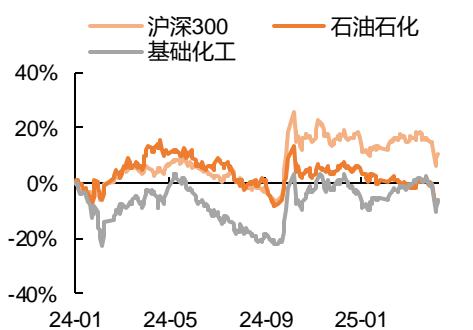


## 石油石化周报

## 美国关税政策反复，基本面偏弱下油价续跌

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 证券分析师

陈潇榕	投资咨询资格编号 S1060523110001 chenxiaorong186@pingan.com.cn
马书蕾	投资咨询资格编号 S1060524070002 mashulei362@pingan.com.cn

## 核心观点：

- **石油石化：**美国关税政策反复，油价继续震荡下跌。据 iFind 数据，2025 年 4 月 4 日-2025 年 4 月 11 日，WTI 原油期货收盘价(连续)下跌 1.31%，布伦特油期货价下跌 2.23%。**地缘局势有所降温：**俄乌方面，4 月 10 日，美国与俄罗斯代表团在土耳其伊斯坦布尔完成了就双方大使馆恢复正常运转的第二轮会谈，本次谈判就推动为两国外交使团提供不间断的银行和金融服务及俄罗斯向联合国等国际组织缴纳会费等达成一致；中东方面，近日伊朗和美国在阿曼谈判，美方可能向伊朗作出让步，以达成新的伊核协议。**基本面预期仍较悲观：**4 月 10 日，EIA 发布月报对 2025 和 2026 年全球石油需求预期均进行了下调，需求不足将使得原油逐步走向累库。美国商业原油继续呈小幅累库，但成品油需求表现向好，叠加炼厂开工率偏低，汽柴油进一步去库，对美国原油需求形成一定支撑。**宏观经济-美国关税政策“折返跑”：**4 月 9 日，特朗普宣布对大部分国家暂停执行对等关税 90 天，但对中国再加征 125% 的对等关税；4 月 11 日，中国国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美国的进口商品加征关税税率由 84% 提高至 125%。4 月 10 日，据美国劳工统计局数据，美国 3 月 CPI 同比上涨 2.4%，较预估增长 2.6% 和前值增长 2.8% 均低，数据发布后，交易员加大对美联储降息的押注，市场几乎完全定价美联储 6 月降息。
- **氟化工：**需求受国补驱动，供应以销定产，制冷剂价格高位坚挺。在供应端受政策限制确定性收紧和下游汽车、空调等受益于国补需求增长强劲的双重利好因素下，制冷剂基本面向好、价格延续稳中有涨趋势。需求端，2025 年家电“国补”新政已公布，聚焦 1、2 级能效家电，补贴 15%-20%，实施至年底，空调补贴由 1 台扩至 3 台，补贴力度空前，促进空调产业消费保持较好的增长趋势，据奥维云网数据，2025 年 4 月我国家用空调排产同比增加 11.8%，其中内销和出口排产分别同比增加 11.1% 和 12.7%；汽车方面，通过扩大汽车报废更新支持范围、汽车置换更新给予补贴等方式促进消费，据中汽协数据，2025 年 1-3 月，我国汽车产销分别完成 756.1 万辆和 747.0 万辆，同比分别增长 14.5% 和 11.2%，下游高景气带动主流制冷剂需求预期良好。供应端，2025 年二制冷剂生产总量继续减少，三制冷剂总生产配额同比增幅有限，各家配额已定、呈现高集中度，厂家以销定产现象普遍，供应确定性受限支撑制冷剂价格高位坚挺。



## 投资建议：

本周，我们建议关注石油石化、氟化工、半导体材料板块。石油石化：4月2日，美国宣布全面征收“对等关税”；4月9日，特朗普宣布对大部分国家暂停执行对等关税90天，但对中国再加征125%的对等关税；美国关税政策反复，市场对贸易战升级后全球经济放缓的担忧加剧，油价面临下行压力；此外，OPEC+决定自5月起增产41.1万桶/日，增产量远超此前市场预期，全球原油供应趋于过剩的压力进一步加剧。虽然油价面临继续下跌风险，但国内油企通过上下游一体化布局和油气来源多元化降低了业绩对油价的敏感性，并加速在国内挖掘海上油气资源等降低能源对外依存度，建议关注盈利韧性相对强的“三桶油”：中国石油、中国石化、中国海油。氟化工：2025年二代制冷剂配额进一步削减，三代制冷剂配额同比增量有限，供应端确定性受限，需求端，下游家电在国补驱动下有望维持向上增势，制冷剂供需格局向好，建议关注三代制冷剂产能领先企业：巨化股份、三美股份、昊华科技，及上游萤石资源龙头：金石资源。半导体材料：半导体库存去化趋势向好，终端基本面预期渐回暖，周期上行和国产替代共振，建议关注南大光电、上海新阳、联瑞新材、强力新材。

## 风险提示：

1) 终端需求增速不及预期。若终端旺季不旺，需求回暖不及预期，则可能使上游材料原预期的基本面好转情绪恶化；2) 供应释放节奏大幅加快。3) 地缘政治扰动原材料价格。受海外政治经济局势较大变动的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响材料企业业绩表现。4) 替代技术和产品出现。5) 重大安全事故发生。

# 正文目录

一、 化工市场行情概览 .....	4
二、 石油石化：美国关税政策反复，油价继续震荡下跌 .....	5
2.1 原油基本面数据跟踪 .....	5
2.2 炼化产业链数据跟踪 .....	6
三、 聚氨酯：MDI 和 TDI 开工率高位回落，价格呈下降趋势 .....	7
四、 氟化工：国补驱动内需，制冷剂价格高位坚挺 .....	8
五、 化肥：春耕备肥进入收尾阶段，出口仍需等待政策指引 .....	9
六、 化纤：“金三银四”预期落空，涤丝订单相对较少 .....	10
七、 半导体材料：周期上行和国产替代共振，行业指数有望震荡回升 .....	11
八、 市场动态 .....	13
九、 投资建议 .....	13
十、 风险提示 .....	13

## 一、化工市场行情概览

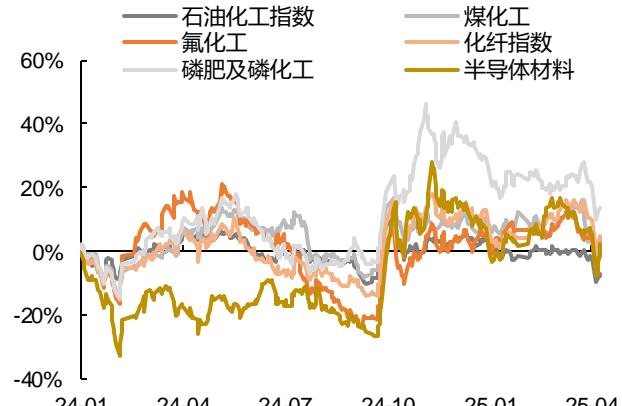
截至2025年4月11日，基础化工指数(801030.SL)收于3,237.45点，较上周下降5.14%；石油石化指数(801960.SL)收于2,060.10点，较上周下跌5.82%；化工细分板块中，石油化工指数(CI005102.CI)较上周下跌5.68%，煤化工指数(850325.SL)下跌3.21%，氟化工指数(850382.SL)下跌5.36%，化纤指数(CN6047.SZ)下跌4.29%，磷肥及磷化工指数(850332.SL)下跌5.55%，半导体材料指数(850813.SL)下跌2.86%；同期，沪深300指数较上周下跌2.87%。本周，仅半导体材料指数跑赢大盘。

图表1 基础化工和新材料累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

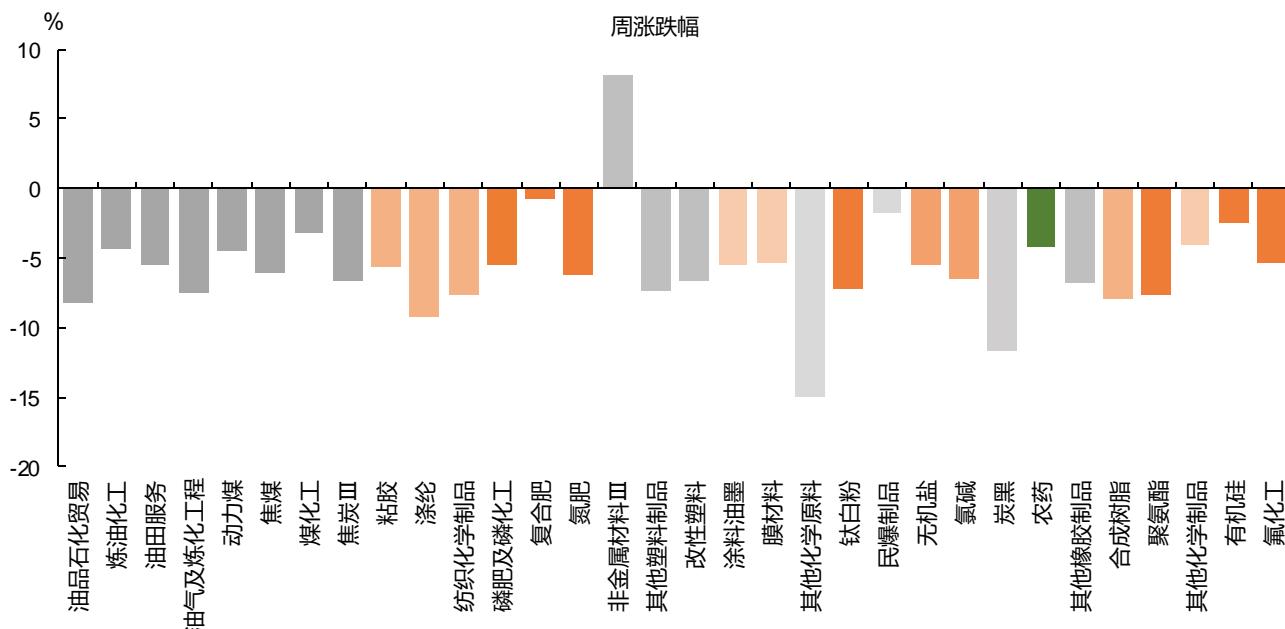
图表2 化工细分板块指数累计涨跌幅



资料来源：iFind，平安证券研究所

本周，申万三级化工细分板块中，涨跌幅排名前三的是非金属材料Ⅲ(+8.14%)、复合肥(-0.73%)、民爆制品(-1.71%)。

图表3 化工细分板块周涨跌幅(%)



资料来源：iFind，平安证券研究所

## 二、石油石化：美国关税政策反复，油价继续震荡下跌

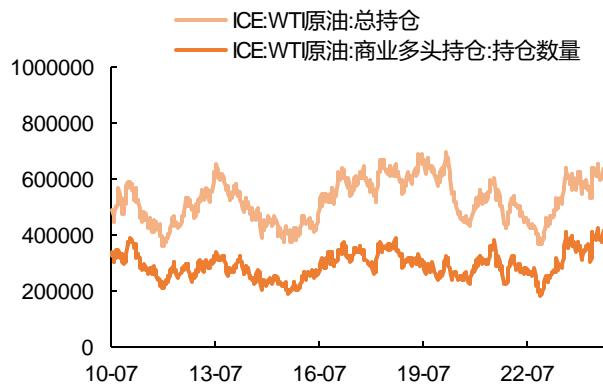
### 2.1 原油基本面数据跟踪

图表4 国际原油期货价和美元指数走势



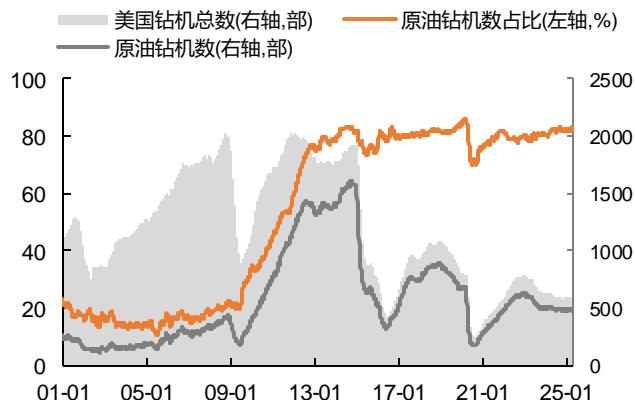
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表6 ICE:WTI 原油持仓情况(张)



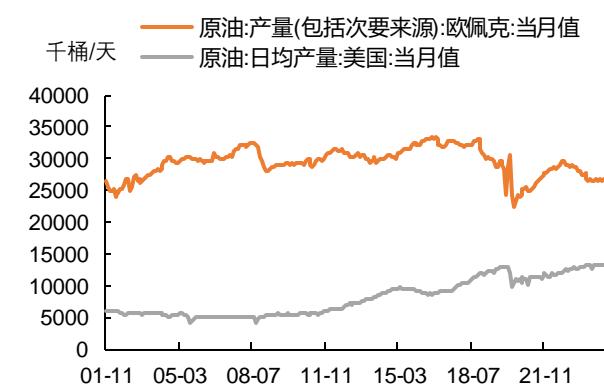
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表8 美国原油钻机数及占比情况



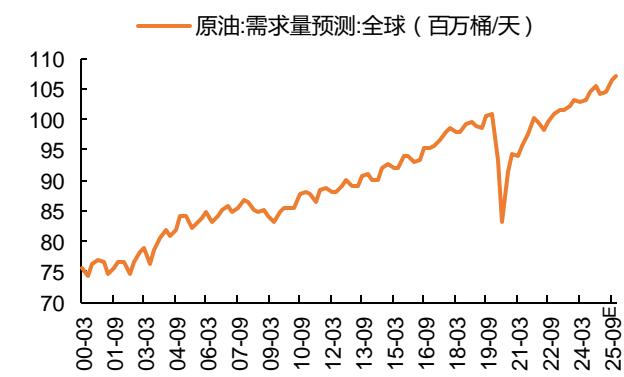
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表5 OPEC 和美国原油日均产量(当月值)



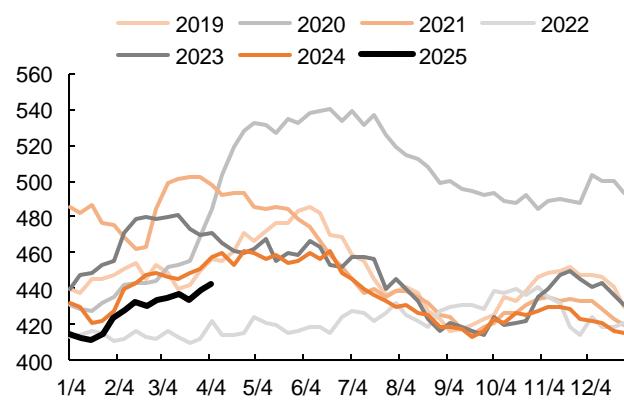
资料来源: ifind, 平安证券研究所

图表7 全球原油需求量及预测



资料来源: ifind, 平安证券研究所

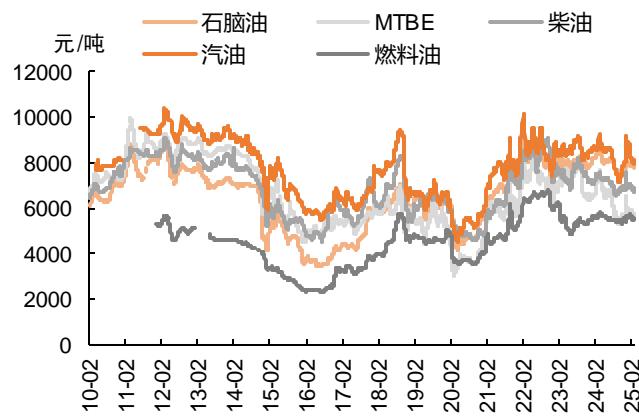
图表9 美国商业原油库存走势(百万桶)



资料来源: wind, 平安证券研究所

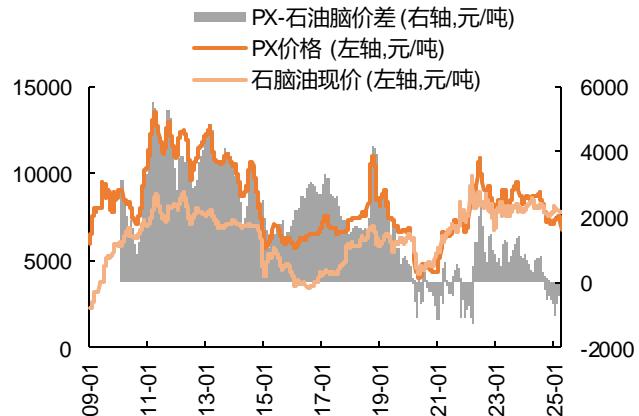
## 2.2 炼化产业链数据跟踪

图表10 几大类成品油现货价走势



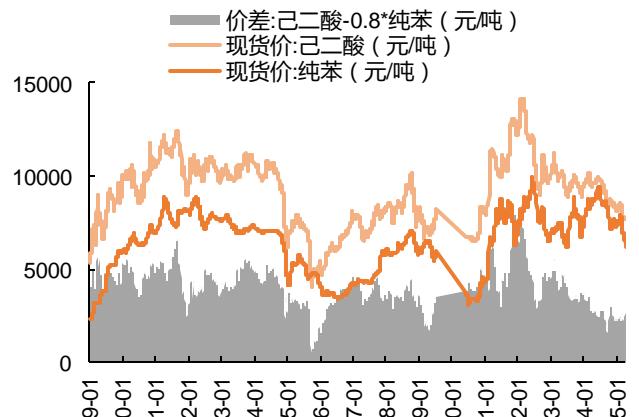
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表12 PX 价格价差走势



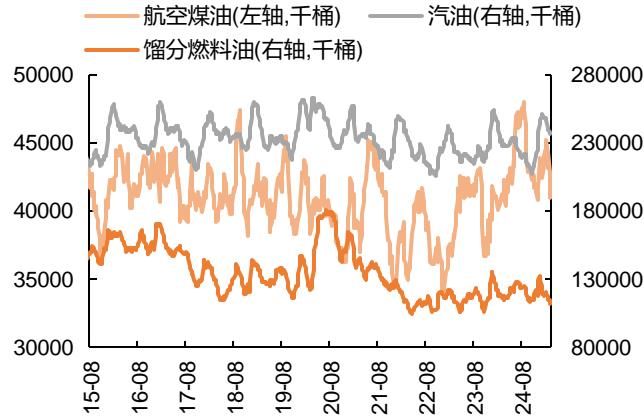
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表14 己二酸价格价差



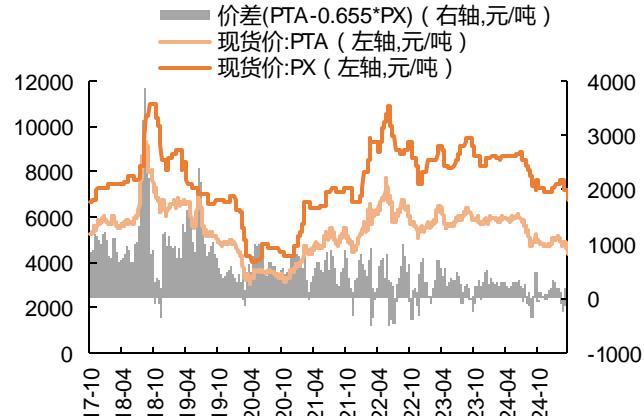
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表11 美国成品油库存走势



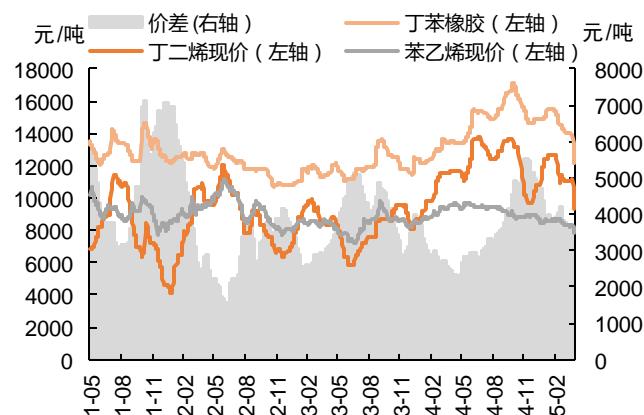
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表13 PTA 价格价差走势



资料来源：ifind，平安证券研究所

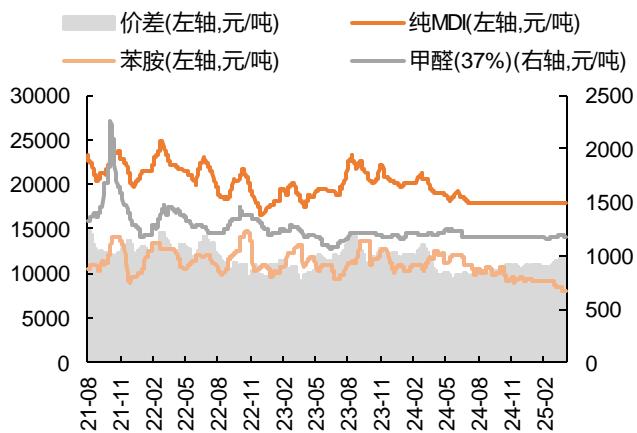
图表15 丁苯橡胶价格价差 (元/吨)



资料来源：ifind，平安证券研究所

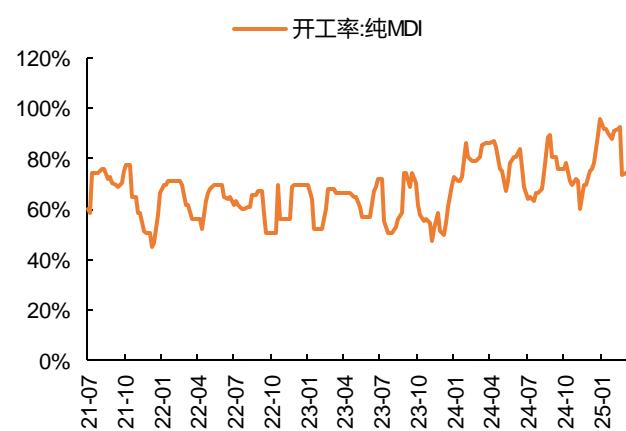
### 三、聚氨酯：MDI 和 TDI 开工率高位回落，价格呈下降趋势

图表16 纯 MDI 价格价差



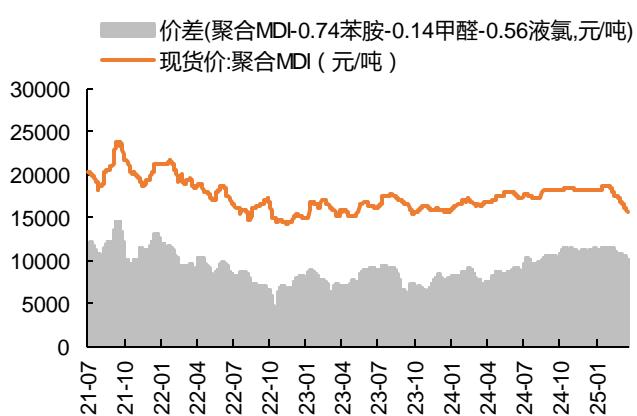
资料来源：ifind，平安证券研究所，注：价差计算公式同聚合MDI

图表17 纯 MDI 开工率



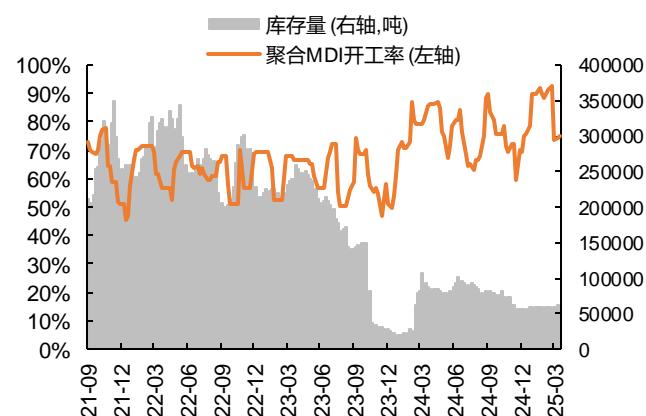
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表18 聚合 MDI 价格价差



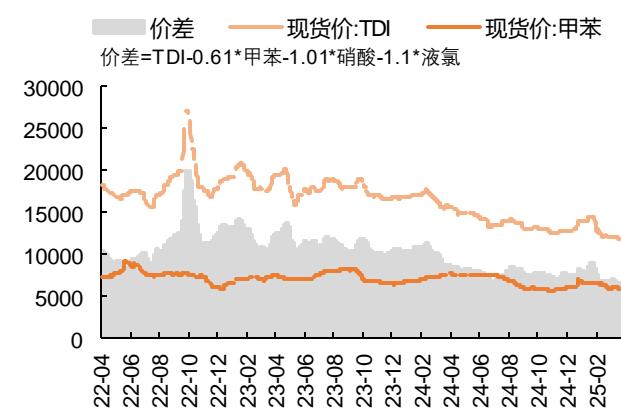
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表19 聚合 MDI 开工率和库存走势



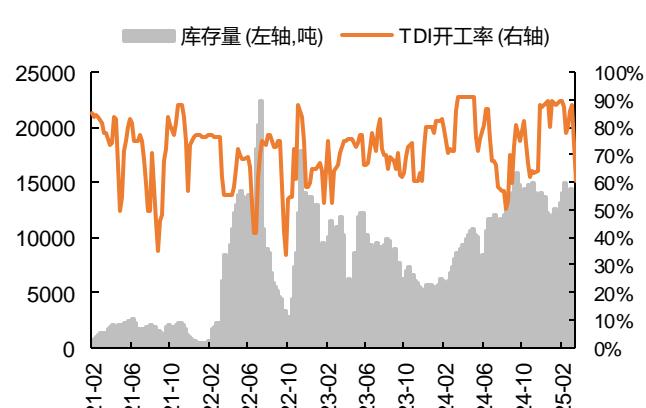
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表20 TDI 价格价差 (元/吨)



资料来源：ifind，平安证券研究所

图表21 TDI 开工率和库存走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

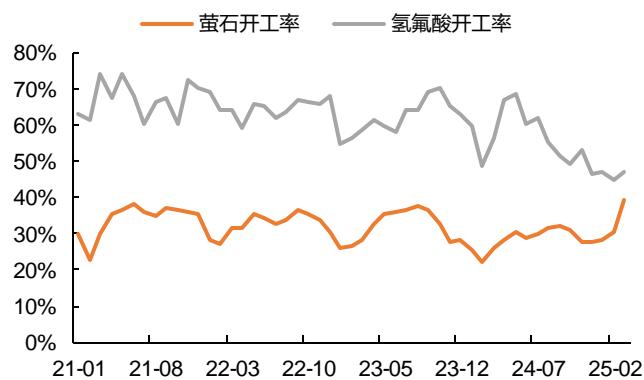
## 四、氟化工：国补驱动内需，制冷剂价格高位坚挺

图表22 本周萤石97湿粉和氢氟酸价格上行



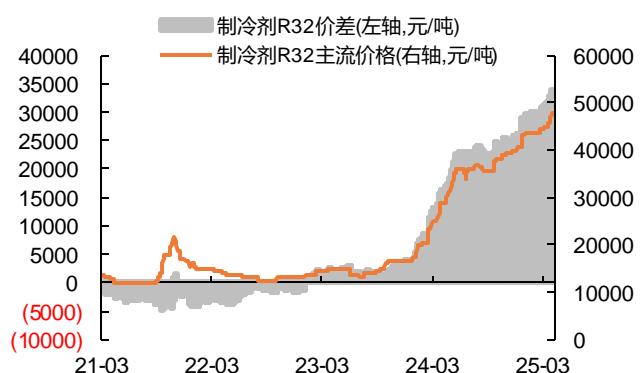
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表23 2025年3月萤石开工率大幅回升



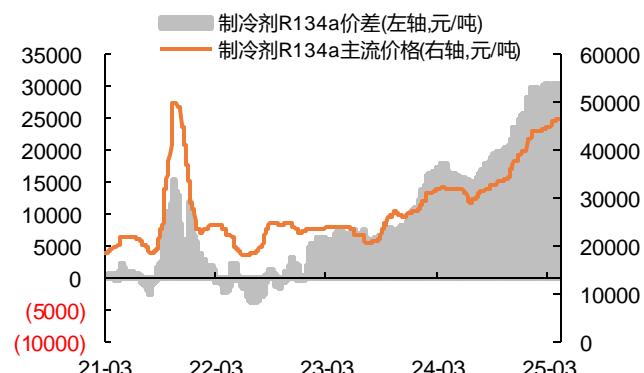
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表24 本周制冷剂R32价格价差持续走高



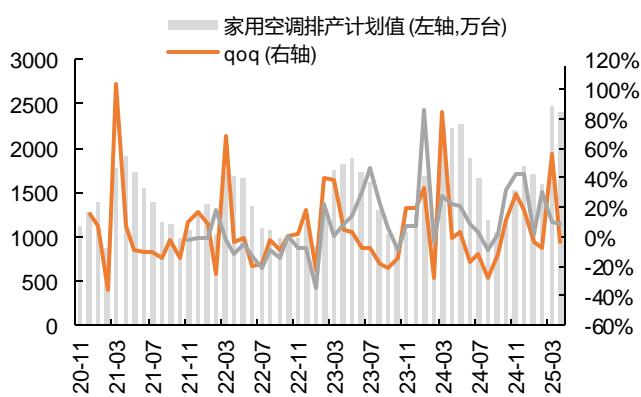
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所，注：R32 价差=R32 主流价格-1.8\*二氯甲烷-0.8\*无水氢氟酸

图表25 本周制冷剂R134a价格价差再度走高



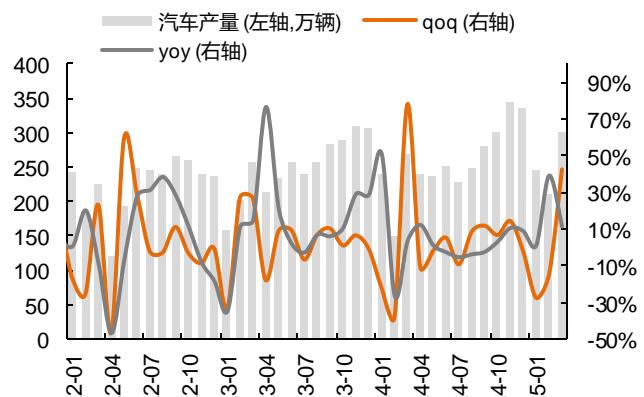
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所，注：R134a 价差=R134a 主流价格-1.35\*三氯乙烯-0.88\*无水氢氟酸

图表26 2025年4月我国家用空调计划排产同增8.1%



资料来源：ifind，平安证券研究所

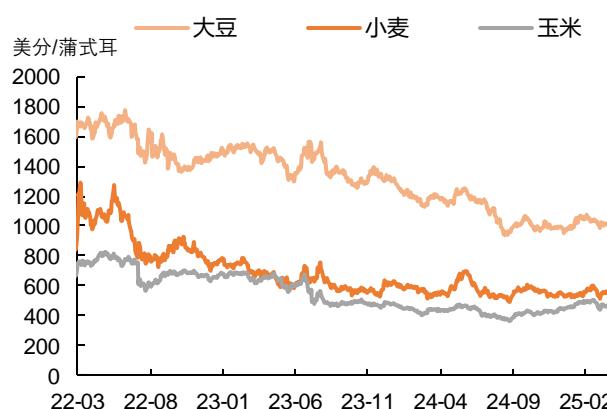
图表27 2025年3月我国汽车产量同增11.9%



资料来源：ifind，平安证券研究所

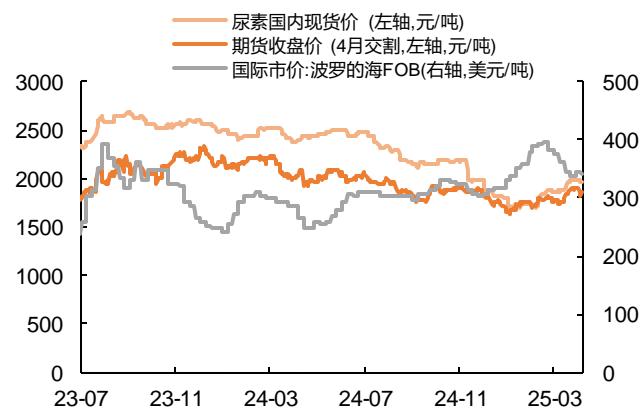
## 五、化肥：春耕备肥进入收尾阶段，出口仍需等待政策指引

图表28 农产品CBOT期货收盘价(连续)走势



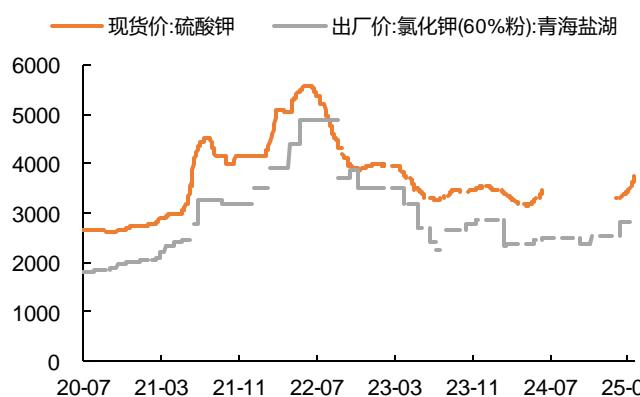
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表29 尿素国内外价格走势



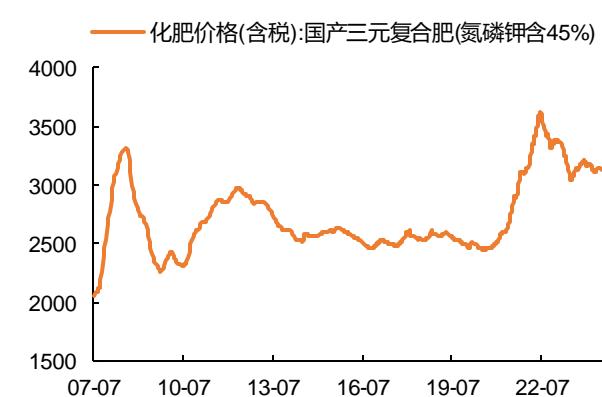
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表30 国内钾肥价格走势 (元/吨)



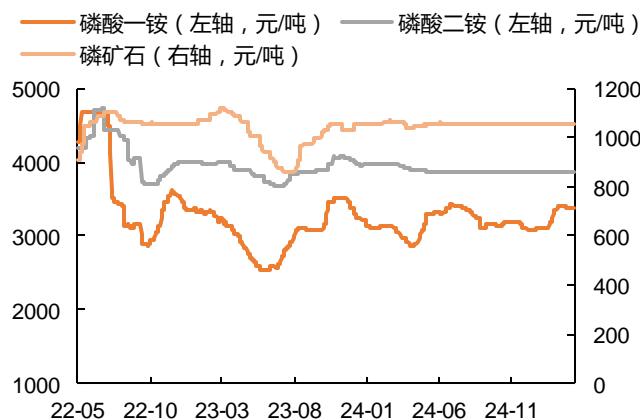
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表31 国产复合肥价格走势 (元/吨)



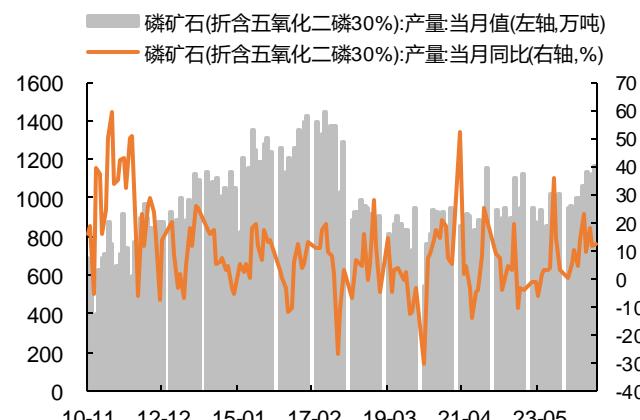
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表32 磷矿石和磷酸一铵/磷酸二铵现货价格走势



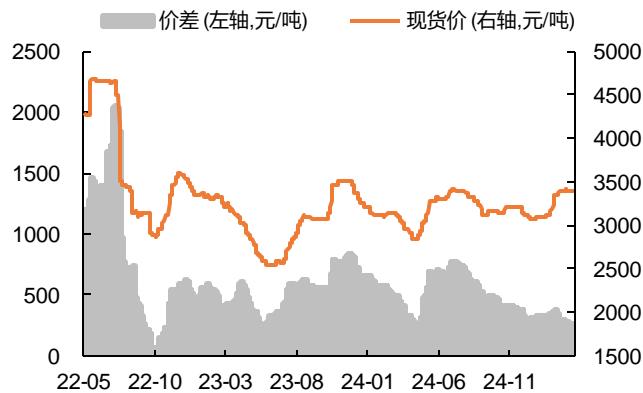
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表33 磷矿石月产量及同比增速



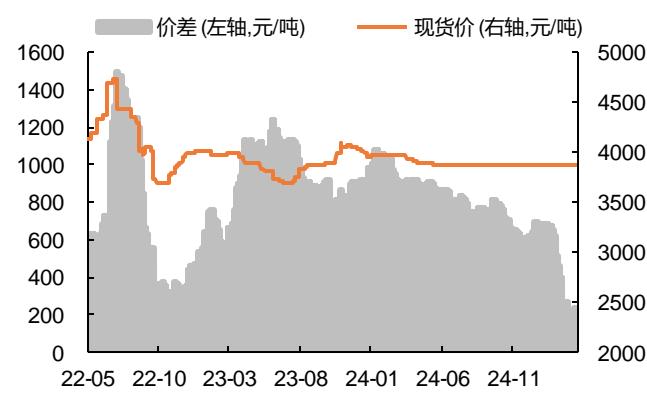
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表34 磷酸一铵价格及价差走势



资料来源：ifind，平安证券研究所

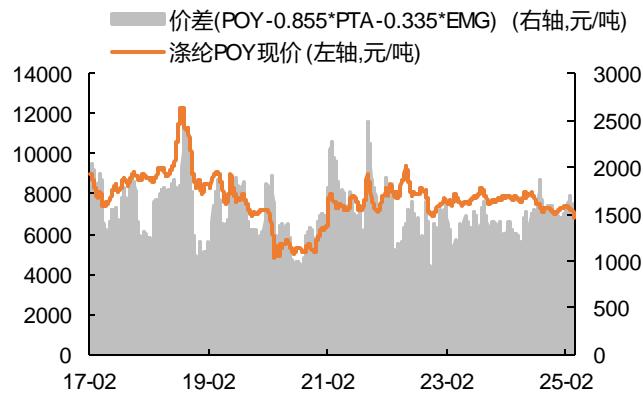
图表35 磷酸二铵价格及价差走势



资料来源：ifind，平安证券研究所

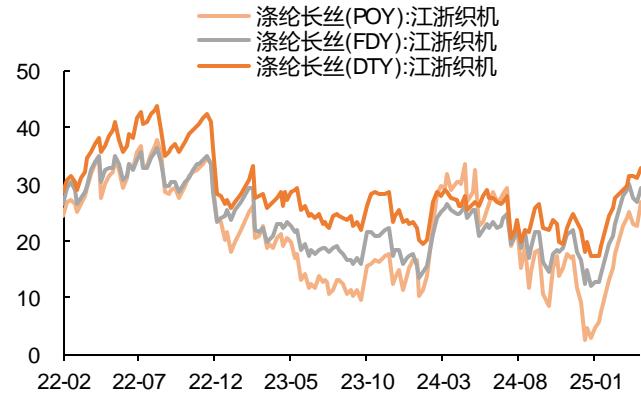
## 六、化纤：“金三银四”预期落空，涤丝订单相对较少

图表36 涤纶POY价格价差走势



资料来源：ifind，平安证券研究所

图表37 涤纶长丝POY/FDY/DTY周库存天数(天)



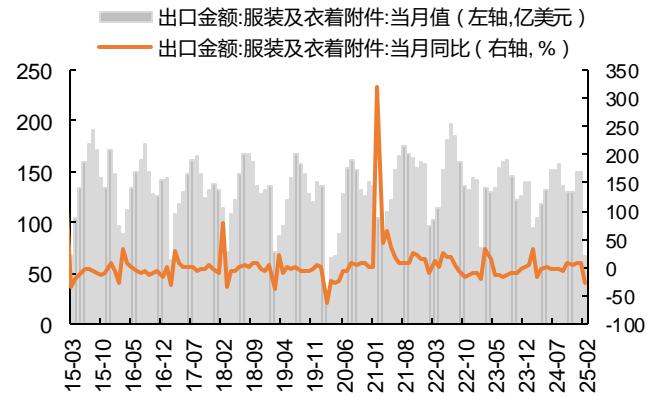
资料来源：wind，平安证券研究所

图表38 江浙织机PTA产业链开工率(%)



资料来源：wind，平安证券研究所

图表39 我国服饰及衣着附件出口金额及同比增速



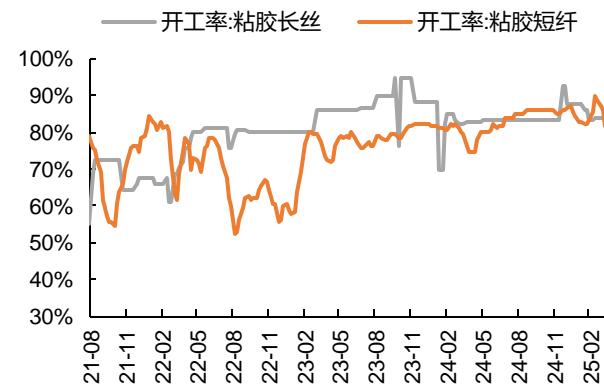
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表40 粘胶短纤和粘胶长丝价格走势



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表41 粘胶长丝和短纤开工率走势 (%)



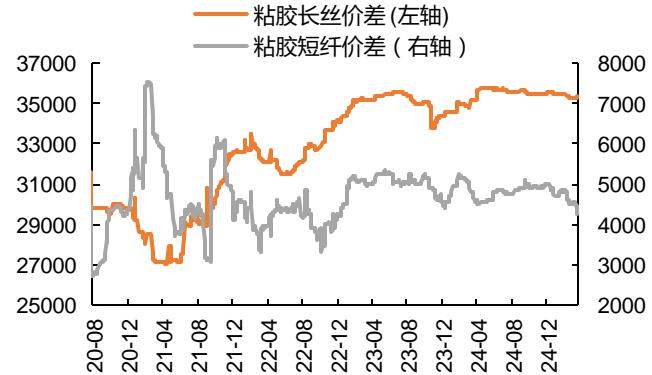
资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

图表42 粘胶短纤库存量 (吨)



资料来源：百川盈孚，平安证券研究所

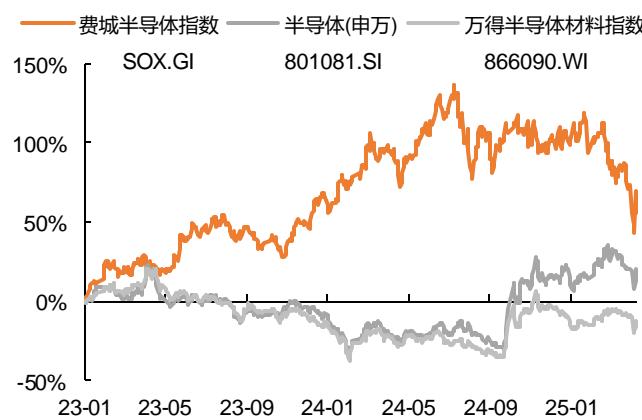
图表43 粘胶长丝和短纤价差走势 (元/吨)



资料来源：ifind，平安证券研究所

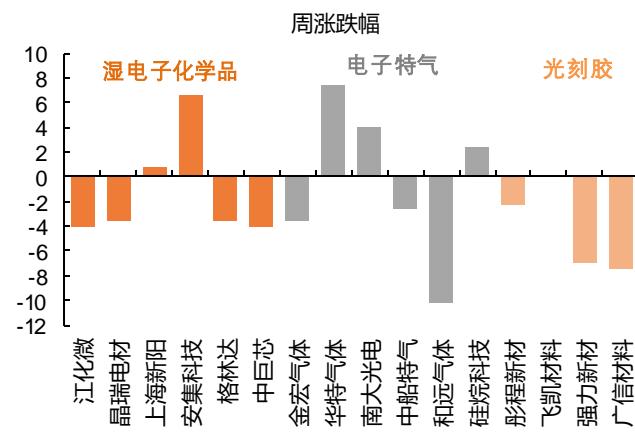
## 七、半导体材料：周期上行和国产替代共振，行业指数有望震荡回升

图表44 国内外半导体指数走势



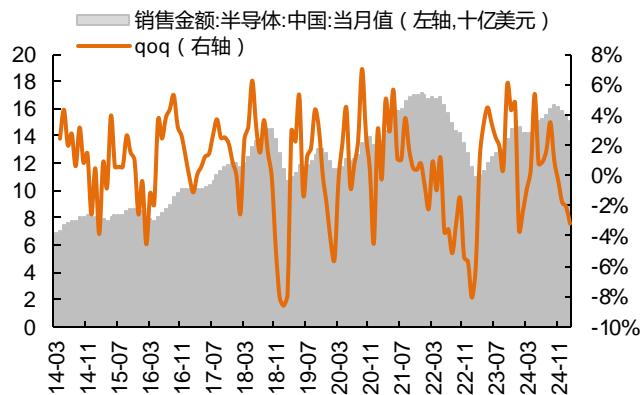
资料来源：wind，平安证券研究所

图表45 半导体材料相关股票周涨跌幅 (%)



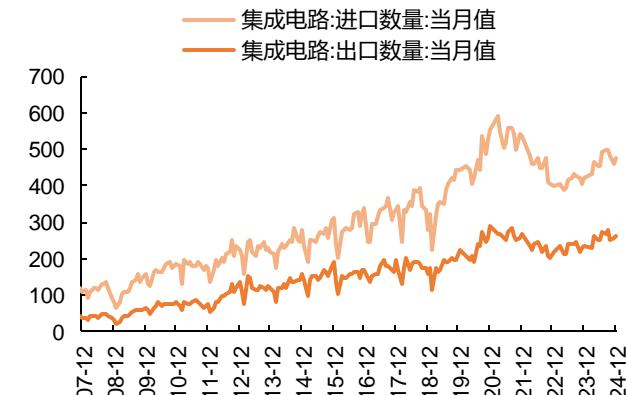
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表46 中国半导体月度销售额及环比增速



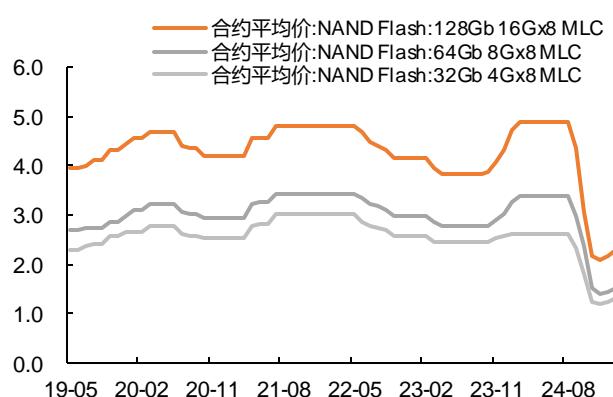
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表47 我国集成电路进出口数量（亿个）



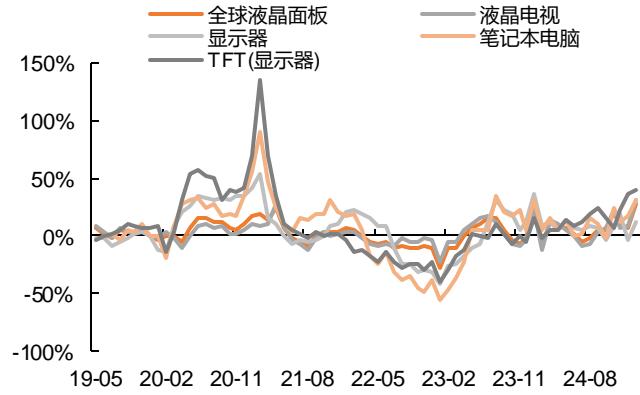
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表48 Nand-flash 存储器价格走势（美元）



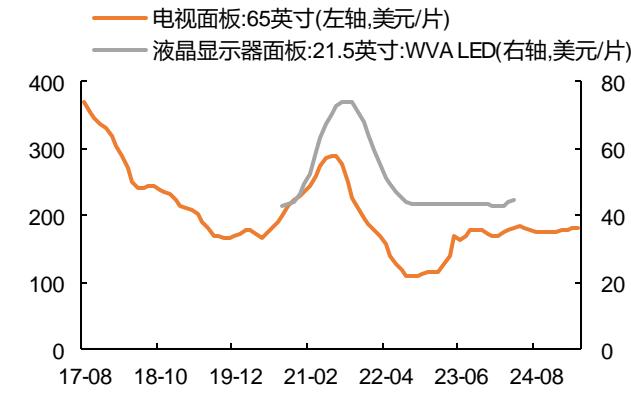
资料来源：ifind，平安证券研究所

图表50 全球各类液晶面板月度出货面积同比增速



资料来源：ifind，平安证券研究所

图表51 电视面板和液晶显示面板价格走势



资料来源：ifind，平安证券研究所

## 八、 市场动态

**英国被曝深度参与俄乌冲突，多次派遣部队入乌。**据英国《泰晤士报》11日报道，英国军方领导层介入俄乌冲突的程度，远比此前所知的更为广泛和隐秘。他们不仅制定乌克兰作战计划、提供情报，还秘密派遣部队进入乌克兰境内，为乌方培训作战人员并提供技术支持。报道援引英乌两国匿名官员的话称，自俄乌冲突爆发以来，英国曾多次、少量派遣部队进入乌克兰，还为乌军装备“风暴之影”导弹，并培训乌军人员使用这些导弹。（环球时报，4/13）

**乌克兰外长：乌方不需要“被操纵的和平”。**据乌克兰《基辅独立报》4月12日报道，乌克兰外长瑟比加当天在土耳其举行的第四届安塔利亚外交论坛上强调，乌方想要和平，但不是“被操纵的和平”。在谈到持续的俄乌冲突时，瑟比加呼吁各方不要“滥用”和平概念。他说，乌方希望今年能够结束冲突，但“重要的是不能操纵和平”。瑟比加指出，俄乌冲突结束的方式将决定欧洲未来安全架构，因此“实现长期且明确的和平至关重要”。他还反对将乌克兰加入北约的前景排除在国际议程之外。（央视新闻，4/13）

**伊朗：若美国放弃威胁将很可能达成协议。**新华社马斯喀特4月11日电（记者陈霄 汪强）伊朗外交部负责政治事务的副秘书长塔赫特-拉万希11日表示，如果美国停止提出过分要求和发出威胁，那么达成协议“机会很大”。据伊朗伊斯兰共和国通讯社报道，塔赫特-拉万希是针对即将在阿曼举行的伊朗和美国间接谈判作上述表示的。他说，伊朗相信基于相互尊重的对话和互动，反对任何形式的欺凌和胁迫。（新华社，4/11）

**俄外交部：俄美将制定“路线图”返还俄被没收外交设施。**俄美代表团10日在伊斯坦布尔就双方大使馆恢复正常运转举行了第二轮会谈。俄外交部消息说，俄美在此轮专家磋商中，致力于消除双方关系中的“刺激因素”。双方代表团互换召会，就推动为两国外交使团提供不间断的银行和金融服务及俄罗斯向联合国等国际组织缴纳会费等达成一致。消息说，针对俄方提出的美方归还被其没收的六处俄外交不动产一事，双方商定将为此制定“路线图”。俄方表示，应允许俄方人员立即进入这些设施进行检查并评估所受损失等。此外，双方继续就简化相互间外交人员签证办理和出行规程等展开工作。俄方呼吁更有效推动解决增强互信、拓展包括恢复直航在内的商业和社会联系等问题。（环球时报，4/11）

## 九、 投资建议

本周，我们建议关注**石油石化、氟化工、半导体材料**板块。

**石油石化：**4月2日，美国宣布全面征收“对等关税”；4月9日，特朗普宣布对大部分国家暂停执行对等关税90天，但对中国再加征125%的对等关税；美国关税政策反复，市场对贸易战升级后全球经济放缓的担忧加剧，油价面临下行压力；此外，OPEC+决定自5月起增产41.1万桶/日，增产量远超此前市场预期，全球原油供应趋于过剩的压力进一步加剧。虽然油价面临继续下跌风险，但国内油企通过上下游一体化布局和油气来源多元化降低了业绩对油价的敏感性，并加速在国内挖掘海上油气资源等降低能源对外依存度，建议关注盈利韧性相对强的“三桶油”：**中国石油、中国石化、中国海油**。

**氟化工：**2025年二代制冷剂配额进一步削减，三代制冷剂配额同比增量有限，供应端确定性受限，需求端，下游家电在国补驱动下有望维持向上增势，制冷剂供需格局向好，建议关注三代制冷剂产能领先企业：**巨化股份、三美股份、昊华科技**，及上游萤石资源：**金石资源**。

**半导体材料：**半导体库存去化趋势向好，终端基本面预期渐回暖，周期上行和国产替代共振，建议关注**南大光电、上海新阳、联瑞新材、强力新材**。

## 十、 风险提示

1、**终端需求增速不及预期。**若终端旺季不旺，需求回暖不及预期，则可能使上游材料原预期的基本面好转情绪恶化；

- 2、**供应释放节奏大幅加快。**受政策和利润驱使，材料企业持续大规模扩产，长期可能造成供过于求的情况，市场竞争激烈，导致行业和相关公司利润受到影响。
- 3、**地缘政治扰动原材料价格。**受海外政治经济局势较大变动的影响，原材料价格波动明显，进而可能影响材料企业业绩表现。
- 4、**替代技术和产品出现。**半导体新材料作为高新技术产业，技术迭代时有发生，若企业无法及时跟上产品的更新进程，可能造成业绩大幅下滑、产品滞销的情况。
- 5、**重大安全事故发生。**材料生产加工过程中易引发安全事故，重大事故的发生导致开工延缓、产量缩减、价格上升，进而影响产业链上企业的经营。

# 平安证券研究所投资评级：

## 股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 ± 10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 ± 5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

## 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层