

# 原油维持强势，下游或迎复苏

原油及聚酯产业链月报（2024年4月）

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

证券分析师：张季恺 执业证书编号：S0630521110001

2024年04月02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**

# 原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
<b>油价判断</b>	<b>供应偏紧，加上全球经济恢复，预计4月份油价偏强，布伦特多在85-90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；全年预计布伦特在60-100美元/桶波动。</b>	
全球石油供应	OPEC+自愿减产延长至2024年2季度，加上俄罗斯额外减产，市场整体预测供应减少。	+++
全球经济（石油需求）	非OPEC尤其是印度、中国需求较好，抵消了OECD的较弱需求。1-2月份，我国进口原油同比增长5.1%。	+
经济周期（利率/美元指数等）	美联储经济韧性仍强，降息预期推迟；3月19日本央行宣布退出负利率政策，3月21日瑞士央行宣布将关键政策利率下调。	--
通胀压力CPI、PPI等	2月美国CPI同比上涨3.2%，远高于美国联邦储备委员会设定的2%长期通货膨胀目标；2月美国PPI同比增长1.6%。	--
地缘政治	加沙可能的停火再次被提上议程；俄罗斯炼厂遭受袭击。	-
新发现油田/剩余产能	埃克森美孚公司在圭亚那近海发现了新的石油，开发进度加快。美国石油公司利用人工智能加快页岩钻井速度。OPEC最新剩余产能368万桶/天。	--
钻机数及库存井	2月全球钻机数958台，环比减少7台，同比增加43台。美国钻机数放缓。2月美国DUC为4483口，环比减少3口。	++
炼油加工量	1-2月份，我国规上工业原油加工量同比增长3.0%。美国炼厂开工率仍低于去年同期。IEA预计全球炼油厂加工量将从2月份的低点8140万桶/天上升至8月份的夏季峰值8560万桶/天。	+
全球库存	IEA：2月份，全球观察到的石油库存激增4710万桶。由于海运出口达到历史最高水平，陆上库存下降，海上石油库存占主导地位。今年1月，全球库存下降4810万桶，OECD库存降至16个月低点。3月15日当周，美国商业原油库存4.450亿桶，周下降195万桶，较去年同期下降3614万桶，比过去五年同期平均低3%。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	炼油利润率在2月中旬有所改善，但随后有所回落，美国中大陆地区、墨西哥湾沿岸地区以及欧洲地区涨幅最大。	--
制造业PMI指数	标准普尔全球PMI调查显示，2月份全球经济增长势头进一步增强。覆盖40多个经济体的制造业和服务业PMI指数已连续4个月上升，达到52.1的8个月高点，高于1月份的51.8。欧元区服务业产出的温和复苏势头增强，同时制造业产出下降速度有所放缓。	+++
相关能源（天然气/煤炭等）	预计三月下旬，美国本土气温温和，采暖需求平稳；但美国供给端收缩，或影响原油产量。西北欧地区气价偏强震荡。东北亚由于澳大利亚等部分LNG出口中断，JKM价格偏强。	++
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。	-

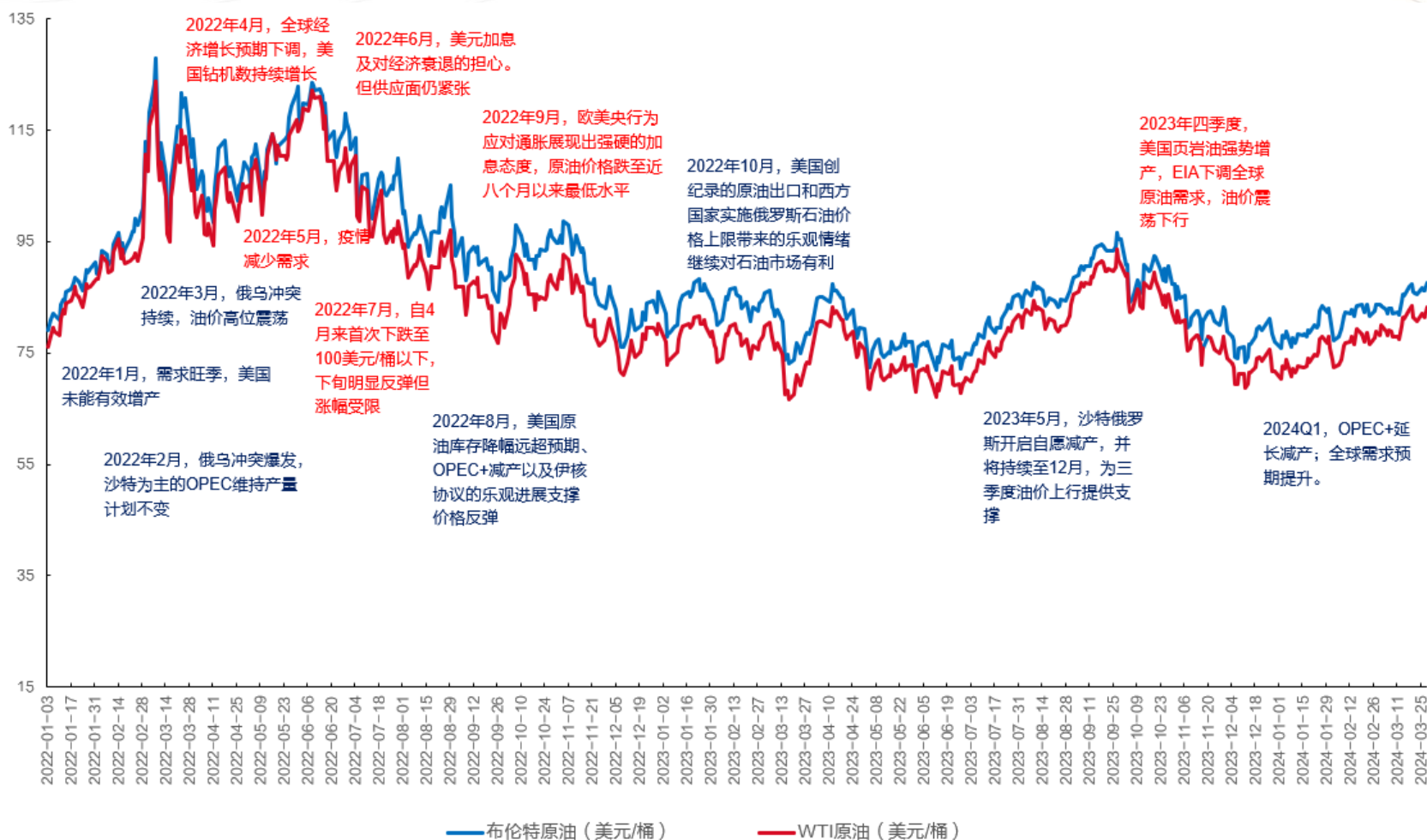
## 权威机构最新预测及观点

机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Mar. 12, 2024	布伦特现货2024Q2平均88美元/桶，2024全年为87美元/桶，2025年85美元/桶。	2023-2025年全球原油及液体产量分别增加180、38、201万桶/天。	2023-2025年全球液体需求分别增加190、140、140万桶/天。
IEA	Mar. 14, 2024		2024Q1世界石油产量将比23年第四季度下降87万桶/天。2024年全球供应量将增加80万桶/天，达到1.029亿桶/天。	2024Q1全球石油需求将增加170万桶/天；2023-2024年石油需求增长分别为230、130万桶/天。
OPEC	Mar. 12, 2024		2023-2025年非OPEC液体及OPEC的NGL供应分别增加253、113、151万桶/天。	2023-2025年全球石油需求分别增加256、225、185万桶/天。
OIES	Mar. 13, 2024	上调布伦特原油2024年预测从82.1美元/桶至82.9美元/桶，2025年维持79.4美元/桶。	2024Q1供应缺口为38万桶/天、Q2缺口为130万桶/天；2024下半年，市场预计将保持接近平衡。2024-2025年全球供应增长分别为93、190万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长分别为150、110万桶/天。
Rystad Energy	Mar. 21, 2024	2024年布伦特平均86美元/桶，Q1-Q4分别为81、86、88、90美元/桶。	2025年全球液体供应将过剩130万桶/天。	2023-2025年全球石油需求增长分别为257、150、170万桶/天。其中2024年上半年需求同比增长110万桶/天，下半年同比增长近200万桶/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。



# 油价预测：大宗商品之母，预计2024年在60-100美元/桶波动

## 原油价格主要影响因素假设及判断

	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E	单位
全球GDP增速	-3.0%	6.0%	3.5%	3.1%	3.1%	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	441	450	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.0	60.8	59.7	59.7	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90		美元/桶
OPEC剩余产能	5.37	5.18	2.41	3.68	4.35	4.22	百万桶/天
<b>需求总计</b>	<b>91.6</b>	<b>97.1</b>	<b>99.1</b>	<b>101.0</b>	<b>102.4</b>	<b>103.8</b>	<b>百万桶/天</b>
需求增量		5.6	2.0	1.9	1.4	1.4	百万桶/天
供应增量		1.8	4.3	1.8	0.4	2.0	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	31	30	33	32	32	32	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	10	11	11	11	10	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
土库曼斯坦	0	0	0	0	0	0	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	0	0	0	0	0	0	百万桶/天
其他非OPEC	19	20	20	20	20	21	百万桶/天
<b>供应总计</b>	<b>93.9</b>	<b>95.7</b>	<b>100.0</b>	<b>101.8</b>	<b>102.2</b>	<b>104.2</b>	<b>百万桶/天</b>
<b>需求-供应</b>	<b>-2.3</b>	<b>1.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>百万桶/天</b>

资料来源：EIA, IMF, 东海研究

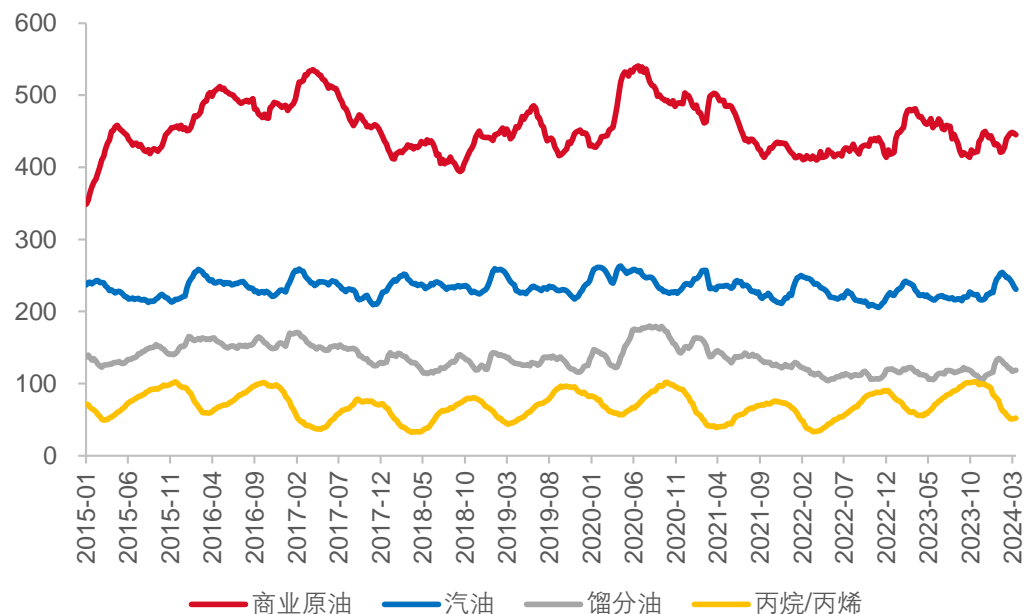
## 说明：

- EIA在2024年3月的STEO预测：由于OPEC+延长原油减产，下调了对2024年全球石油产量增长的预测。对2024年第二季度的预测中，较低的增长导致全球石油库存大幅下降，预计布伦特原油现货价格在2024年二季度平均为88美元/桶，比2月份的STEO高出4美元/桶，预计布伦特原油今年平均为87美元/桶。
- 尽管OPEC减产限制了2024年的总体增长，但OPEC以外的产量将增长150万桶/天，主要受美国、圭亚那、巴西和加拿大这四个美洲国家的推动。
- EIA将美国GDP增长预测从2月份的STEO上调至2024年2.6%和2025年1.7%。
- 其他原油影响因素：OPEC+的减产；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60-100美元/桶之间波动。**

## 原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

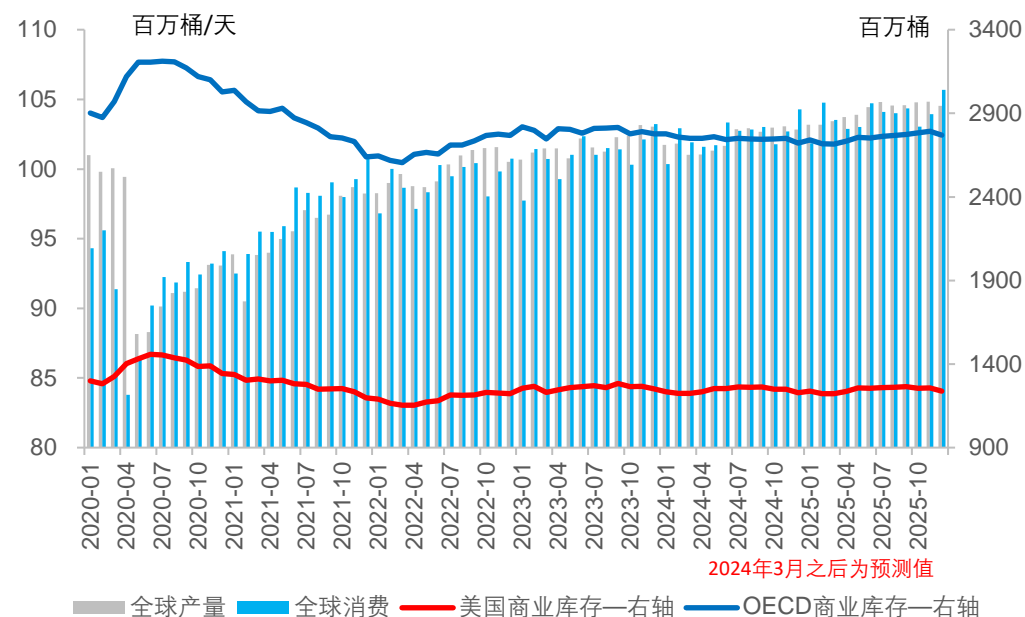
- 至2024年3月22日当周，美国原油商业库存4.48亿桶，较去年同期下降1271万桶，库存比五年同期平均水平低2%左右；汽油库存2.32亿桶，较去年同期上升1094万桶；馏分油库存1.17亿桶，较去年同期上升582万桶。
- 至2024年2月，OECD的原油及液体商业库存为27.59亿桶，较去年同期减少4000万桶。

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

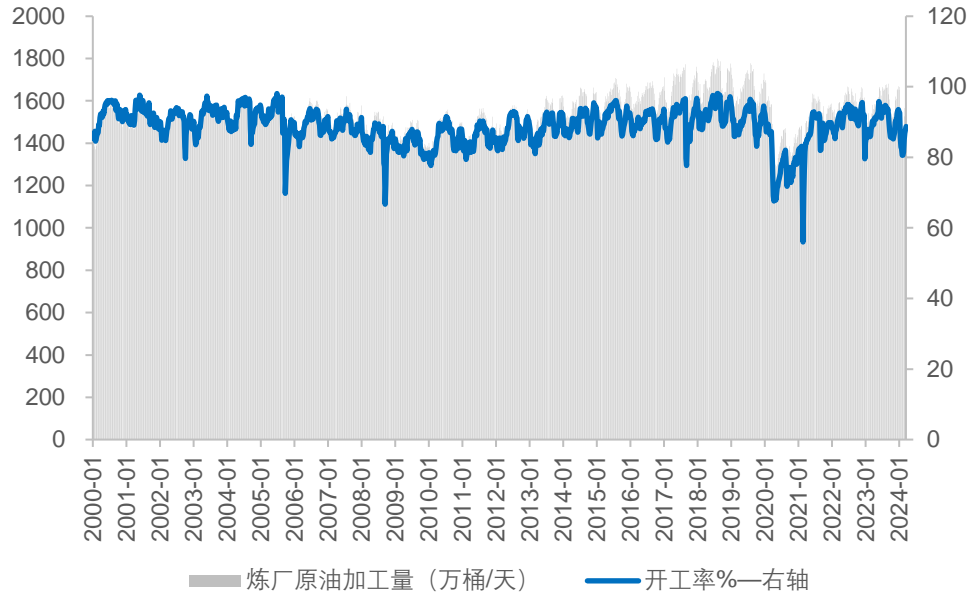


资料来源：EIA，东海证券研究所

## 原油供需基本面：炼厂开工及进出口

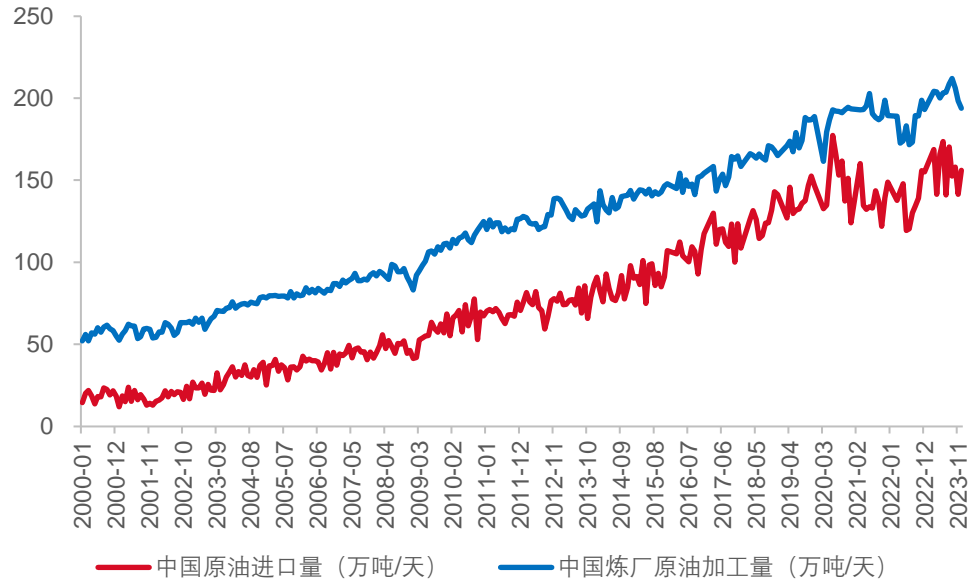
- 2024年3月，美国炼厂加工量回升，至3月22日为1593万桶/天，开工率为88.7%；2023年同期炼厂加工量为1581万桶/天。
- 1-2月份，我国规上工业原油加工量11876万吨，同比增长3.0%，增速比上年12月份加快1.9个百分点；日均加工197.9万吨。1-2月份，我国进口原油8831万吨，同比增长5.1%，增速比上年12月份加快4.5个百分点。

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



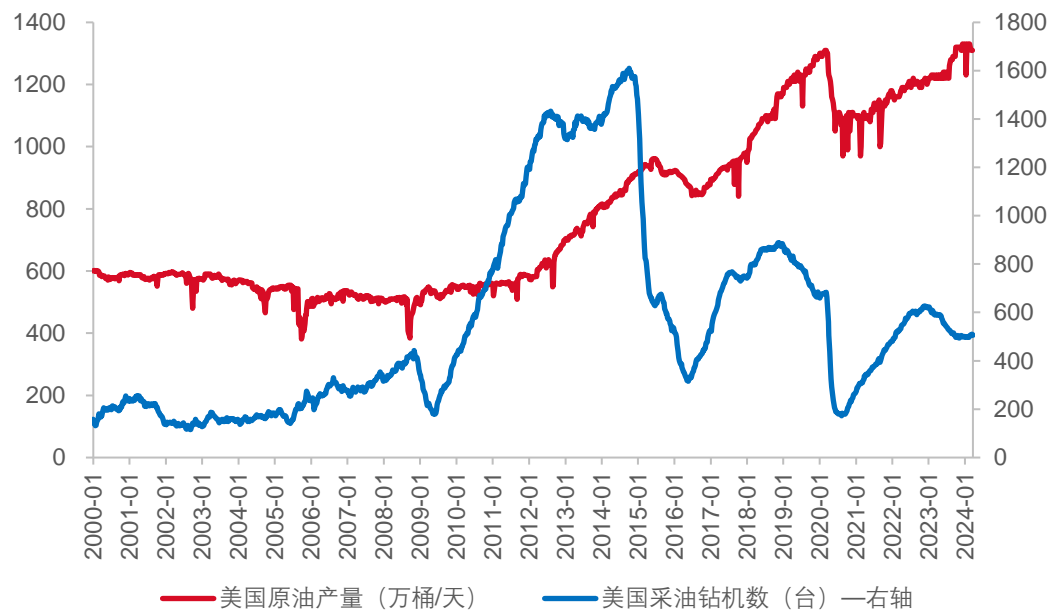
资料来源：国家统计局，东海证券研究所



## 原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

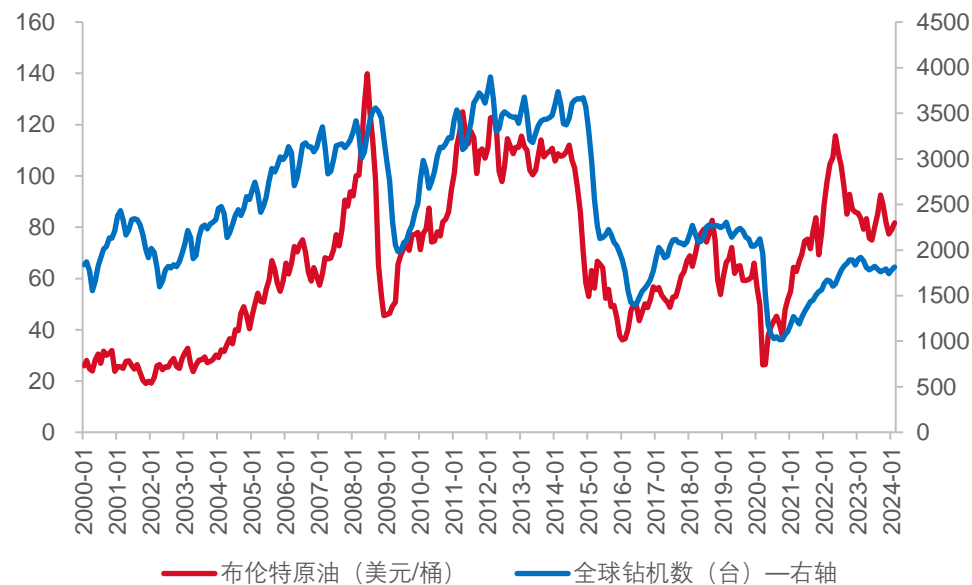
- 美国原油产量基本保持稳定，至3月22日当周，美国原油产量1310万桶/天，较去年同期增加90万桶/天。至3月28日，美国钻机数621台，周环比减少3台，较去年同期减少134台；其中采油钻机数506台，周环比减少3台，较去年同期减少86台。
- 3月13-21日调查，达拉斯联邦储备银行表示，美国油价高得足以让钻探新井有利可图，但一些页岩油公司表示犹豫不决，因为政治和监管方面的“不确定性”。

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

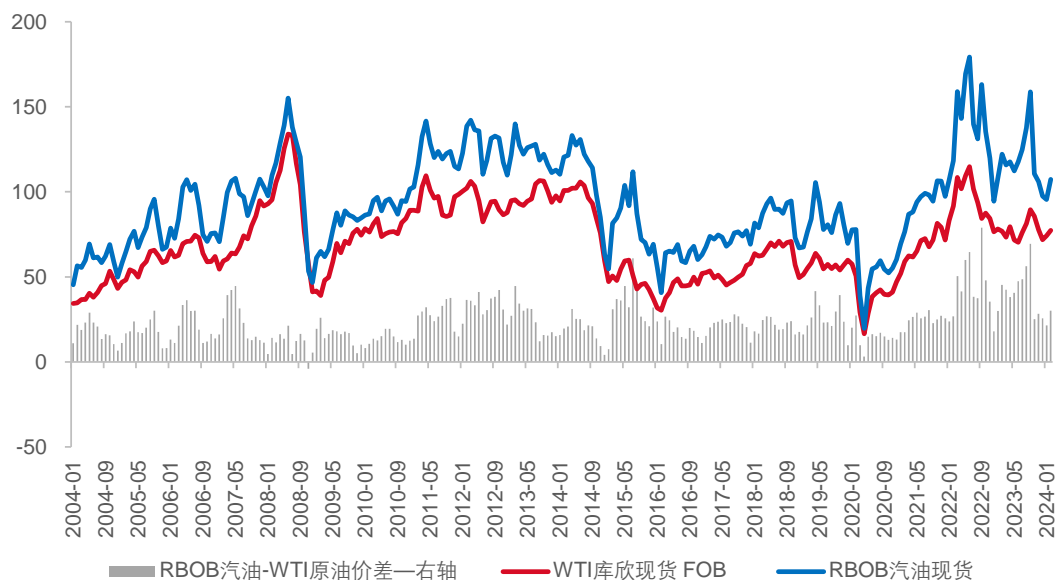


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

## 原油供需基本面：下游产品价差

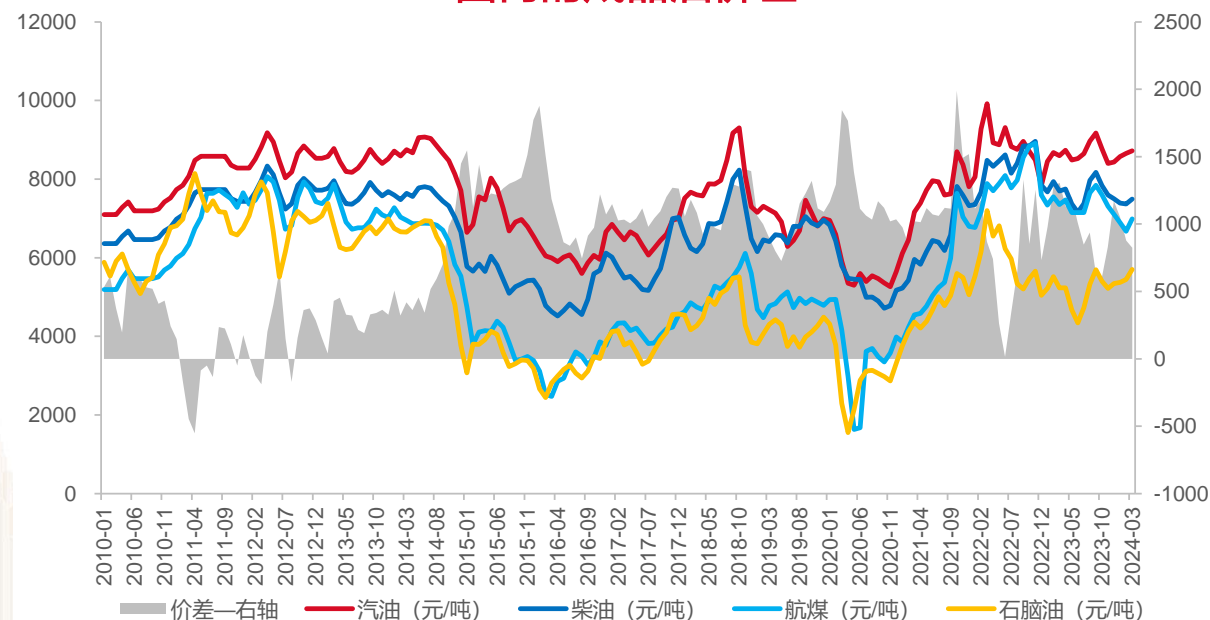
- 2024年3月底，美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差为29美元/桶；2月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为30美元/桶，较去年四季度有所提升；虽较2022-2023年平均的42.5美元/桶有所回落，但仍高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年3月，国内成品油价差仍然承压。中国1-2月份的原油加工量创下历史新高；此外，中国还在不断增加炼厂的装置产能。

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项税）

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2024年3月，全球原油大事记

- 埃克森美孚公司表示，该公司在圭亚那近海发现了新的石油。这一名Bluefin的发现位于圭亚那近海Stabroek区块，是该公司2024年的第一个新发现。
- Canacol能源有限公司在哥伦比亚发现了一处新的天然气。
- Chesapeake Energy Corp.计划在今年年底前让80口新的天然气井处于暂停状态，以期在发电厂和取暖燃料价格从多年来的最低水平反弹时重新启动这些井。
- 3月25日，挪威海上管理局宣布，已授予Aker BP在挪威北海生产许可证203的24/6-5探井钻探许可证。
- 美国最新一轮战略石油库存补充，总计280万桶，平均价格达到每桶81.32美元，超过了白宫规定的每桶79美元的门槛。
- SLB宣布了一项协议，将其碳捕集业务与Aker Carbon Capture (ACC)合并，以支持大规模加速工业脱碳。
- Woodside已完成将Scarborough合资企业10%的非经营性参与权益出售给LJ Scarborough Pty Ltd (LNG Japan)。
- ADNOC宣布与德国SEFE欧洲安全能源有限公司的子公司SEFE Marketing & Trading Singapore Pte Ltd签署了一项为期15年的协议，每年交付100万吨液化天然气(LNG)。
- 中国海洋石油有限公司在渤海海域发现秦皇岛27-3大油田，新增探明储量超过1亿吨油当量。
- 3月15日，Islamic Republic News Agency报道，伊朗公司获得了价值130亿美元的合同，将六个油田的日产量提高多达35万桶。

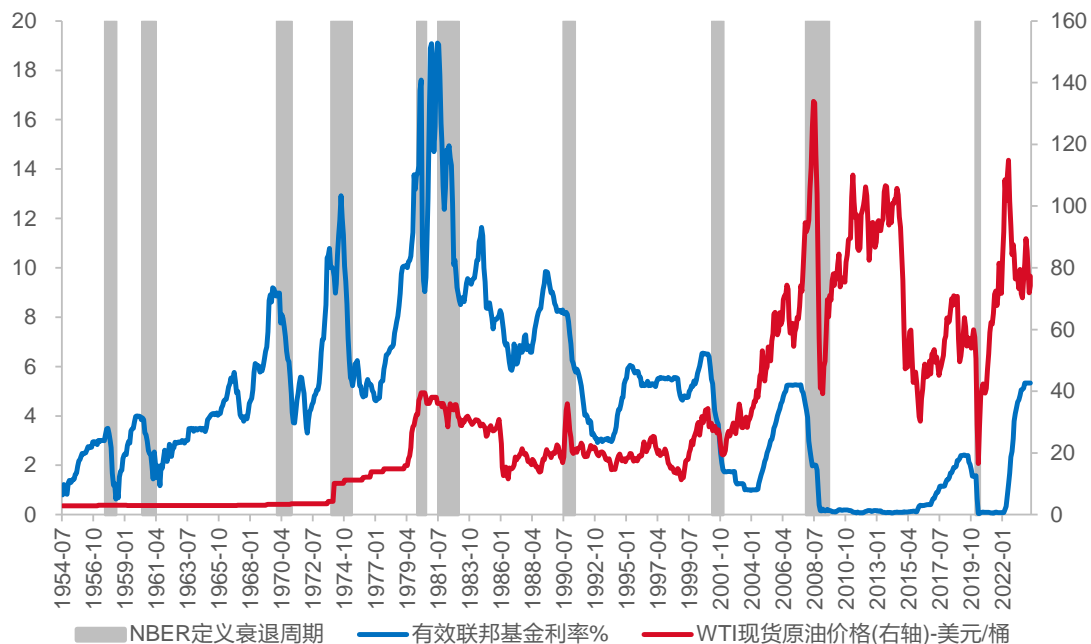
# 目 录

- 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

## 油价与利率

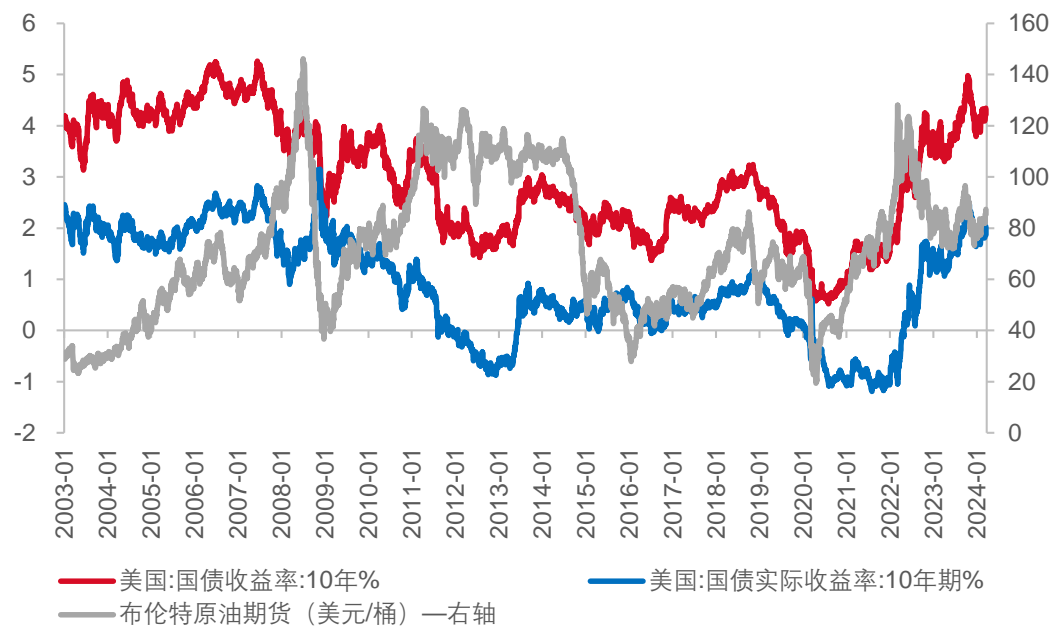
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅95年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.2%，但是考虑到通胀之后的实际收益率不到2%。

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

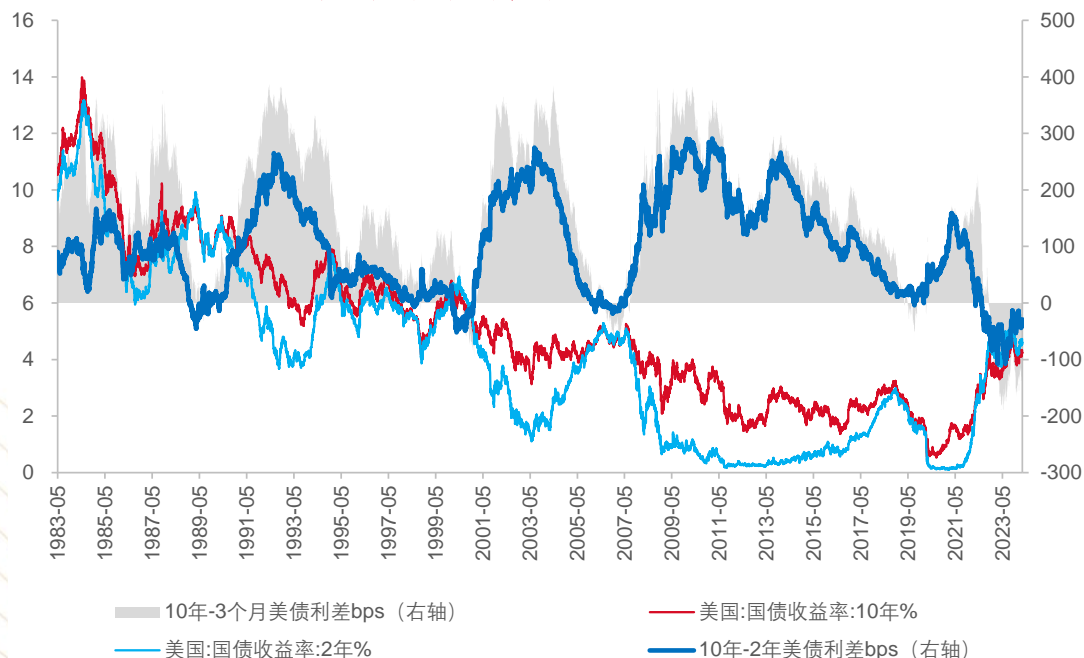


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 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



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

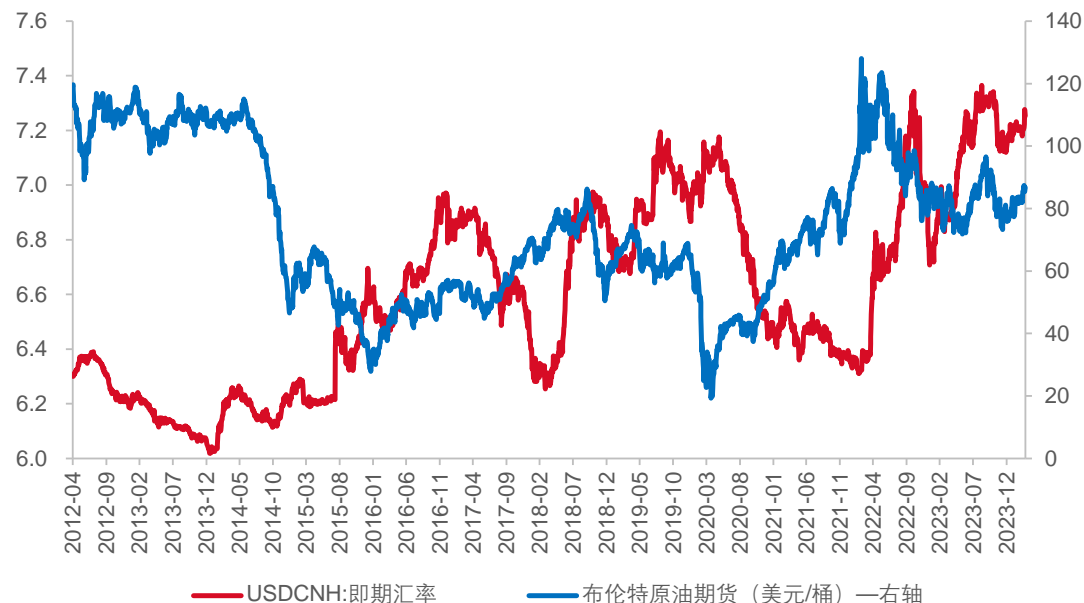
- 3月美元指数整体呈偏强走势，收于104.507，较上月末上涨0.36%；较去年同期上涨1.81%。
- 3月离岸人民币相对美元贬值，收于7.2575，较上月末贬值0.7%；较去年同期贬值5.2%。
- 3月19日，日本央行宣布将基准利率的目标区间上调至0-0.1%，取消YCC。美联储发布3月利率决议，维持联邦基金利率的目标区间在5.25%至5.5%不变，但美国经济数据较好，降息预期推迟，美元指数走势仍然偏强。

### 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

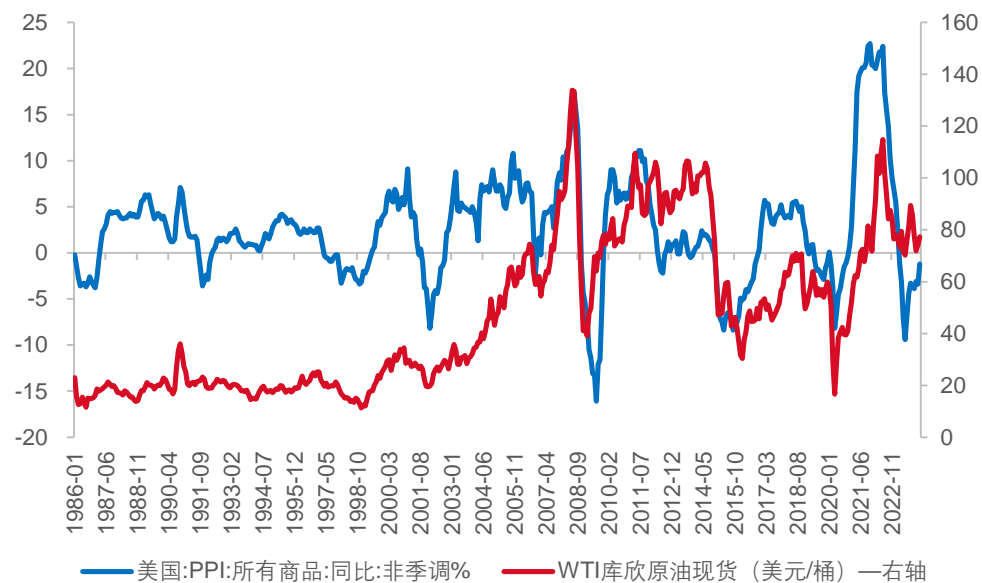


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 油价与通胀

- 2月美国CPI同比上涨3.2%，前值3.1%，预期3.1%；环比上涨0.4%，前值0.3%，预期0.4%。美国2月CPI超预期，通胀下降趋势不明显。能源和房租价格上涨是主因。美国2月核心PCE物价指数同比增长2.8%，预期2.80%，前值2.80%。
- 3月29日，美国PCE数据后，美联储6月份降息概率一度升至70%；但在美国ISM制造业PMI数据公布后，美联储6月份降息概率再度回落至60%下方。

### 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3月，中国制造业PMI为50.8%，比上月上升1.7个百分点，景气回升。中国制造业PMI在连续5个月运行在50%以下后重返扩张区间，既有季节性因素影响，也表明稳增长政策效果或逐步显现。
- 美国供应管理协会（ISM），3月美国制造业PMI环比增至50.3点，是2022年10月以来首次升至50点以上的扩张区间。

### 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	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		
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	
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	
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	45.7	
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	
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	41.6	
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	45.8	
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		
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	
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	
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	
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	

资料来源：Wind，东海证券研究所

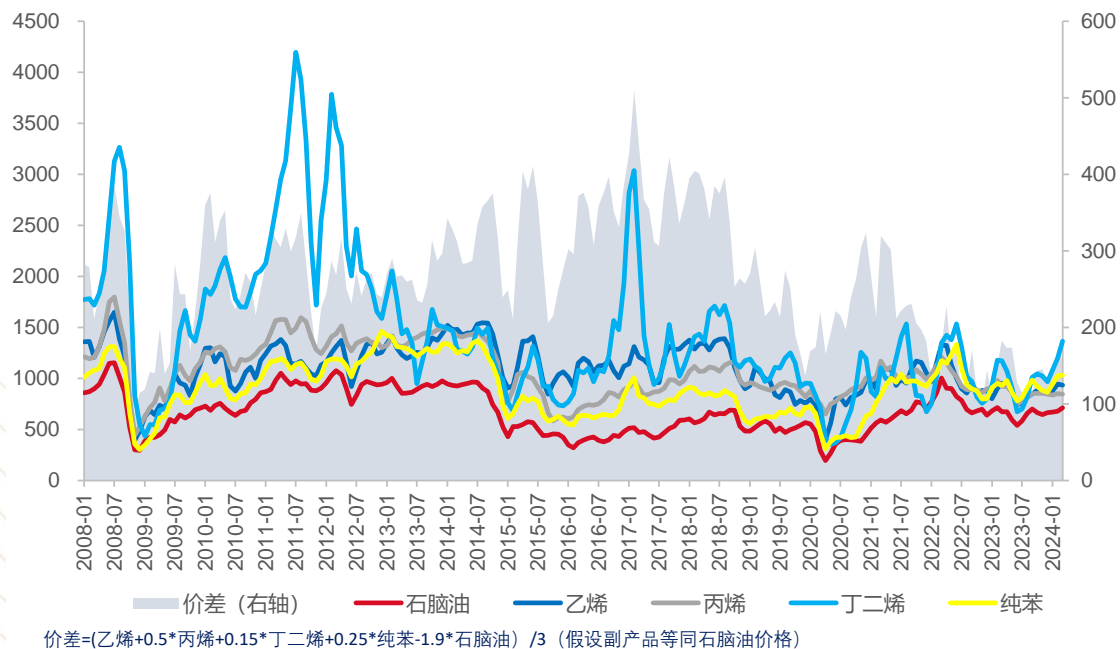
# 目 录

- 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

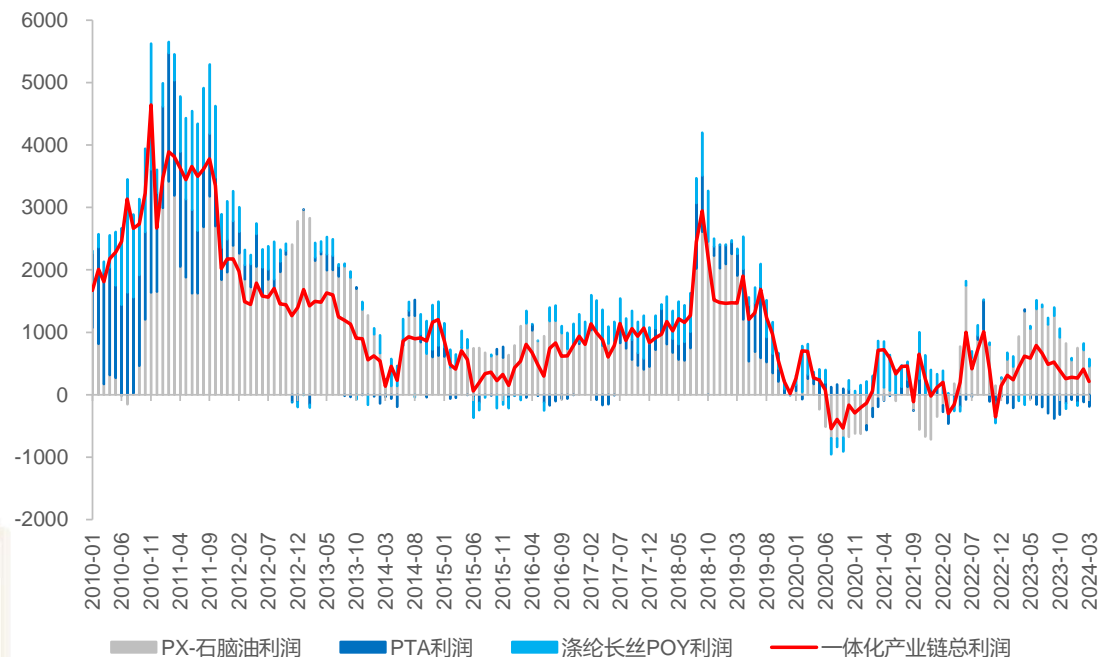
## 裂解乙烯价差及涤纶长丝产业链一体化利润

- 3月国际油价上涨，乙烯、丙烯产业链承压，丁二烯价格上涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为157美元/吨，环比下降16美元/吨，非炼化一体化的装置盈利承压。
- 3月原材料PTA震荡运行，乙二醇市场震荡回落；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约211元/吨，较2月份下降约200元/吨。

石脑油裂解乙烯价差（美元/吨）



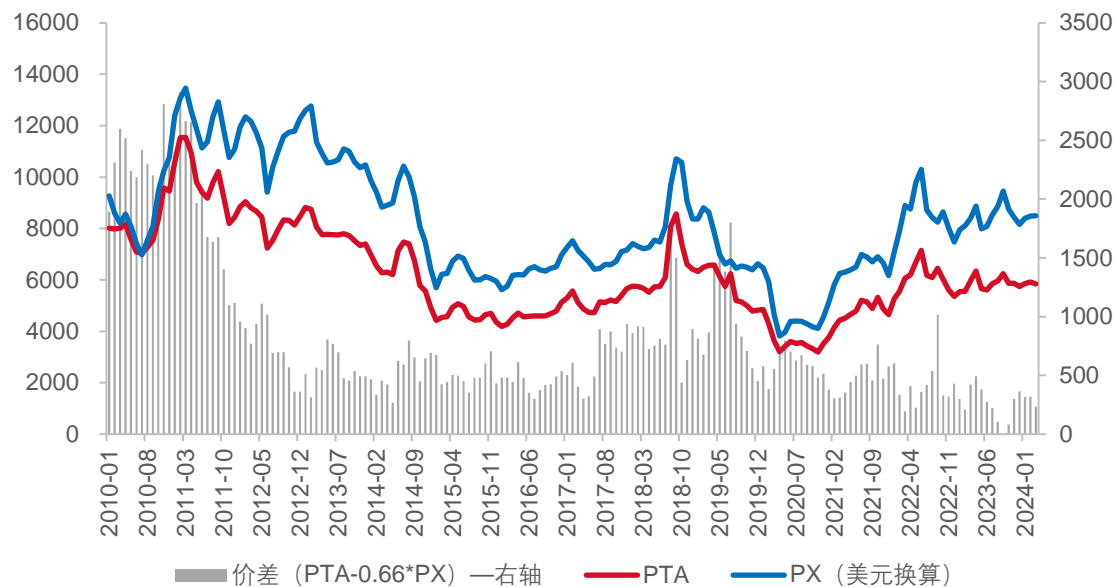
涤纶长丝产业链一体化总利润模拟（元/吨）



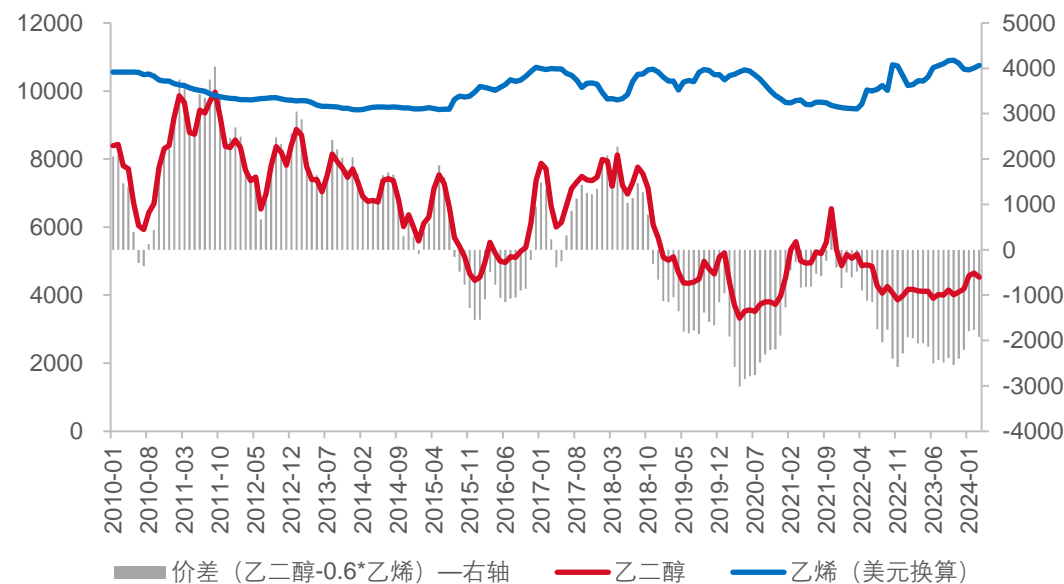
## PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

- PTA、PX受原料价格支持，PTA与PX价差整体维持在200-300元/吨之间，行业龙头维持正的现金流。
- 以市场价格乙烯为计，乙二醇仍然亏损，3月份亏损加大。

PTA-PX价差 (元/吨)



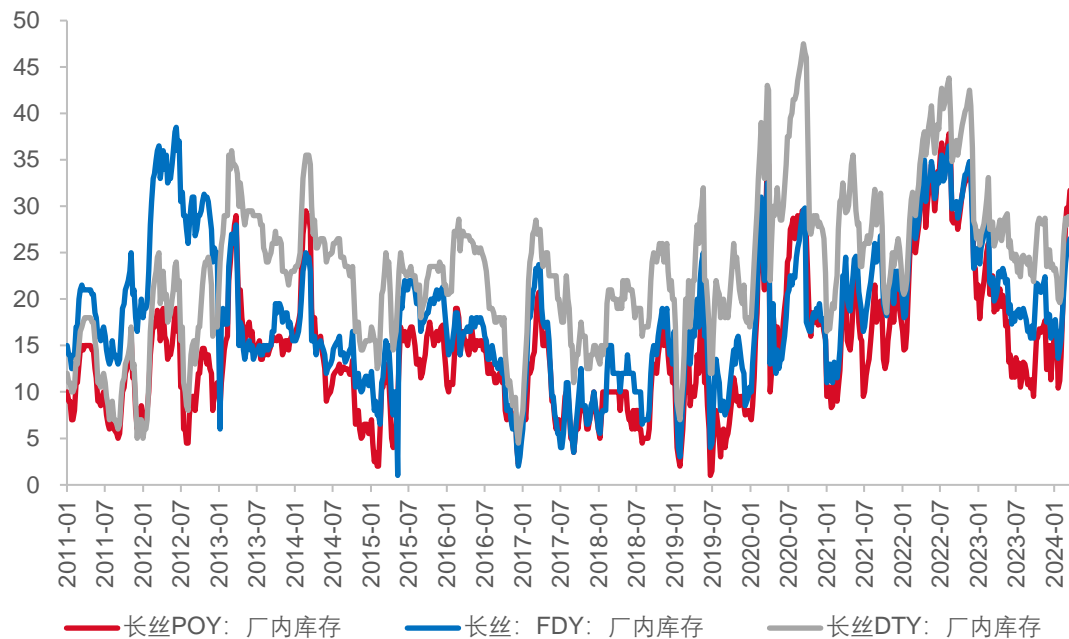
乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



## 涤纶长丝产量、开工率与库存

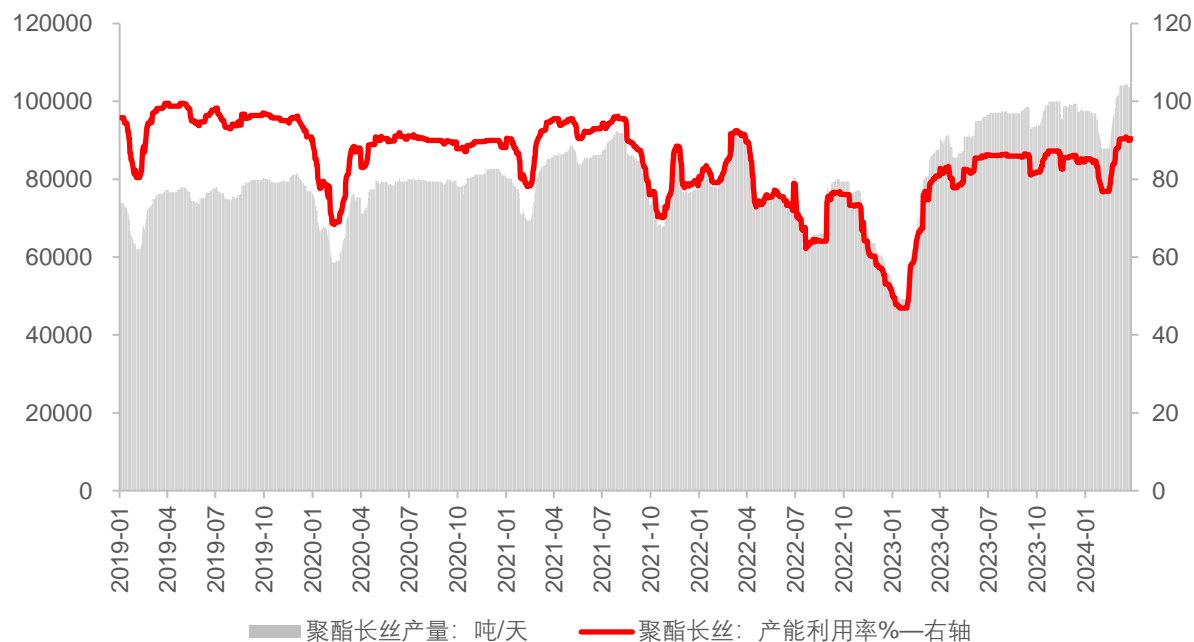
- 3月，由于下游前期备货充足，涤纶长丝工厂库存累积，市场供应压力较大。
- 预计4月，织造市场需求逐步回暖，内销市场行情逐步转好。随着下游需求的回暖，涤纶长丝下游开机率维持中高位运行，部分下游或进行补货。

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

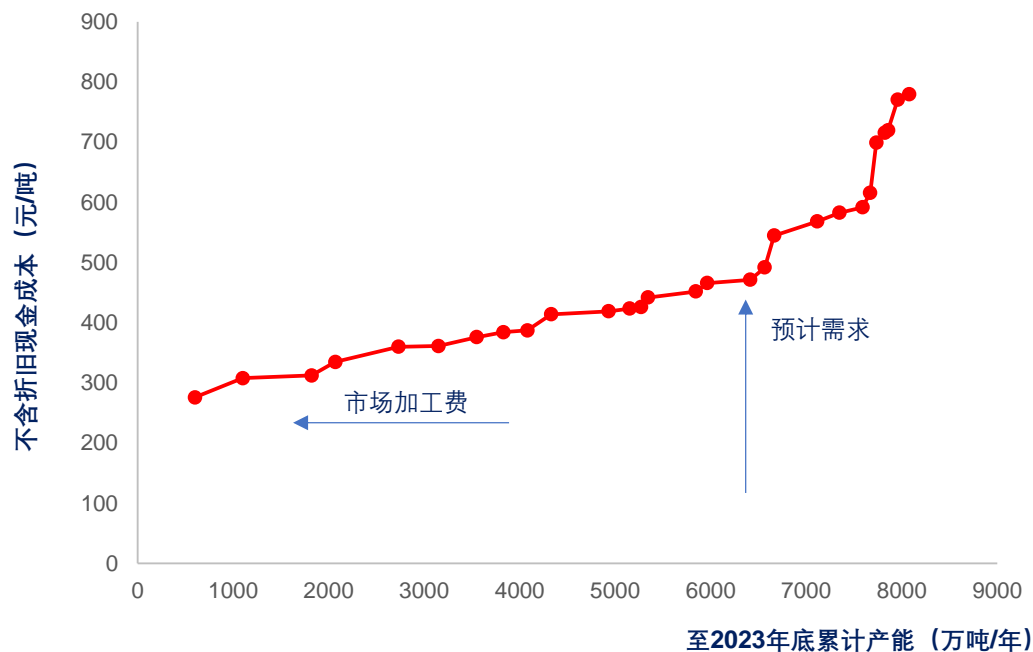


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## PTA成本曲线与市场判断

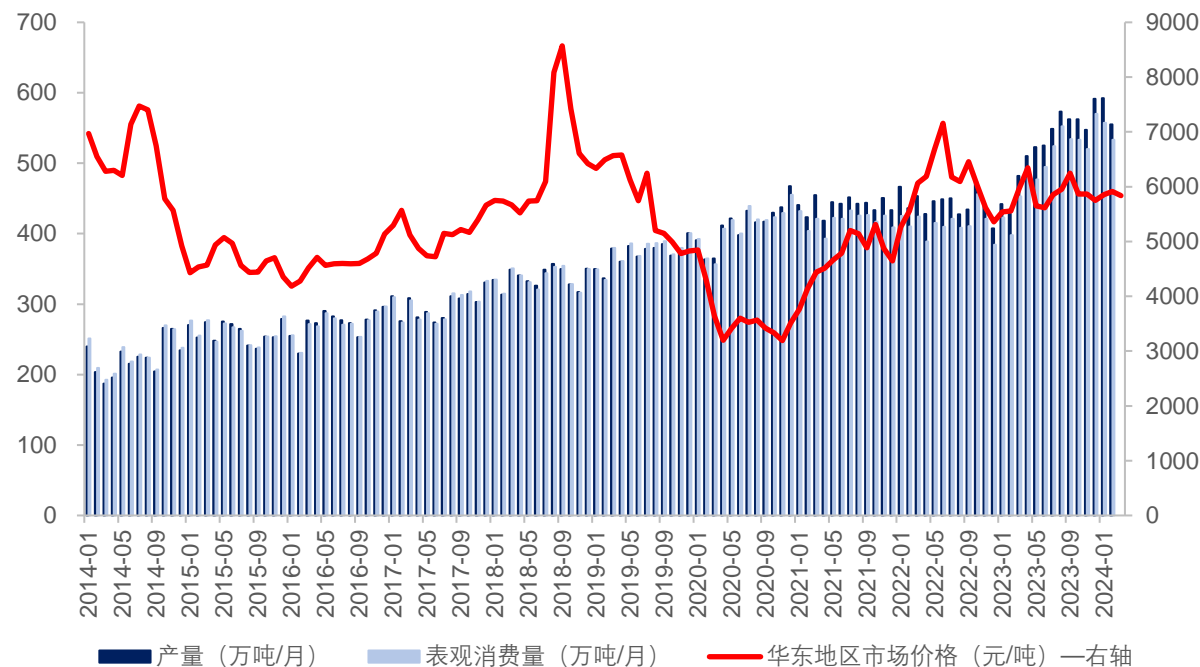
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年3月，国内PTA表观消费533万吨，同比增长34%，环比下降4.32%。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能8078万吨，预计2024年仍有约770万吨新增产能投放，市场压力仍然较大。

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

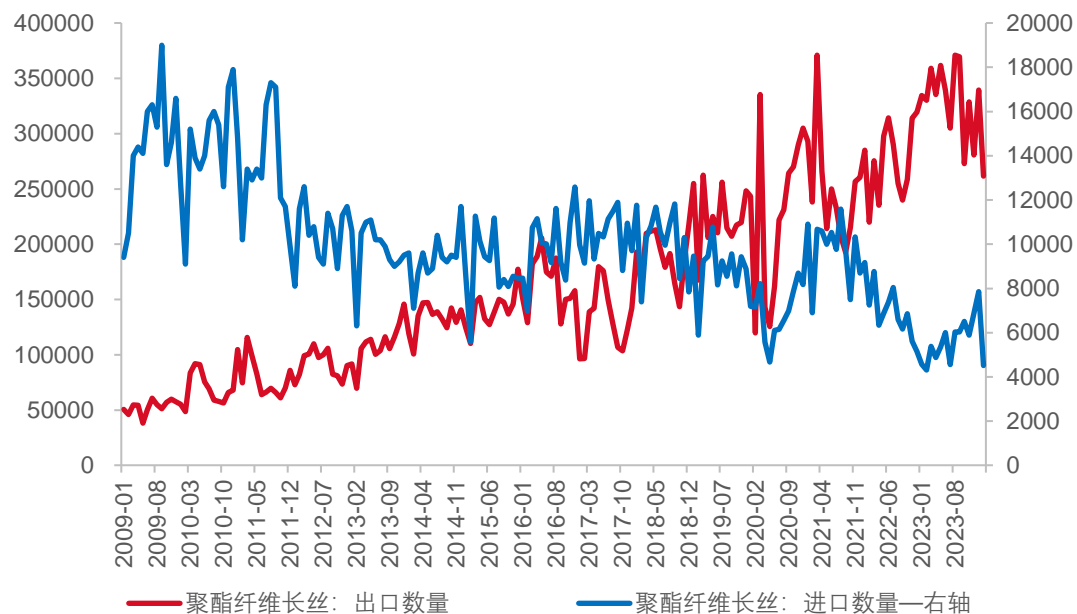


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## 国内涤纶长丝及纺服出口

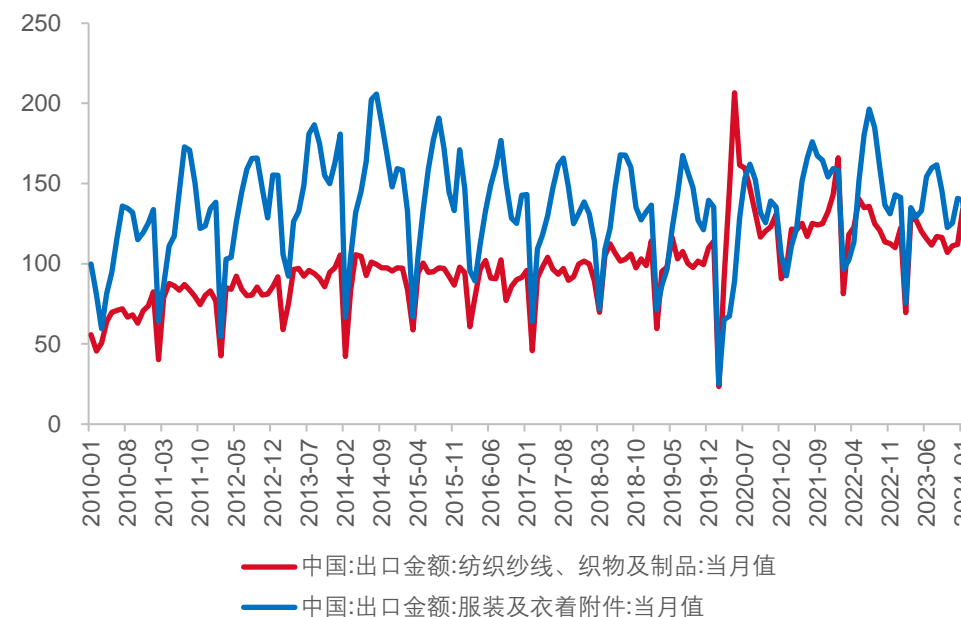
- 由于春节因素，2月，涤纶长丝出口量环比下降；纺服行业出口金额环比回落。
- 2024年1-2月，国内整体商品出口超预期；其中纺织纱线、织物及制品出口金额同比增长13.3%，服装及衣着附件金额同比增长7.9%。

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）

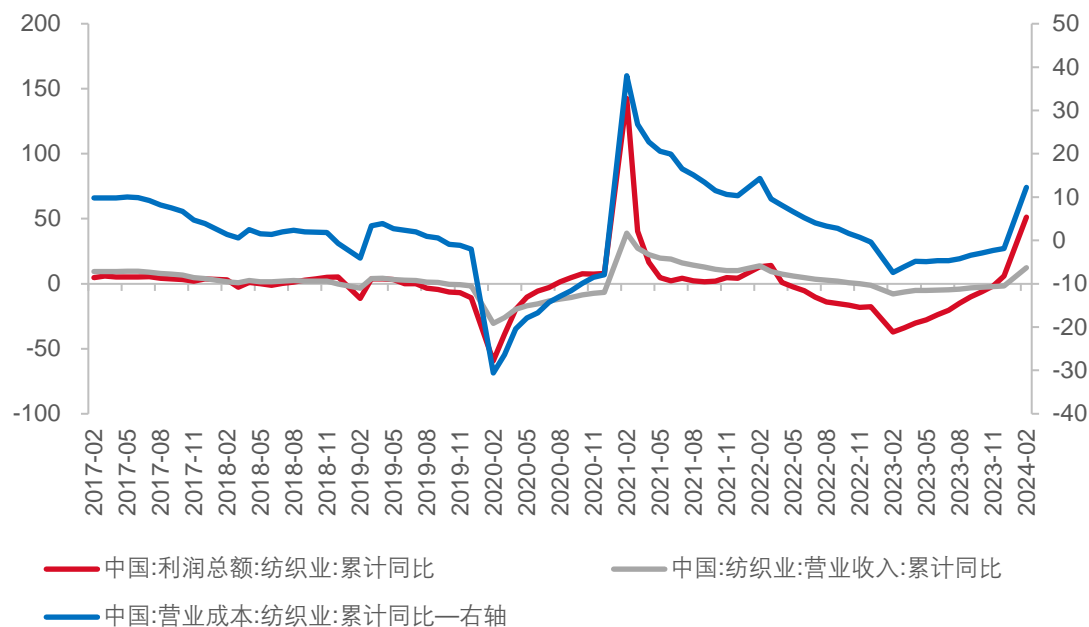


资料来源：Wind，东海证券研究所

# 中国纺织业利润回升

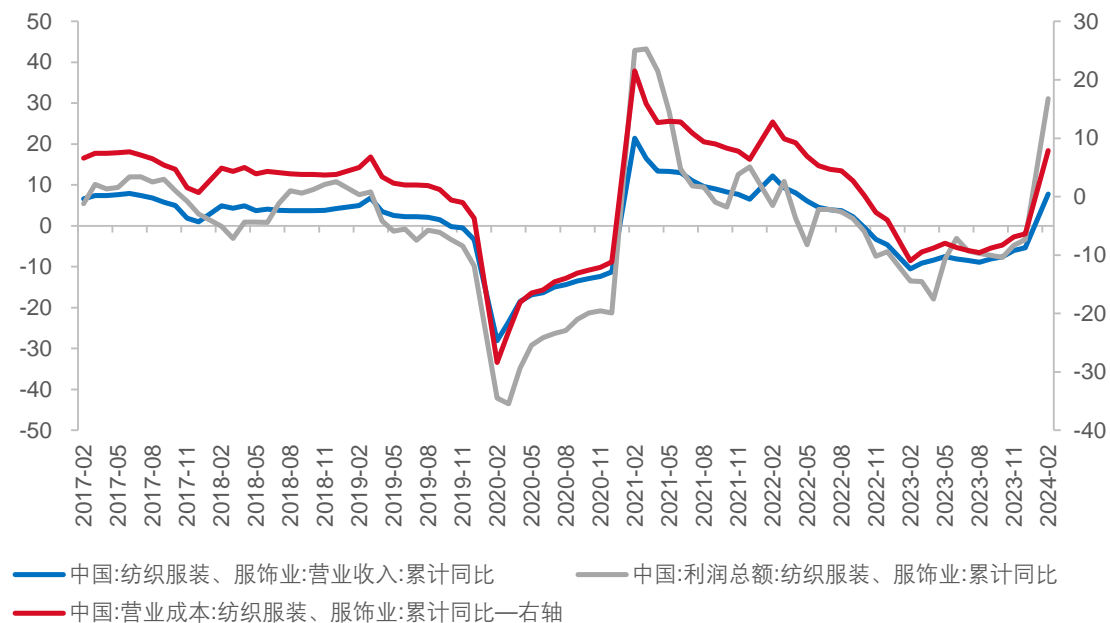
- 根据国家统计局公布的数据，2024年1-2月份，全国规模以上工业企业实现利润总额达到9140.6亿元，同比增长10.2%。其中，纺织行业的表现尤为出色，纺织业利润总额同比上涨51.1%，纺织服装、服饰业利润总额同比上涨31.1%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润总额同比上涨21.3%。

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

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



# 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

## 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：**美国经济韧性强，软着陆概率较大，市场加息预期或将推迟。国内国债利率或仍有下行空间，汇率相对稳定。
- **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，预计走势较强。直接产业链产品或仍然承压。
- **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。
- **高油价受益，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。

## 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。
- **国际地缘政治影响。**地缘政治扰动或引发大宗价格大幅波动，引发通胀上行。

## 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