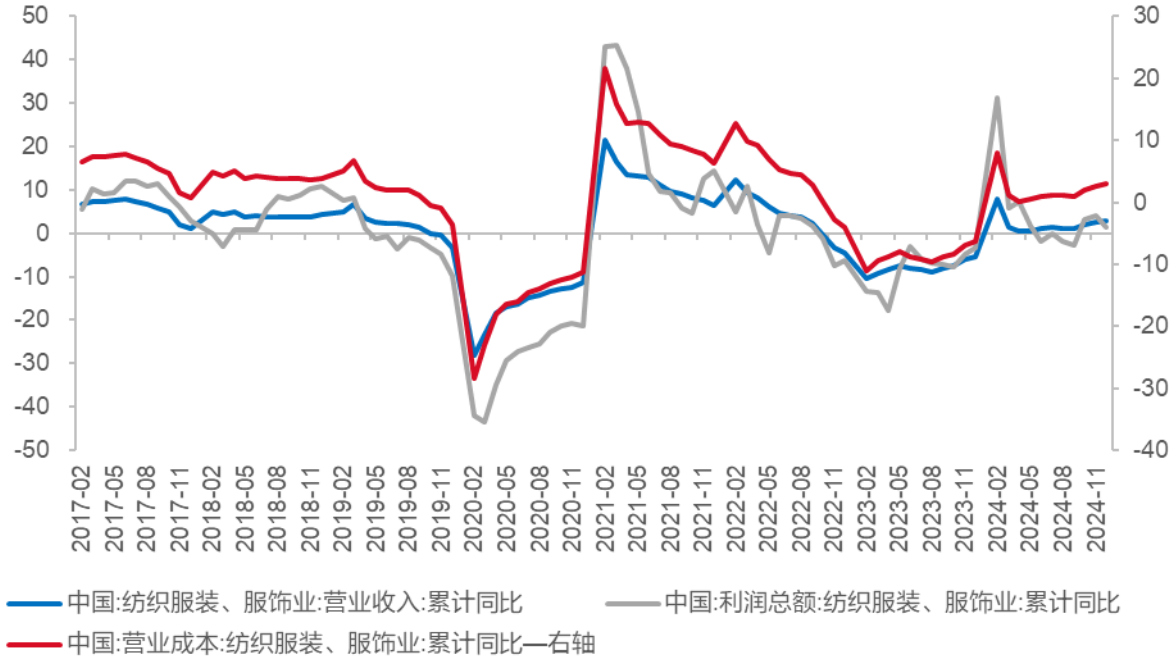


资料来源：Wind， 东海证券研究所

2024年我国纺织业利润累计同比维持正增长

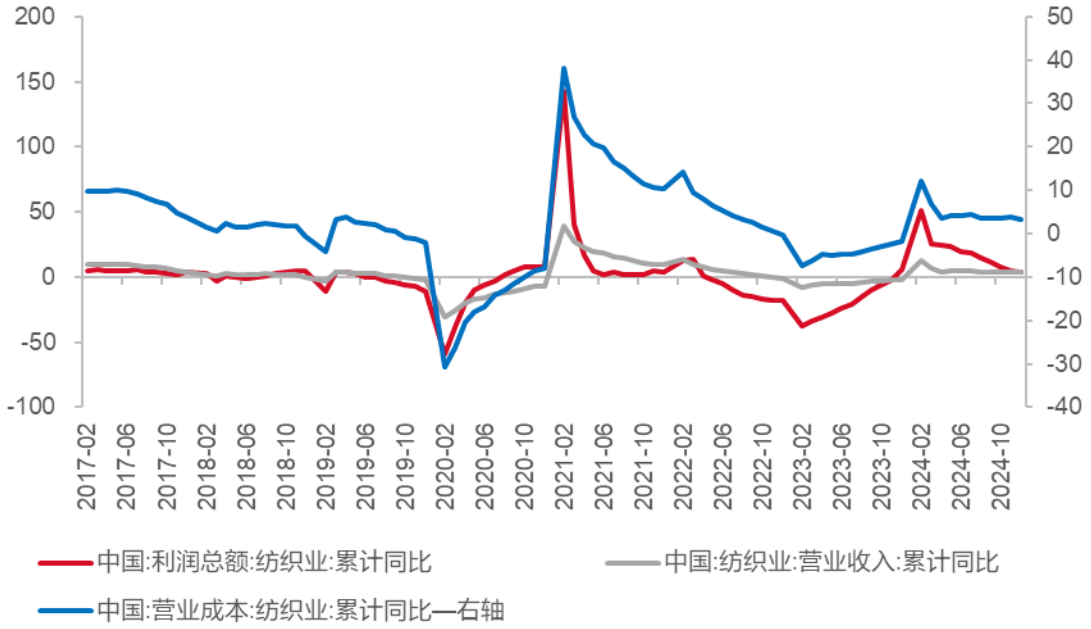
- 根据国家统计局公布的数据，2024年全国规模以上工业企业实现利润总额74310.5亿元，比上年下降3.3%；纺织业利润累计同比增长3.4%。纺织服装、服饰业利润总额累计同比回升，累计同比+1.5%。

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

东海证券
DONGHAI SECURITIES

目录

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

请务必仔细阅读正文后的所有说明和声明

结论与投资建议：看好上游资源、油服、及产业链稳定标的

核心观点：

- **利率、汇率：**美国经济仍有韧性，美国2月ISM制造业PMI指数50.3，前值为50.9，连续两个月保持在荣枯线之上，显示复苏迹象，但十年期美债与三个月期收益率倒挂，说明市场短期降息预期较低。国内国债利率或仍有下行空间，汇率相对稳定（美联储大概率2-3月继续暂停降息，人民币短期承压，但出口及国内经济复苏对汇率形成支撑）。
- **商品：**海外或进入补库存周期，商品走势分化，有色、贵金属、原油等受供给+避险属性，长期仍有较强支撑，但短期预计将承压。直接地产链产品仍将承压，但部分聚酯产品受消费概念带动出现春季反弹迹象。
- **权益：**继续看好国内消费复苏（往性价比方向）、出口高端化。

推荐：

- **油价维持相对高位，上游资源属性增强：**预计油价仍然维持相对高位，利好具有上游资源的标的，如**中国石油、中国海油**等。
- **油气开采稳步增长：**预计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**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：**天然气长协与现货价差扩大利好国内轻烃一体化龙头，如**卫星化学**，及天然气相关标的，如**新奥股份、九丰能源**；高油价凸显煤制烯烃优势，如**宝丰能源**等。

东海证券
DONGHAI SECURITIES

目录

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。**美国当前劳动力市场依旧强劲，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。

一、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%

二、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。

三、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。

四、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
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
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089