



# 关税政策引发油价波动，关注自主可控石化链标的

## 原油及聚酯产业链月报（2025年4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4月8日



# 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**

# 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3月布伦特原油维持震荡上行，月底收于74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。4月初特朗普关税政策宣布后，油价大幅下行。我们认为2025年国际油价或呈V字型走势，美国因为降通胀及制造业回归需要，以及OPEC+减产放松，油价中短期承压；下半年美联储有望启动新的降息，以及在中国经济恢复带动之下，油价有望从底部反弹，全年波动范围在55-80美元/桶。	
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3月加工量维持在较低水平，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，2025年1-2月，我国规上工业原油加工同比增长2.1%。根据海关总署，1-2月份，我国进口原油同比下降5%。	-
经济周期（利率/美元指数等）	截至2025年4月4日美国10年期国债收益率约4.01%，再次出现下跌。3月美元指数震荡走低，收于104.2，较上月末下降3.16%。	--
通胀压力CPI、PPI等	2月美国CPI同比上涨2.8%，前值3.0%，低于市场预期；美国2月PPI同比上涨3.2%，预期值3.3%，前值3.5%；环比0%，为去年7月以来最小增幅。	--
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3月28日，美国钻机数592台，较去年同期减少29台；其中采油钻机数484台，较去年同期减少22台。	-
炼油加工量	2025年1-2月，我国规上工业原油加工同比增长2.1%。根据海关总署，1-2月份，我国进口原油同比下降5%。美国炼厂开工率低于去年同期。	++
全球库存	至2025年3月28日当周，美国原油商业库存4.39亿桶，较去年同期减少1163万桶，库存比五年同期平均水平低4.49%左右；汽油库存2.38亿桶，较去年同期增加976万桶；馏分油库存1.15亿桶，较去年同期减少144万桶。	++
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走低，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3月，我国制造业PMI为50.5%，比上月上升0.3个百分点，连续2个月运行在扩张区间。美国3月ISM制造业PMI指数49.0，今年首次萎缩。	+
相关能源（天然气/煤炭等）	Henry Hub现货价格在2月份平均为4.19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。随着美国LNG出口保持旺盛，预计现货价格将持续上涨至2026年，2025年均价4.20/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	Mar. 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68美元/桶。	2025-2026年全球原油及液体产量分别增加140、160万桶/天。	2025-2026年全球液体需求分别增长130、120万桶/天。
IEA	Mar. 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83、100万桶/天。
OPEC	Mar. 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	Mar. 17, 2025	布伦特原油2025年预期74.4美元/桶，2026年预计为72.1美元/桶。	2025年石油市场缺口预计为14万桶/天，2026年则过剩51万桶/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120、110万桶/天。
Rystad Energy	Mar. 27, 2026	预测2025年第一季度平均油价为75美元/桶，第四季度为75美元/桶，2025年油价平均为75美元/桶。		

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。
- 2025年4月，美国关税政策引发美元流动性紧张，导致油价迅速下行。



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55-80美元/桶波动

说明：

	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	437	437	百万桶
OECD库存	63.7	59.1	61.2	61.0	59.4	60.0	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	4.46	4.20	百万桶/天
需求总计	96.6	99.5	101.9	102.9	104.1	105.3	百万桶/天
需求增量	4.9	2.5	2.4	1.0	1.3	1.2	百万桶/天
供应增量	95.6	100.2	102.2	102.8	104.2	105.8	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	1	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	100.2	102.2	102.8	104.2	105.8	百万桶/天
供应-需求	-1.0	0.7	0.4	-0.1	0.0	0.5	百万桶/天

资料来源：Wind, EIA, IEA, OPEC, 东海证券研究所

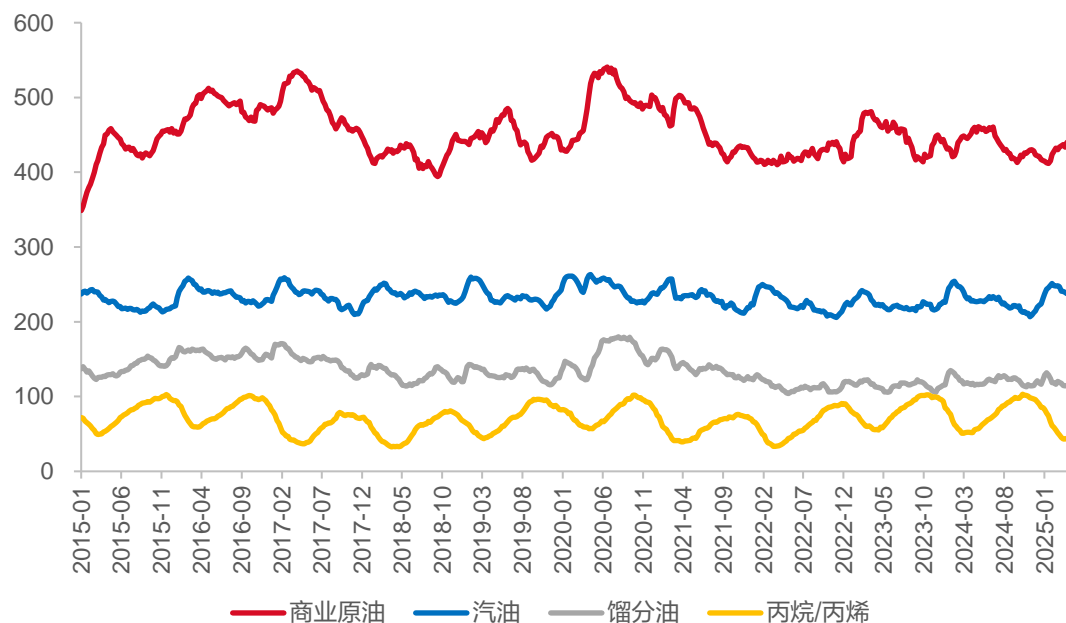
注：EIA统计口径

- 预计到今年年底，石油供应上升将导致全球产量超过消费量，从而引发库存累积并对价格构成下行压力。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。
- EIA的3月报预计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%，预计2025年GDP年增长率预期2.4%，2026年为2.2%。
- 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

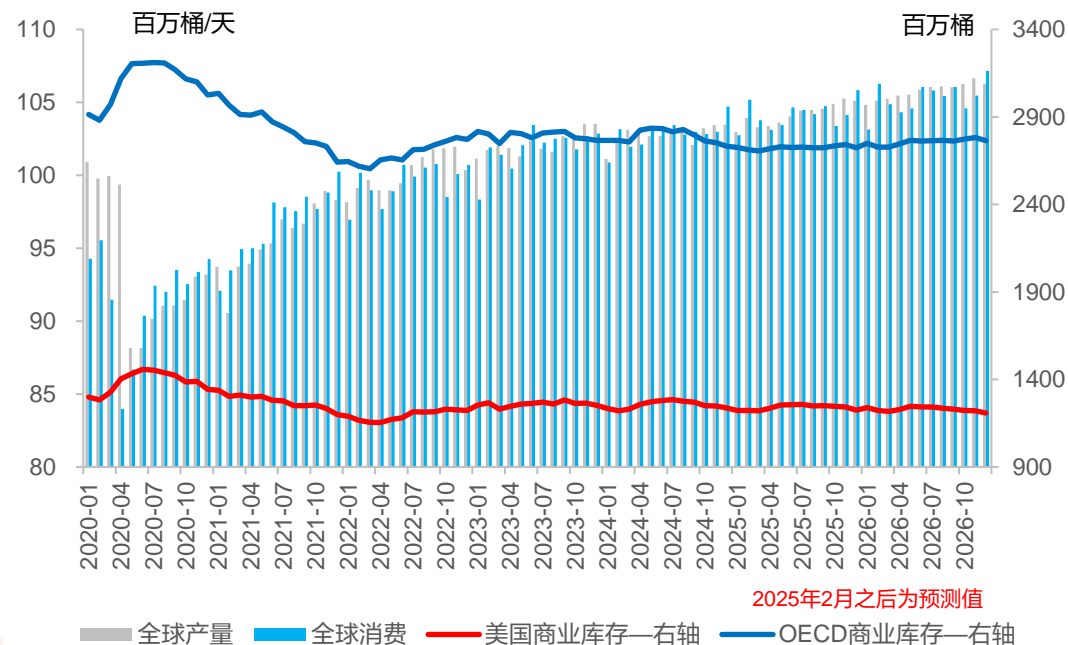
- 至2025年3月28日当周，美国原油商业库存4.39亿桶，较去年同期减少1163万桶，库存比五年同期平均水平低4.49%左右；汽油库存2.38亿桶，较去年同期增加976万桶；馏分油库存1.15亿桶，较去年同期减少144万桶。
- 至2025年2月，OECD的原油及液体商业库存为27.14亿桶，较去年同期减少5176万桶。

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

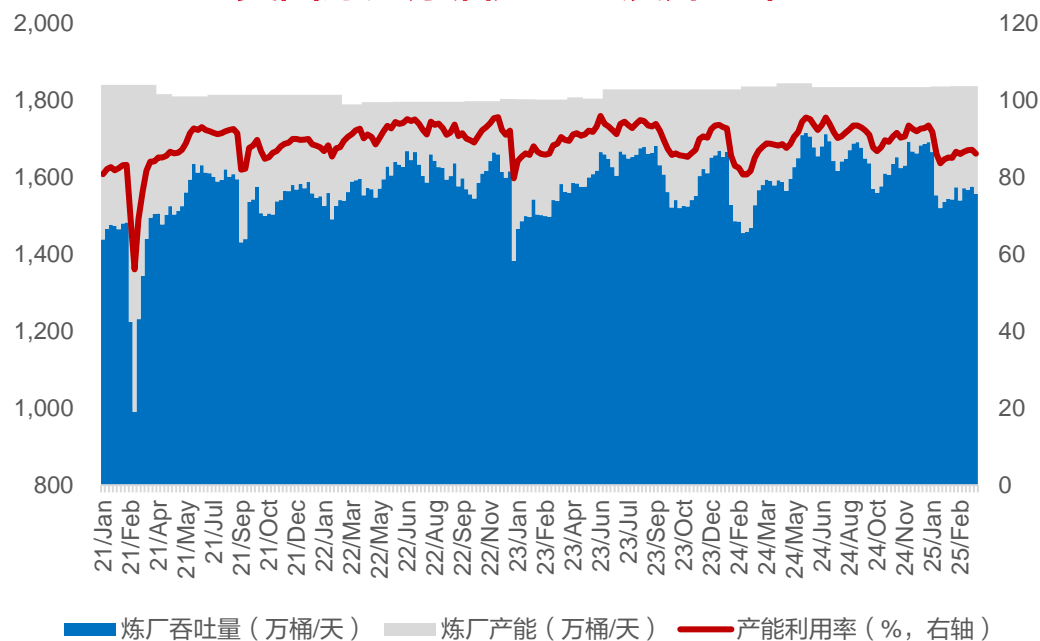


资料来源：EIA，东海证券研究所

## 原油供需基本面：炼厂开工及进出口

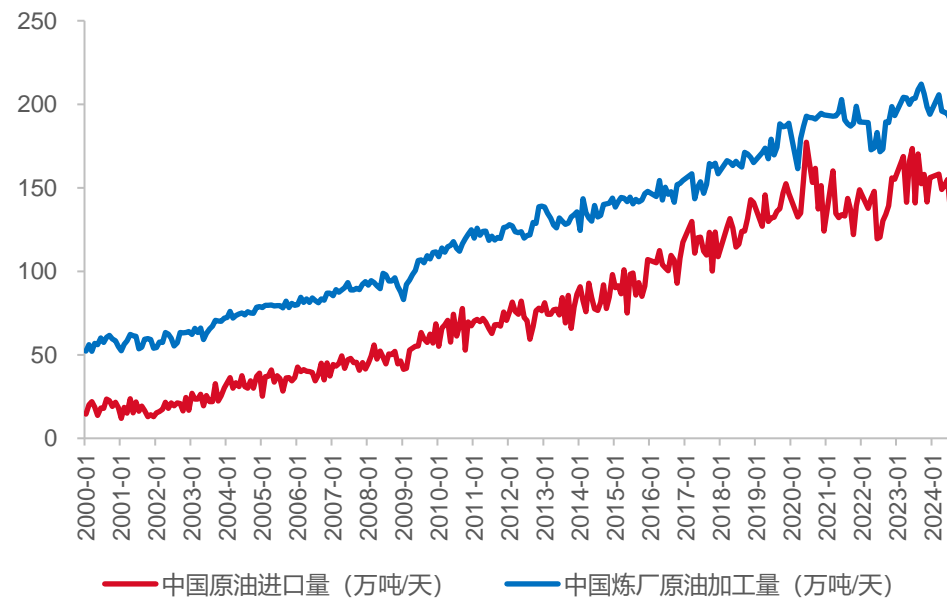
- 2025年3月，美国炼厂加工量维持在较低水平，至3月28日为1555.8万桶/天，开工率为86%；2024年同期炼厂加工量为1578.2万桶/天。
- 2025年1-2月，我国规上工业原油加工量11917万吨，同比增长2.1%。根据海关总署，1-2月份，我国进口原油8386万吨，同比下降5%。2024全年，国内进口原油5.53亿吨，同比下降1.9%，规上工业原油加工量7.08亿吨，同比下降1.6%。

### 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

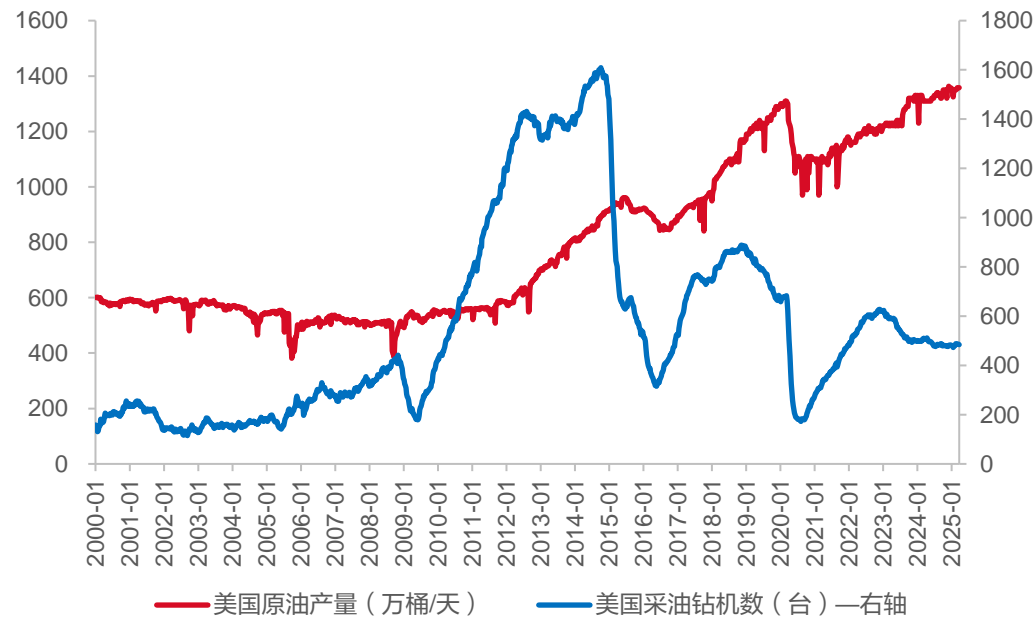


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

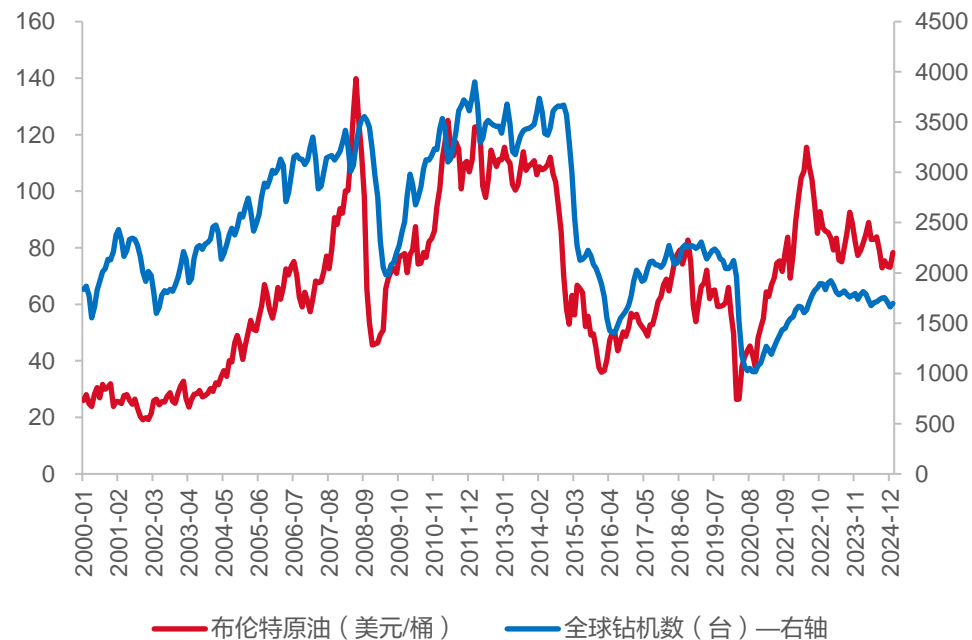
- 美国原油产量基本保持稳定，至2025年3月28日当周，美国原油产量1358万桶/天，较去年同期增加48万桶/天。
- 至2025年3月28日，美国钻机数592台，较去年同期减少29台；其中采油钻机数484台，较去年同期减少22台。

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

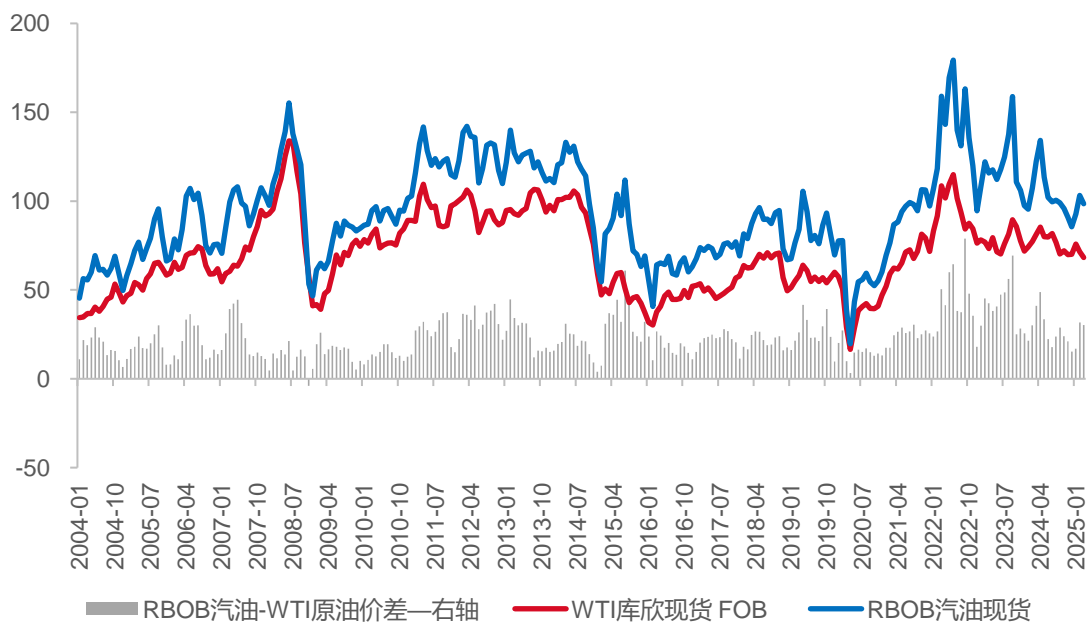


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

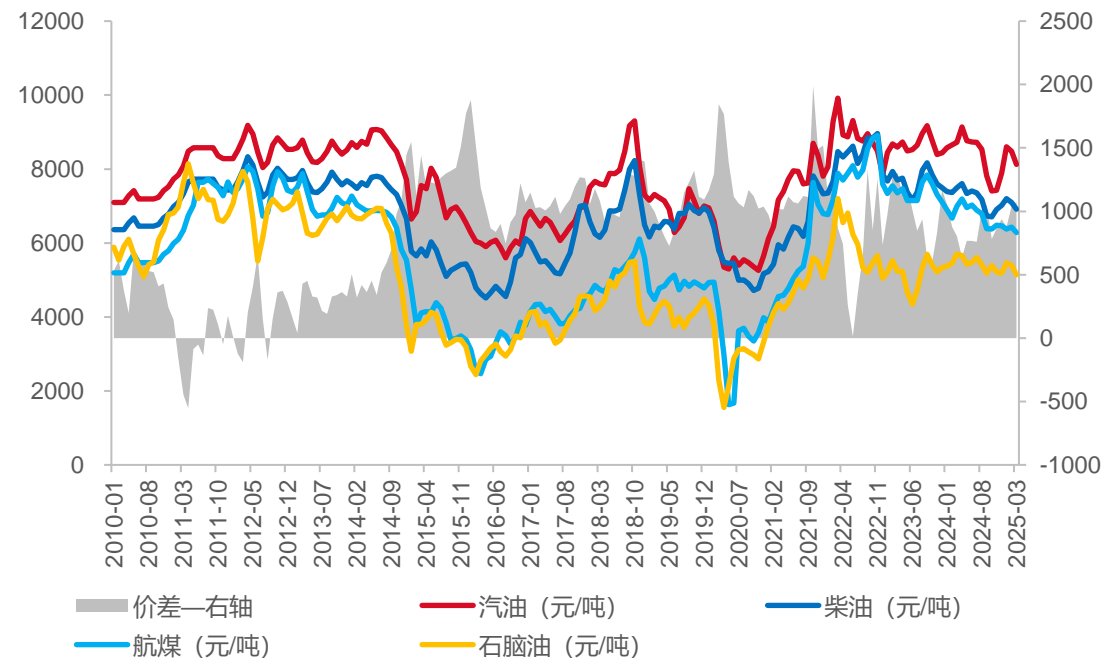
## 原油供需基本面：成品油价差改善

- 2025年3月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为30.21美元/桶，较上月略有下降，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3月，国内成品油价差上涨至1074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）



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）

资料来源：EIA，东海证券研究所（1桶=42加仑换算）

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2025年3月，全球原油大事记

- 随着欧盟对俄罗斯第14轮制裁的一部分于3月27日生效，将直接影响吉丹半岛Yamal LNG的贸易流。中石油目前与Yamal LNG签订了一份为期20年、300万吨/年的液化天然气供应合同，同时，中石油集团公司持有诺瓦泰克运营的Yamal LNG项目20%的股份，丝路基金额外持有9.9%的股份。
- 由于经济活动低迷抑制了燃料需求，韩国原油进口量在2月份创下18个月低点。
- 壳牌公司批准了拖延已久的巴西近海Gato do Mato盐下油田的开发，预计将于2029年开采第一批石油。Gato do Mato可采储量约为3.7亿桶。壳牌计划安装一艘FPSO，产能约为12万桶/日。
- 美国内政部3月20日宣布，将寻求重新开放阿拉斯加国家石油储备82%的土地用于租赁和能源项目开发。
- 3月19日，OPEC+实施220万桶/天自愿减产的八个国家中的阿联酋和伊拉克已提交补偿原油生产过剩的计划。
- Armstrong Oil and Gas在普拉德霍湾以东的Sockeye 2勘探井中发现了石油。
- 雪佛龙上年四季度二叠纪盆地的平均产量为99.2万桶油当量/日，在12月达到100万桶/日大关，并计划将产量长期稳定在该水平。
- 艾克森美孚液化天然气亚太公司与加拿大ARC Resources达成了150万吨/年的液化天然气承购协议，为Cedar LNG项目提供150万吨/年，该协议与JKM挂钩，合同期限为20年。
- 特朗普政府于3月10日延长了拟议中的路易斯安那州近海Delfin LNG接收站的液化天然气出口许可证，使项目开发商的运营权延长至2029年6月。拜登政府在2024年以技术理由推迟了对开发商请求的决定。

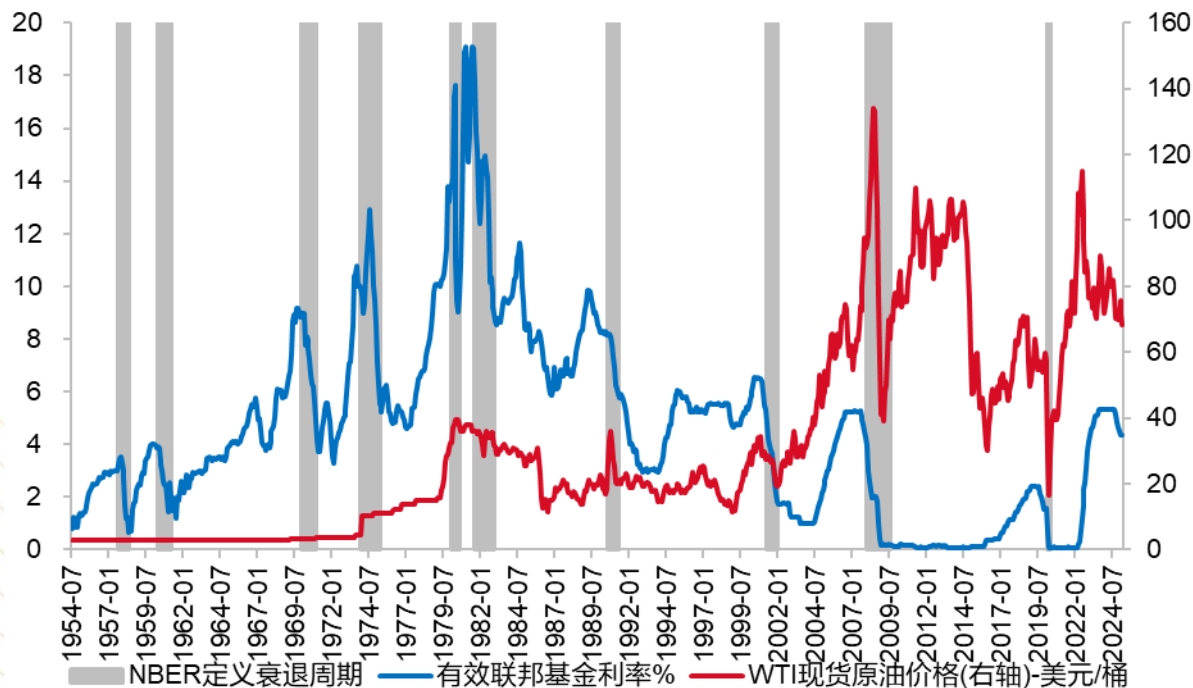
# 目 录

- 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

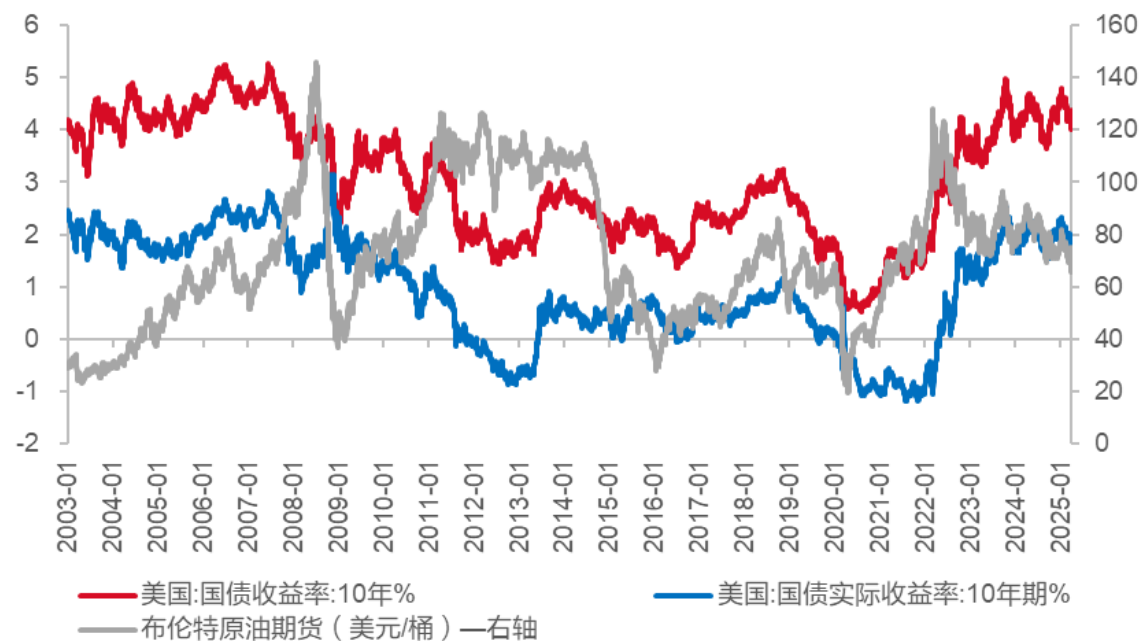
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 截至2025年4月4日美国10年期国债收益率约4.01%，再次出现下跌。

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

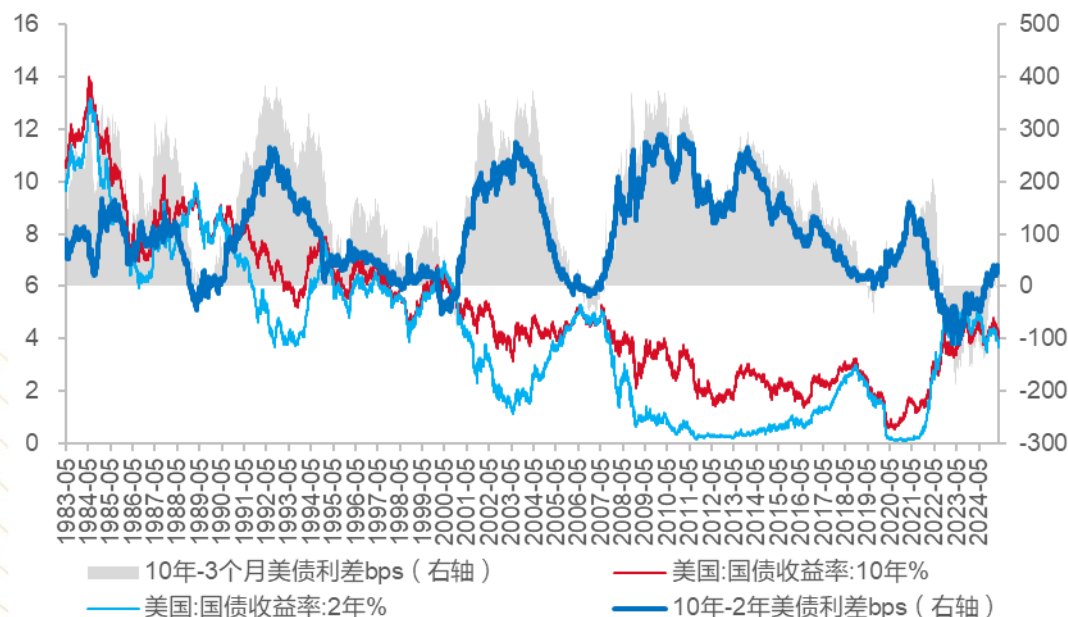


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 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，4月初倒挂加剧，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

- 3月美元指数震荡走低，收于104.2，较上月末下降3.16%；较去年同期下降0.33%。
- 3月离岸人民币相对美元有所升值，收于7.27，较上月末升值0.39%；较去年同期贬值0.12%。

### 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

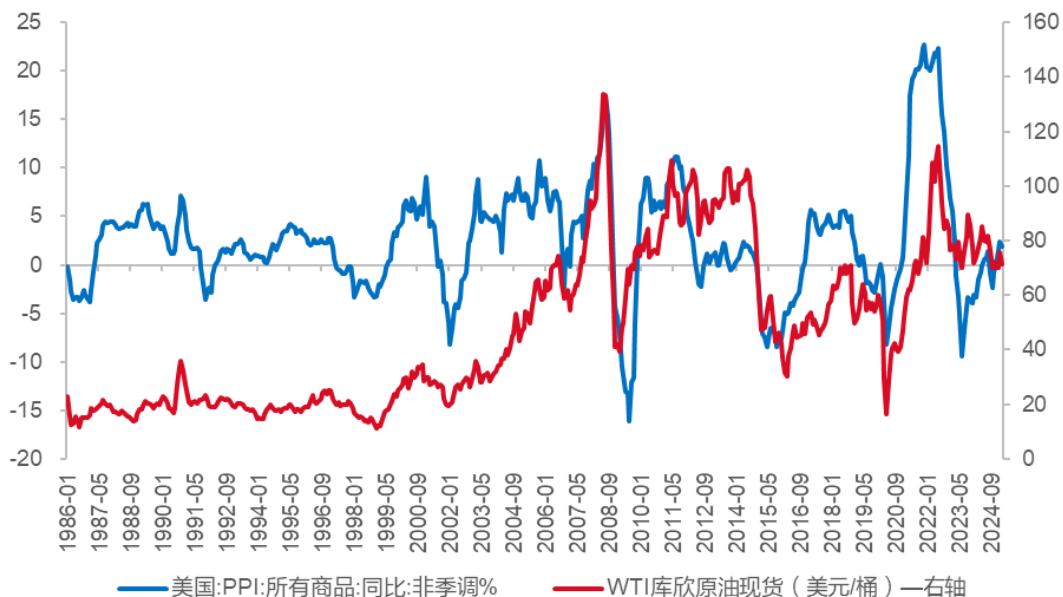


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 油价与通胀

- 2月美国CPI同比上涨2.8%，前值3.0%，低于市场预期。美国2月通胀低于预期，能源价格下跌是推动通胀回落主要原因，但关税影响在2月通胀中反映的不多。美国劳工统计局4月10日将公布3月CPI数据，预计小幅上涨。
- 美国2月PPI同比上涨3.2%，预期值3.3%，前值3.5%；环比0%，为去年7月以来最小增幅；预期值0.3%，前值0.6%。2月，美国核心PPI（剔除食品、能源和贸易服务）环比上涨0.2%。剔除食品和能源后的核心PPI环比下降0.1%，为去年7月以来首次下降。预计此后特朗普的关税政策将在未来几个月提高进口商品的价格。

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3月，我国制造业PMI为50.5%，比上月上升0.3个百分点，连续2个月运行在扩张区间。从分项指数变化看，产需两端扩张加快，中小型企业景气水平不同程度回升，重点行业PMI稳中有升，新动能展现较快增长态势。
- 美国3月ISM制造业PMI指数49.0，今年首次萎缩。同时价格指数飙升，创2022年6月以来的新高，这也是价格指数连续第二个月大涨，与此同时，工厂订单和就业均低迷，凸显特朗普关税对美国经济的影響。
- 印度3月制造业PMI终值58.1%，维持高景气度。

2024年3月以来全球主要经济体的制造业PMI

	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	2025年3月	折线图
全球	50.6	50.3	51.0	50.8	49.7	49.6	48.7	49.4	50.0	49.6	50.1	50.6	49.6	
中国	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.1	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	
美国	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	47.2	47.2	46.5	48.4	49.3	50.9	50.3	49.0	
欧元区	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6	45.8	45	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	50.9	
英国	49.9	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	
德国	41.9	42.5	45.4	43.5	42.6	42.4	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	
法国	46.2	45.3	46.4	45.4	44.1	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.9	
意大利	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	
印度	59.2	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	
东盟	51.5	51	50.0	51.7	51.6	51.1	50.5	50.5	50.8	50.7	50.4	51.5	50.5	
日本	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.3	
韩国	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	

资料来源：Wind，东海证券研究所

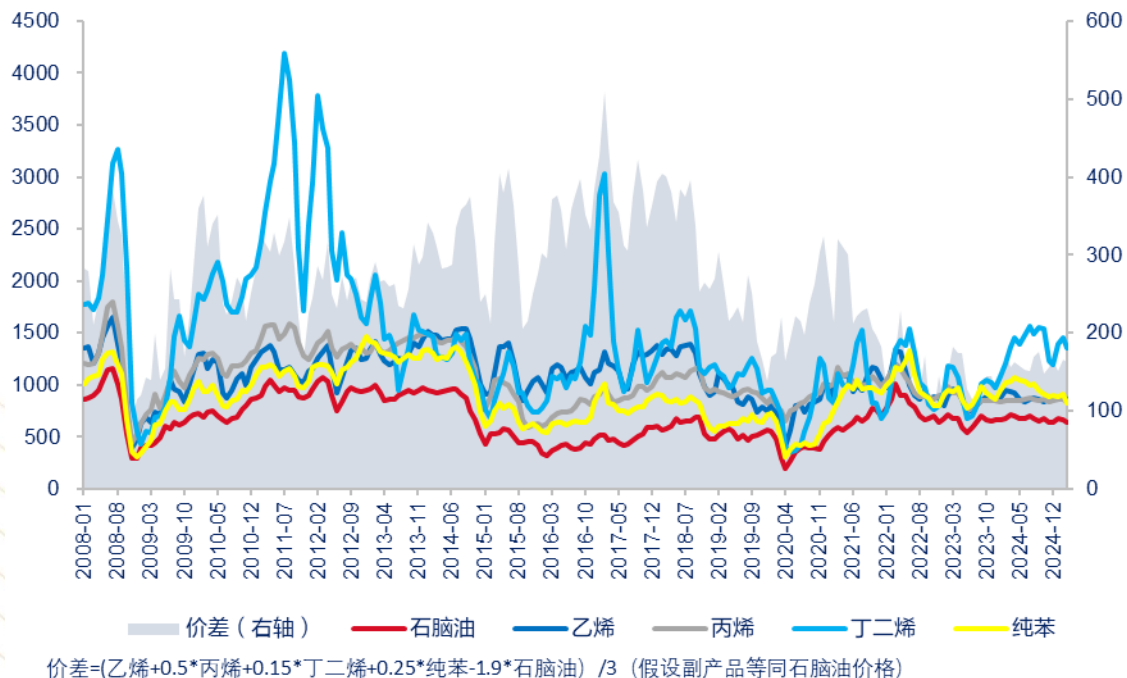
# 目 录

- 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

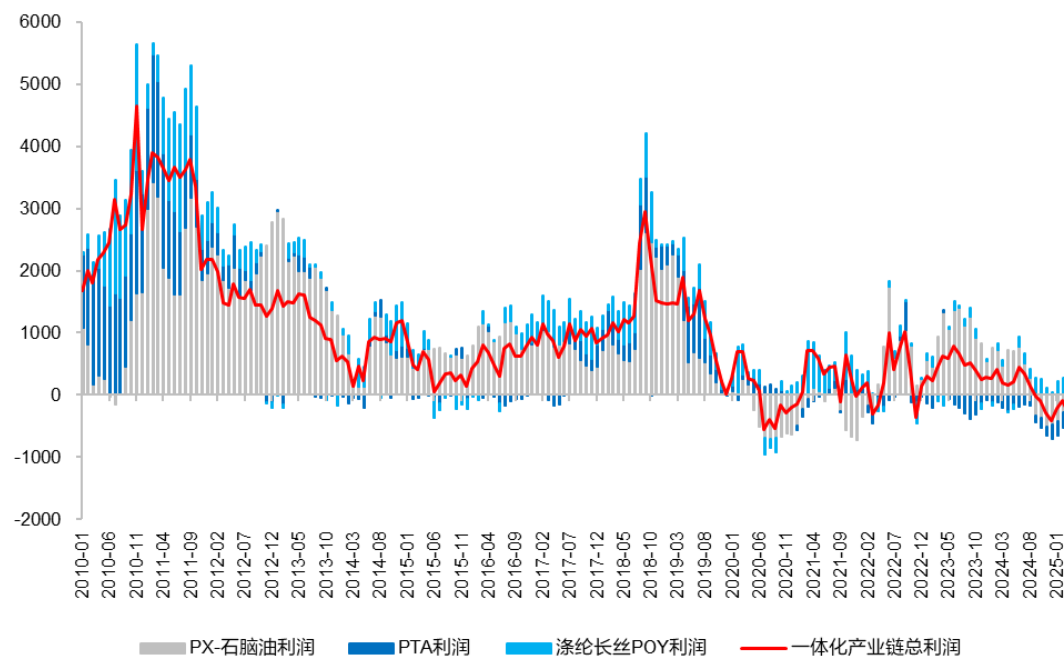
## 裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

- 3月国际原油价格整体延续下跌态势，且均价也较2月下跌；带动产业链产品集体价格下滑；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为162美元/吨，环比下跌3美元/吨。
- 3月原材料PTA、乙二醇价格环比下跌；涤纶长丝均价环比下降；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约-136元/吨，环比减少39元/吨。

### 石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



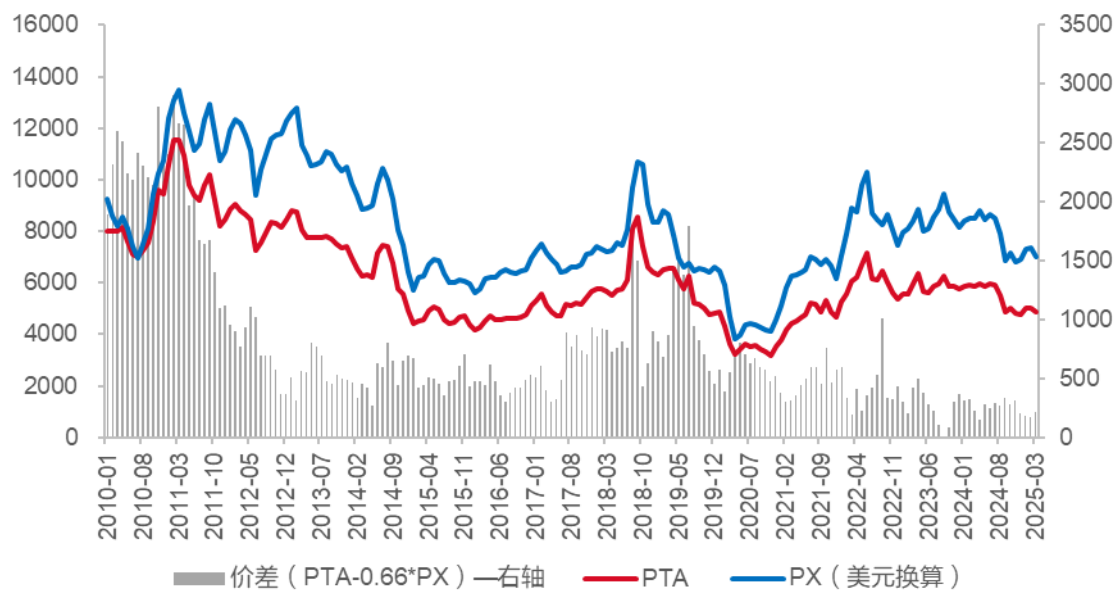
### 涤纶长丝产业链一体化总利润模拟（元/吨）



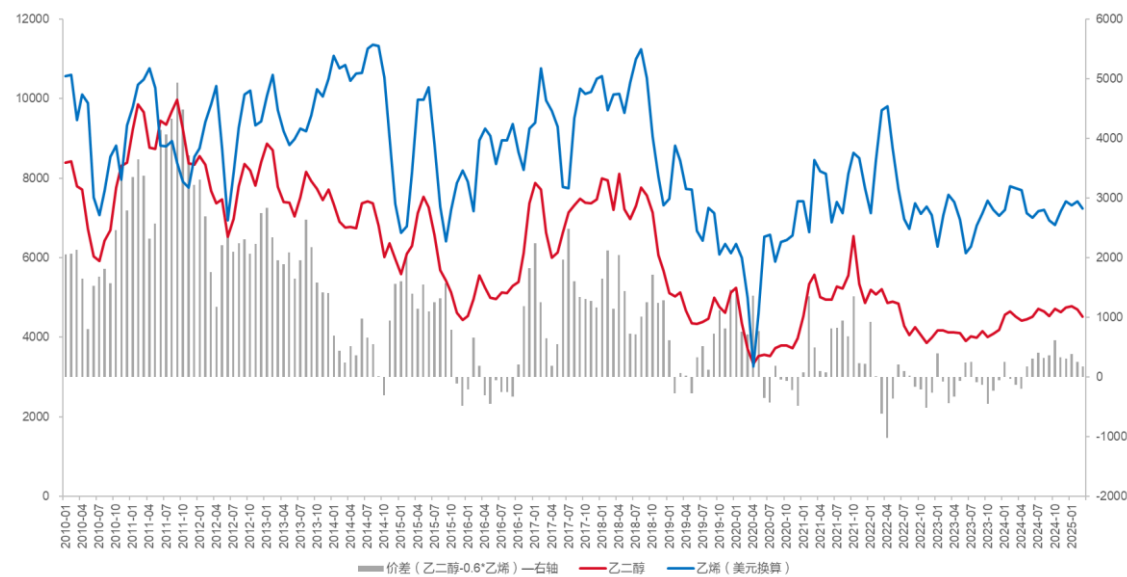
## PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

- 3月PTA市场价格跌后反弹，加工费有所修复。价差环比+43元/吨。
- 3月乙二醇成本支撑走弱，旺季不旺、供应去库难兑现的影响下价格重心回落，乙二醇与乙烯价差179元/吨，环比-71元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



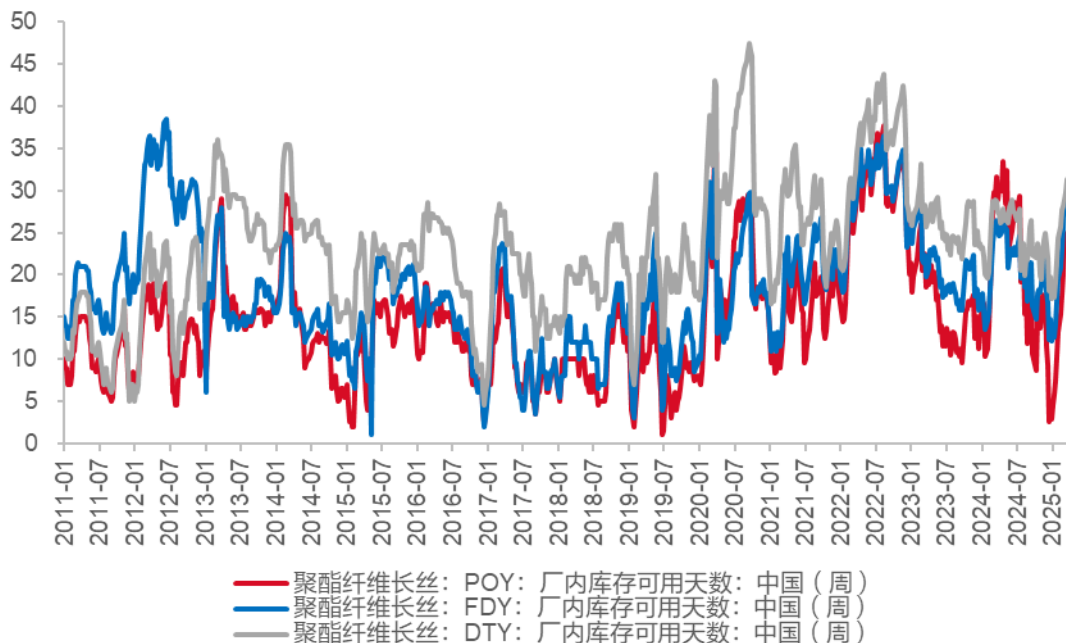
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

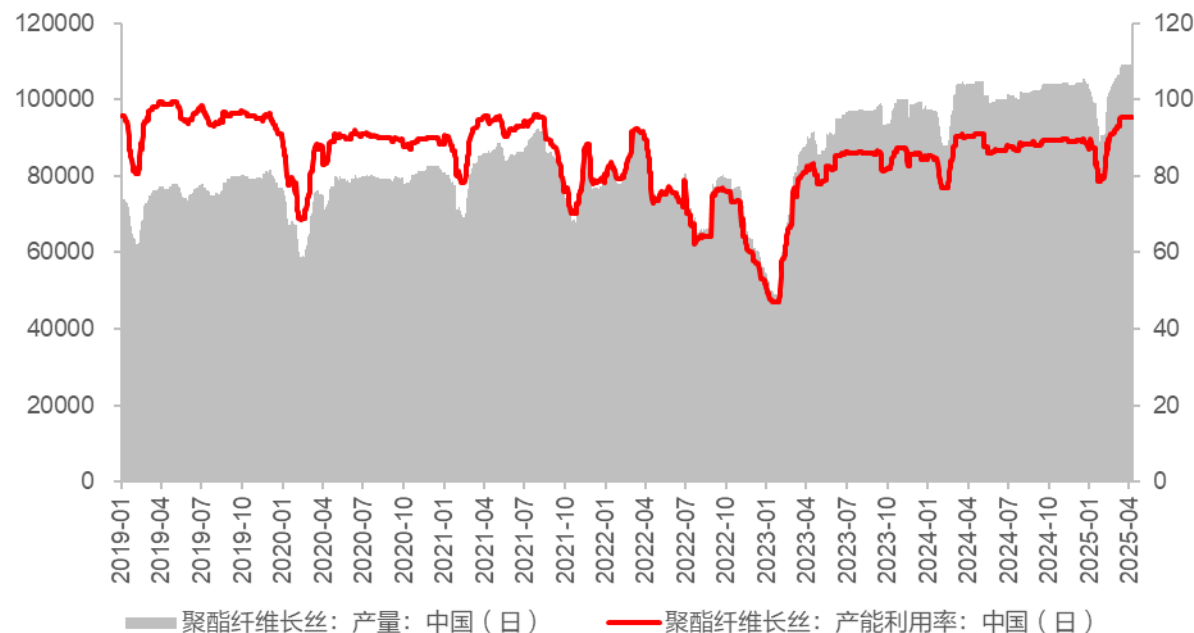
- 终端纺织品、服装订单不及预期，春夏季终端需求平平，局部加弹、织造厂商开机率小幅下降。涤纶长丝厂商多次让利出货，然收效甚微，涤纶长丝企业整体库存环比2月底上升3-5天。
- 前期检修装置陆续重启，3月中旬后涤纶长丝行业产能利用率均在95%以上。

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，%）

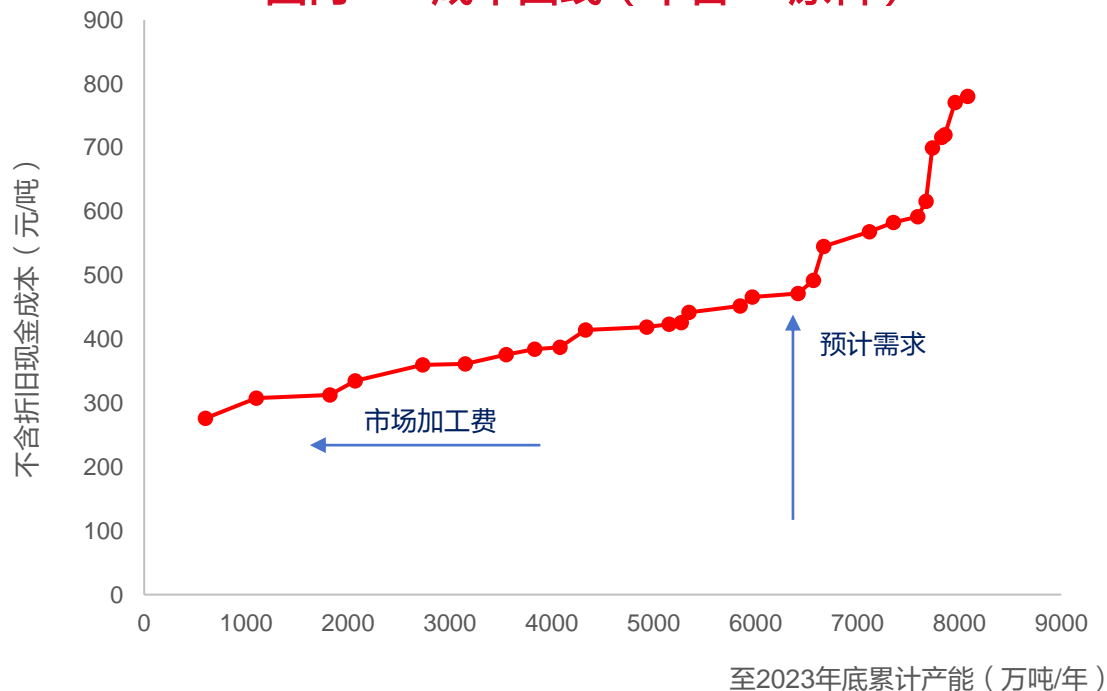


21 资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## PTA成本曲线与市场判断

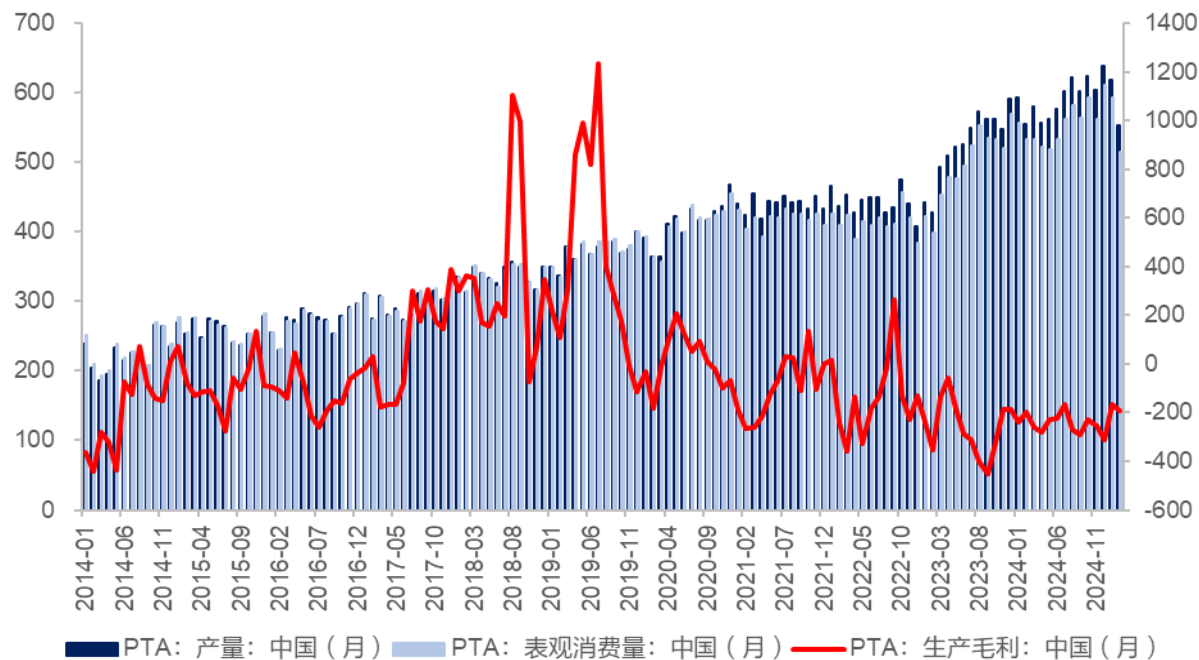
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2025年3月PTA价格略有反弹，加工费修复。
- 2024年国内PTA表观消费约6673万吨，目前产能约8600多万吨，市场压力仍然较大。

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）



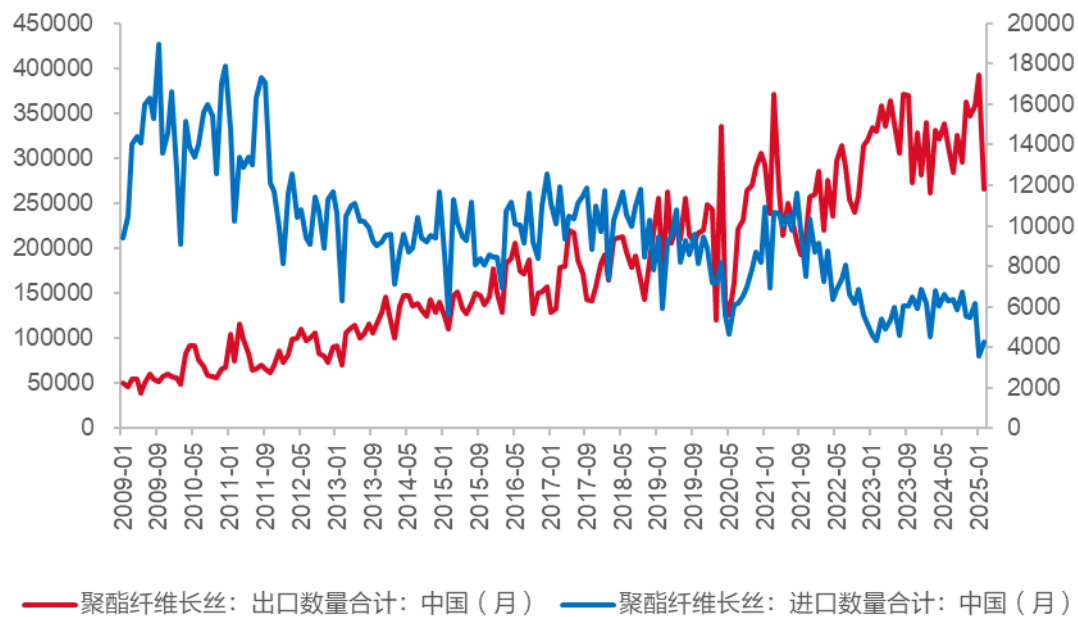
■ PTA: 产量: 中国 (月) ■ PTA: 表观消费量: 中国 (月) — PTA: 生产毛利: 中国 (月)

资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## 2025年1-2月下游纺服出口需求偏弱，长丝累计出口维持增长

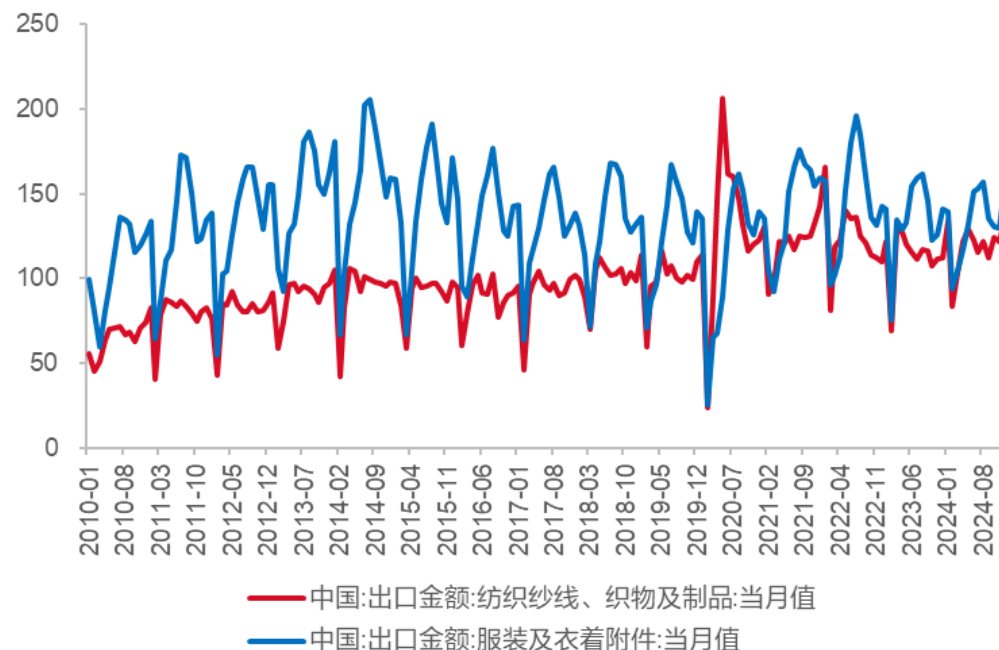
- 涤纶长丝2025年1-2月出口合计65.96万吨，同比增加5.85万吨，增幅9.73%。
- 2025年1-2月我国服装及衣着附件出口金额累积216.64亿美元，同比下跌17.21亿美元，跌幅7.36%；纺织纱线、织物及制品出口金额累积212.21亿美元，同比下跌4.90亿美元，跌幅2.26%。除春节假期影响，节后出口订单量价齐跌，关税引发的出口前置同样映射出海外市场需求偏弱。

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）

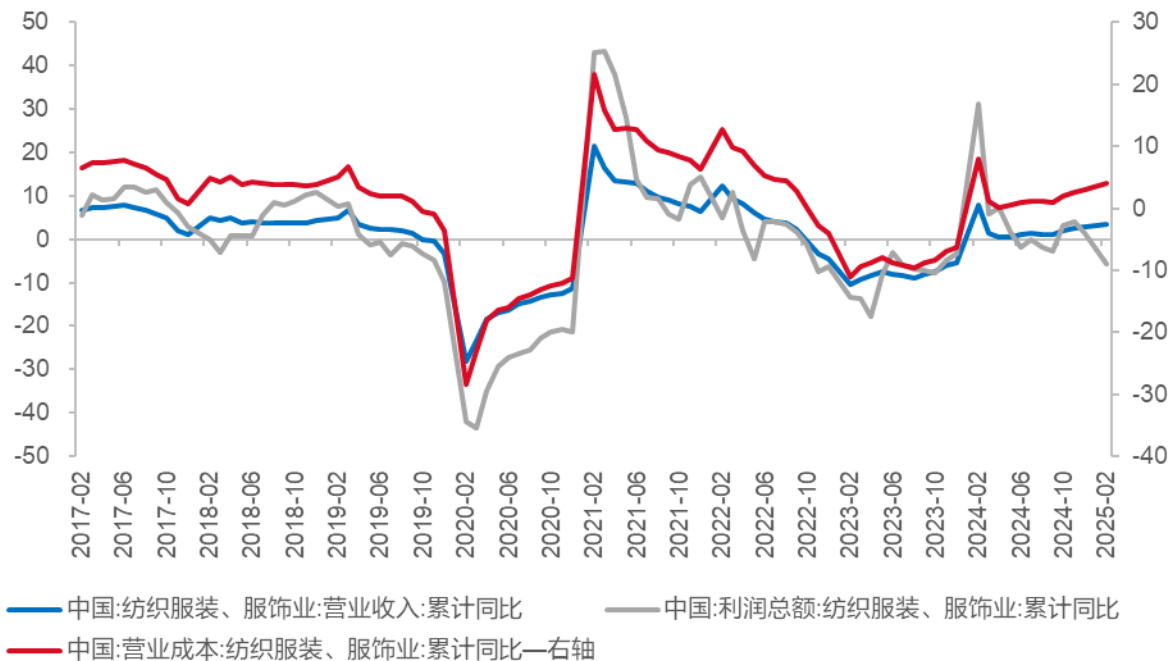


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2025年1-2月我国纺织业利润累计同比维持正增长

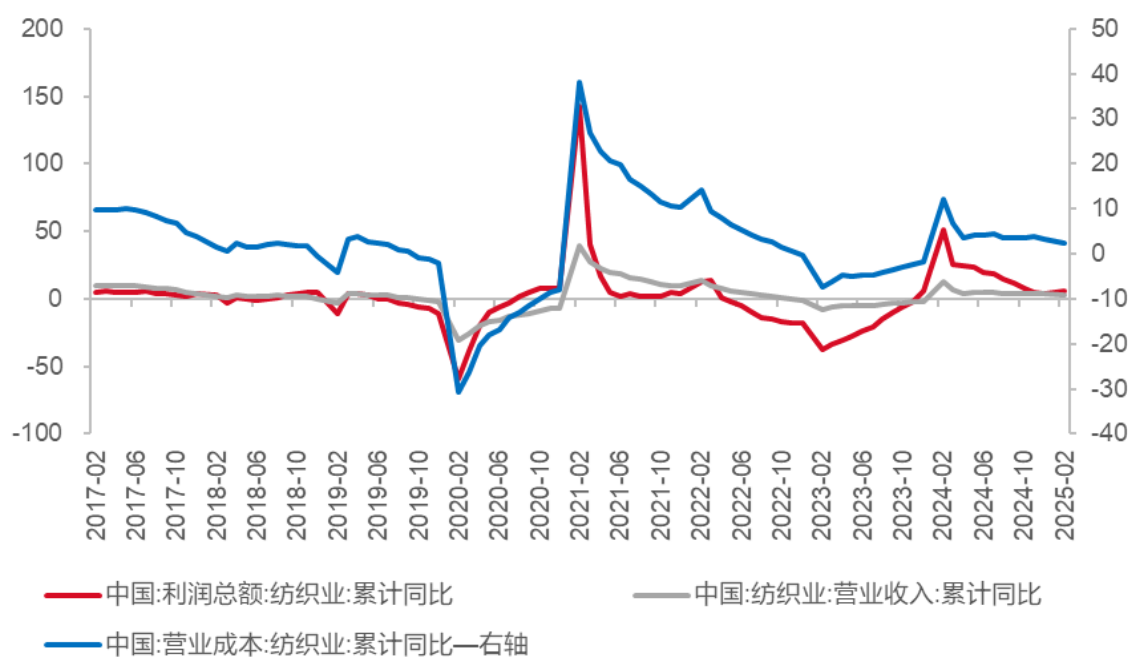
- 根据国家统计局公布的数据，2025年1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额9109.9亿元，同比下降0.3%；纺织业利润累计同比增长5.7%。纺织服装、服饰业利润总额累计同比下降，累计同比-5.7%。

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

# 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

## 结论与投资建议：看好产业链稳定标的

### 核心观点：

- **利率、汇率：**特朗普关税政策出台后，美债收益率快速下跌，市场对经济增长放缓的预期增加。利率债避险需求上升，另一方面，出口对经济的支撑将削弱，国内稳增长压力加大，货币政策宽松预期升温，有利于提升利率债配置需求。中美互加关税直接冲击贸易顺差，人民币汇率阶段性承压较为明显。但大幅单边贬值风险可控，短期测试7.3关口。
- **商品：**贸易战冲击下短期看空商品，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：

- **炼化一体化成本优势：**油价在下跌过程中，下游的石化企业会有一些的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大；看好目前估值处于低位，产业链全、具有一体化成本优势的标的，如**恒力石化、荣盛石化、桐昆股份**等。

# 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](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