



# 原油紧张或触及年内高点，龙头主导的下游周期属性或将弱化

## 原油及聚酯产业链月报（2024年7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07月08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               | 布伦特原油在6月初快速下跌后进入了延续一个月的反弹行情，重回80美元/桶之上。OPEC+自愿减产延长至三季度，美国进入夏季需求高峰期，叠加飓风季节影响墨西哥湾石油平台操作，综合来看油价仍有望支撑；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；全年预计布伦特在60-90美元/桶波动。 |      |
| 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6月将有明显展现，商业原油开始进入去库周期，季节性利好将提振需求表现。5月份，我国进口原油4697万吨，同比减少8.7%，低于预期。  | +    |
| 经济周期（利率/美元指数等）     | 美联储经济韧性仍强，美元指数维持震荡，欧美地区PMI继续在荣枯线下走低。  | --   |
| 通胀压力CPI、PPI等       | 美国5月CPI同比上涨3.3%，低于3.4%的市场预期，前值为3.4%。美国5月PPI同比增长2.2%，预期2.50%，前值2.20%。  | --   |
| 地缘政治               | 以色列立场缓和，伊朗释放谈判信号。   | --   |
| 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—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562万桶/天。  | --   |
| 钻机数及库存井            | 至7月5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。6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              | 5月，我国规上工业原油加工量6052万吨，同比下降1.8%。美国炼厂开工率高于去年同期。  | +    |
| 全球库存               | 至2024年5月24日当周，美国原油商业库存4.49亿桶，较去年同期减少364万桶，库存比五年同期平均水平低3.42%左右；至2024年4月，OECD的原油及液体商业库存为27.69亿桶，较去年同期减少3515万桶。  | ++   |
| 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           | 6月美国制造业PMI48.5，环比下降0.2个百分点，处于三个月来低位；东盟、印度、韩国PMI景气度扩大。   | +++  |
| 相关能源（天然气/煤炭等）      | 由于天然气价格低迷，预计美国干天然气产量2024年第二季度将比一季度下降2%，5月美国天然气产量同比下降2.58%。  | ++   |
| 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。沙特超预期调低OSP，造成回调压力。  | -    |

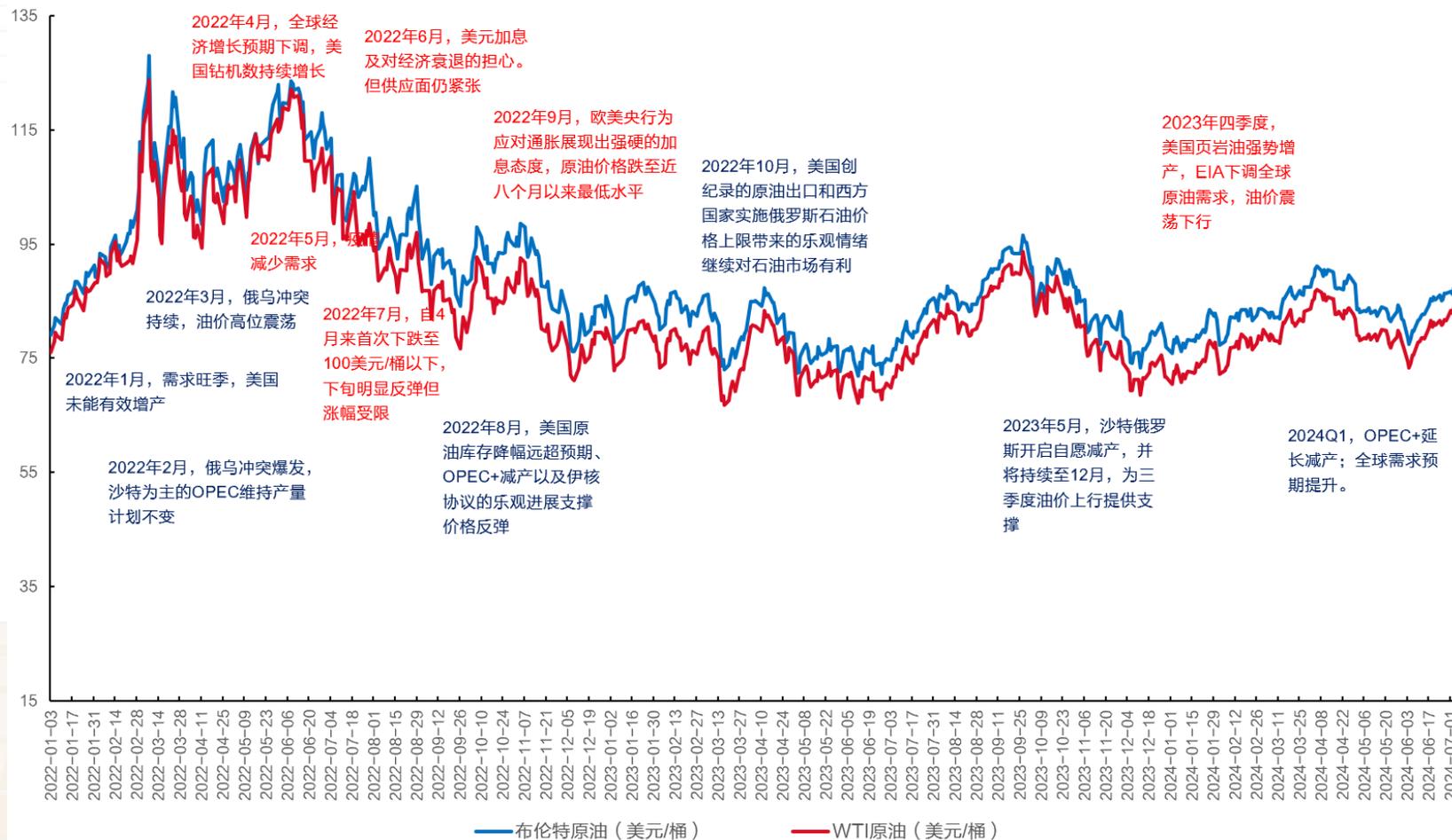
## 权威机构最新预测及观点

| 机构            | 预测日期          | 油价预测   | 供应   | 需求  |
|---------------|---------------|--|--|---|
| EIA           | Jun. 6, 2024  | 布伦特现货2024全年为84美元/桶，2025年85美元/桶。                      | 2023-25年全球原油及液体产量分别增加181、78、215万桶/天。                             | 2023-25年全球液体需求分别上调至10244、10299、10452万桶/天。 |
| IEA           | Jun. 12, 2024 |  | 2024年全球供应量将增加69万桶/天，其中非OPEC+国家产量将增长140万桶/天；2025年全球供应预计增长180万桶/天。 | 2024-2025年石油需求增长下调至96、100万桶/天。            |
| OPEC          | Jun. 11, 2024 |  | 2023-25年非DoC液体及DoC的NGL供应分别增加268、135、112万桶/天。                     | 2023-25年全球石油需求分别增加256、225、185万桶/天。        |
| OIES          | Jun. 18, 2024 | 上调布伦特原油2024年预测从84.5美元/桶至85.2美元/桶，2025年预期下调至78.5美元/桶。 | 2024年石油市场缺口预计为72万桶/天<br>2024-2025年全球供应增长分别为37、290万桶/天。           | 2024-2025年全球石油需求增长分别为150、140万桶/天。         |
| Rystad Energy | Jun. 24, 2024 | 预测2024年第三季度平均油价为79美元/桶，第四季度为84美元/桶，2025年油价平均为84美元/桶。 | 2024年市场供应缺口约为140万桶/日，2025年供应过剩110万桶/日。                           | 2024-2025年全球石油需求增长分别为149、151万桶/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，原油价格仍然维持相对强势。



# 油价预测：大宗商品之母，预计2024年在60-90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       | 439   | 444   | 百万桶   |
| OECD库存   | 74.7       | 63.4   | 59.0     | 61.1      | 59.9  | 59.0  | 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      | 4.39  | 4.12  | 百万桶/天 |
| 需求总计     | 91.6       | 97.6   | 99.9     | 101.9     | 103.0 | 104.5 | 百万桶/天 |
| 需求增量     |            | 6.0    | 2.3      | 2.0       | 1.1   | 1.5   | 百万桶/天 |
| 供应增量     |            | 1.8    | 4.3      | 1.8       | 0.8   | 2.1   | 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     | 102.6 | 104.7 | 百万桶/天 |
| 供应-需求    | -2.3       | 2.0    | 0.0      | 0.2       | 0.3   | -0.3  | 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

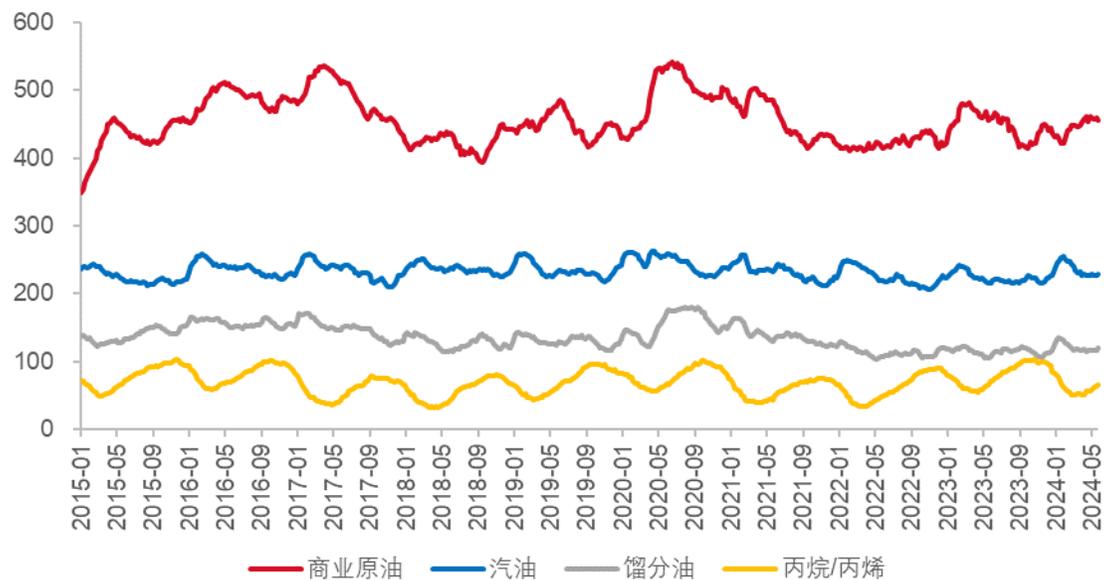
## 说明：

- EIA在2024年6月的STEO预测：预计OPEC+自愿减产和持续的地缘政治风险将使2024年布伦特原油现货均价为84美元/桶，2025年则为85美元/桶。OPEC+自愿减产的延长预计将使全球库存在2025年一季度继续下行。
- 今年全球石油供应量平均将增加69万桶/日，其中非OPEC+国家将增加140万桶/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，OPEC+将增加32万桶/日。
- EIA将美国GDP增长预测2024年实际GDP将增长2.5%，与5月份的预测持平。将2025年GDP年增长率的假设下调0.3个百分点至1.6%。
- 其他原油影响因素：委内瑞拉、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60-90美元/桶之间波动。**

## 原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

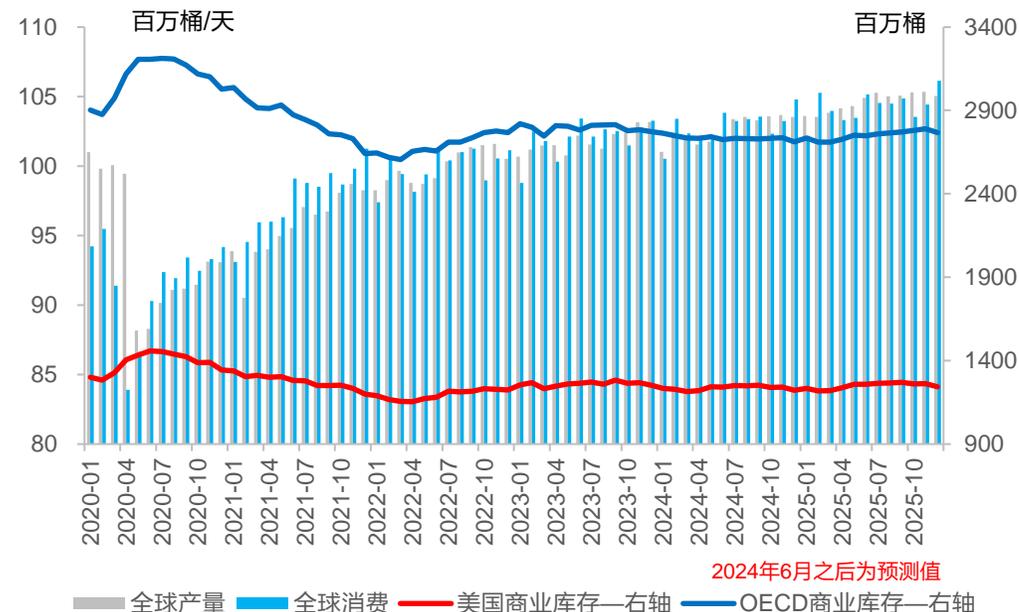
- 至2024年6月28日当周，美国原油商业库存4.49亿桶，较去年同期减少364万桶，库存比五年同期平均水平低3.42%左右；汽油库存2.32亿桶，较去年同期上升1222万桶；馏分油库存1.20亿桶，较去年同期上升636万桶。
- 至2024年5月，OECD的原油及液体商业库存为27.69亿桶，较去年同期减少3515万桶。

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

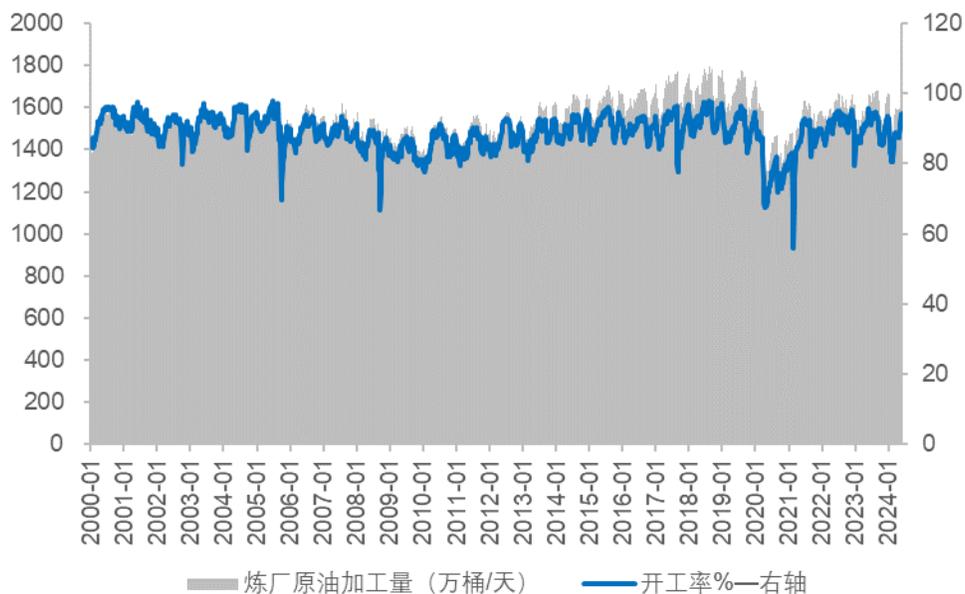


资料来源：EIA，东海证券研究所

## 原油供需基本面：炼厂开工及进出口

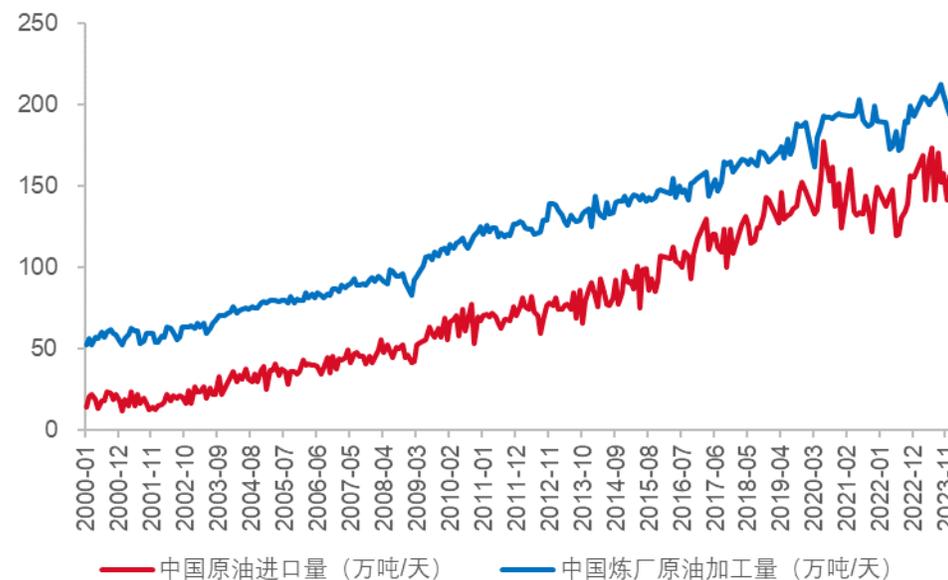
- 2024年6月，美国炼厂加工量维持高位，至6月8日为1679万桶/天，开工率为93.5%；2023年同期炼厂加工量为1603万桶/天。
- 5月份，我国规上工业原油加工量6052万吨，同比下降1.8%，日均加工195.2万吨。5月份，我国进口原油4697万吨，同比减少8.7%。1-5月份，国内进口原油22903万吨，同比下降0.4%，规上工业原油加工量30177万吨，同比增长0.3%。

### 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

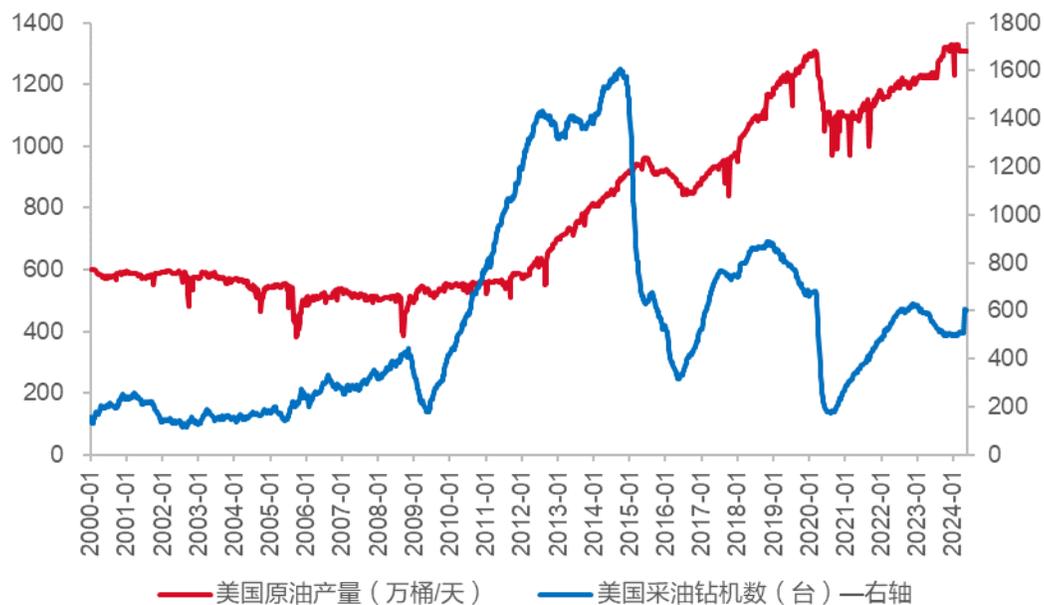


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

## 原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

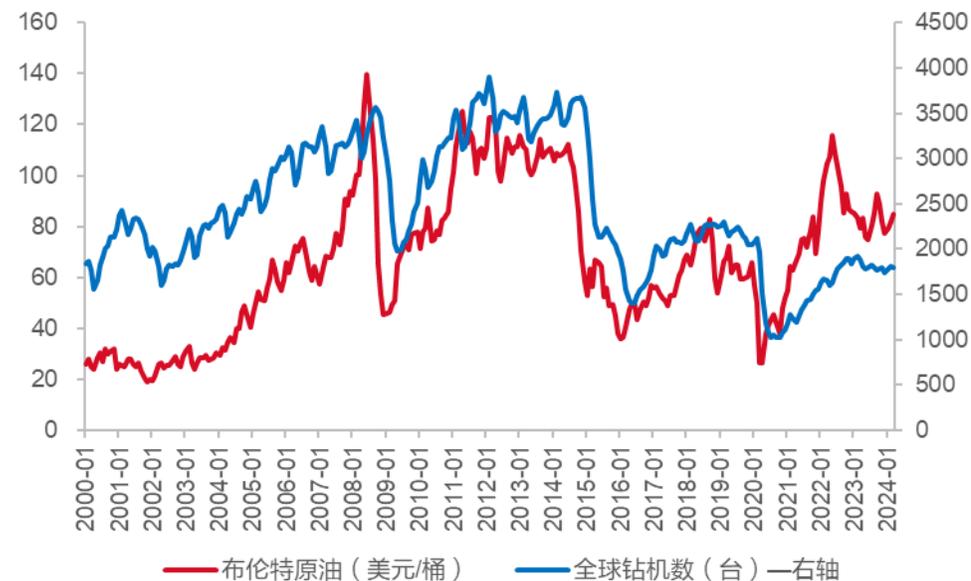
- 美国原油产量基本保持稳定，至6月28日当周，美国原油产量1320万桶/天，较去年同期增加80万桶/天。
- 至7月5日，美国钻机数585台，较去年同期减少95台；其中采油钻机数479台，较去年同期减少61台。

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

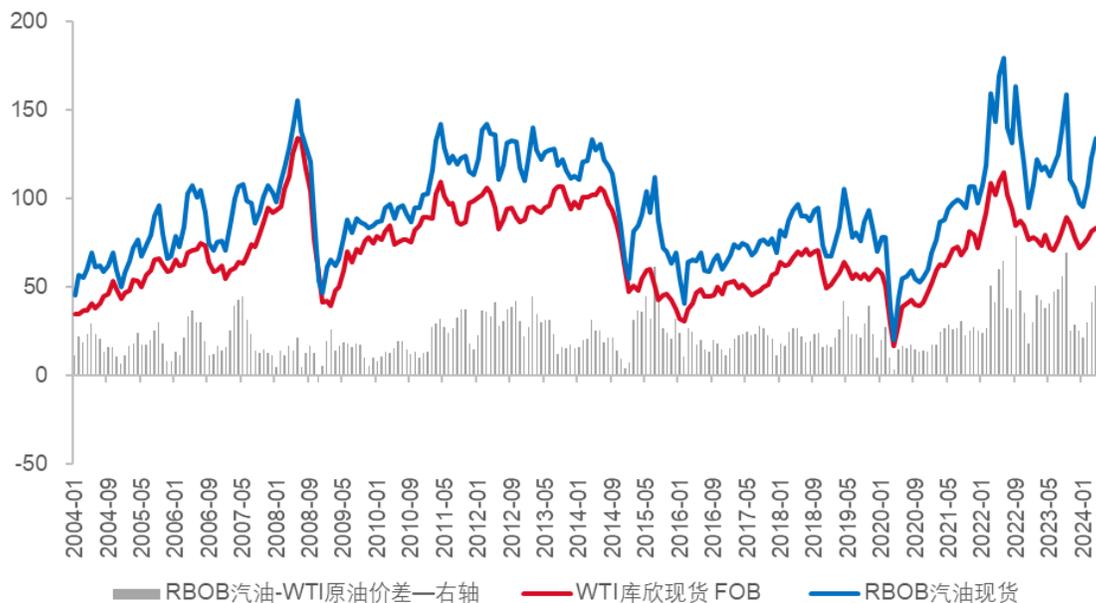


资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

## 原油供需基本面：下游产品价差

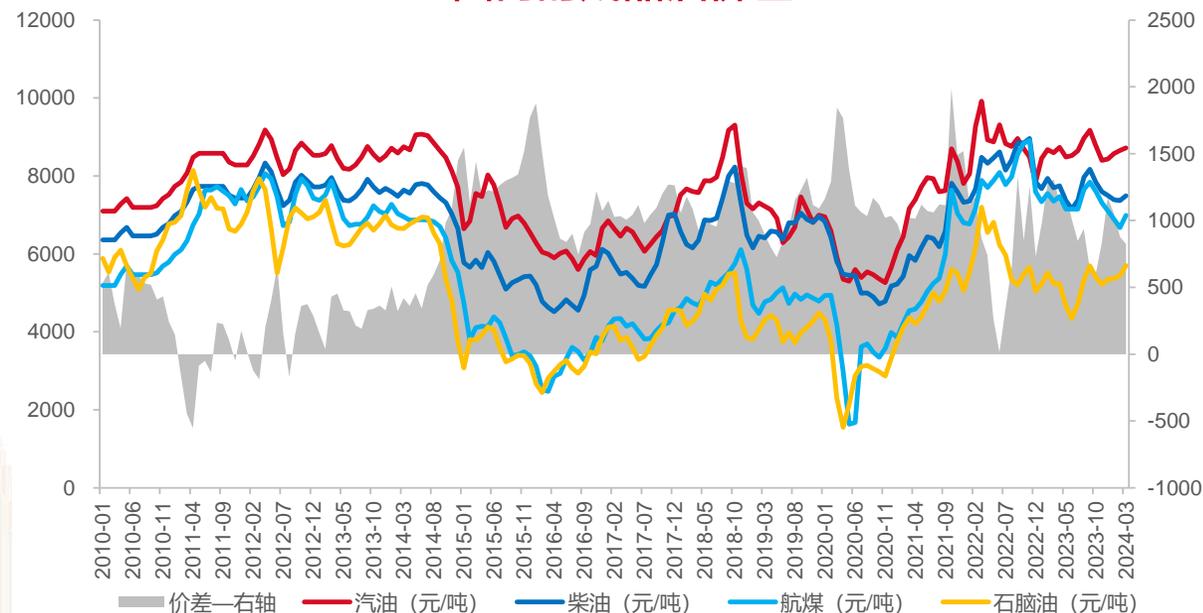
- 2024年6月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为23.1美元/桶，年初以来逐步提升；再次跌落2022-2023年平均的42.5美元/桶，但高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年6月，国内成品油价差较4月有所回暖，至768元/吨，与上月基本持平。

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税外各项税）

资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2024年6月，全球原油大事记

- OPEC+维持减产，6月OPEC+决定将2023年4月的165万桶/天的额外减产延长至2025年底、2023年11月宣布的220万桶/天的自愿减产延长至今年9月，之后至2025年9月期间将逐步退出。
- IEA表示，预计2024年全球上游石油和天然气投资增长将放缓，主要受到中东和亚洲国家石油公司的推动，但仍远高于各国政府在2030年前全面按时实现关键气候目标所需的水平。继2023年增长9%之后，今年全球上游支出预计将增长7%，达到5700亿美元。
- 委内瑞拉6月份原油产量已升至平均90.8万桶/日，较5月份增加1万桶/日，高于2023年10月份的76万桶/日。
- 塞拉利昂计划于2025年开钻，九个勘探区块将移交给非洲独立公司，预计石油储备为440亿桶，其中可采储量为150-200亿桶，品质为轻质低硫，API值为35-42，招标后或将成立新的国家石油公司。
- 英国工党领导的新政府承诺不会颁发任何新的石油和天然气许可证，但也不会撤销现有许可证，计划将针对北海石油和天然气生产商的能源利润税（EPL）税提高三个百分点，并取消上游投资的EPL抵消，这将使英国油气生产总体税率提高到75%。

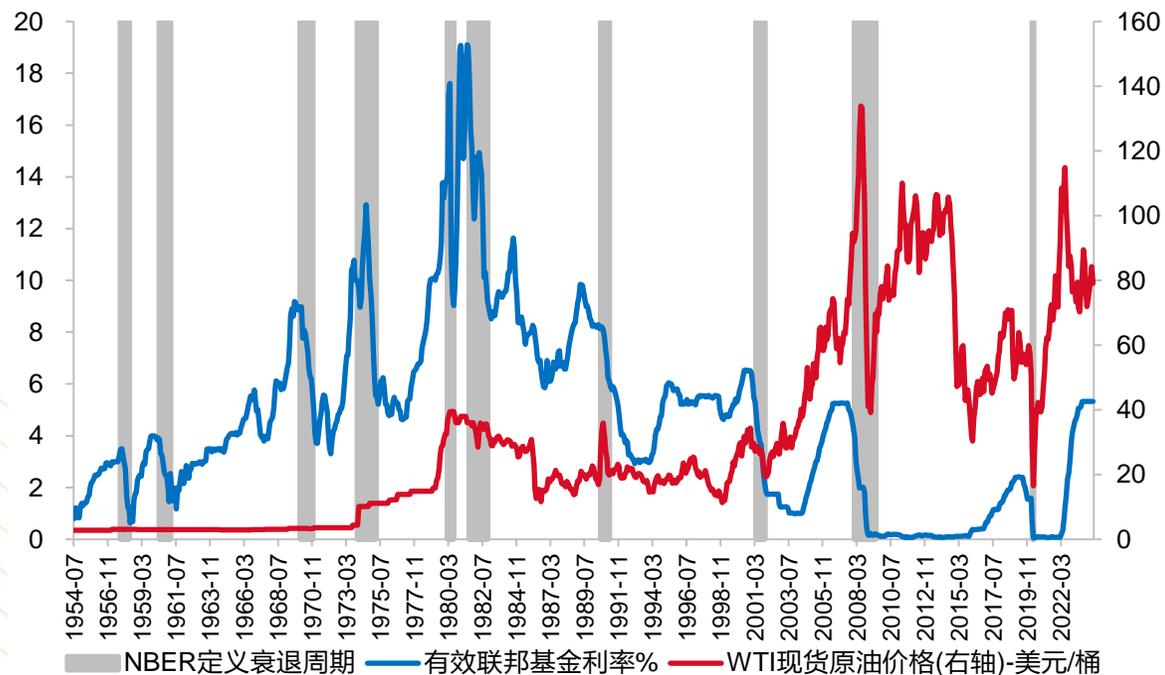
# 目 录

- 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

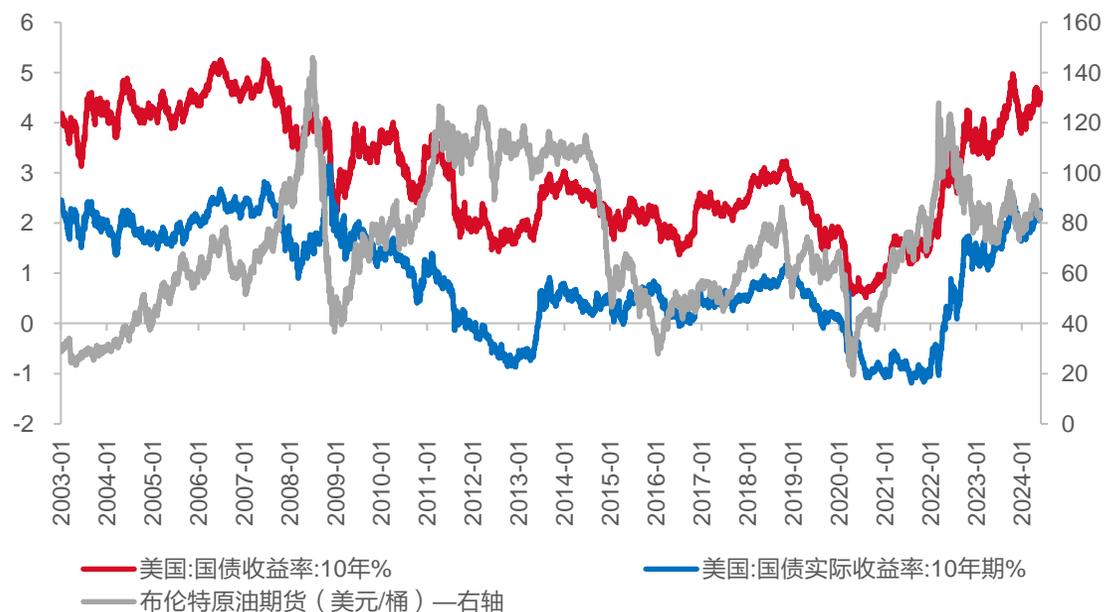
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅1995年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.3%。6月，美联储继续将基准利率维持在5.25~5.50%。美联储主席鲍威尔在欧洲央行论坛上表示，美联储在抗通胀方面取得了较大进展，释放鸽派信号。

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

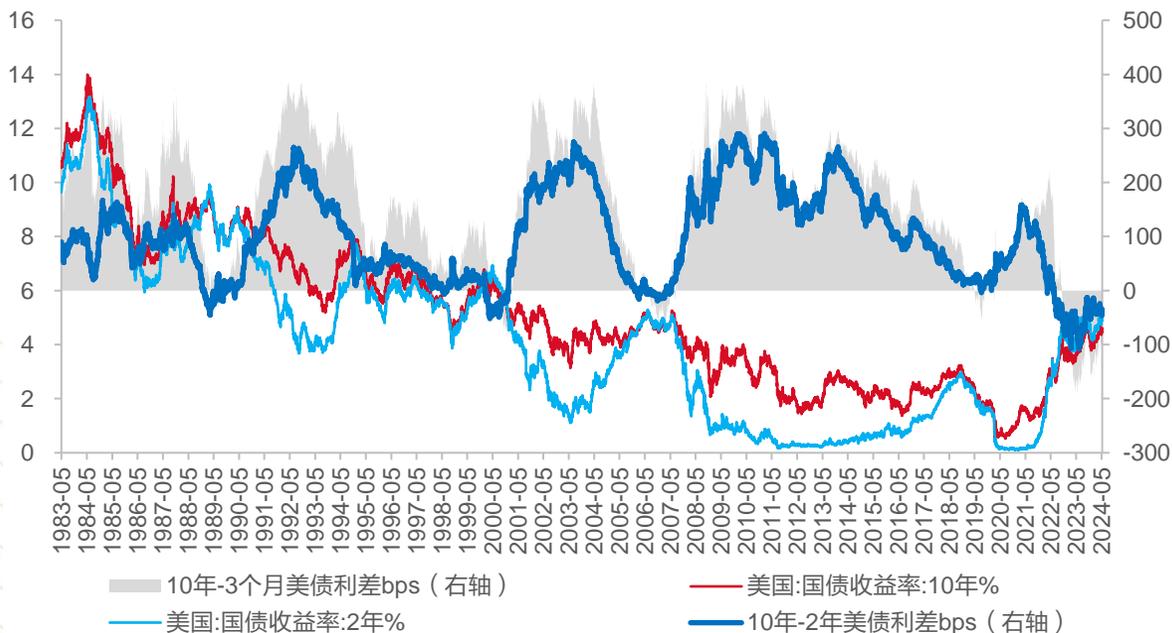


资料来源：Wind，东海证券研究所

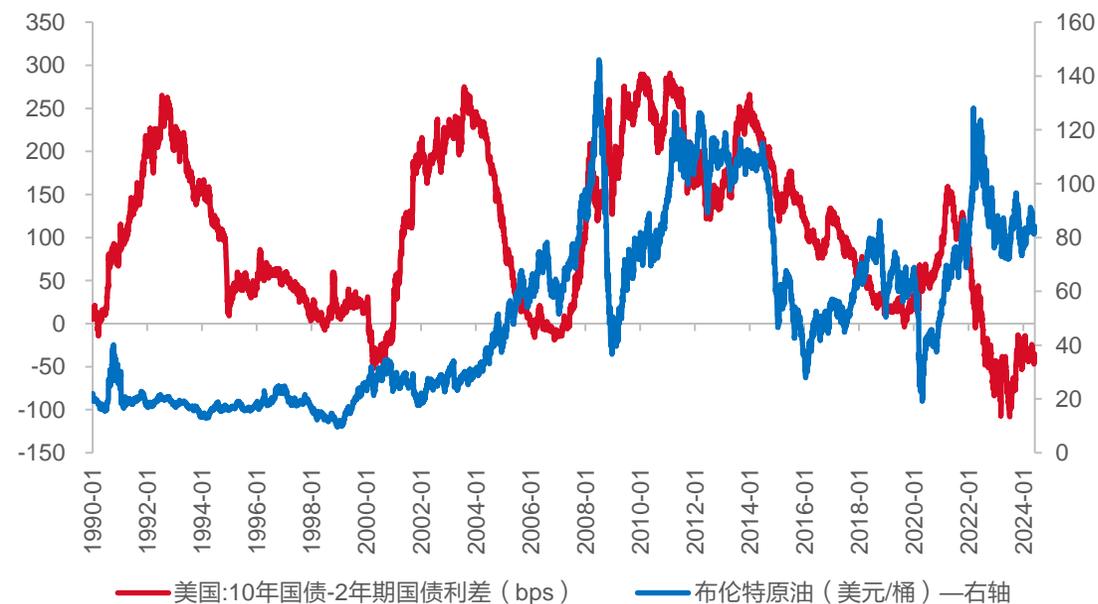
## 油价与美债收益率曲线

- 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



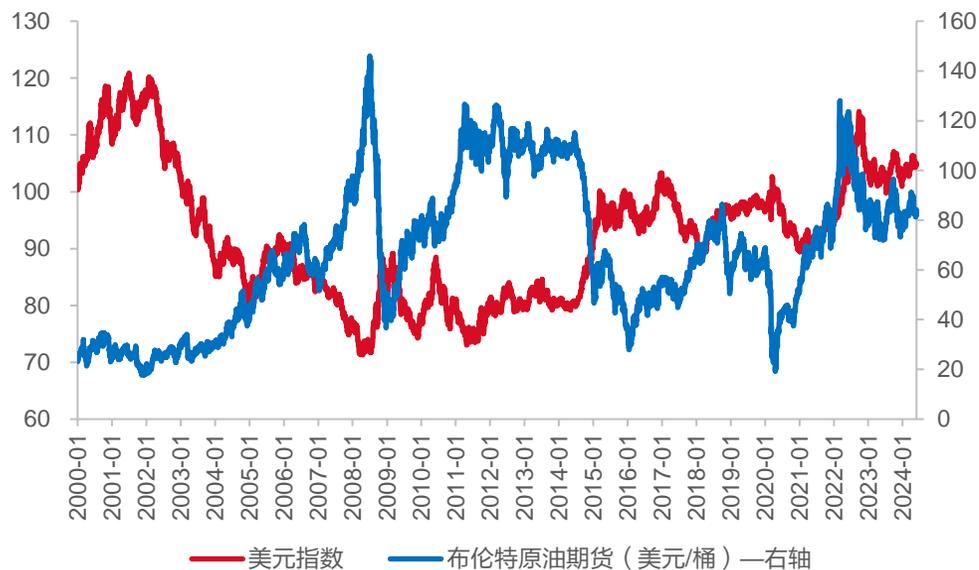
资料来源: Wind, 东海证券研究所

资料来源: Wind, 东海证券研究所

## 油价与美元指数、汇率

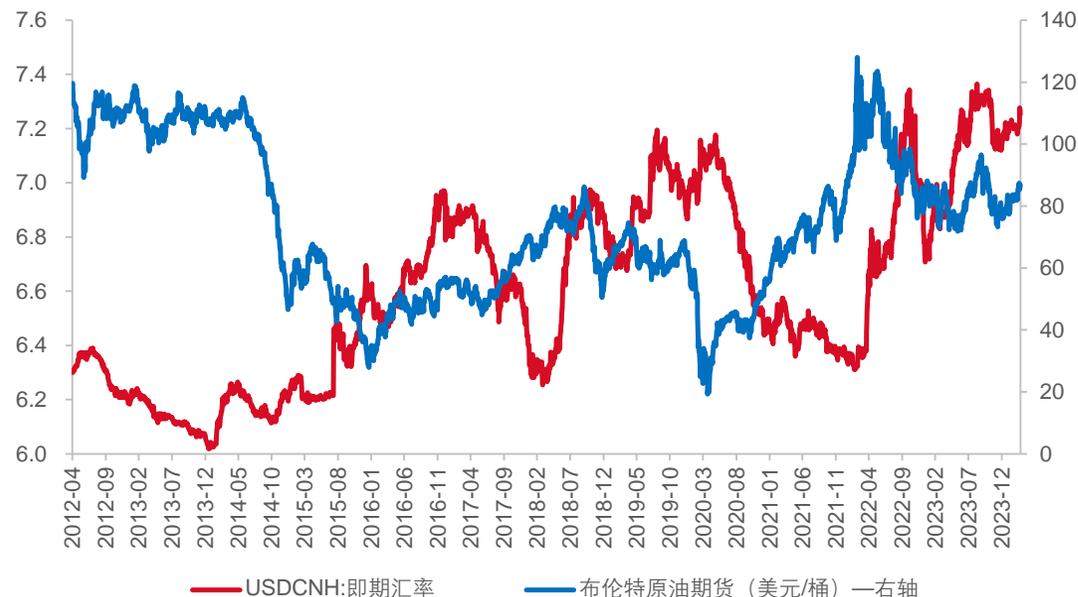
- 6月美元指数整体弱势震荡，收于105.9，较上月末上升1.24%；较去年同期上涨2.5%。
- 6月离岸人民币相对美元汇率稳定，收于7.30，较上月末基本持平；较去年同期贬值0.44%。

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

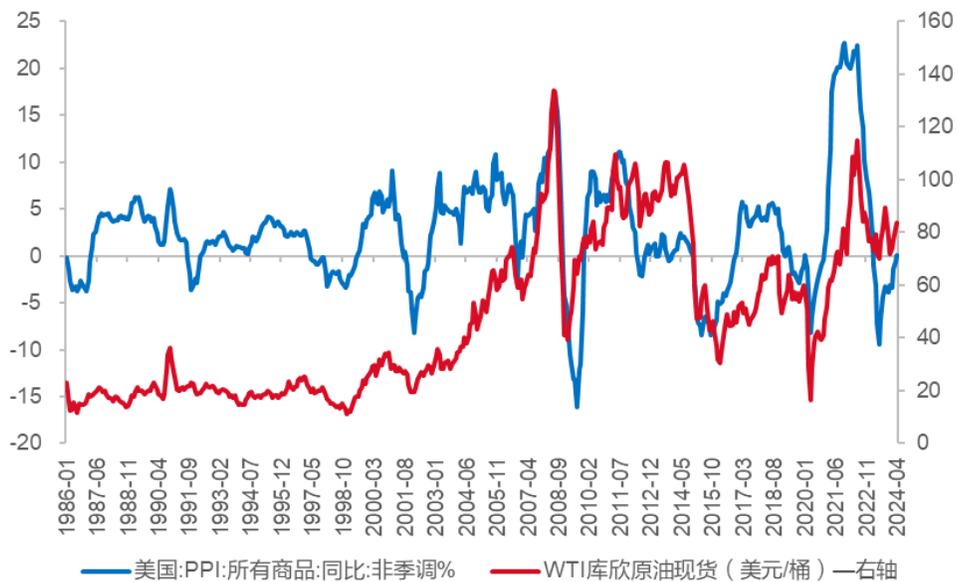


资料来源：Wind，东海证券研究所

## 油价与通胀

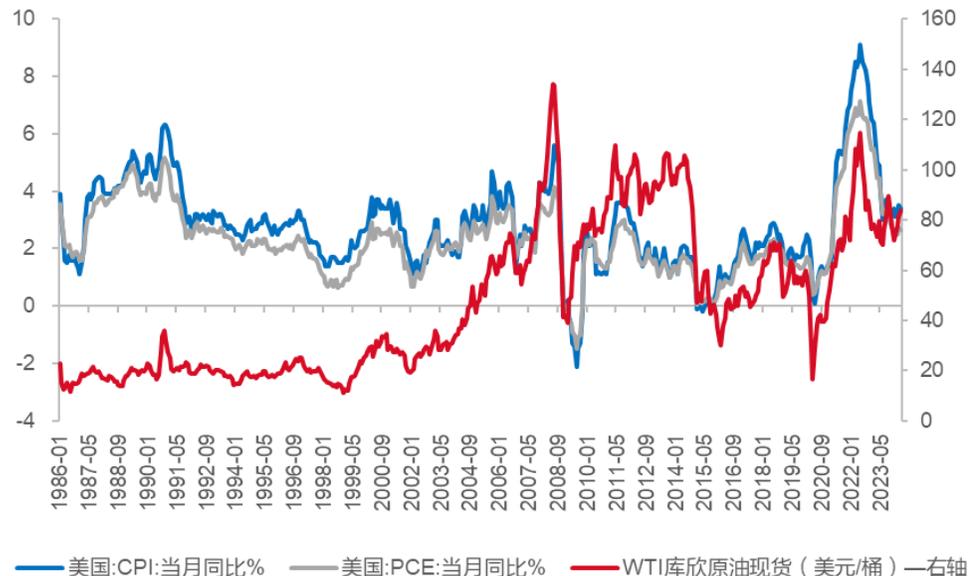
- 5月美国CPI同比上涨3.3%，前值3.4%，预期3.4%；环比上涨0.2%，前值0.3%，预期0.3%。美国5月PPI（所有商品）同比上升0.5%，增速再创12个月新高。主要是服务业项目保持高的同比增速。美国5月核心PCE物价指数同比增长2.57%，前值2.78%。

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6月，中国制造业PMI为49.5%，与上月持平，中大型企业生产扩张但新订单及新出口订单放缓。
- 根据美国供应管理协会（ISM），6月美国制造业PMI环比下降至48.5%，创三个月最低，不及预期，5月前值48.7%。订单下滑，产出疲软，价格指数超预期回落。
- 印度6月制造业PMI终值58.3%，较上月反弹，维持高景气度。

### 2023年6月以来全球主要经济体的制造业PMI

|     | 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 | 折线图 |
|-----|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----|
| 全球  | 48.7    | 48.6    | 49      | 49.2    | 48.8     | 49.3     | 49       | 50      | 50.3    | 50.6    | 50.3    | 51.0    | 50.9    |     |
| 中国  | 49      | 49.3    | 49.7    | 50.2    | 49.5     | 49.4     | 49       | 49.2    | 49.1    | 50.8    | 50.4    | 49.5    | 49.5    |     |
| 美国  | 46      | 46.4    | 47.6    | 49      | 46.7     | 46.7     | 47.1     | 49.1    | 47.8    | 50.3    | 49.2    | 48.7    | 48.5    |     |
| 欧元区 | 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    |     |
| 英国  | 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    |     |
| 德国  | 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    |     |
| 法国  | 46      | 45.1    | 46      | 44.2    | 42.8     | 42.9     | 42.1     | 43.1    | 47.1    | 46.2    | 45.3    | 46.4    | 45.4    |     |
| 意大利 | 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    |     |
| 印度  | 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    |     |
| 东盟  | 51      | 50.8    | 51      | 49.6    | 49.6     | 50       | 49.7     | 50.3    | 50.4    | 51.5    | 51      | 50.0    | 51.7    |     |
| 日本  | 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    |     |
| 韩国  | 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    |     |

资料来源：Wind，东海证券研究所

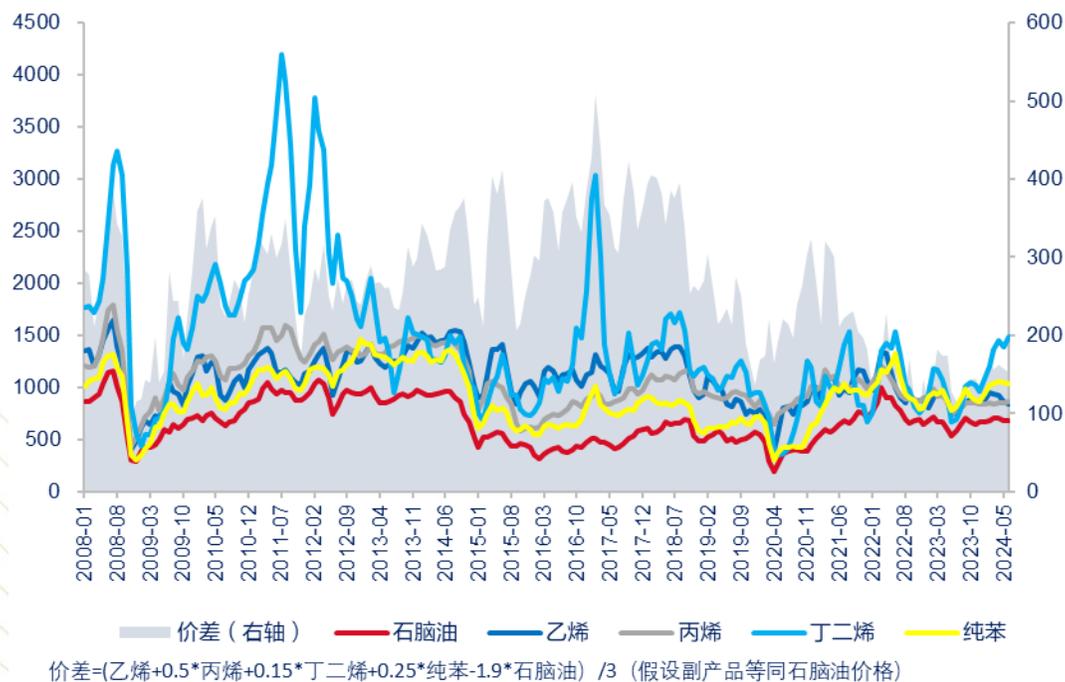
# 目 录

- 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

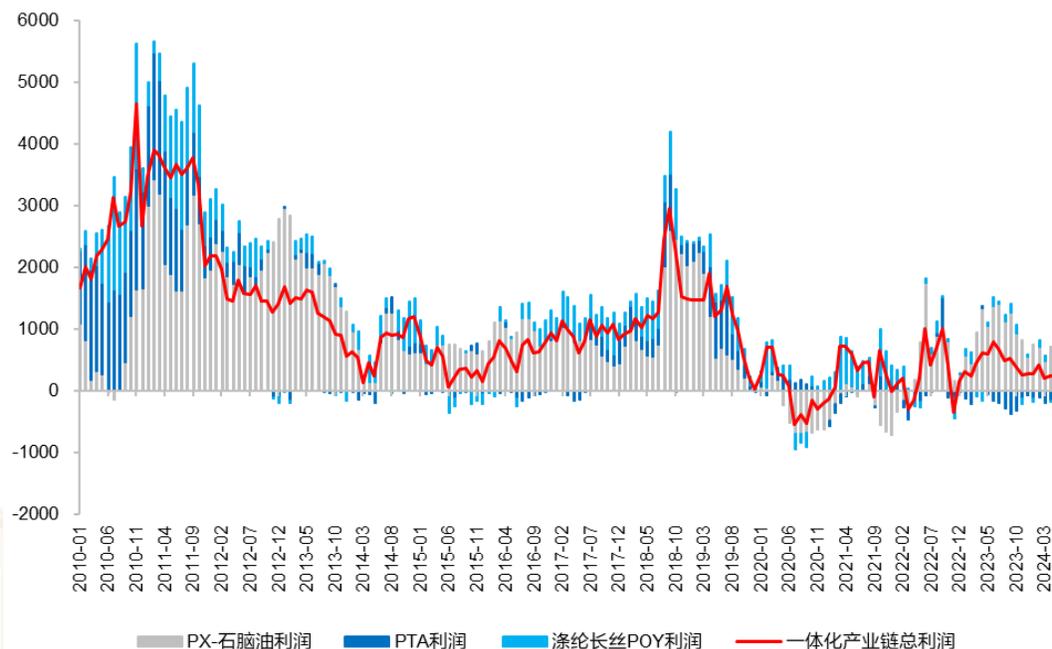
- 6月国际油价整体呈现上涨趋势，乙烯、纯苯价格下行，丁二烯、丙烯价格上涨；以石脑油为原料的裂解乙烯价差为153美元/吨，环比下降4美元/吨，非炼化一体化的装置盈利承压。
- 6月原材料PTA弱后反强，乙二醇市场略有回暖；在长丝挺价作用下，PX-PTA-涤纶长丝全产业链利润约501元/吨，环比大幅回升。

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）

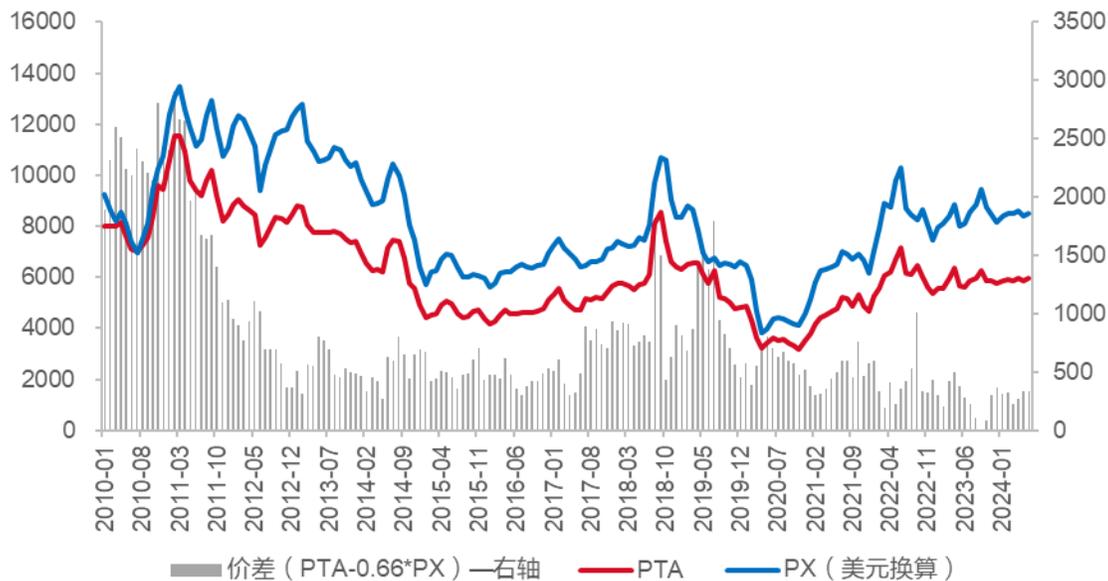


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

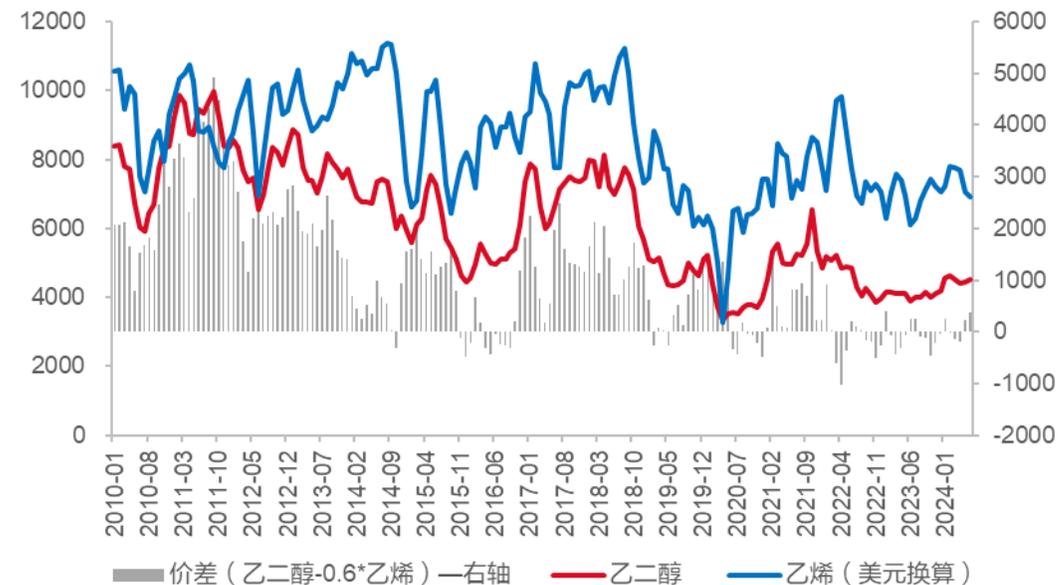
## PTA-PX、乙二醇-乙烯价差

- 燃油旺季到来，成本支撑增强，TA投机性增强，且出口顺境延续，PTA价格走强，6月PTA与PX价差332元/吨。
- 以市场价格乙烯为计，乙二醇价差转正，利润修复，6月乙二醇与乙烯价差375元/吨。

PTA-PX价差 (元/吨)



乙二醇-乙烯价差 (元/吨)



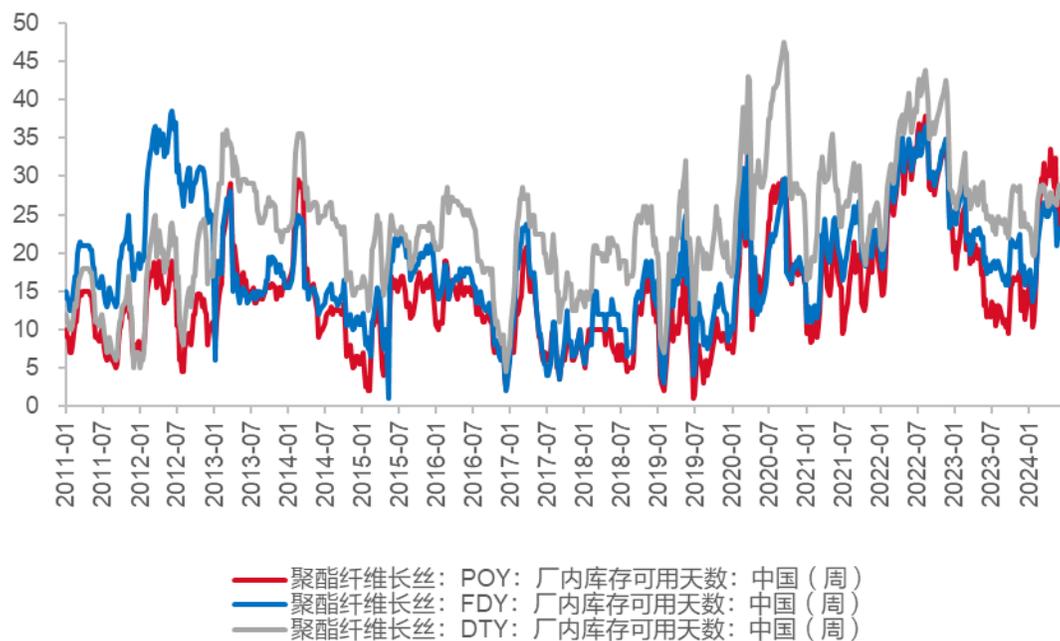
资料来源：钢联数据，东海证券研究所

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

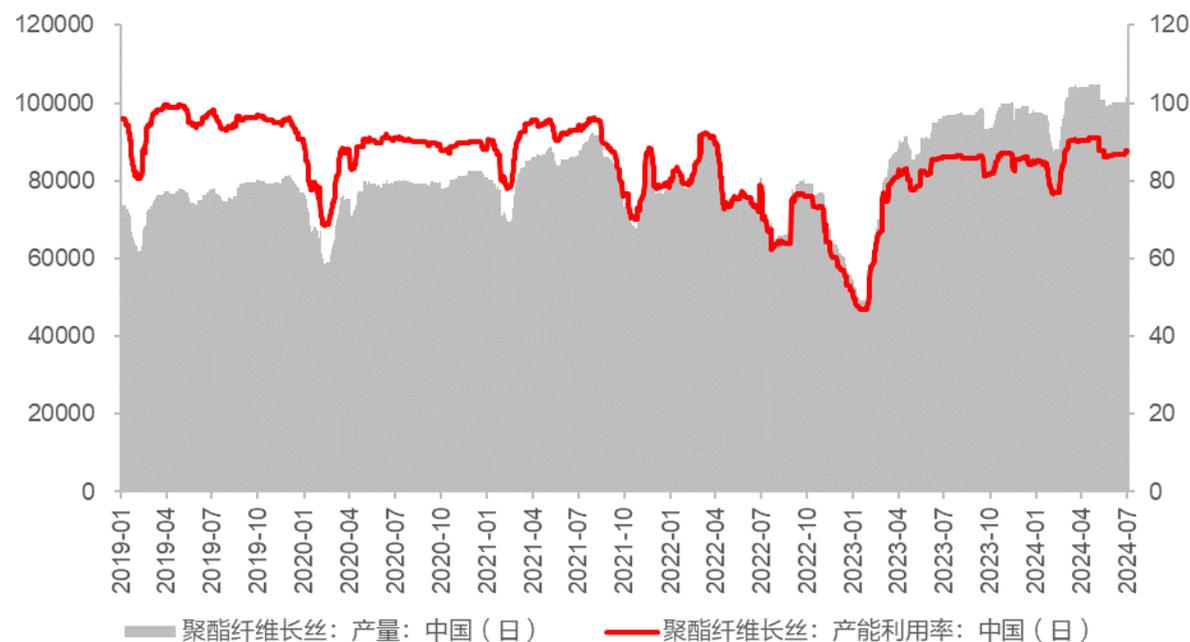
- 6月，涤纶长丝库存品种之间有所分化，整体呈现月中累库月底去库，与5月底相比，POY、FDY库存依旧呈现增长的态势，与去年同期相比，库存处于偏高水平。
- 2024年7月-8月荣盛石化、盛元化纤聚酯装置完成锅炉改造项目，预计升温，而6月底恒逸聚合物装置升温重启，7月份装置运行平稳，行业整体供应量稳步提升。龙头企业计划部分生产线减产，对行业整体供应量影响不大。

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

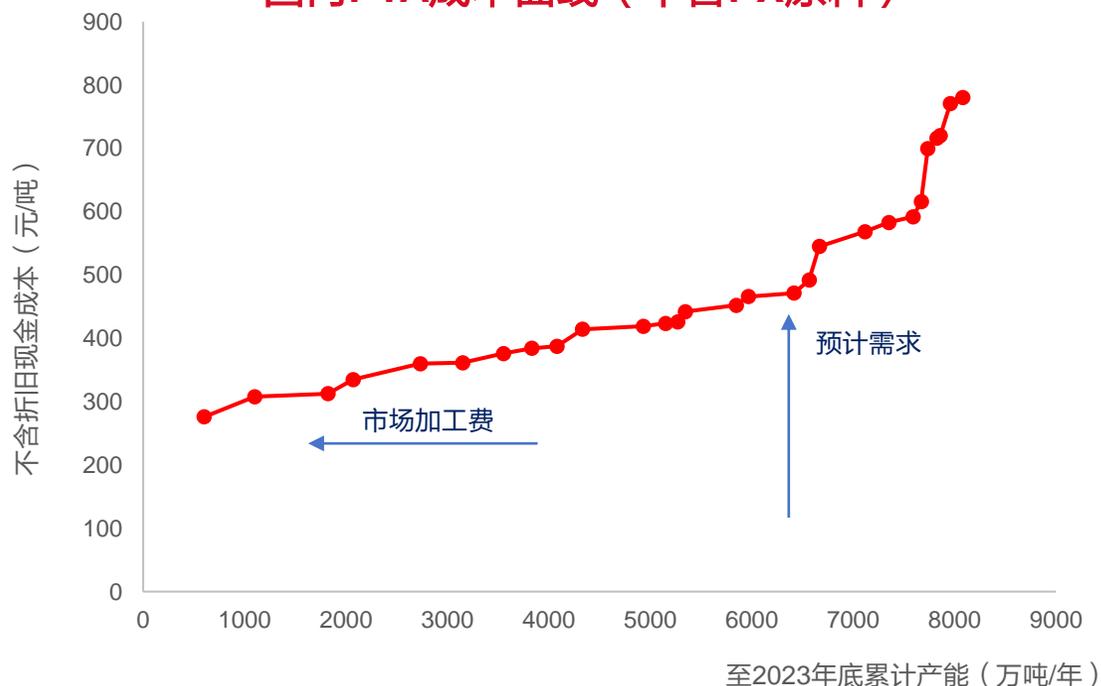


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## PTA成本曲线与市场判断

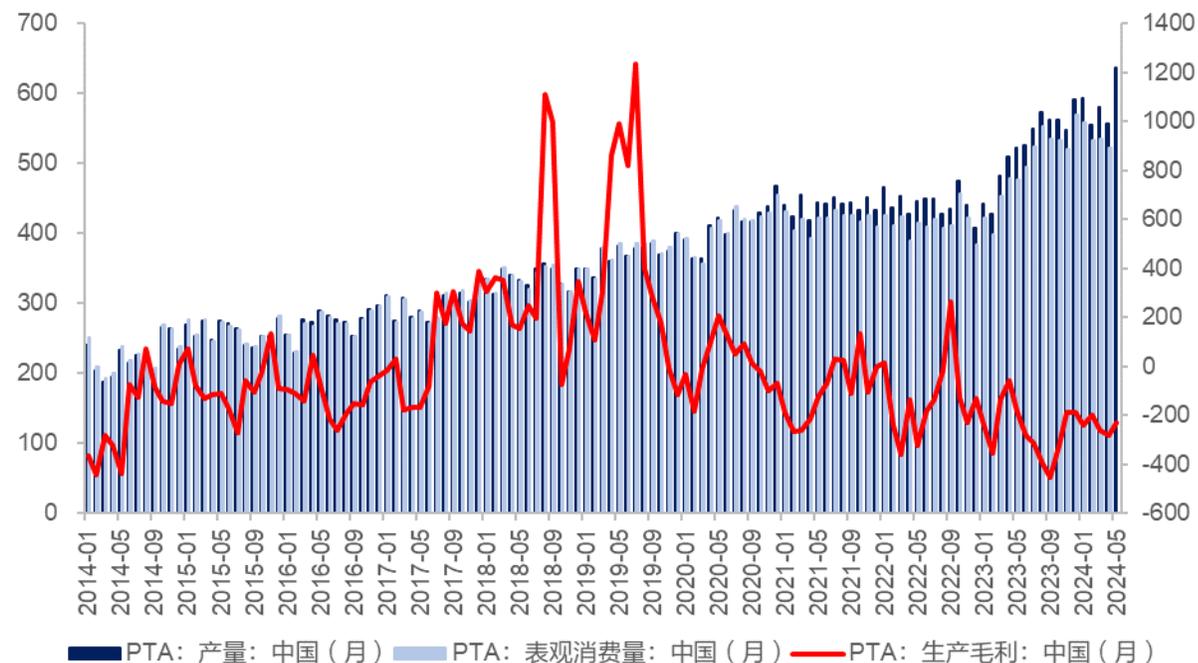
- 我们以2023年底的国内PTA产能为基数，计算各装置不含折旧的现金成本，目前行业仍然亏损状态，仅行业龙头或者一体化装置能够维持正的现金流。2024年5月PTA供需去库，检修增多，下游聚酯刚需，加工费略有回升。
- 2023年国内PTA表观消费5958万吨，目前产能约8200多万吨，市场压力仍然较大。

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

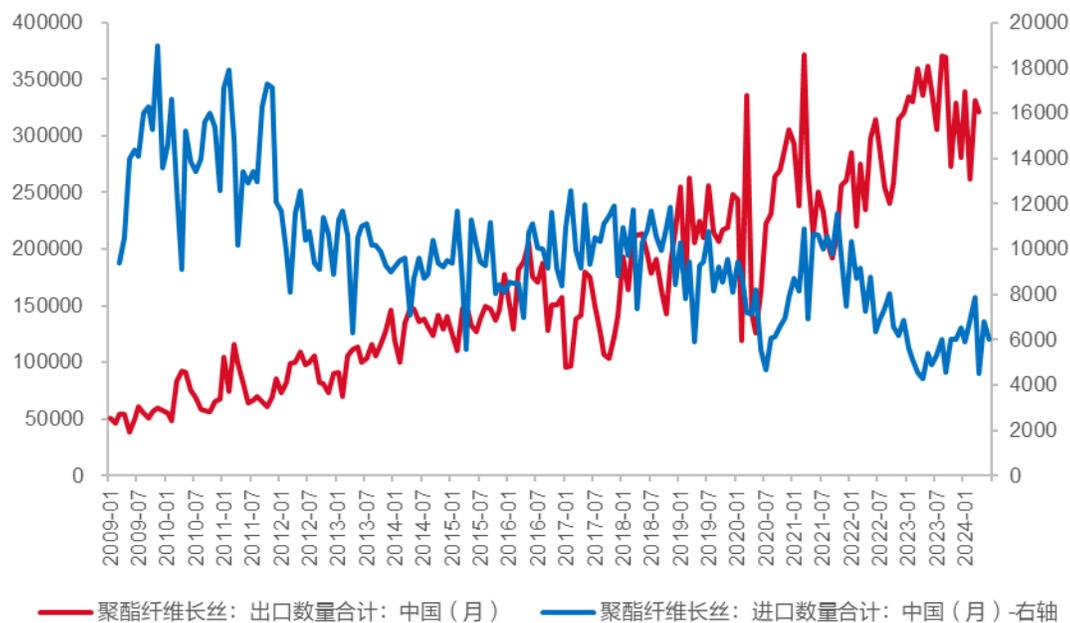


资料来源：钢联数据，东海证券研究所

## 国内涤纶长丝及纺服出口

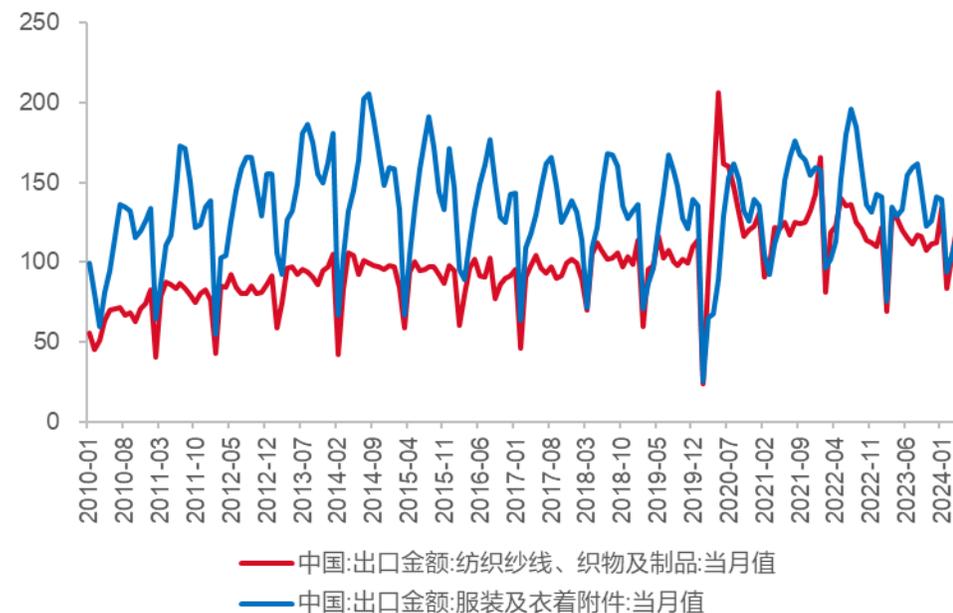
- 5月中国涤纶长丝出口量提升，环比+5.51%；2024年1-5月，涤纶长丝出口量同比下降7.52%。5月纺服行业出口金额环比继续回升。
- 2024年5月，服装及衣着附件出口金额132.5亿美元，同比-0.4%；纺织纱线、织物及制品出口金额128.9亿美元，同比+7.2%。2024年1-5月，我国纺织服装累计出口1159.78亿美元，同比增长1.2%。

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）

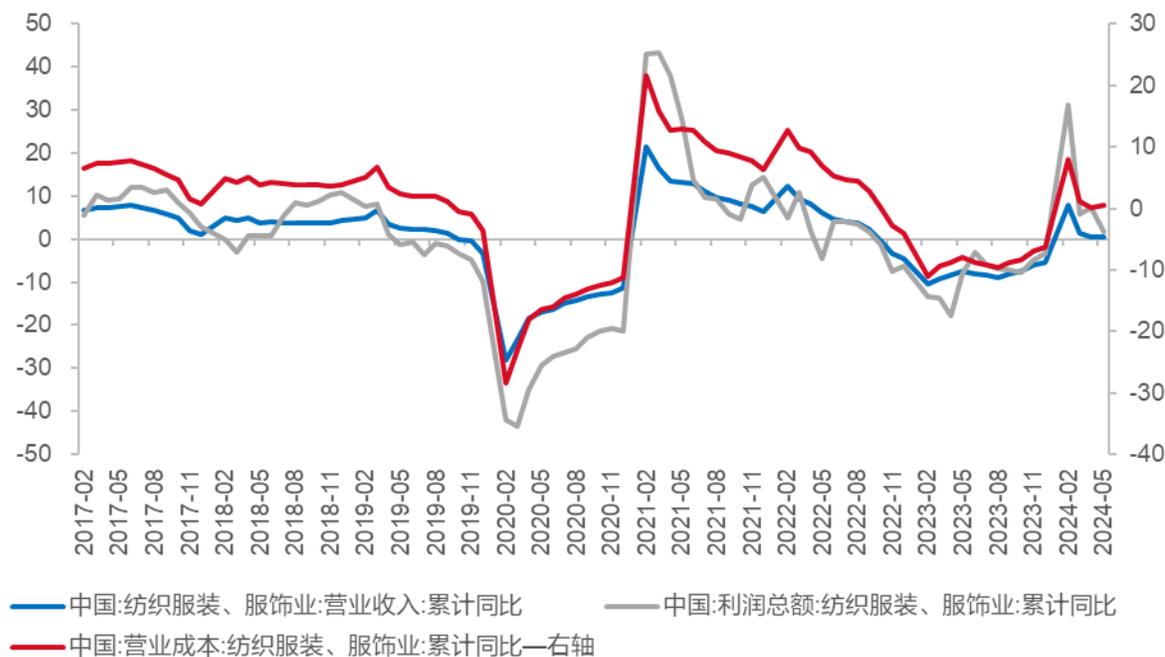


资料来源：Wind，东海证券研究所

# 1-5月我国纺织业利润累计同比维持正增长

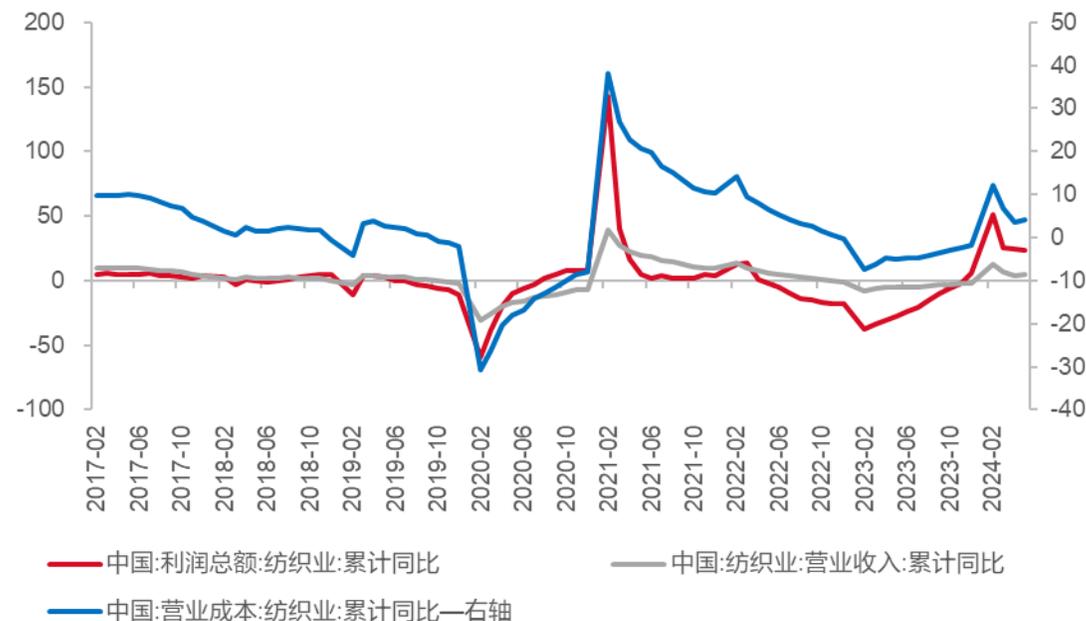
- 根据国家统计局公布的数据，1-5月份，全国规模以上工业企业实现利润总额27543.8亿元，同比增长3.4%。其中，纺织业利润总额同比上升23.2%，纺织服装、服饰业利润总额同比上涨1.7%。

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

## 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6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。直接产业链产品或仍然承压。
- **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。

## 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