



原油需求承压，聚酯及下游或利润回升

原油及聚酯产业链月报（2024年5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

2024年05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**

原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
油价判断	预计供应仍然偏紧，地缘政治仍存不稳定风险；但美国经济数据走弱，需求或将拖累油价；短期美国原油库存或有上升，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；全年预计布伦特在60-100美元/桶波动。	
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。3月份，我国进口原油同比下降6.2%。	+
经济周期（利率/美元指数等）	美联储经济韧性仍强，但4月的就业报告弱于预期，或增强降息预期；4月23日，人行宣布将在二级市场买卖国债。	--
通胀压力CPI、PPI等	3月美国CPI同比上涨3.5%，远高于美国联邦储备委员会设定的2%长期通货膨胀目标；3月美国PPI同比下降0.7%。	--
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	BP在阿塞拜疆的ACG油田复合体启用了一个新生产平台，其产能可达到10万桶/天。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600万桶/天。	--
钻机数及库存井	3月全球钻机数1793台，环比减少20台，同比减少86台。美国钻机数增长放缓。3月美国DUC为4522口，环比增加9口。	++
炼油加工量	3月份，我国规上工业原油加工量6378万吨，同比增长1.3%。美国炼厂开工率仍低于去年同期。IEA预计2024年全球炼油厂加工量将达到8330万桶/天，2025年则为8420万桶/天。其中，非经合组织国家110万桶/天的增长超过了OECD国家的吞吐量下降。	+
全球库存	4月26日当周，美国原油商业库存4.61亿桶，较五年同期平均水平低3%左右；至2024年3月，OECD的原油及液体商业库存为27.35亿桶较去年同期减少1130万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	炼油利润率继续在4月略有下行。美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差为较去年四季度有所提升，国内成品油价差进一步承压，下行至542元/吨。	--
制造业PMI指数	标准普尔全球PMI调查显示，4大发达经济体中欧元区及日本呈现改善的势头，美国则放缓。	+++
相关能源（天然气/煤炭等）	预计随着五月气温回暖，美国本土采暖需求进一步走低；但美国LNG供给端收缩，或影响原油产量。欧洲LNG库存偏低，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

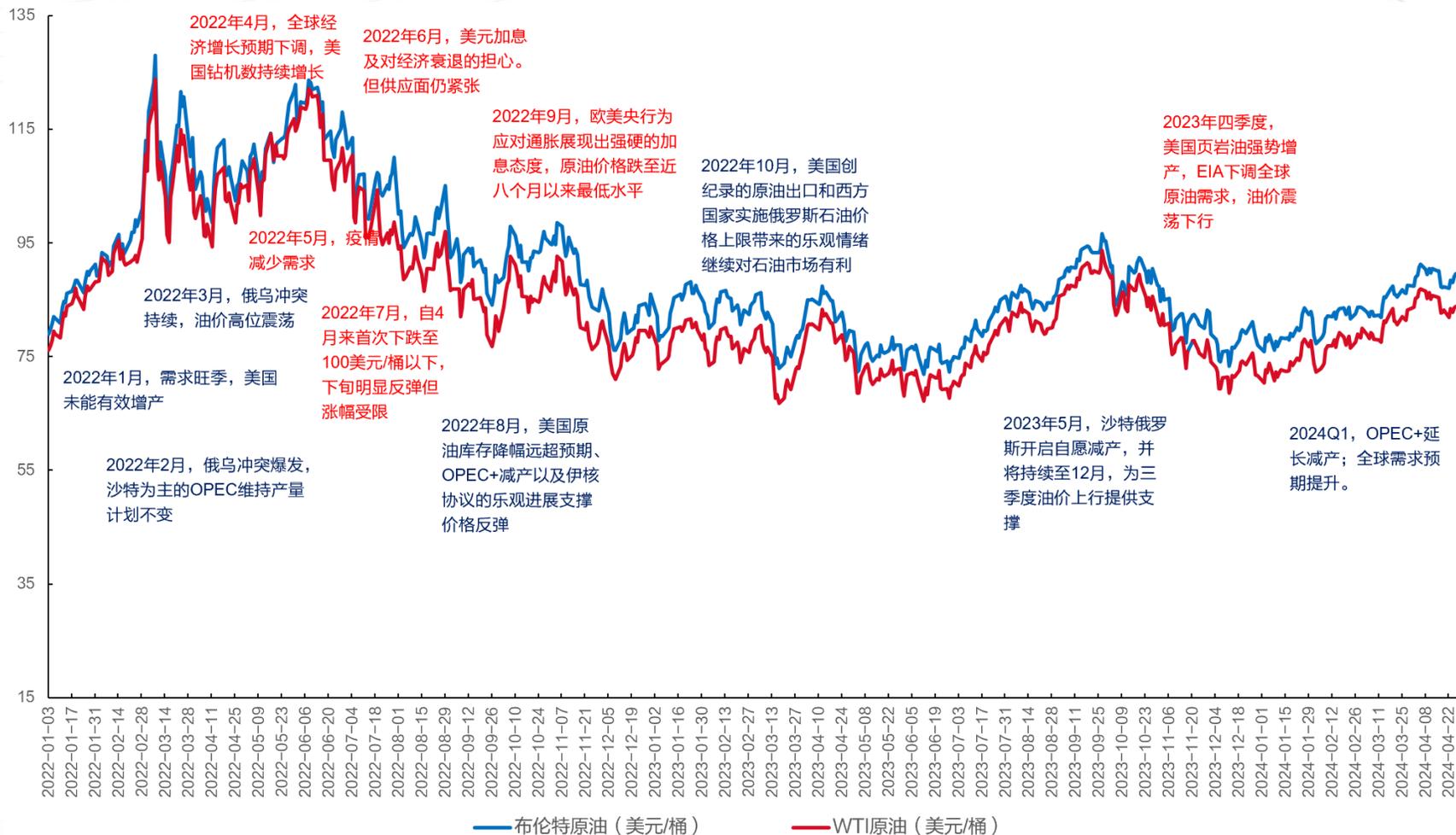
机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	Apr. 12, 2024	布伦特现货2024Q2平均90美元/桶 (+), 2024全年为89美元/桶 (+), 2025年87美元/桶 (+)。	2023-25年全球原油及液体产量分别增加182 (+)、85 (+)、196 (-) 万桶/天。	2023-25年全球液体需求分别上调至10197 (+96)、10291 (+47)、10427 (+45) 万桶/天。
IEA	Apr. 9, 2024		2024年全球供应量将增加77万桶/天, 达到1.029亿桶/天, 其中非OPEC+国家产量将增长160万桶/天; 2025年全球供应预计增长140万桶/天。	2024Q1全球石油需求将增加160 (-) 万桶/天; 2024-25年石油需求增长分别为120 (-)、110 (-) 万桶/天。
OPEC	Apr. 11, 2024		2023-25年非OPEC液体及OPEC的NGL供应分别增加252 (-)、106 (-)、141 (-) 万桶/天。	2023-25年全球石油需求分别增加256、225、185万桶/天。
OIES	Apr. 16, 2024	上调布伦特原油2024年预测从82.9美元/桶至85.4美元/桶, 2025年预期上调至81.0美元/桶。	2024Q1供应缺口为100万桶/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100 (+)、200 (+) 万桶/天。	2024-2025年全球石油需求增长分别为160 (+)、120 (+) 万桶/天。
Rystad Energy	Apr. 23, 2024	2024年布伦特平均87 (+) 美元/桶, Q1-Q4分别为82 (+)、89 (+)、89 (+)、89 (-) 美元/桶。	2024年全球液体供应缺口约为68万桶/日, 2025年供应将过剩160 (+) 万桶/天。	2023-2025年全球石油需求增长分别为240、145 (+)、160 (+) 万桶/天。

资料来源: EIA, IEA, OPEC, OIES, Rystad, 东海证券研究所

注: (+) 表示上调预期, (-) 表示下调预期

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。



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%	3.2%	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	437	449	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.0	61.1	59.6	59.8	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	3.62	4.09	4.16	百万桶/天
需求总计	91.6	97.6	100.0	102.0	102.9	104.3	百万桶/天
需求增量		6.0	2.3	2.0	0.9	1.4	百万桶/天
供应增量		1.8	4.3	1.8	0.9	2.0	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	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	1	1	1	1	1	1	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	102.6	104.6	百万桶/天
需求-供应	-2.3	2.0	0.0	0.2	0.3	-0.3	百万桶/天

资料来源：EIA, IMF, 东海研究

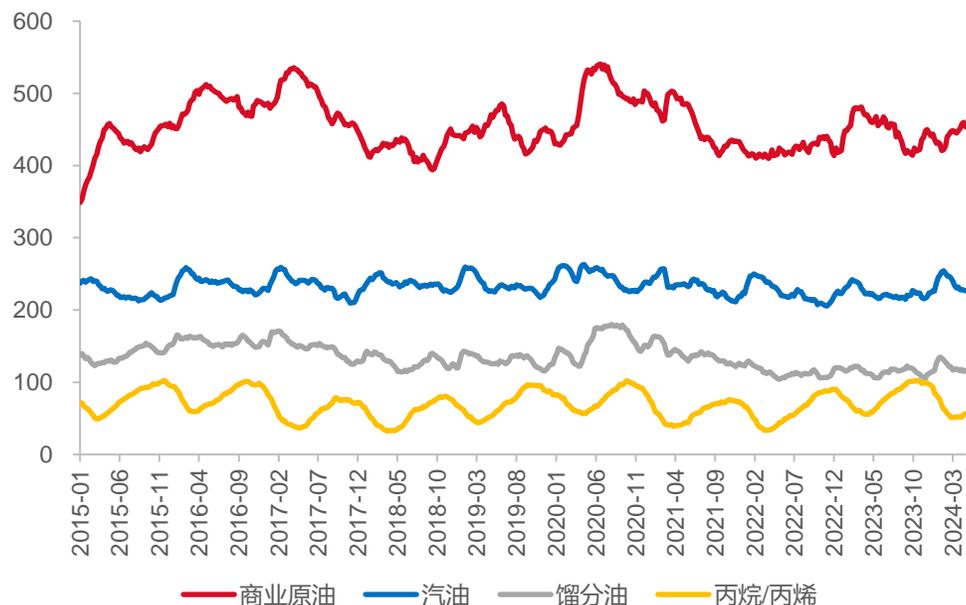
说明：

- EIA在2024年4月的STEO预测：由于非OPEC+生产保持景气，上调了对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90美元/桶，比3月份的STEO高出2美元/桶，预计布伦特原油今年平均为89美元/桶。
- 预计2024-2025年，非OPEC国家供应将增长83万桶/天和159万桶/天，为推动全球石油供应增长的主要力量，其中美国、圭亚那、巴西和加拿大增产较多。
- EIA将美国GDP增长预测从3月份的STEO下调至2024年2.5%和2025年1.5%。
- 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

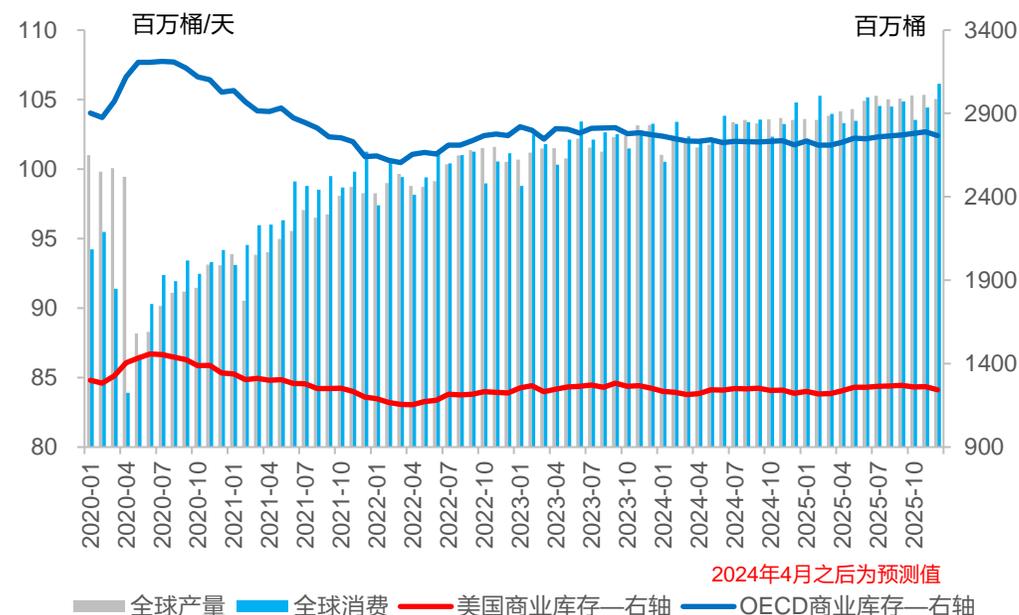
- 至2024年4月26日当周，美国原油商业库存4.61亿桶，较去年同期增加126万桶，库存比五年同期平均水平低3%左右；汽油库存2.27亿桶，较去年同期上升421万桶；馏分油库存1.16亿桶，较去年同期上升553万桶。
- 至2024年3月，OECD的原油及液体商业库存为27.35亿桶，较去年同期减少1130万桶。

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

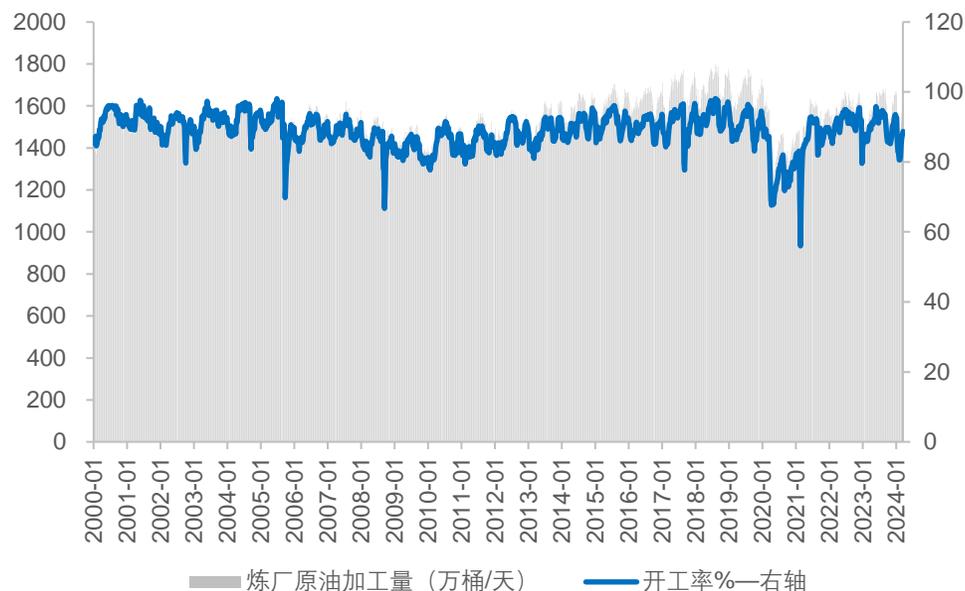


资料来源：EIA，东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

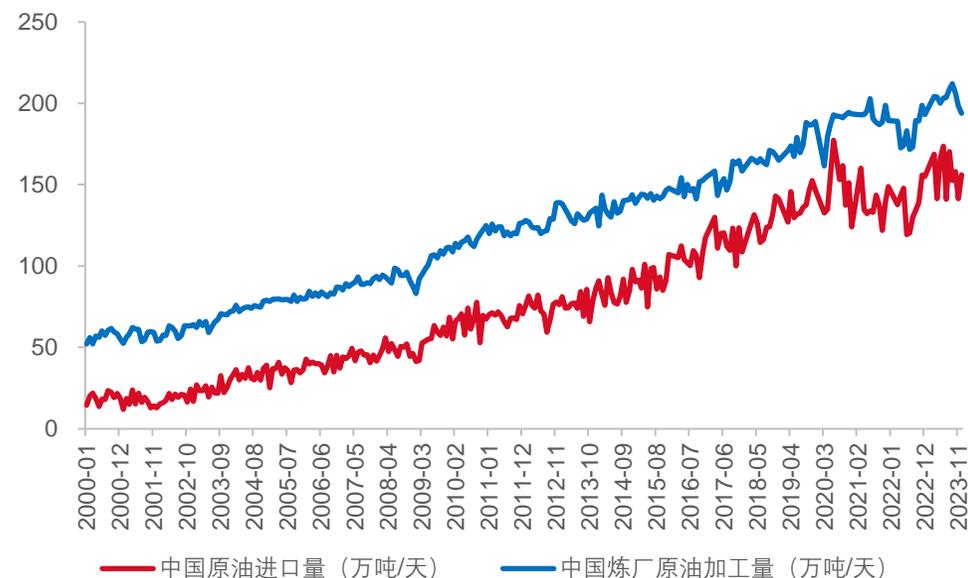
- 2024年4月，美国炼厂加工量回升，至4月19日为1587万桶/天，开工率为88.5%；2023年同期炼厂加工量为1583万桶/天。
- 3月份，我国规上工业原油加工量6378万吨，同比增长0.8%，增速比上年12月份加快0.4个百分点；日均加工205.7万吨。3月份，我国进口原油4905万吨，同比减少6.2%，增速比上年12月份减少6.8个百分点。

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

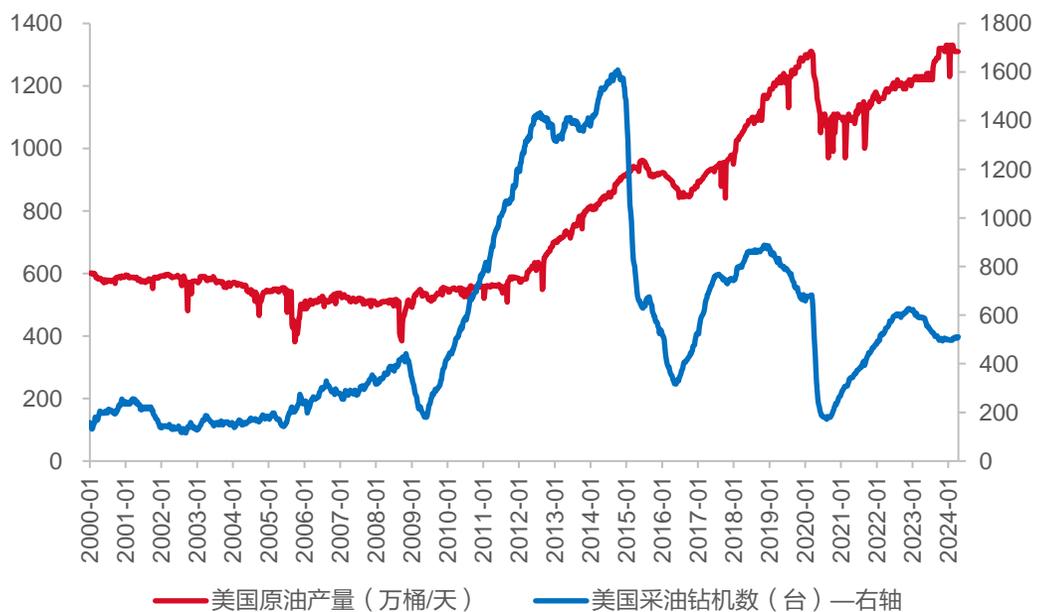


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

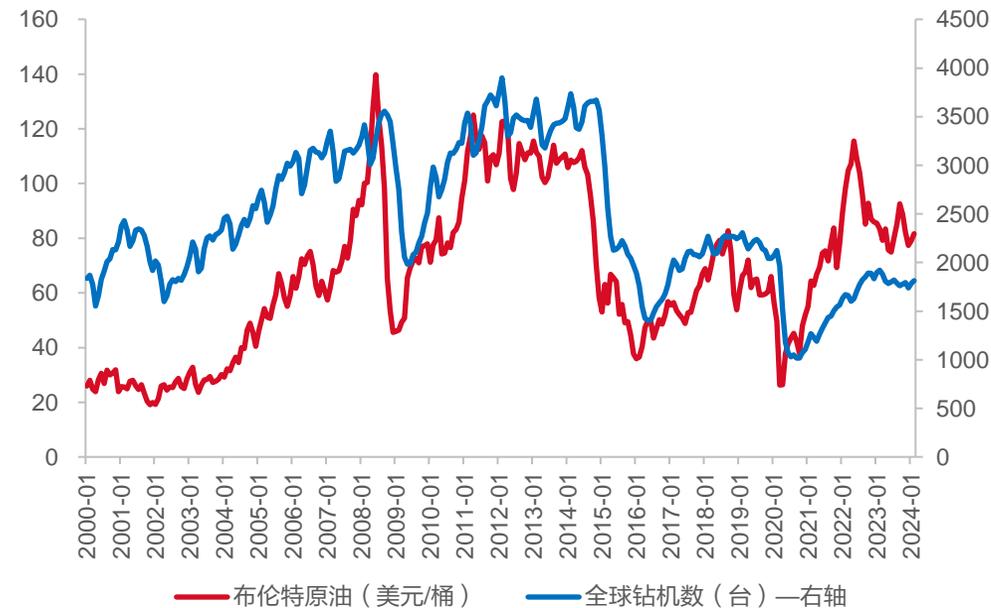
原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

- 美国原油产量基本保持稳定，至4月26日当周，美国原油产量1310万桶/天，较去年同期增加80万桶/天。至4月26日，美国钻机数613台，周环比减少6台，较去年同期减少142台；其中采油钻机数506台，周环比减少5台，较去年同期减少85台。5月初美国石油和天然气钻机数量降至两年来的最低水平。
- 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”。截至3月，美国已钻未完井4522口，为页岩革命以来的最低水平。

美国原油产量及采油钻机数



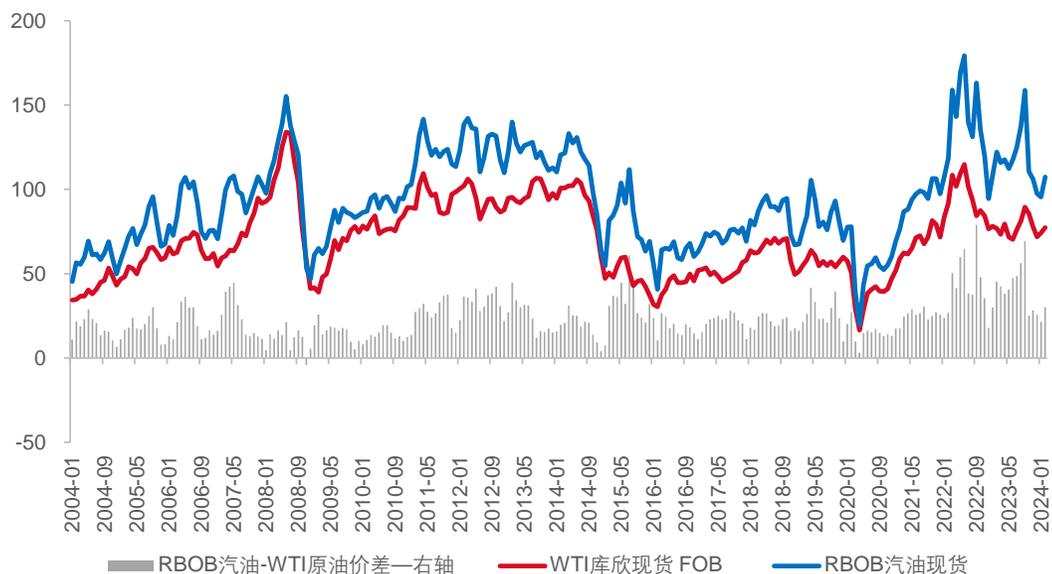
油价与全球钻机数



原油供需基本面：下游产品价差

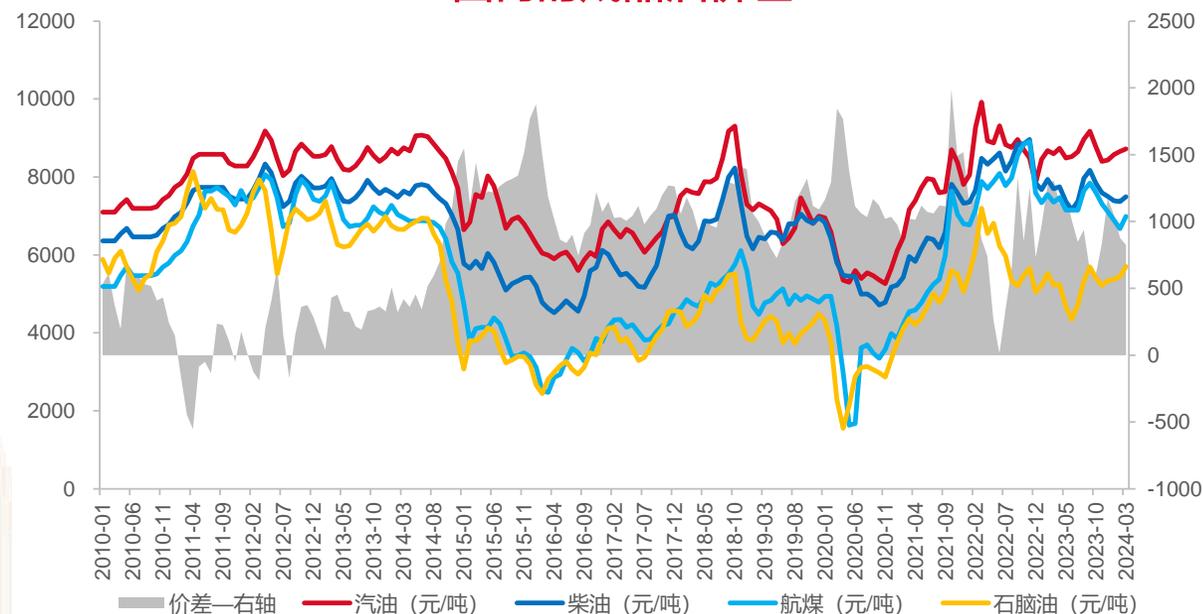
- 2024年4月底，美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差为29美元/桶；3月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为41美元/桶，较去年四季度有所提升；虽较2022-2023年平均的42.5美元/桶有所回落，但仍高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年4月，国内成品油价差进一步承压，下行至542元/吨。中国3月份的原油加工量创下历史新高；此外，国内还在不断增加炼厂的装置产能。

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4月，全球原油大事记

- 美国联邦贸易委员会指控页岩油先驱Scott Sheffield（先锋创始人、页岩行业知名人士）试图与OPEC串通抬高原油价格；
- 阿布扎比国家石油公司ADNOC最近在其网站上发布的最新消息显示，原油产能从465万桶/天提高至485万桶/天，更接近其到2027年500万桶/天的目标；
- BP在阿塞拜疆的ACG油田复合体启用了—个新生产平台，其产能可达到10万桶/天；
- 美国将重新对委内瑞拉的石油和天然气部门实施制裁，但未影响雪佛龙的41号通用许可证，也为其他公司申请类似的个别许可证留下了空间；
- 埃尼集团将英国北海石油和天然气业务与德洛克旗下的伊萨卡能源公司合并，伊萨卡2023年的日产量略高于7万桶油当量，其中66%是石油；
- OPEC+过剩生产国将于4月30日前提交补偿计划；
- 美国能源部取消 Bayou Choctaw 油田 300 万桶 SPR 回购；
- 俄罗斯由于炼厂持续受到袭击及国有原油航运公司Sovcomflot受到制裁，20余家非G7航运公司的加入使其3月海运原油出口量达到10个月以来的最高水平，达到380万桶/日；
- 挪威的Okea公司对Brasse油田作出最终投资决定，以对Oseberg油田的产量提升提供支持；
- Enterprise海港石油码头可能在未来三年内投入运营，其装载能力达700万桶/天，将成为美国墨西哥湾第二个能够满载VLCC的码头。

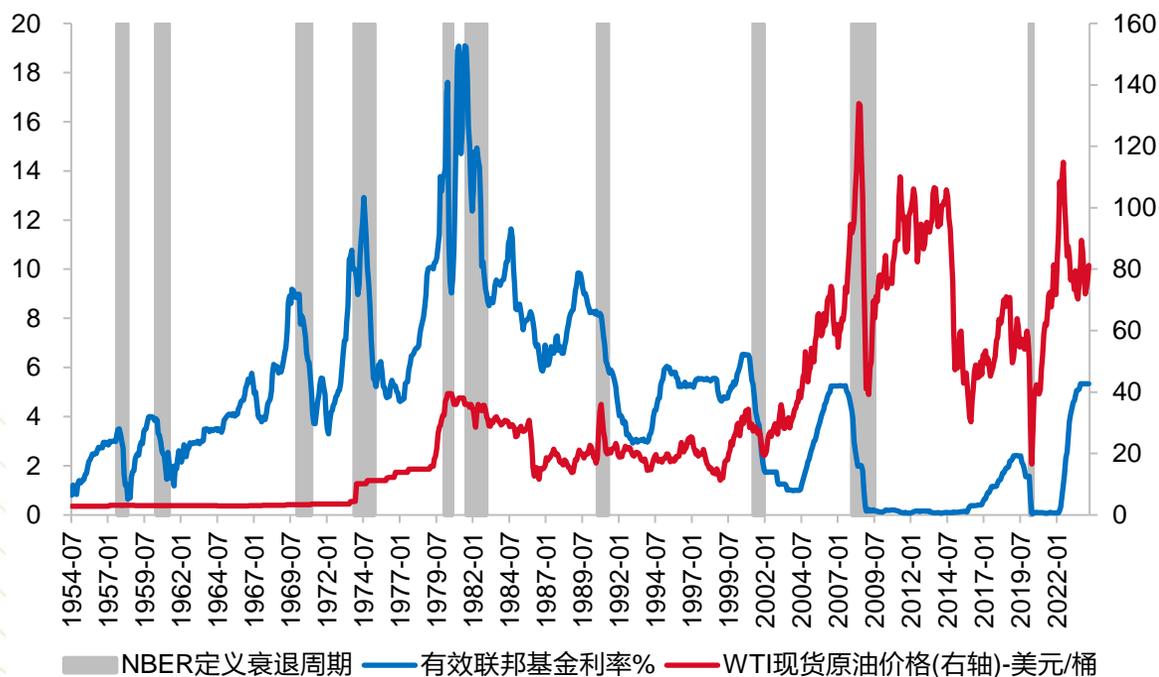
目 录

- 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

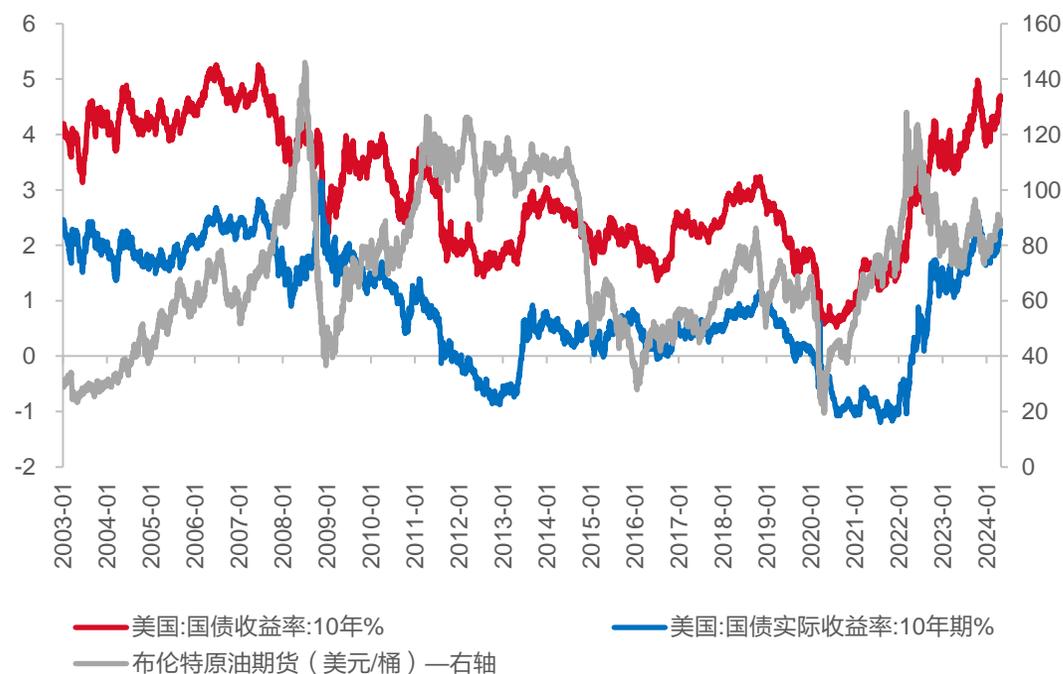
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅95年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.2%，但是考虑到通胀之后的实际收益率不到2%。5月1日，美联储第六次将基准利率维持在5.25~5.50%。

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

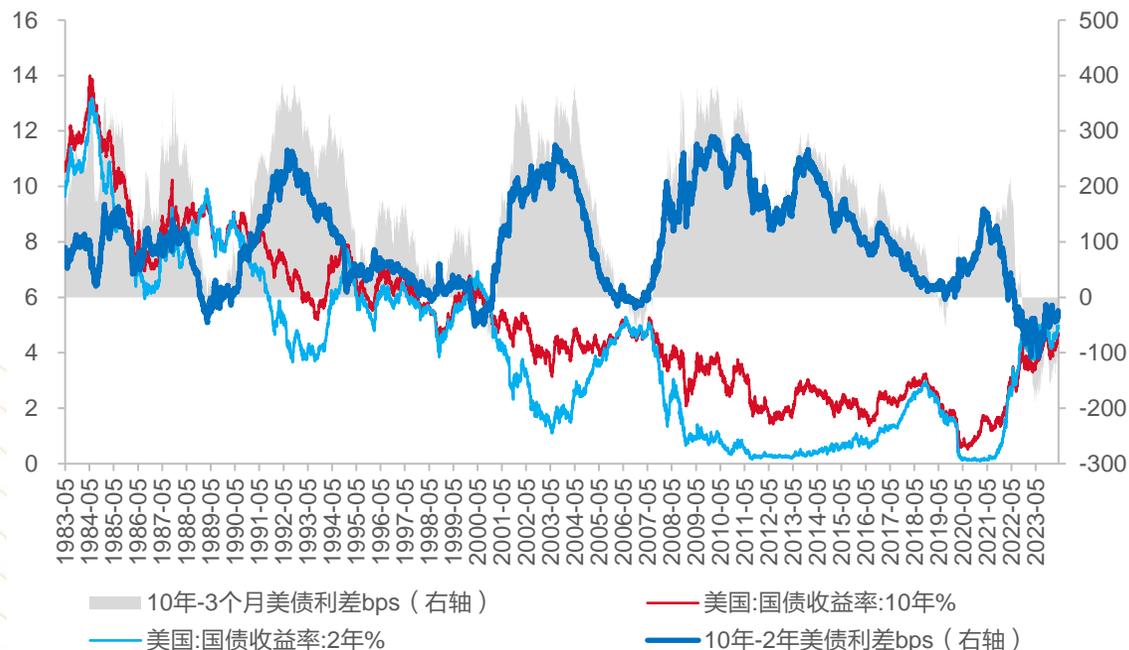


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美债收益率曲线

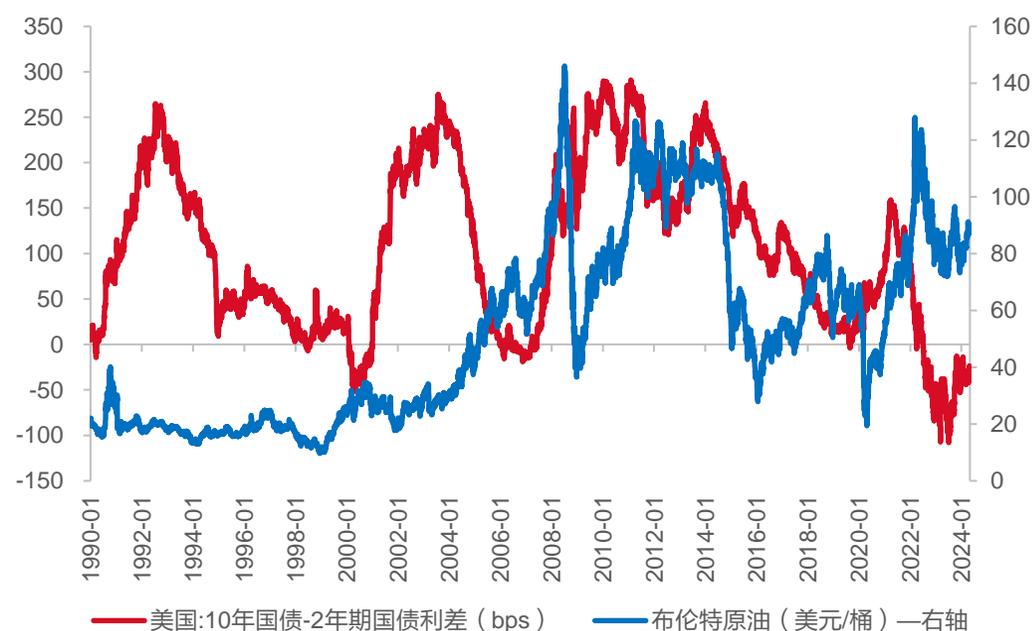
- 历次美国经济衰退前均伴随10年-2年美债利差的明显倒挂，倒挂指标平均领先时间为17个月左右。短端利率通常主要受到美联储货币政策的影响，而长端利率则由宏观经济、通胀水平、流动性溢价等因素对供求关系的共同影响。
- 自2022年3月开始的美联储加息，美国2年期国债和10年期国债收益率曲线倒挂现象自2022年7月初持续至今，已超过1978年创下的624天反转纪录。

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

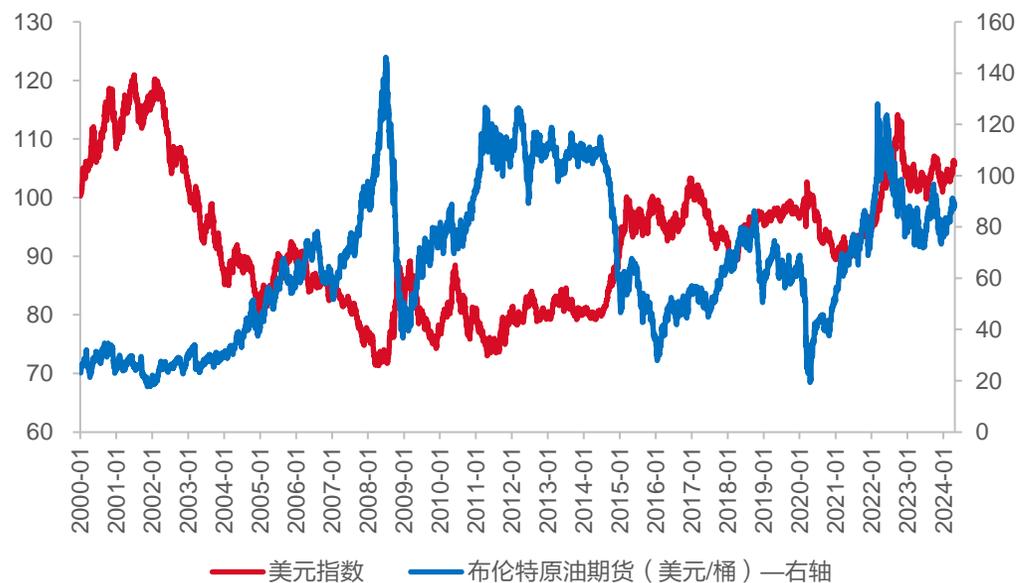


资料来源: Wind, 东海证券研究所

油价与美元指数、汇率

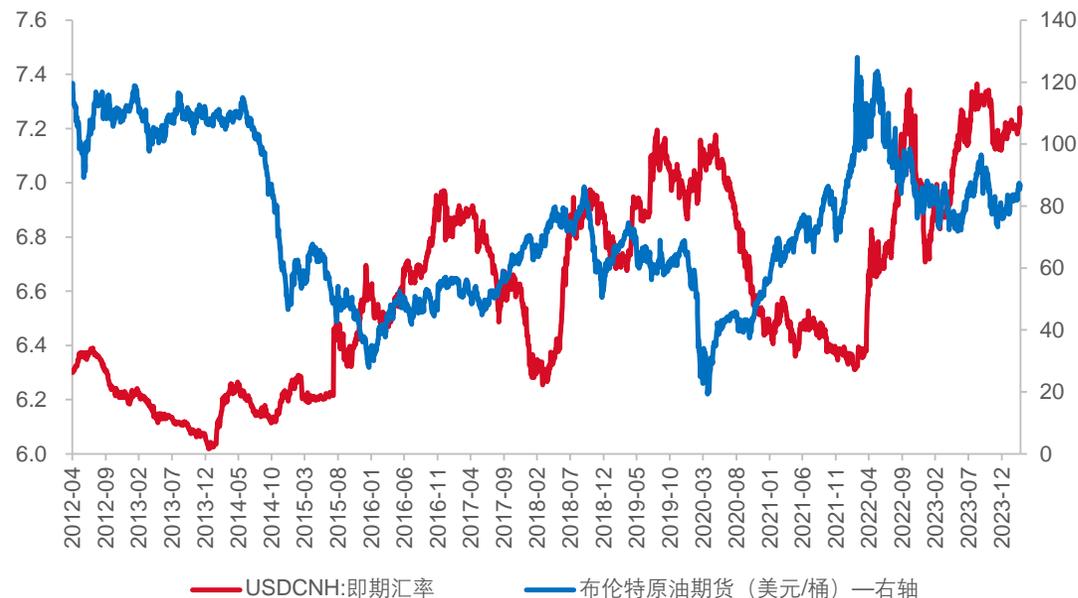
- 4月美元指数整体呈偏强走势，收于105.7，较上月末上涨1.10%；较去年同期上涨3.92%。
- 4月离岸人民币相对美元汇率稳定，收于7.255，较上月末基本持平；较去年同期贬值4.73%。
- 4月中下旬，日元出现快速贬值；美联储发布5月利率决议，维持联邦基金利率的目标区间在5.25%至5.5%不变，但现阶段看不到进一步加息的需要，但也尚未有充分证据支持降息，美元指数走势仍然偏强。

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

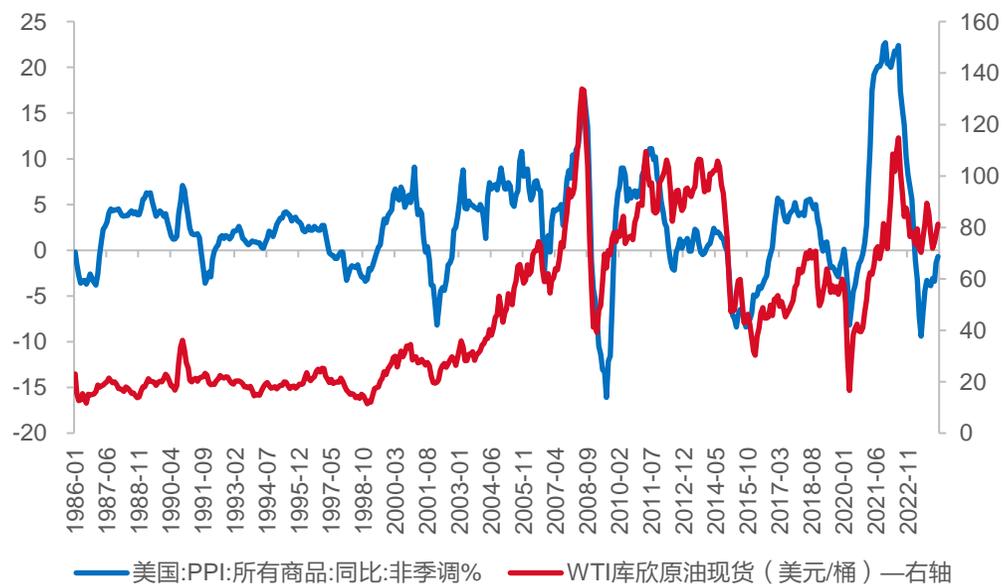


资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与通胀

- 3月美国CPI同比上涨3.48%，前值3.2%，预期3.4%；环比上涨0.38%，前值0.4%，预期0.3%。美国3月CPI继续超预期，通胀下降趋势不明显。能源和房租价格上涨是主因。美国3月核心PCE物价指数同比增长2.8%，预期2.7%，前值2.80%。

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4月，中国制造业PMI为50.4%，比上月下降0.4个百分点，景气略有下降。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。
- 根据美国供应管理协会（ISM），4月美国制造业PMI环比下降至49.2%，2022年10月以来首次升至50点以上的扩张区间后再次落入收缩区间。

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	2024年4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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	

资料来源：Wind，东海证券研究所

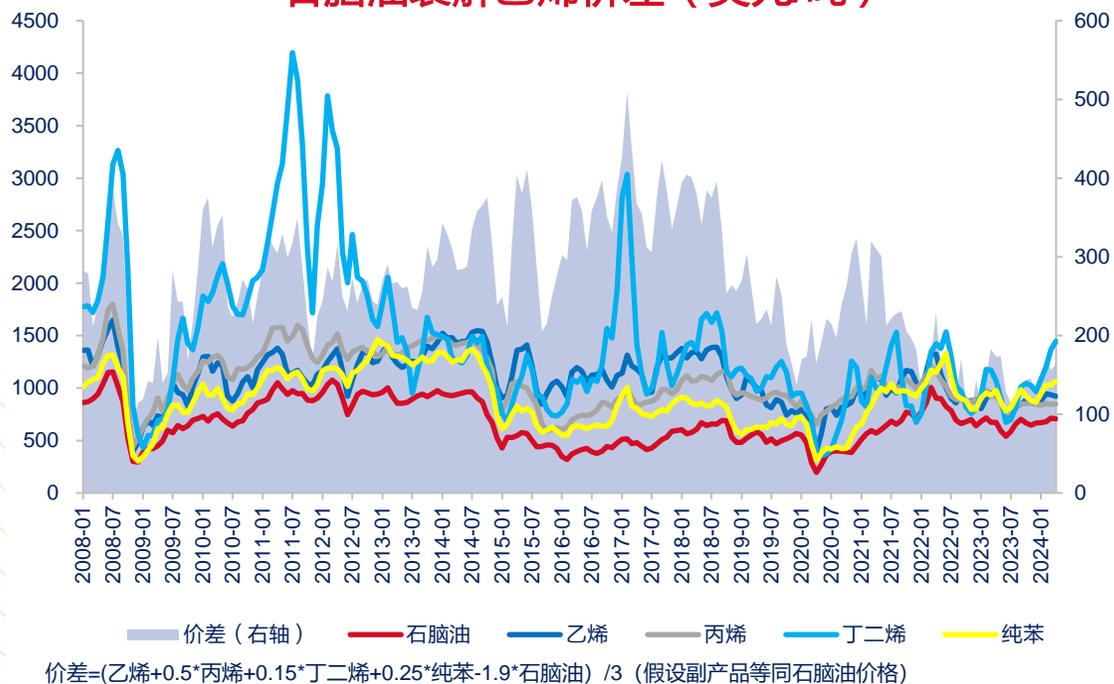
目 录

- 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

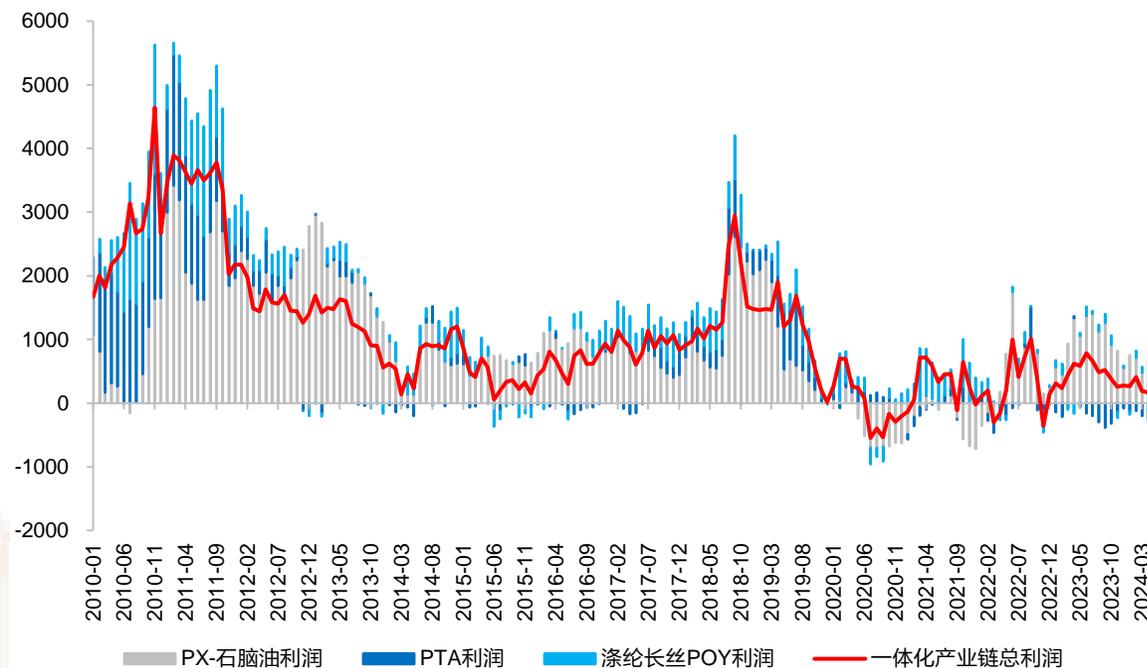
- 4月国际油价略有下行，乙烯、丙烯产业链承压，丁二烯价格上涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为163美元/吨，环比上涨7美元/吨，非炼化一体化的装置盈利承压。
- 4月原材料PTA震荡运行，乙二醇市场震荡回落；PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约168元/吨，较2月份下降约243元/吨。

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）

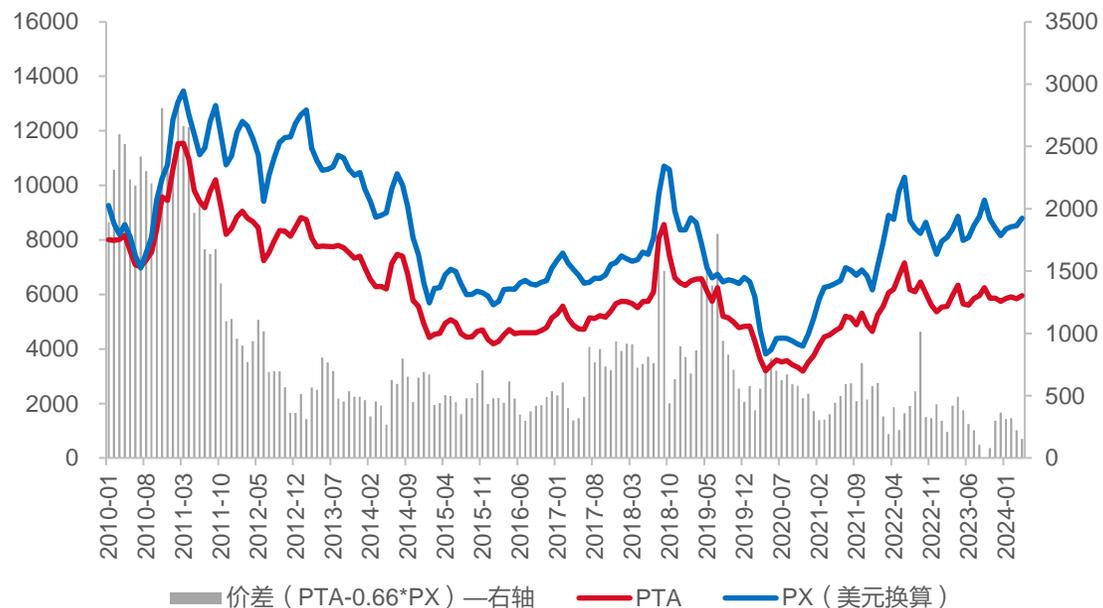


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

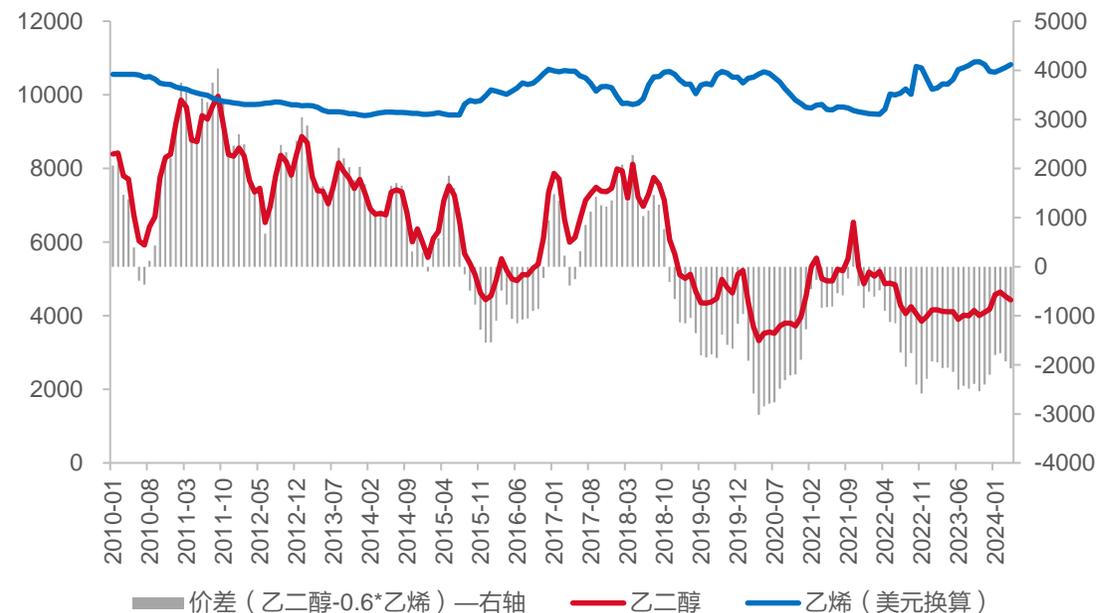
- PTA、PX受原料价格支持，PTA与PX价差收缩至155元/吨，行业进入负现金流区间。
- 以市场价格乙烯为计，乙二醇仍然亏损，4月份亏损进一步扩大至2070元/吨。

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)

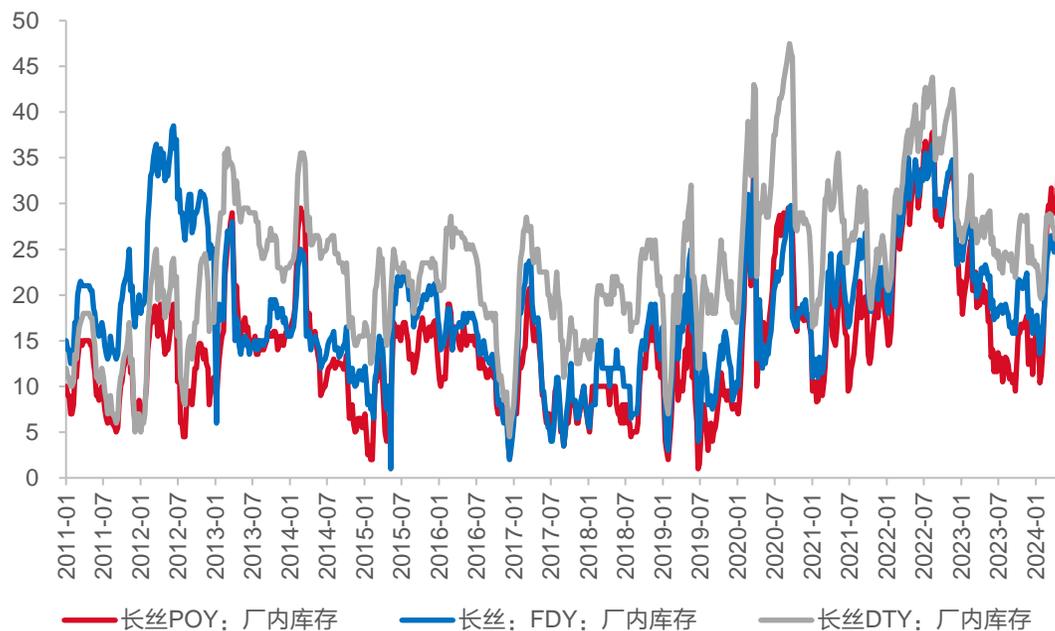


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

涤纶长丝产量、开工率与库存

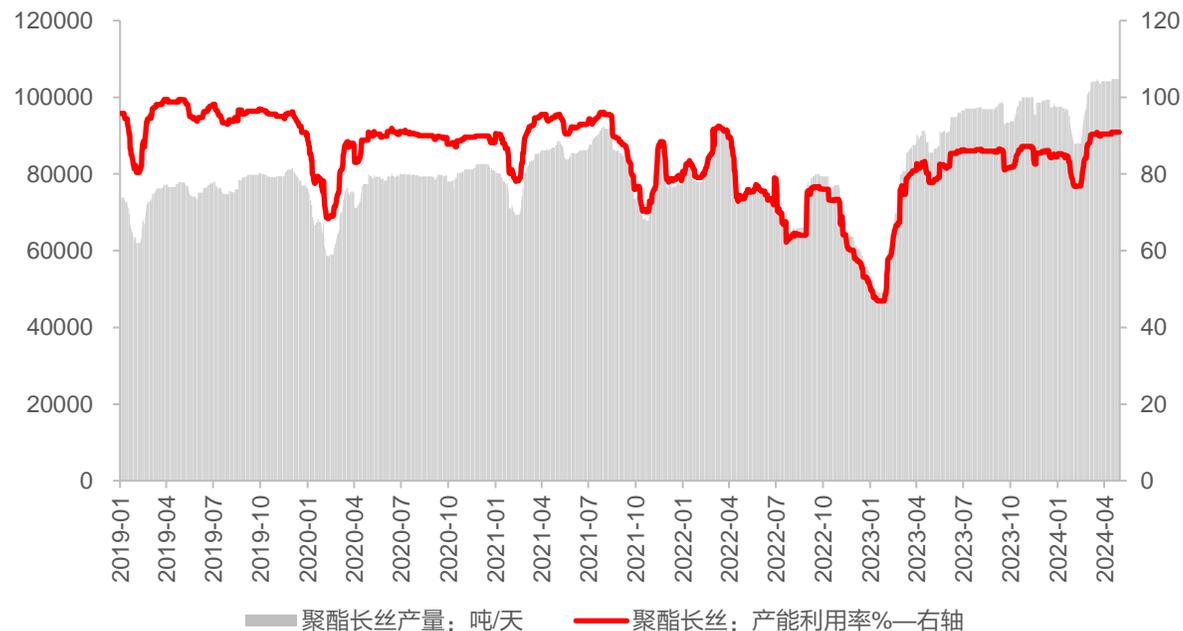
- 4月，由于下游前期备货充足，涤纶长丝工厂库存仍有一定增长，市场供应压力仍然较大。
- 预计5月，织造市场需求逐步回暖，内销市场行情逐步转好。随着下游需求的回暖，涤纶长丝下游开机率维持中高位运行，部分下游或进行补货。

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

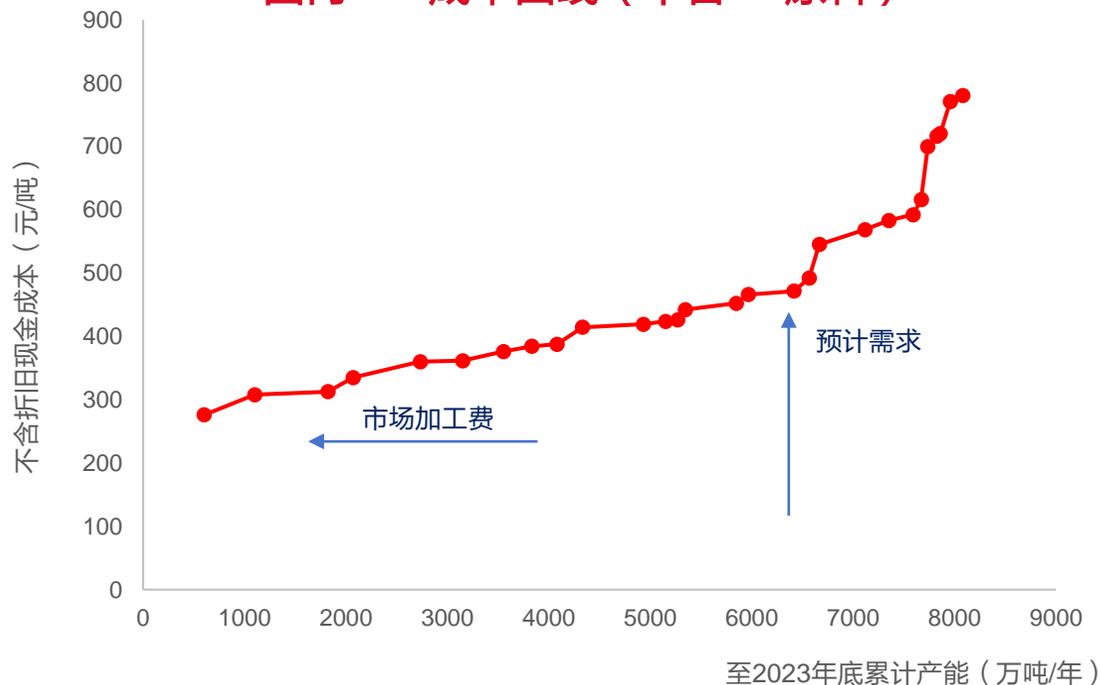


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

PTA成本曲线与市场判断

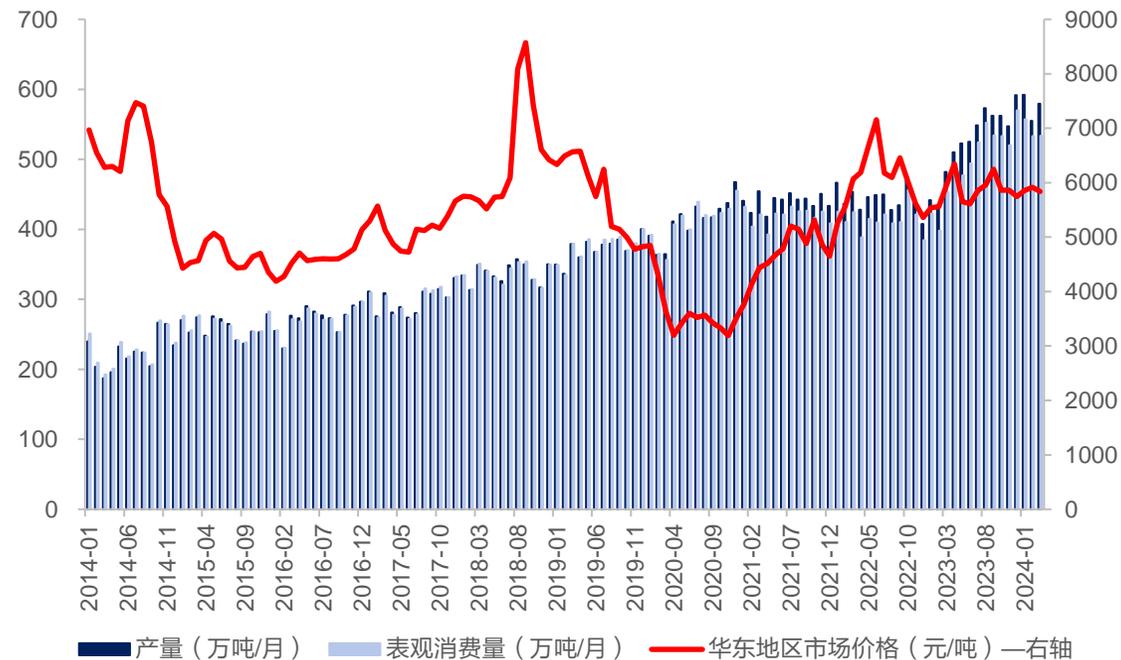
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年3月，国内PTA表观消费534万吨，同比增长18%，环比增加0.09%。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能8078万吨，预计2024年仍有约770万吨新增产能投放，市场压力仍然较大。

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

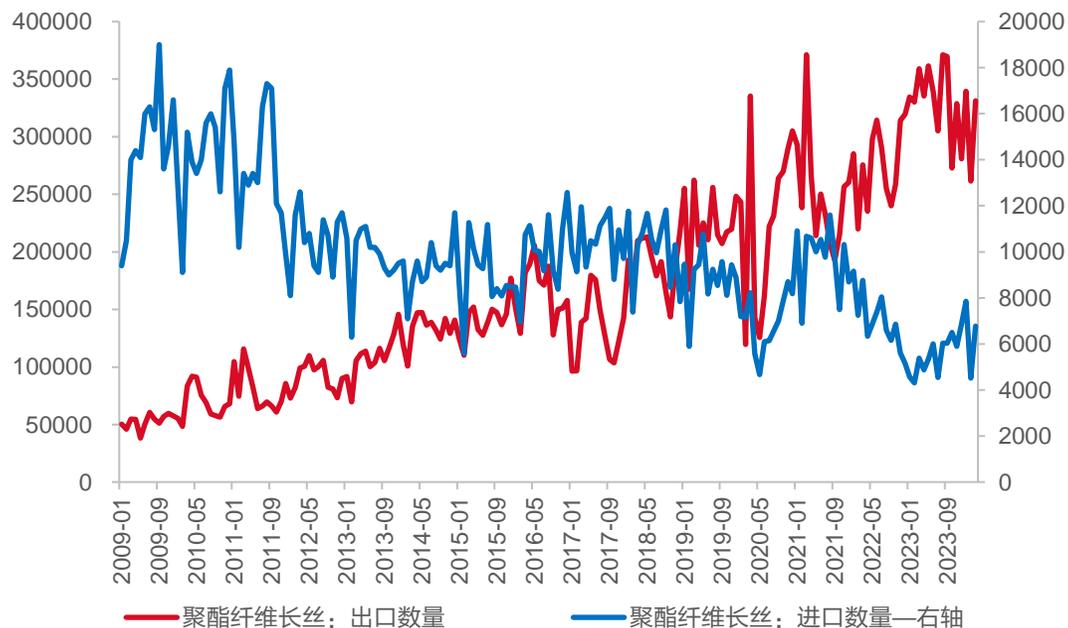


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

国内涤纶长丝及纺服出口

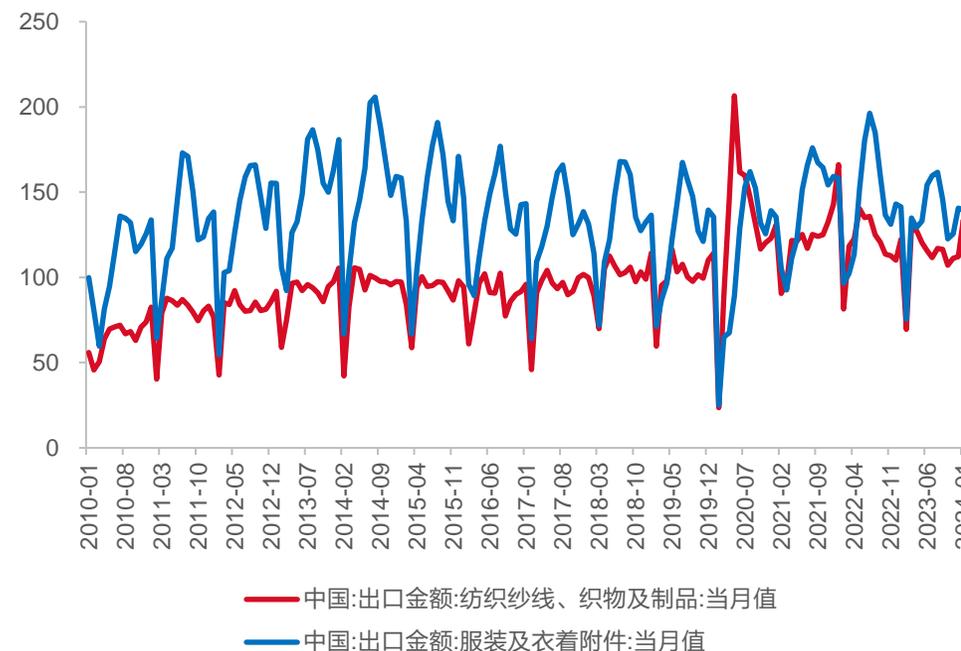
- 由于春节因素，2月涤纶长丝出口量环比下降，纺服行业出口金额环比回落；3月出口水平已有所修复，但略低于去年同期。
- 2024年3月，受美元强势、外需下降等因素影响，国内整体商品出口金额不及预期；其中纺织纱线、织物及制品出口金额同比下降19.5%，服装及衣着附件金额同比下降22.6%。

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）

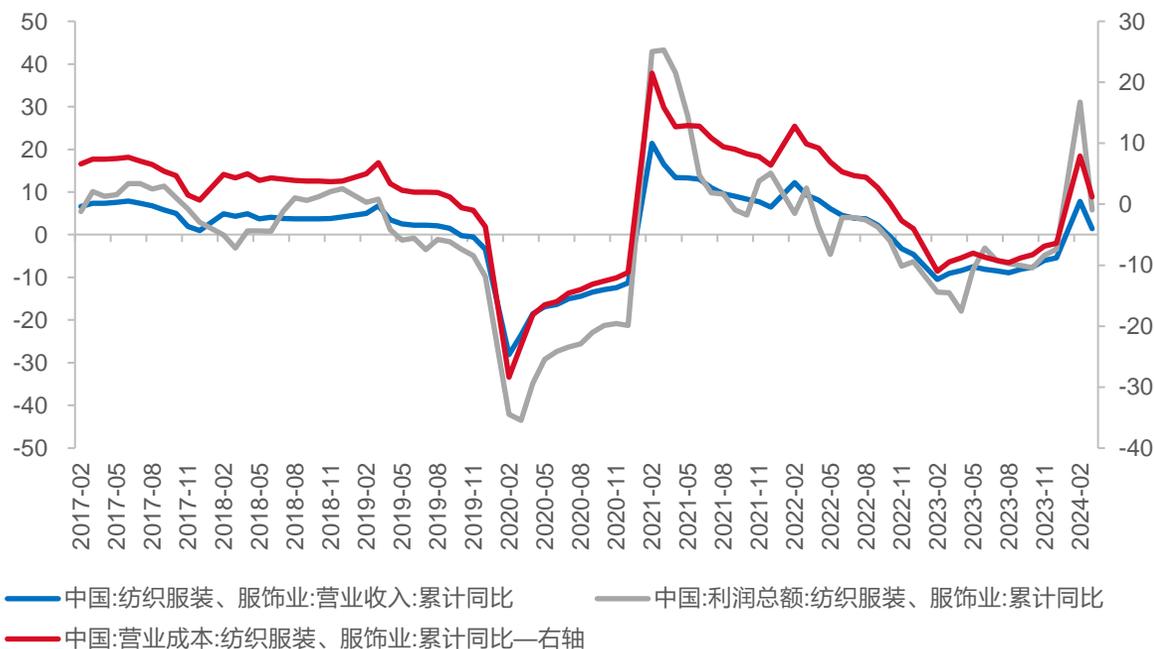


资料来源：Wind，东海证券研究所

中国纺织业利润回升

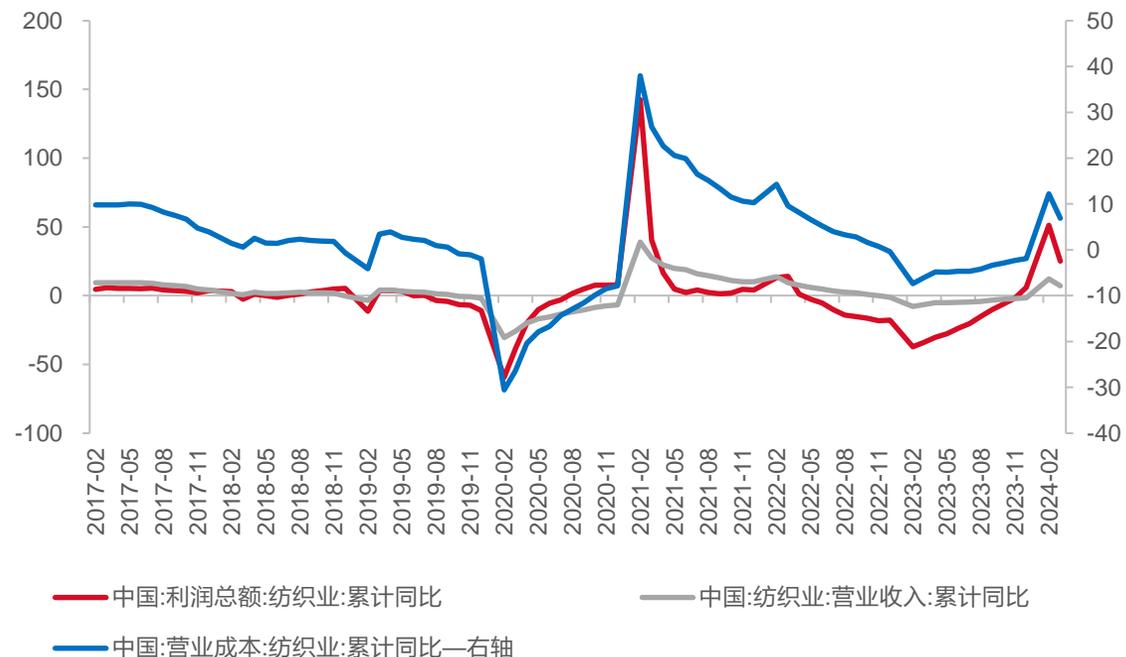
- 根据国家统计局公布的数据，2024年1-3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额达到15055.3亿元，同比增长4.3%。其中，纺织业利润总额同比上升25%，纺织服装、服饰业利润总额同比上涨5.8%，皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业利润总额同比上涨13.9%。

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：**美国经济仍有韧性，但4月份制造业PMI走弱，且通胀仍强。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，预计仍有较强支撑。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，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