



# 原油需求或将走弱，聚酯及下游等待旺季修复

## 原油及聚酯产业链月报（2024年8月）

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001  
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

2024年08月06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	布伦特原油在7月持续震荡下行，并跌破80美元/桶关口。OPEC+自愿减产延长至三季度，美国进入夏季需求高峰期，飓风季节对美国油井操作影响不大，综合来看油价在70美元/桶仍有基本面支撑；我们认为原油长期受需求面影响大，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给，预计布伦特多在70-90美元/桶之间波动。2024年整体前高后低，美联储降息时点存在一定回调风险。	
全球石油供应	OPEC+自愿减产延长至2024年3季度，俄罗斯额外减产，但OPEC+实际产量增加，伊朗存在增产可能，市场整体供给偏紧。	+++
全球经济（石油需求）	美国传统燃油消费旺季在7月已有明显展现，商业原油开始进入去库周期，季节性利好将提振需求表现。我国原油消费出现较为明显疲软6月份，我国规上工业原油加工同比下降3.7%，进口原油同比减少10.7%。	+
经济周期（利率/美元指数等）	7月美元指数受降息预期影响整体弱势震荡，收于104.0，较上月末下降-1.8%；较去年同期上涨2.1%。	--
通胀压力CPI、PPI等	6月美国CPI同比上涨3.0%，涨幅较5月收窄0.3个百分点，显示出通胀继续放缓的迹象。美国6月PPI（所有商品）同比上升0.6%。	--
地缘政治	中东地缘政治不确定性增强。	--
新发现油田/剩余产能	圭亚那石油项目Hammerhead项目预计于2029年上线，石油产量为12万桶/日至18万桶/天。OPEC+最新剩余产能485万桶/天。	--
钻机数及库存井	至8月2日，美国钻机数585台，较去年同期减少95台；其中采油钻机数479台，较去年同期减少61台。7月美国石油和天然气钻机数量继续刷新两年来的最低水平。	++
炼油加工量	6月份，我国规上工业原油加工量5832万吨，同比下降3.7%。美国炼厂开工率高于去年同期。	+
全球库存	至2024年7月26日当周，美国原油商业库存4.33亿桶，较去年同期减少672万桶，库存比五年同期平均水平低4.19%左右；汽油库存2.23亿桶，较去年同期上升468万桶；馏分油库存1.27亿桶，较去年同期上升969万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差再次走低，并低于去年四季度，国内成品油价差与上月基本持平，低于去年同期。	--
制造业PMI指数	美国7月ISM制造业PMI创8个月以来新低，已经连续4个月位于萎缩区间；中国制造业PMI为49.4%，比上月下降0.1个百分点。	+++
相关能源（天然气/煤炭等）	2024年初，由于冬季气候温和，减少了用于空间供暖的天然气需求，天然气价格下跌。然而，低价减少了天然气定向钻探，导致生产商削减部分产量，我们预计2024年下半年美国天然气干产量将保持在104 Bcf/天左右，接近去年106 Bcf/天的记录。	++
期货结构/区域间套利	远月价格贴水，backwardation结构。自去年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。	-

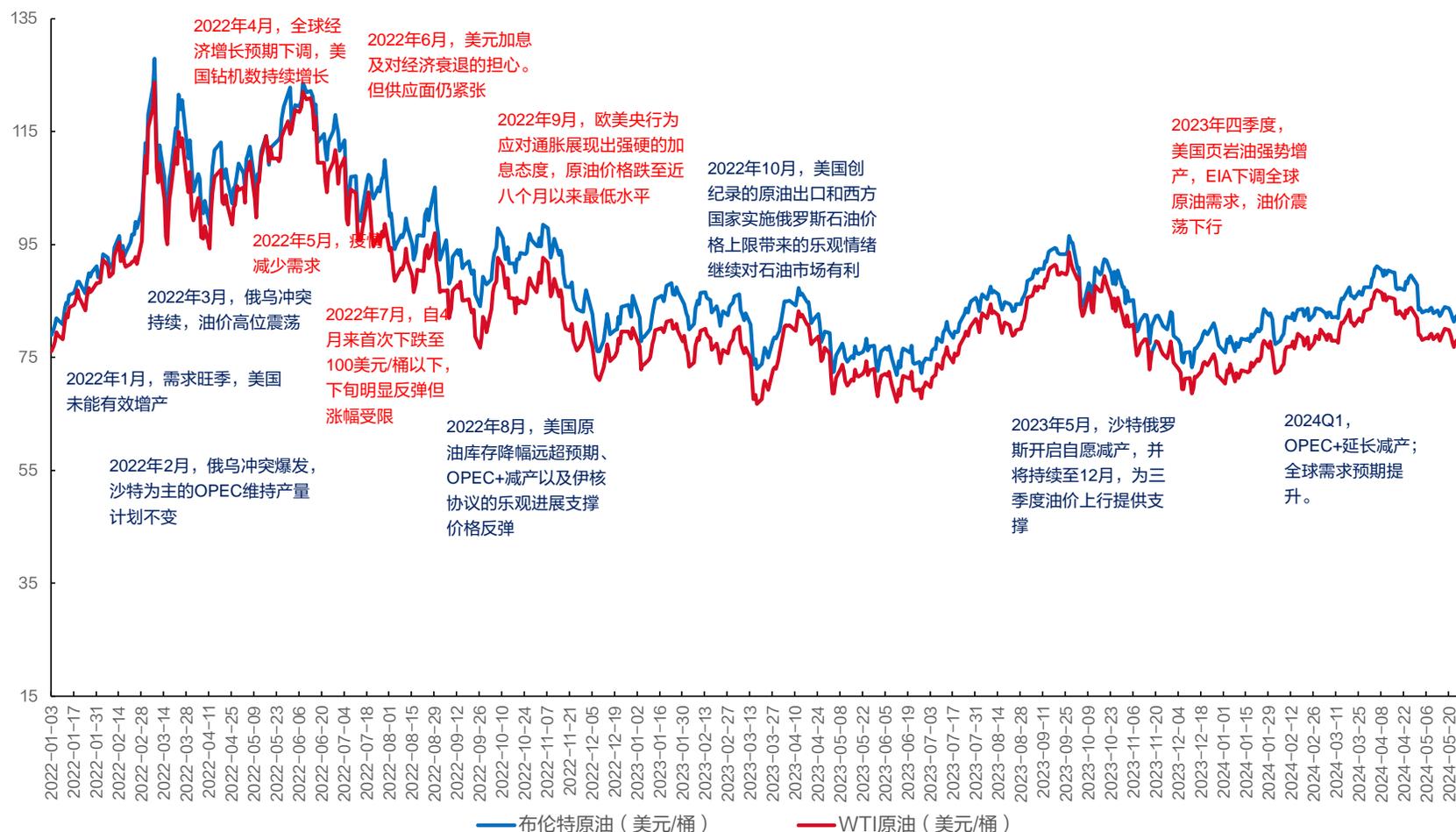
## 权威机构最新预测及观点

机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Jul. 9, 2024	布伦特现货2024下半年为89美元/桶，2025年88美元/桶。	2024-2025年全球原油及液体产量分别增加60、220万桶/天。	2024-2025年全球液体需求分别增长110、180万桶/天。
IEA	Jul. 9, 2024		2024年全球供应量将增加77万桶/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180万桶/天。	2024-2025年石油需求增长97、98万桶/天。
OPEC	Jul. 10, 2024		2024-2025年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加130、110万桶/天。	2024-2025年全球石油需求分别增加220、180万桶/天。
OIES	Jul. 16, 2024	布伦特原油2024年预计85.4美元/桶，2025年预期略上调至78.6美元/桶。	2024年石油市场缺口预计为70万桶/天 2024-2025年全球供应增长分别为27、290万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长都为140万桶/天。
Rystad Energy	Jul. 24, 2024	预测2024年第三季度平均油价为86美元/桶，第四季度为89美元/桶，2025年油价平均为89美元/桶。	2024年下半年市场供应缺口约为190万桶/日，2025年供应过剩150万桶/日。	2024-2025年全球石油需求增长分别为112、125万桶/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。
- 进入2024年，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，原油价格仍然维持强势。近期随着OPEC国家逐步退出减产、下游需求衰退，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2024年在70-90美元/桶波动

	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E	单位
全球GDP增速	-3.0%	6.0%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	
美国联邦基金利率	0.25-1.25%	0.0025	0.5-4.5%	4.75-5.5%			
美元指数平均	96	92	103	103			
美国商业库存平均	497	455	421	445	440	442	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.0	61.1	60.3	58.5	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90		美元/桶
OPEC剩余产能	5.37	5.18	2.35	3.67	4.42	4.12	百万桶/天
需求总计	91.6	97.6	99.9	101.9	102.9	104.7	百万桶/天
需求增量		6.0	2.3	2.0	1.0	1.8	百万桶/天
供应增量		1.8	4.3	1.8	1.1	1.8	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	29	30	33	32	32	33	百万桶/天
加拿大	5	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	19	20	22	22	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	5	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	20	19	19	19	20	20	百万桶/天
供应总计	93.9	95.7	100.0	101.8	102.9	104.7	百万桶/天
供应-需求	-2.3	2.0	0.0	0.2	-0.1	0.2	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

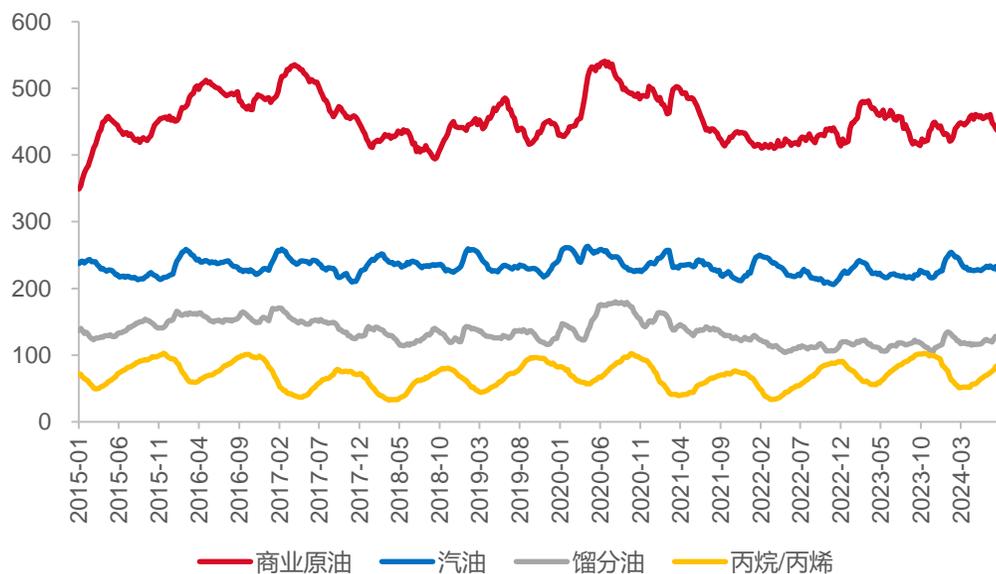
## 说明：

- EIA在2024年7月的STEO预测：预计油价将从6月的平均每桶82美元上升到2024年剩余时间的每桶89美元，并在2025年第一季度达到每桶91美元，全年平均88美元/桶。预计市场将在2025年逐步恢复到适度的库存增加状态。
- IEA预计今年全球石油供应量平均将增加77万桶/日，其中非OPEC+国家将增加150万桶/日。明年全球石油供应总量可能增加180万桶/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2.4%，与6月份的预测降低0.1个百分点。将2025年GDP年增长率的假设上调0.2个百分点至1.8%。
- 其他原油影响因素：委内瑞拉、圭亚那、伊朗增产；地缘政治；美国加息尾声对经济的影响（衰退还是软着陆）。
- **我们对2024年油价预判：或整体前高后低，目前预计布伦特在70-90美元/桶之间波动。**

## 原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

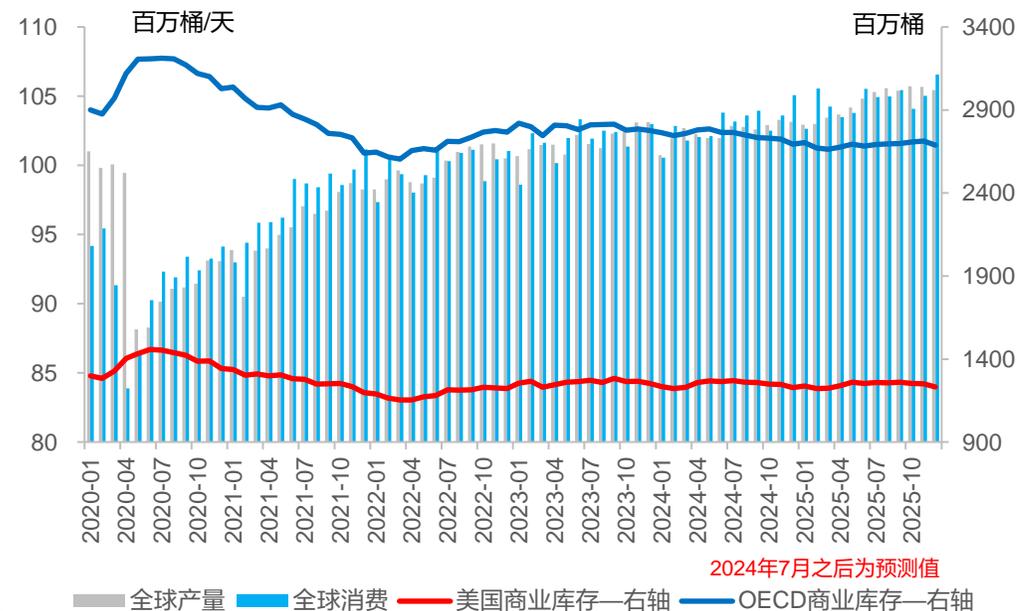
- 至2024年7月26日当周，美国原油商业库存4.33亿桶，较去年同期减少672万桶，库存比五年同期平均水平低4.19%左右；汽油库存2.23亿桶，较去年同期上升468万桶；馏分油库存1.27亿桶，较去年同期上升969万桶。
- 至2024年7月，OECD的原油及液体商业库存为27.64亿桶，较去年同期减少4576万桶。

### 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

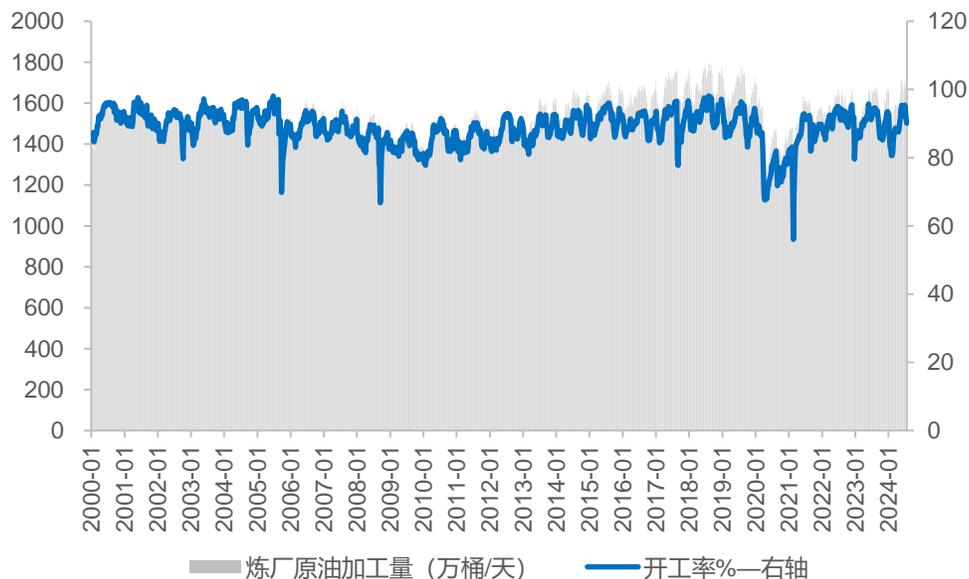


资料来源：EIA，东海证券研究所

## 原油供需基本面：炼厂开工及进出口

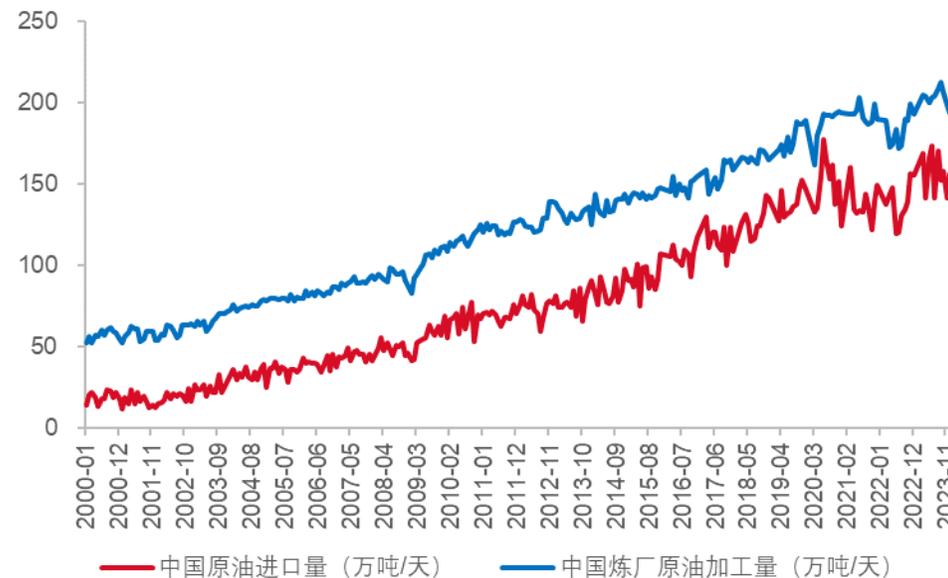
- 2024年7月，美国炼厂加工量维持高位，至7月26日为1615万桶/天，开工率为90.1%；2023年同期炼厂加工量为1651万桶/天。
- 6月份，我国规上工业原油加工量5832万吨，同比下降3.7%，日均加工194.4万吨。6月份，我国进口原油4645万吨，同比减少10.7%。1-6月份，国内进口原油27548万吨，同比下降2.3%，规上工业原油加工量36009万吨，同比下降0.4%。

### 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

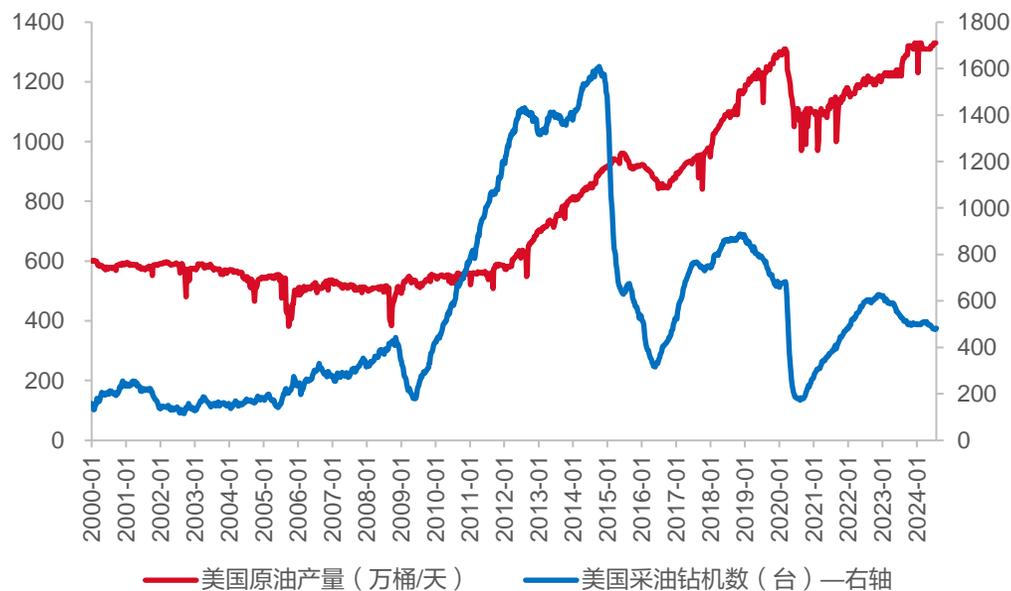


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

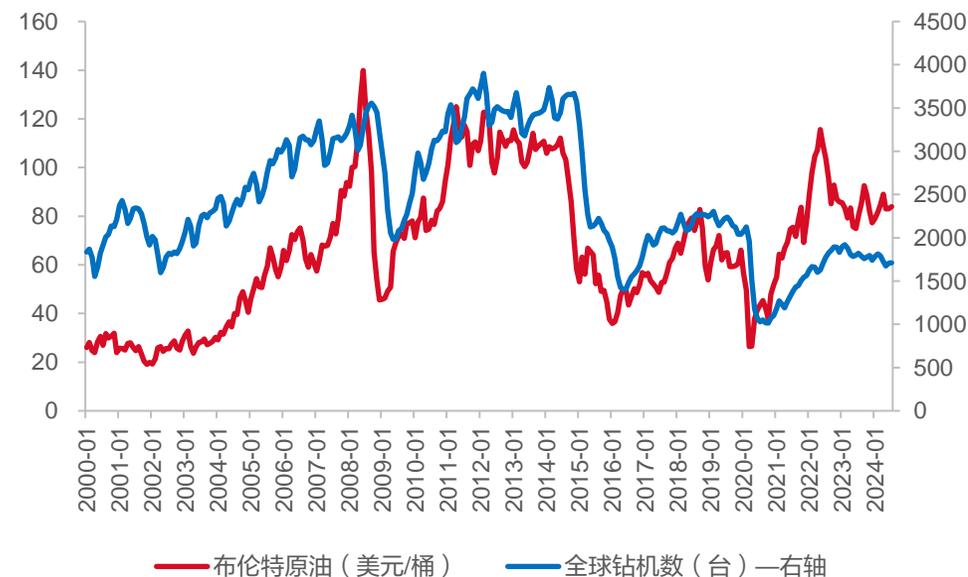
## 原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

- 美国原油产量基本保持稳定，至7月26日当周，美国原油产量1330万桶/天，较去年同期增加110万桶/天。
- 至8月2日，美国钻机数586台，较去年同期减少73台；其中采油钻机数482台，较去年同期减少43台。

美国原油产量及采油钻机数



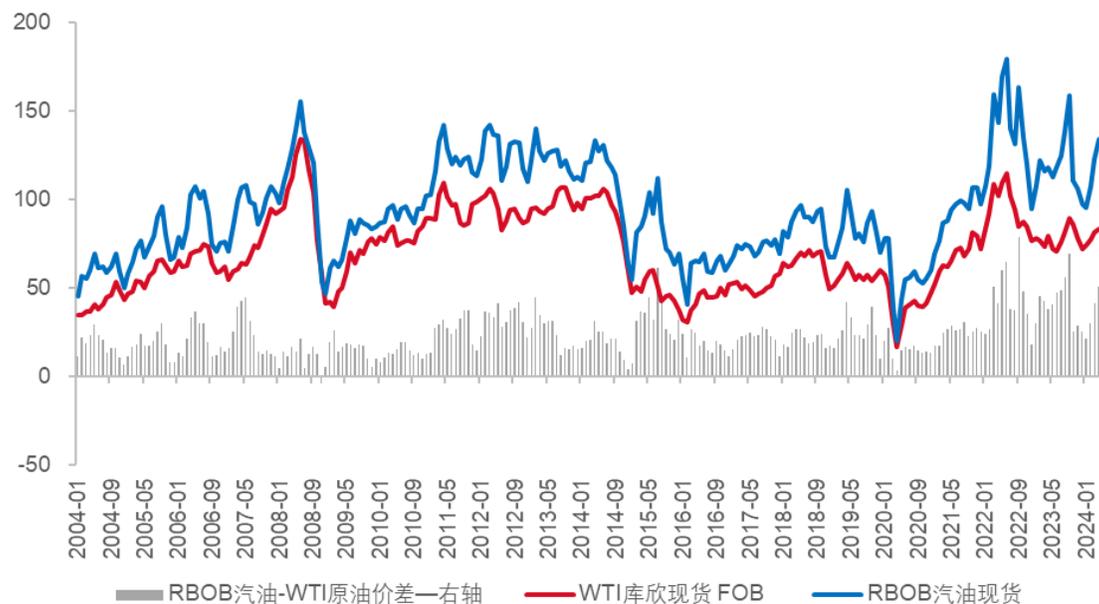
油价与全球钻机数



## 原油供需基本面：下游产品价差

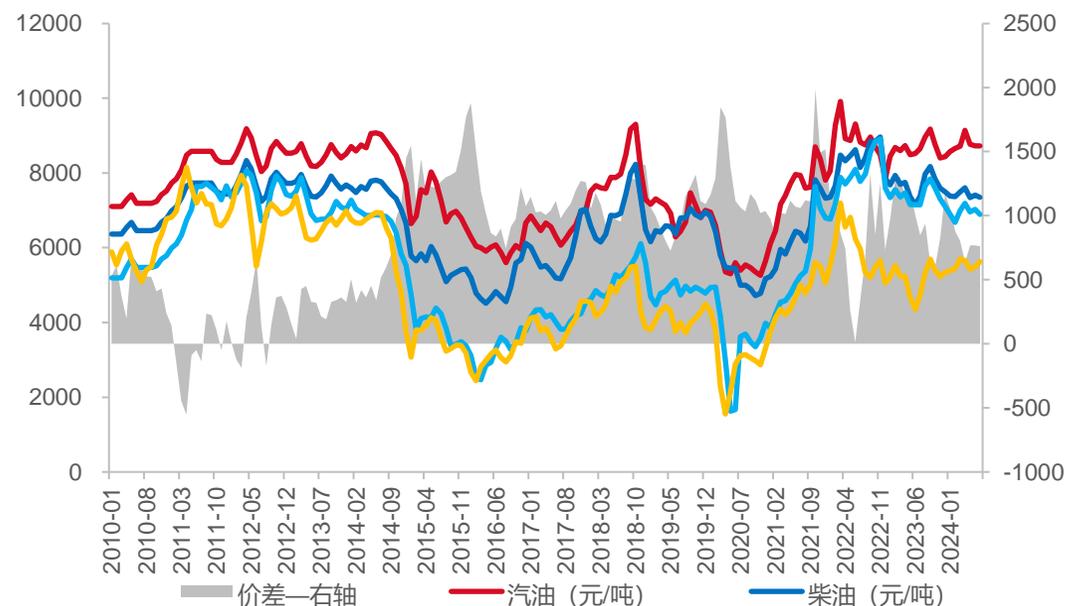
- 2024年6月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为23.1美元/桶，年初以来逐步提升；但远低于2022-2023年平均的42.5美元/桶，同时低于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年7月，国内成品油价差较4月有所回暖，至761元/吨，与上月基本持平。

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）

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2024年7月，全球原油大事记

- 雪佛龙拟以 530 亿美元收购赫斯公司 (Hess Corp.) 一事的仲裁听证会定于 2025 年 5 月举行，由于埃克森美孚公司对其在圭亚那所拥有的资产拥有优先购买权，该交易被推迟。仲裁涉及埃克森美孚的优先购买权是否适用于 Hess 在圭亚那 Stabroek 区块的 30% 股份，该区块由埃克森美孚运营。Stabroek 区块目前通过三艘 FPSO 每天生产超过 60 万桶石油，另外四个 Stabroek 石油项目正处于不同阶段的建设中。
- 8月4日，利比亚最大油田Sharara油田的生产因抗议被迫部分暂停。产量损失估计在2.8~7万桶/天之间。Sharara的最大产能为32万桶/天，近期产量为25万桶/天。
- 委内瑞拉国有石油公司PDVSA及其外国合作伙伴的石油产量在7月份增至99.3万桶/日，比6月份增加了8.5万桶/日。委内瑞拉最大的油田奥里诺科带的超重质原油产量7月份上升至59.5万桶/天，比6月份上升了6万桶/天。PDVSA及其外国合作伙伴参与了奥里诺科带油田的四个主要区块：卡拉沃沃（27万桶/日）、阿亚库乔（16.5万桶/日）、胡宁（15万桶/日）和博亚卡（1.1万桶/日）。
- 委内瑞拉已将阿西玛、奥里图帕诺-莱昂纳和马达油田以及奥里诺科地带阿亚库乔2号区块的石油生产合同授予两家中国公司安徽二环石油集团和科瑞石油。
- 圭亚那环境保护署已开始审查埃克森美孚牵头的财团计划开展的第七个石油项目Hammerhead，该项目位于该国近海Stabroek区块，计划钻探多达30口油井。预计该项目将于 2029 年上线，石油产量为12 万桶/天至18万桶/天。

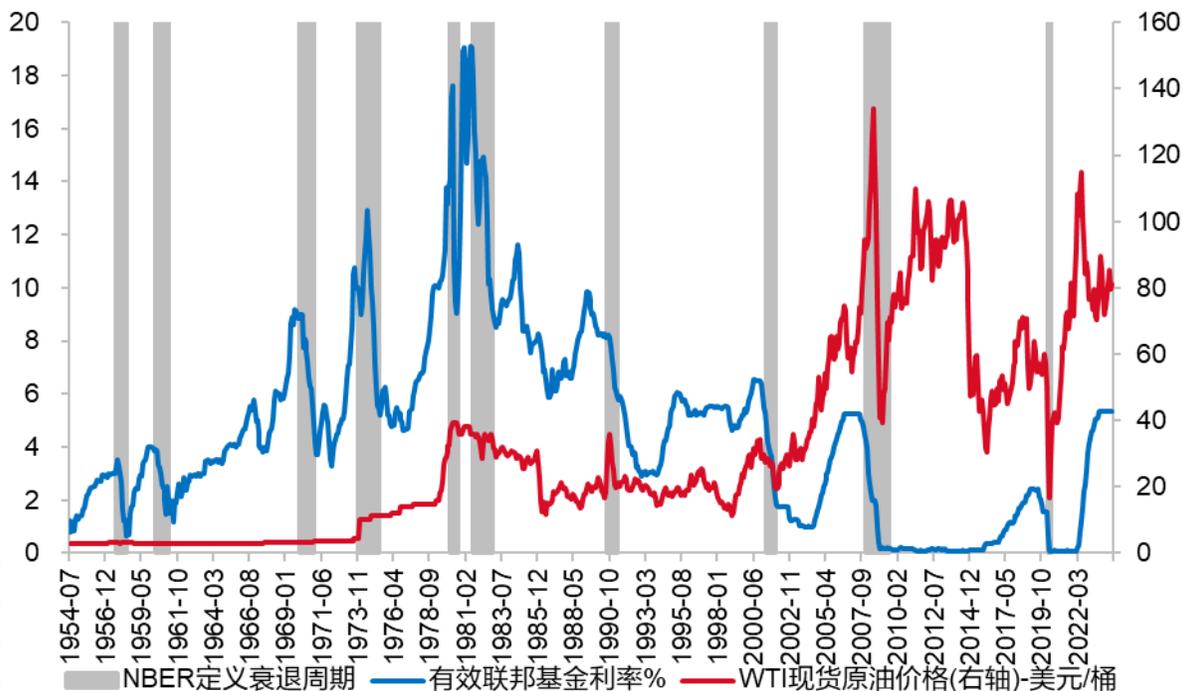
# 目 录

- 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

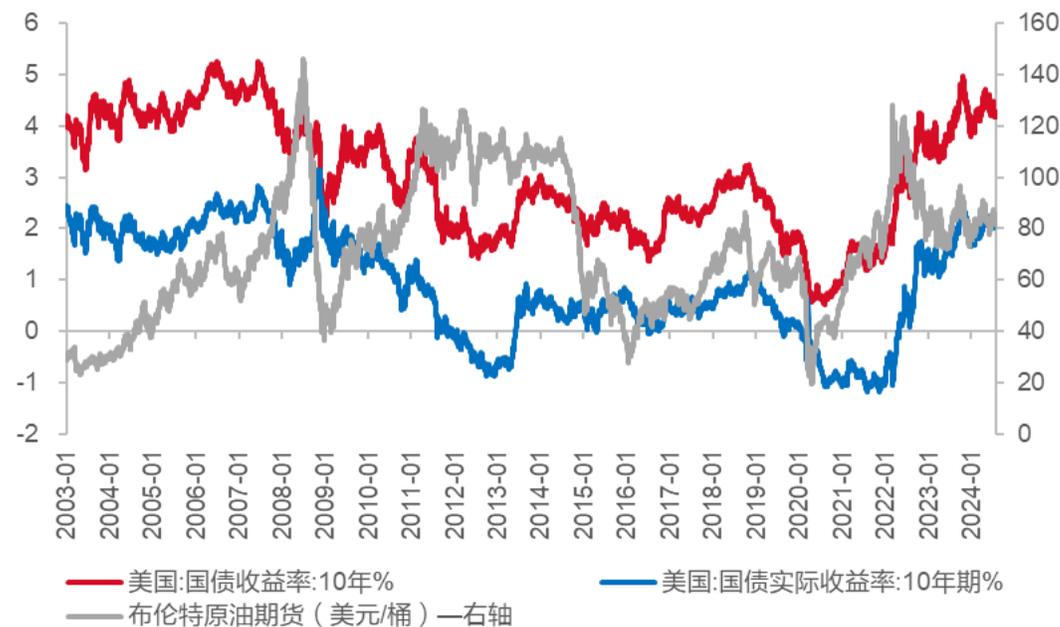
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅95年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.17%。市场当前普遍预期联储7月议息会议将维持政策利率不变。

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

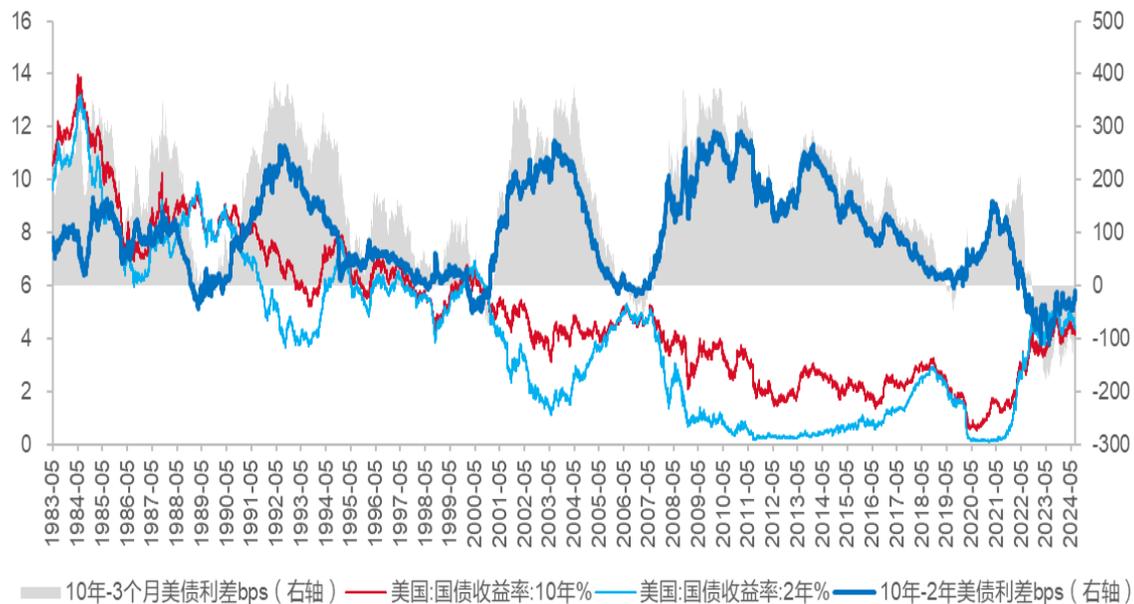


资料来源：Wind，东海证券研究所

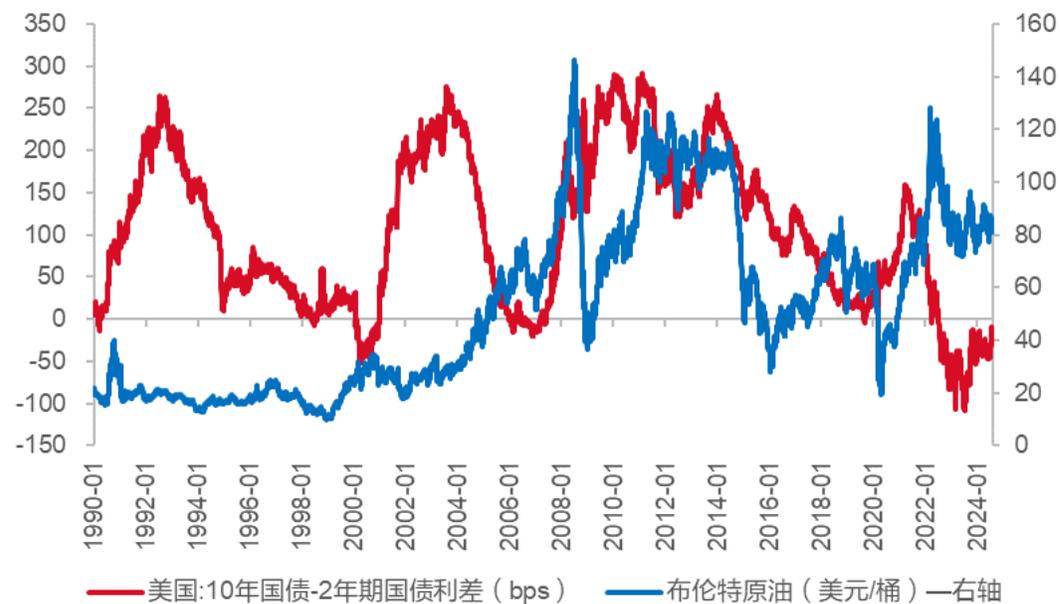
## 油价与美债收益率曲线

- 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。
- 自2022年3月开始的美联储加息，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月初持续至今，已超过1978年创下的624天反转纪录。

### 美债长短期收益率曲线



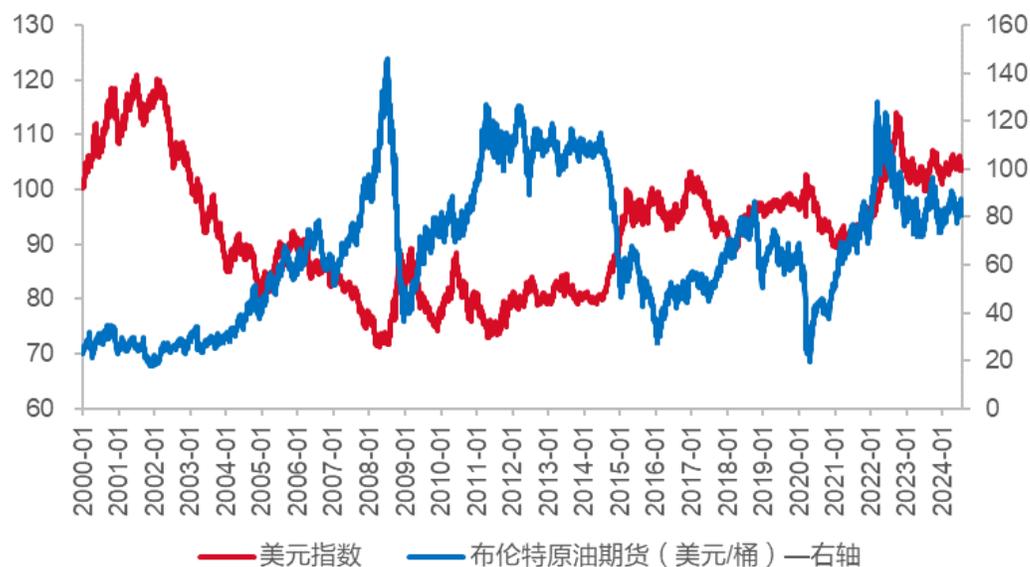
### 油价与美债期限利差



## 油价与美元指数、汇率

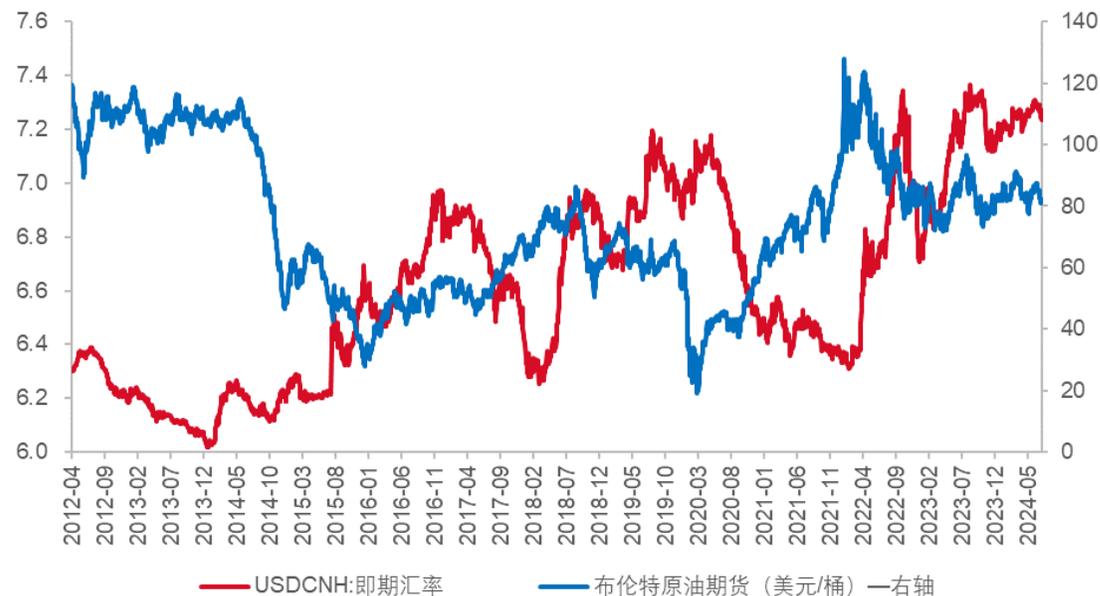
- 7月美元指数受降息预期影响整体弱势震荡，收于104.0，较上月末下降-1.8%；较去年同期上涨2.1%。
- 7月离岸人民币相对美元汇率表现较强劲，收于7.245，较上月末升值0.75%；较去年同期贬值1.38%。

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

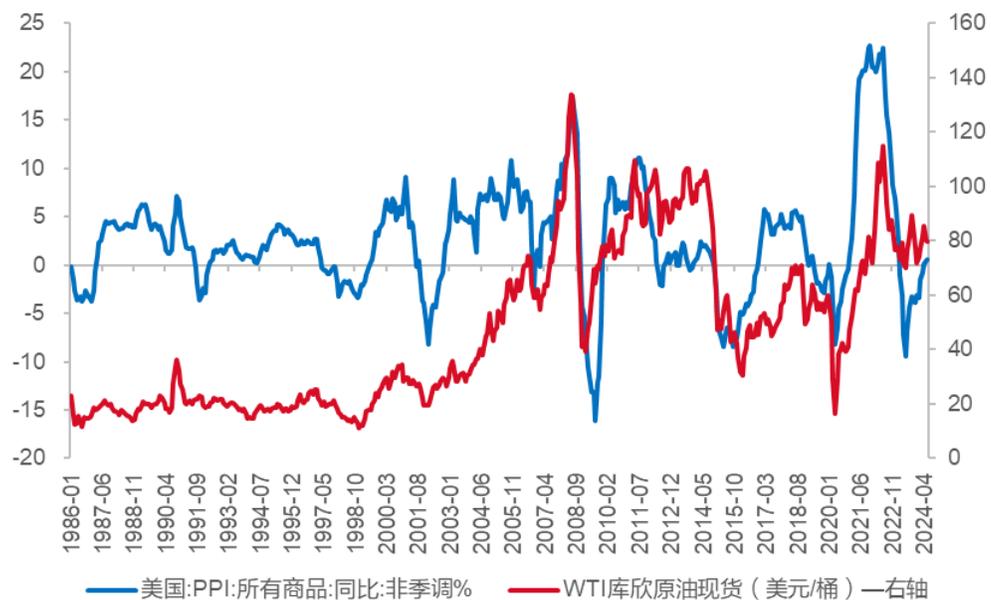


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 油价与通胀

- 6月美国CPI同比上涨3.0%，涨幅较5月收窄0.3个百分点，显示出通胀继续放缓的迹象。美国6月PPI（所有商品）同比上升0.6%。美国6月PCE物价指数同比增速从前一个月的2.6%下滑至2.5%。6月通胀温和上升，消费者支出保持健康。

### 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

## 2023年起的全球主要经济体制造业PMI

- 2024年7月，中国制造业PMI为49.4%，比上月下降0.1个百分点，一方面是受高温多雨天气影响，也表明经济下行压力有所加大。这也是7月以央行降息为代表，新一轮稳增长政策密集出台的原因。
- 根据美国供应管理协会（ISM），美国7月ISM制造业PMI创8个月以来新低，已经连续4个月位于萎缩区间；7月Markit制造业PMI亦滑落至萎缩区间，两者结束背离趋势，共同指向美国制造业的持续疲软，释放经济放缓信号。

### 2023年以来全球主要经济体的制造业PMI

	2023年1月	2023年2月	2023年3月	2023年4月	2023年5月	2023年6月	2023年7月	2023年8月	2023年9月	2023年10月	2023年11月	2023年12月	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	折线图
全球	49.1	49.9	49.6	49.6	49.6	48.7	48.6	49	49.2	48.8	49.3	49	50	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9	49.6	
中国	50.1	52.6	51.9	49.2	48.8	49	49.3	49.7	50.2	49.5	49.4	49	49.2	49.1	50.8	50.4	49.5	49.5	49.4	
美国	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46	46.4	47.6	49	46.7	46.7	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2	48.7	48.5	46.8	
欧元区	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.6	
英国	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.3	44.8	47.2	46.2	47.3	47.5	49.9	49.1	51.2	50.9	51.8	
德国	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	42.6	
法国	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46	45.1	46	44.2	42.8	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.1	
意大利	50.4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	46.8	44.9	44.4	45.3	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	
印度	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5	56	54.9	56.5	56.9	59.2	58.8	57.5	58.3	58.1	
东盟	51	51.5	51	52.7	51.1	51	50.8	51	49.6	49.6	50	49.7	50.3	50.4	51.5	51	50.0	51.7	51.6	
日本	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7	48.3	47.9	48	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	
韩国	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8	50	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	

资料来源：Wind，东海证券研究所

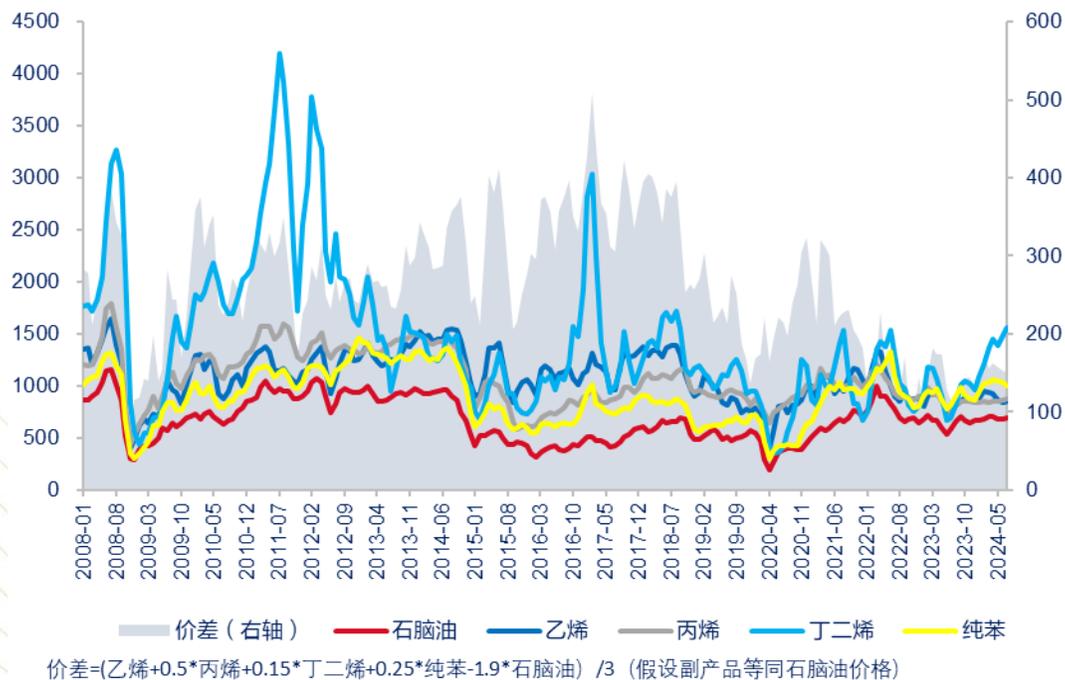
# 目 录

- 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

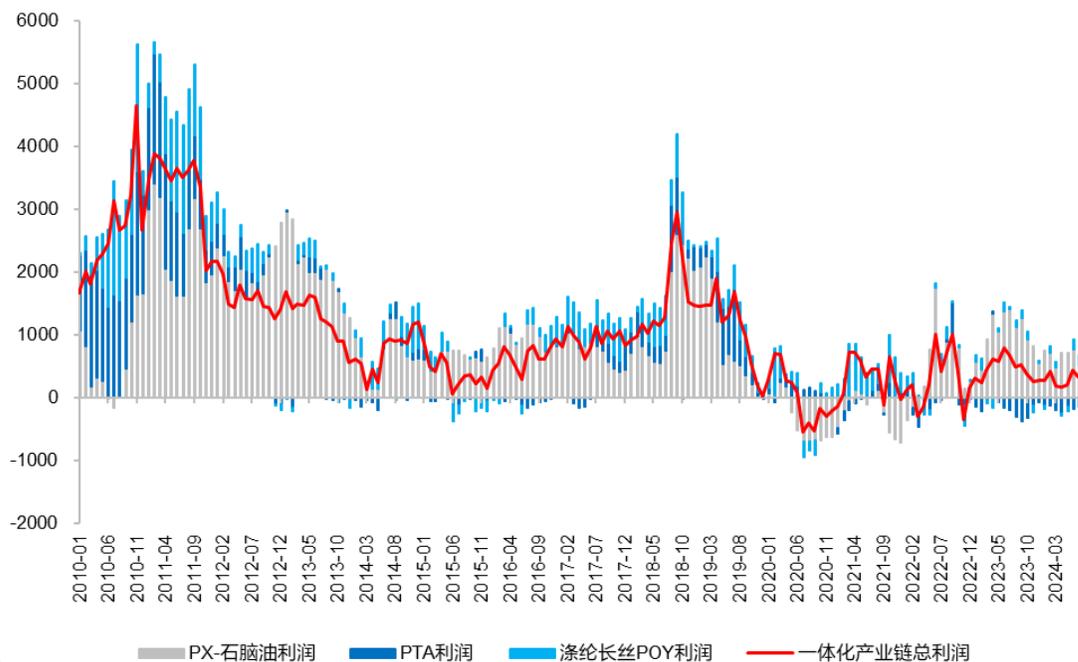
- 7月国际油价前高后低，纯苯价格下行，乙烯、丁二烯、丙烯价格上涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为152美元/吨，环比下降1美元/吨，非炼化一体化的装置盈利承压。
- 7月原材料PTA弱势运行，乙二醇市场继续回暖；长丝价格虽进一步挺价，但PX-石脑油价差收窄，PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约331元/吨，环比有所回落。

石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



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）

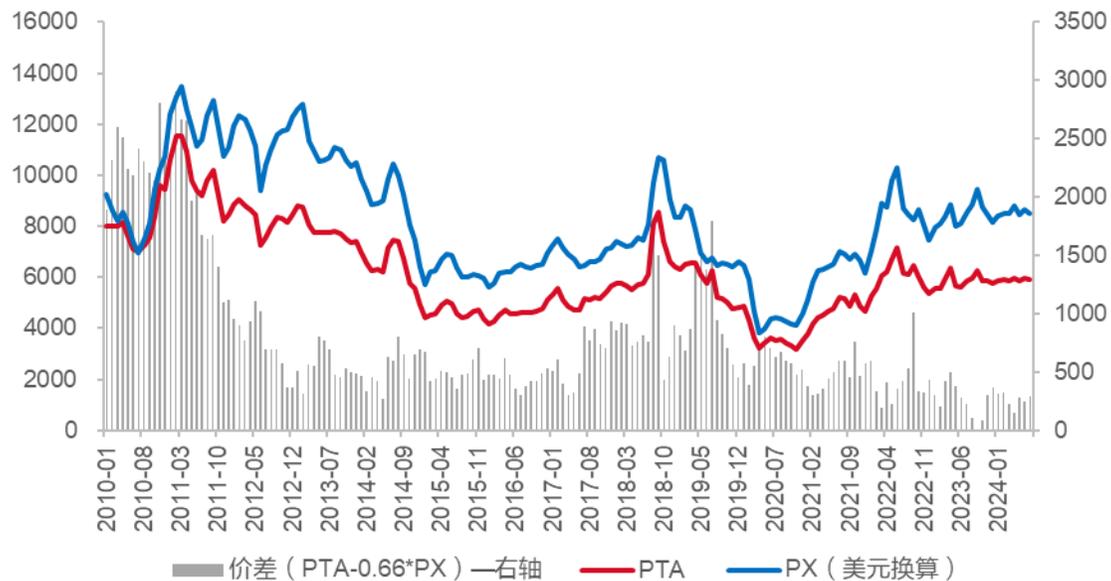


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

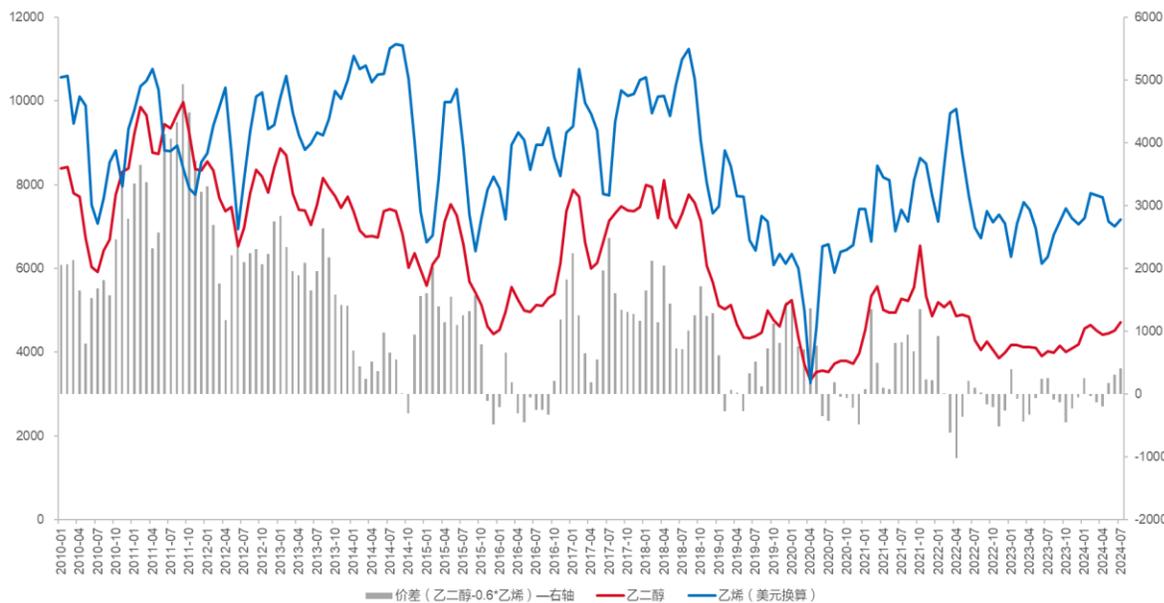
## PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

- 7月PTA价格随上游PX先扬后抑，价格重心小幅走弱，7月PTA与PX价差289元/吨。
- 乙二醇目前行业产能利用偏低，成交重心震荡窄幅收高，7月乙二醇与乙烯价差405元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



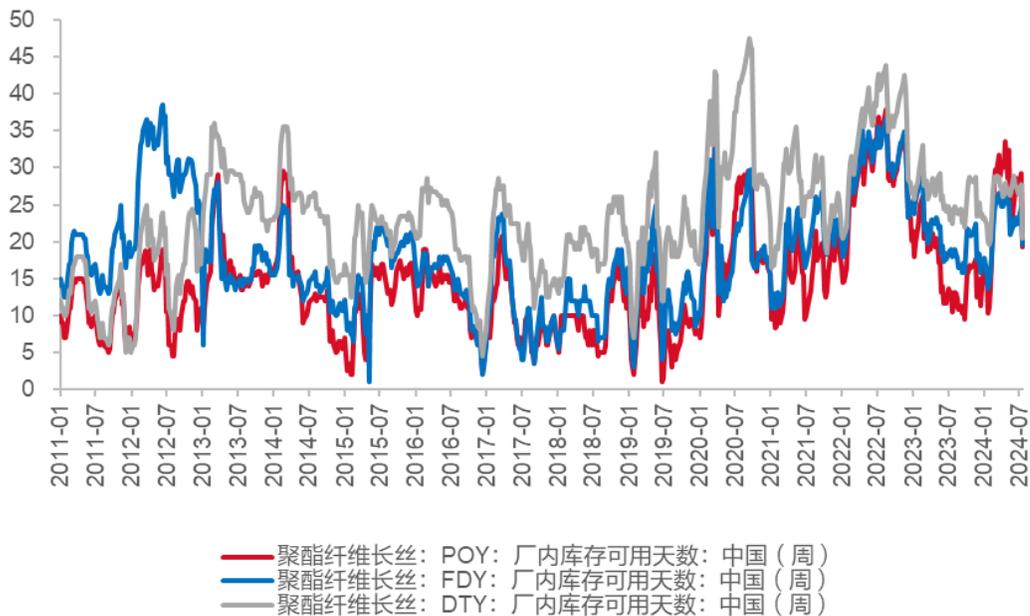
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

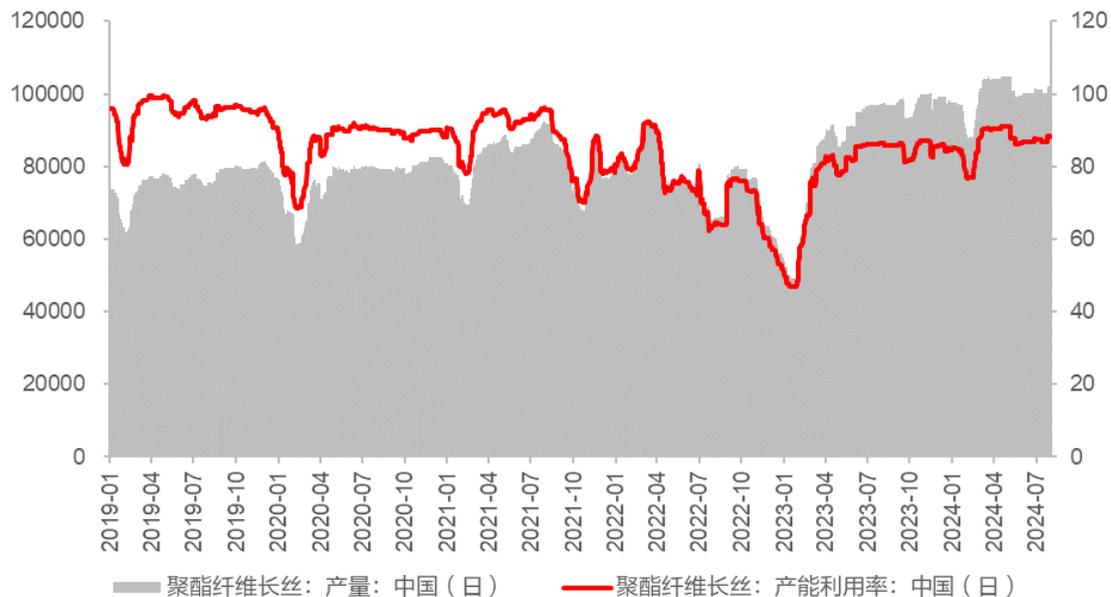
- 截至7月底涤纶长丝样本企业平均库存水平环比上月小幅下降。临近月底，多数厂商让利出货，促销两次期间，部分厂商去库10-15天不等。按照往年惯例，8月中旬后涤纶长丝市场迎来秋冬季订单，库存压力有望进一步减轻。
- 7月整体供应量312.7万吨，环比涨4.0%，同比增长3.9%。月均产能利用率87.42%，较6月上调0.52个百分点，较去年同期提升1.22个百分点。据隆众不完全统计，2024年8月共计3套装置重启，整体来看供应量预计小幅提升。

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

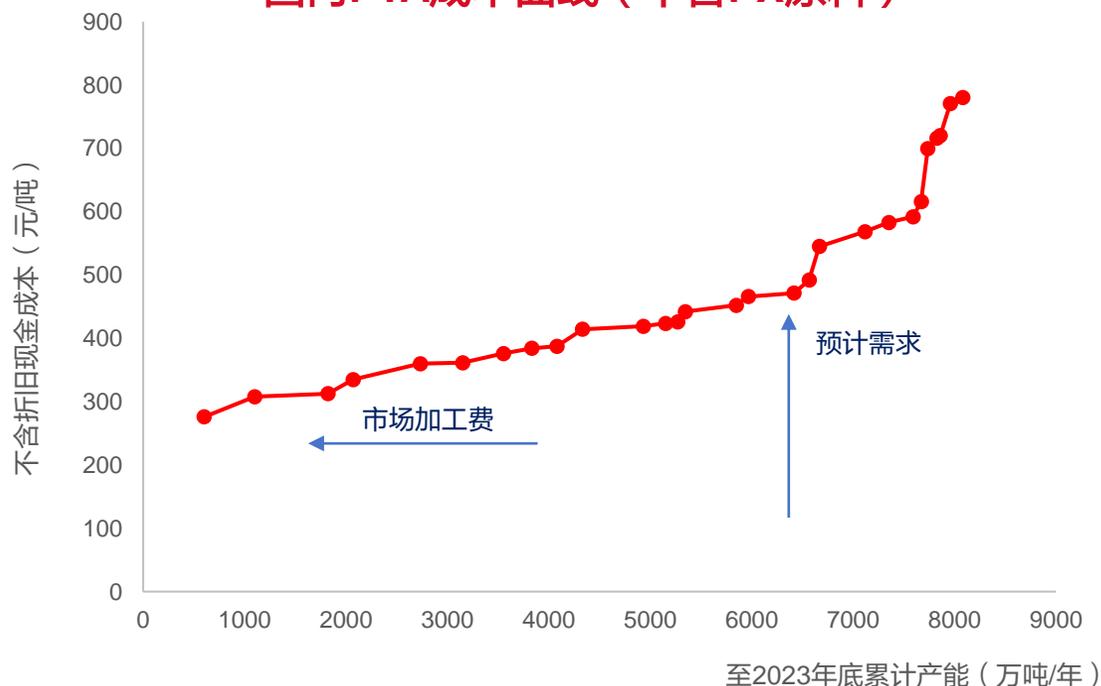


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## PTA成本曲线与市场判断

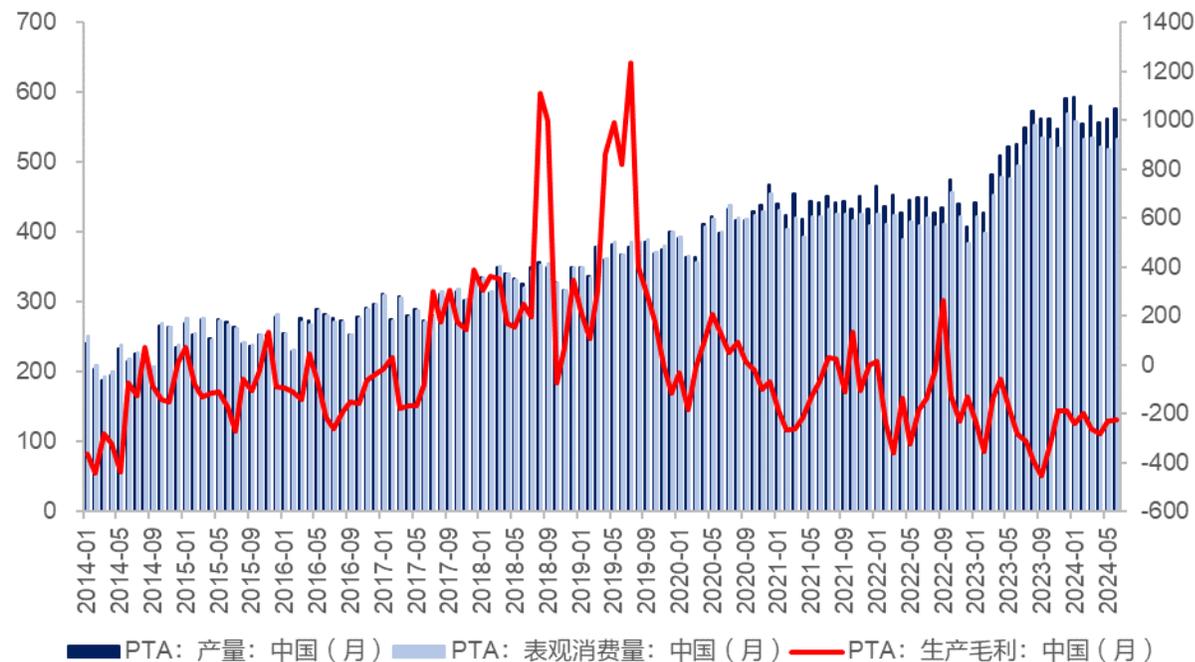
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能约8200多万吨，市场压力仍然较大。

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

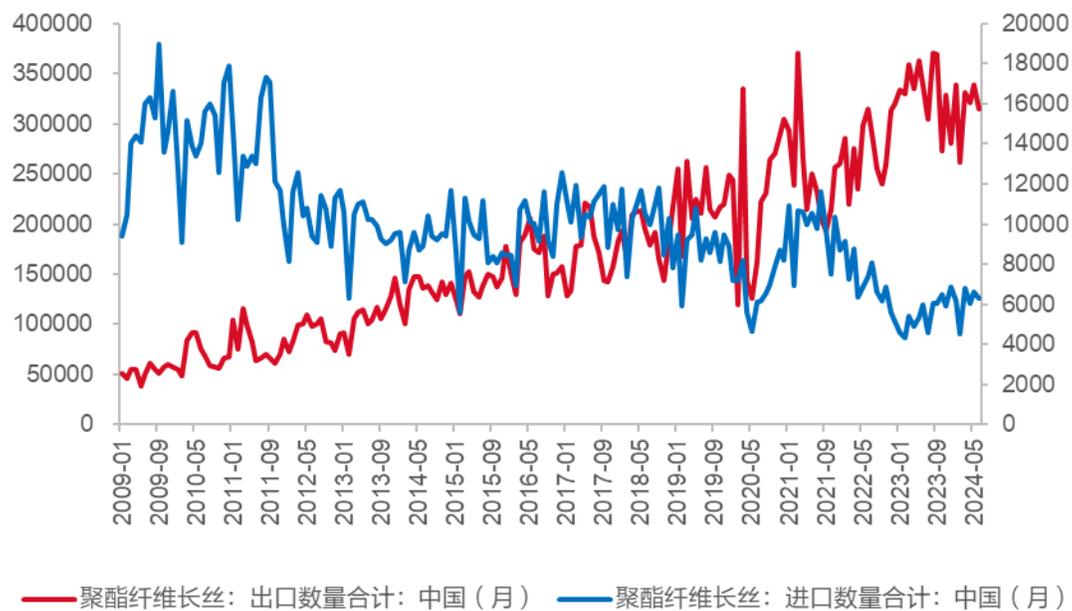


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## 国内涤纶长丝及纺服出口

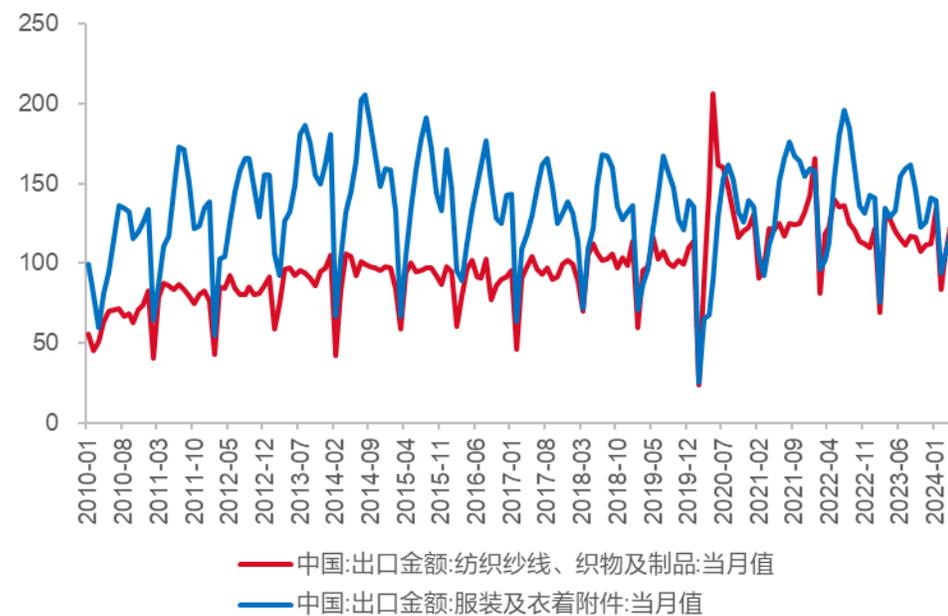
- 2024年6月中国涤纶长丝出口量下降，环比-7.02%；2024年1-6月，涤纶长丝出口量同比下降7.56%。
- 2024年6月，服装及衣着附件出口金额151.5亿美元，同比-1.8%；纺织纱线、织物及制品出口金额122.5亿美元，同比+6.7%。2024年1-6月，我国纺织服装累计出口1431.8亿美元，同比增长1.5%。

### 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）

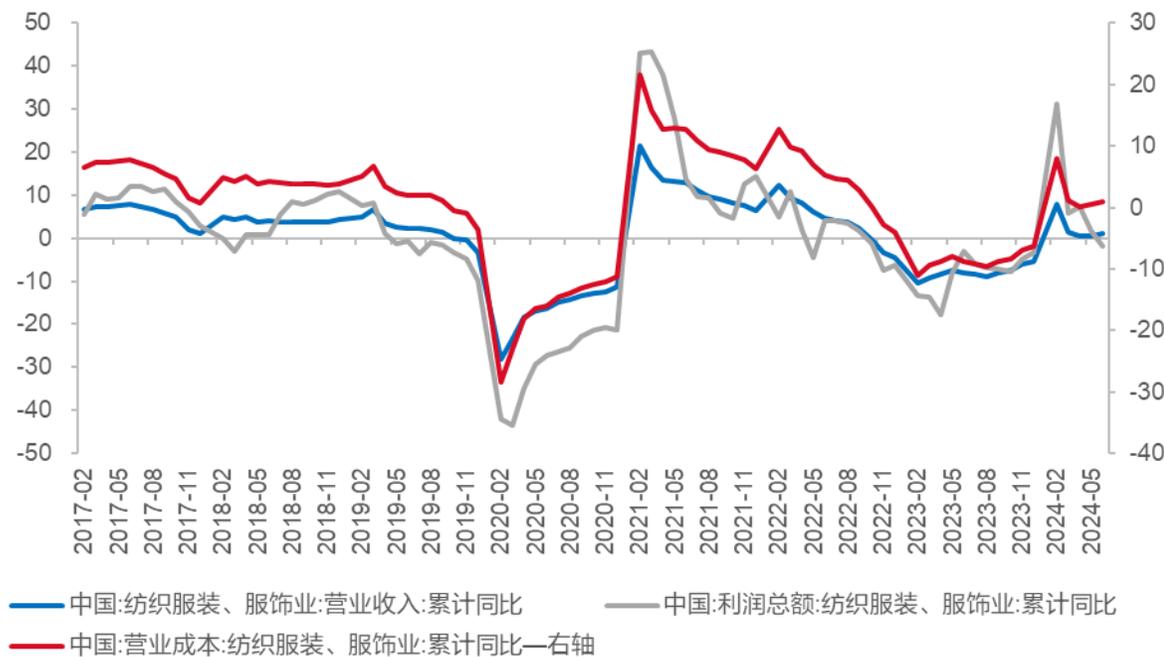


资料来源：Wind，东海证券研究所

# 1-6月我国纺织业利润累计同比维持正增长

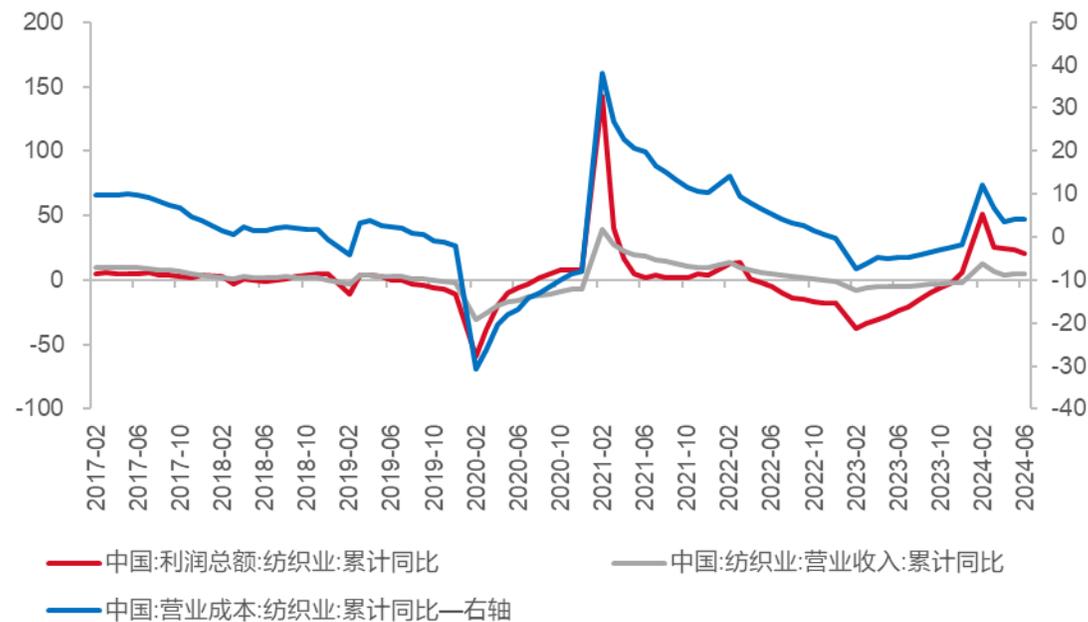
- 根据国家统计局公布的数据，1—6月份，全国规模以上工业企业实现利润总额35110.3亿元，同比增长3.5%。其中，纺织业利润总额同比上升19.3%，纺织服装、服饰业利润总额同比下降1.8%。

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：看好上游资源、油服、及产业链稳定标的

### 核心观点：

- **利率、汇率：**全球多数经济体的7月份制造业PMI走弱，预计将会影响到国内出口。美联储降息概率增加，但预计高通胀犹存；国内国债利率或仍有下行空间，日元加息背景下，人民币汇率走强。
- **商品：**补库存尾声，市场交易美联储降息；商品走势分化，工业品承压；黄金、白银等受供给+避险属性，预计仍有支撑。直接地产链产品或仍然承压。
- **权益：**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，下游纺服行业需求弱复苏：**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：**天然气价格持续低迷将利好国内轻烃一体化龙头，如**卫星化学**；高油价凸显煤制烯烃优势，如**宝丰能源**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