宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢



2026商品年度报告 化工

PTA检修更主动

宁证期货投资咨询中心
投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1775号

师秀明
投资咨询证号：
Z0001784
从业资格号：
F0255552

摘 要：

原油：2026年非欧佩克+原油供应量将增长120万桶/日。巴西、圭亚那和加拿大增量较为确定。美国产量偏承压。最终2026年OPEC+如何推进165万桶/日剩余部分产量的回归将成为市场方向的重要变量。综合来看，2026年的原油市场供应过剩仍是较为确定性的预测，但OPEC+在平衡市场与价格，油价进入低油价区间，2026年的原油表现可能会比2025年相对更有韧性。度过供应过剩压力最大阶段后，2026年大概率是油价的筑底之年。

PX：2025年处于“空窗期”，无新增装置;2025年中国PX平均开工率预计为87.1%，相比2024年的85.7%明显提升；亚洲PX开工率全年大多维持在78%-80%区间，核心原因是日韩等国部分老旧装置检修频繁、调油需求分流芳烃原料，以及印度等新兴市场PX装置投产进度不及预期。PXN有所改善。对于2026年，新增产能较多，但都集中在下半年。第一、二季度无新产能，日韩等国部分老旧装置仍拖拽亚洲开工率，二季度集中检修，故上半年PXN延续向好，下半年PXN偏承压。

PTA供需：

PTA:2025年PTA停车产能呈现“年初分散小范围停车、年末集中大规模停车”的特点，集中停车检修多是企业响应行业减产号召、缓解产能过剩与亏损压力的主动调整，对平衡市场供需起到了一定作用。呈现出口降、低开工、低利润和库存中性的特点。2026年PTA无新增产能，但2025年新投产的装置产量增量将逐步体现，集中停车检修仍是平衡市场的主要手段，存量装置检修时长或有所延长。

聚酯：聚酯开工率高、出口增速高，利润压缩是2025年聚酯行业的主要特征。2026年聚酯新产能增速仍高，预计聚酯利润仍低位；在纺服终端产业链转移的背景下，聚酯产品出口维持稳步增长态势，对聚酯需求起到一定支撑作用，预计2026年聚酯年均开工率仍能维持韧性。

结论和策略：集中停车检修仍是PTA企业平衡市场的主要手段；日韩等国部分老旧装置仍拖拽亚洲开工率，二季度集中检修，故上半年PXN延续向好，下半年随着新产能投放，PXN有所承压。策略上：上半年把握低位做多机会，下半年跟随原油操作。

目录

第1章 行情回顾 4
第2章 PTA供需情况 5
2.1. PTA供应情况 5
2.1.1 PTA投产高峰结束，2026年无新增产能 5
2.1.2 PTA低开工、低利润；主动检修平衡供需 6
2.1.3 国外新装置投产压制，PTA出口量缩减 7
2.1.4 PTA社会库存降低 8
2.2. PTA需求分析 9
2.2.1 内需内生动力仍不足 9
2.2.2 外需结构性分化 10
2.2.3 聚酯产能扩张 10
2.2.4 聚酯开工率高、出口增速高，利润压缩是2025年聚酯行业的主要特征 12
第3章 上游分析 16
3.1. 原油情况 16
3.1.1 原油供需概况 16
3.1.2 原油消费情况 19
3.1.3 原油供需结论 21
3.2. PX情况 21
3.2.1 PX产能投放进入尾声 21
3.2.2 中国开工率偏高，亚洲开工率低 22
3.2.3 中国产量微增，亚洲产量降低 23
3.2.4 中国进口量增加 23
3.2.4 PX社会库存下降 24
3.2.5 调油利润偏低迷；PXN改善 24
第4章 行情展望与投资策略 25
免责声明 27

图表目录

图 1 2025年度郑商所PTA主力合约价格走势图 4
图 2 PTA产能及增速（单位：万吨） 6
图 3 PTA开工率（单位：%） 6
图 4 PTA月度产量情况（单位：万吨,%） 7
图 5 PTA华东现货、现金流成本及利润情况（单位：元/吨） 7
图 6 PTA月度产量情况（单位：万吨） 8
图 7 PTA社会库存（单位：万吨） 8
图 8 服装鞋帽、针纺织品类零售额当月值及同比（单位：亿元、%） 9
图 9 城镇居民人均可支配收入累计值及累计同比、支出累计值及累计同比） 9
图 10 纺织服装出口累计值及累计同比（单位：亿元、%） 10
图 11 聚酯历年产能及增速情况：（单位：万吨） 12
图 12 聚酯切片、长丝、短纤开工率：（单位：%） 12
图 13 聚酯月度产量（单位：万吨） 13
图 14 聚酯产品出口及增速（单位：万吨） 13
图 15 长丝库存（单位：天） 14
图 16 长丝利润（单位：元/吨） 14
图 17 切片、短纤利润（单位：元/吨） 14
图 18 美国原油产量（单位：千桶/日） 18
图 19 石油需求量（单位：百万桶/日） 20
图 20 全球石油需求增量分类别（单位：万桶/日） 20
图 21 中国石油需求增量分类别（单位：万桶/日） 21
图 22 亚洲、中国PX开工率（单位：%） 22
图 23 亚洲、中国PX产量（单位：万吨） 23
图 24 中国PX进口量及增速（单位：万吨 %） 23
图 25 中国PX社会库存（单位：万吨） 24
图 26 日本石脑油、台湾PX价格及价差（单位：美元/吨） 24
图 27 韩国MX、美国MX价格及价差（单位：美元/吨） 24

表 1 2025年度PTA新增产能情况 5
表 2 2025年度聚酯计划/实际新增产能情况 11
表 3 2026年度聚酯计划新增产能情况 11
表 4 OPEC+减产明细表（单位：万桶/日） 16
表 5 OPEC+核心8个国家实际增产表现一览（单位：万桶/日） 17
表 6 2023-2025年度PX新增产能及计划新增产能情况 22

第1章　行情回顾

2025年PTA在年初创下5300元/吨附近的高位后，一季度季节性累库预期下市场压力增加，价格回落；而二季度关税加码对市场造成压力，期价创下年内低位，虽然在后期行业检修增加的背景下，价格有一定的反弹，但二季度末之后新装置逐步投产令市场承压，下半年PTA价格供需整体驱动不佳，成本和宏观主导市场节奏，主力期价在4400-5000元/吨附近宽幅震荡。四季度在PTA集中检修及PXN反弹推动下， 大幅反弹。

图 1 2025年度郑商所PTA主力合约价格走势图



数据来源：博易大师，宁证研究

第2章 PTA供需情况

2.1. PTA供应情况

2.1.1 PTA投产高峰结束，2026年无新增产能

全球产能情况：截至2024年底，全球PTA产能约1.1亿吨，预计2025年将达到1.1625亿吨/年，其中亚洲占比超90%，而中国又占据亚洲产能的78%以上，是全球PTA产能核心区域。北美、中东虽有部分产能，但规模较小，中东的产能主要集中在沙特和阿曼，南亚及东南亚的新建、扩建装置则多分布在印度和文莱。

新增产能：2025-2030年全球PTA新增产能主要来自亚洲与中东，东北亚地区新增产能占全球新增产能的70%以上，中东地区约占11%-13%。例如印度信实集团计划2025年投产300万吨PTA项目，印度石油公司也有120万吨/年的PTA装置投产计划，但目前均无实质进展。

中国产能情况：2024年底国内PTA总产能达10226万吨，有效产能为8187.5万吨，2025年规划了870万吨新增产能。截至11月，国内有效产能已达9057万吨，增速为8.7%。这些新增产能主要来自虹港石化三期250万吨、三房巷320万吨、新凤鸣 300万吨等装置，且均已在2025年内投产。

产业集中度高：地域上，国内超半数PTA产能集中在江浙地区，其余多分布在辽宁、福建等沿海地区。企业方面，行业呈现寡头竞争格局，逸盛、恒力石化、桐昆股份等六家企业合计占据约75% 的市场份额。其中逸盛产能达2200万吨，恒力石化1660万吨，桐昆股份1020万吨，是行业内的核心产能持有者。

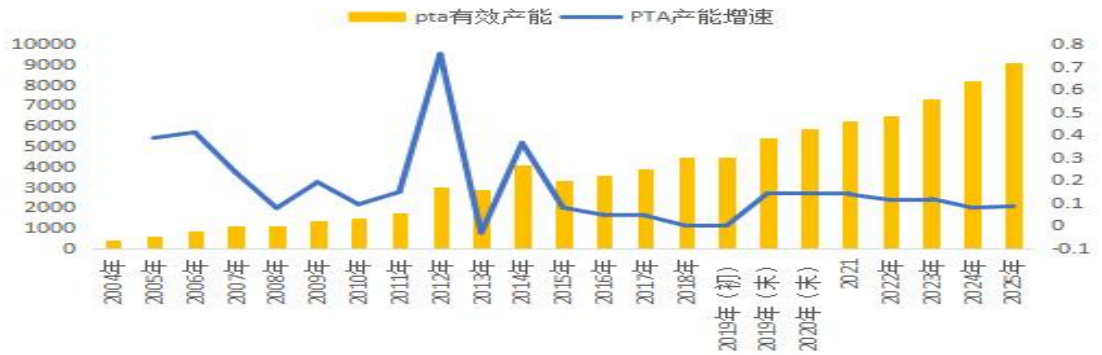
后续产能：本轮产能扩张结束后，国内PTA行业新增产能将大幅减少。我国2026年暂无明确新增产能规划，2027年和2028年预计仅分别新增200万吨、600万吨，未来三年产能年均复合增长率仅2.8%。海外投产计划主要是印度的两套装置，其中印度Gail PTA装置的 投产会增加本土PX的使用量，或促使其减少PX出口，PX从东北亚分流或边际增加。

表 1 2025年度PTA新增产能情况

生产企业	产能	计划投产时间
虹港3#	250	2025年6月
三房巷	320	2025年7月和8月各投一条线
独山能源4#	300	2025年10月下旬
合计	870	
印度GAIL	120	2026年一季度
印度石油IOL	120	2026年下半年
合计	240	

数据来源：隆众石化，宁证研究

图 2 PTA产能及增速（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

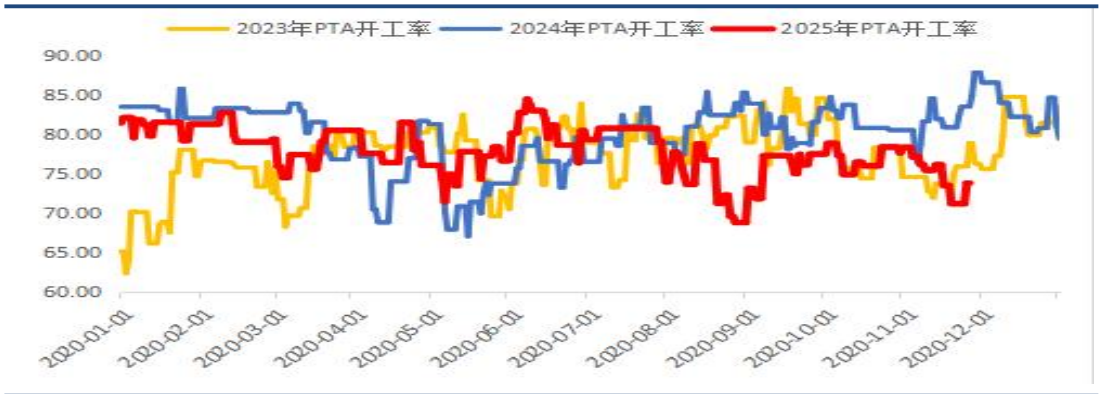
2.1.2 PTA低开工、低利润；主动检修平衡供需

2025年PTA行业因产能过剩、企业普遍亏损，全年都有较多装置出现停车检修情况，尤其到11月，龙头企业与中小厂商集中落实停车检修计划，停车产能规模显著扩大，部分企业还通过降负运行变相减少实际供应量。1-11月国内PTA装置平均开工率77.9%,比去年低1.98%。2025年1-10月，中国PTA产量为6047万吨，同比增加3.06%，月均产量在600万吨左右。

第一季度开工率高，导致大幅累库,一季度累库压力下现金流成本降至现货价格附加，加工费为零区域低位震荡;第二季度开始集中检修，5-6月份计划外检修，开工率降至77%，Q2在检修增多支撑下连续去库，加工费重心也抬升至200元/吨；三季度以来，加工费再度被压缩至0元/吨附加及以下，亏损下装置检修增多，随着行业亏损加剧，10-11月PTA停车产能大幅增加，且多为计划性减产检修，涉及企业广、产能规模大，累计涉及产能超1200万吨，占行业总产能的13%。除了明确的停车产能外，部分企业通过降低装置运行负荷减少实际产出，相当于变相缩减有效产能。例如10月底富海250万吨装置降负至8成运行；威联化学250万吨装置降负至8成偏上；福海创450万吨PTA装置降负幅度较大，仅维持5成偏下的运行水平，这些降负操作与直接停车共同缓解了市场的供应压力。

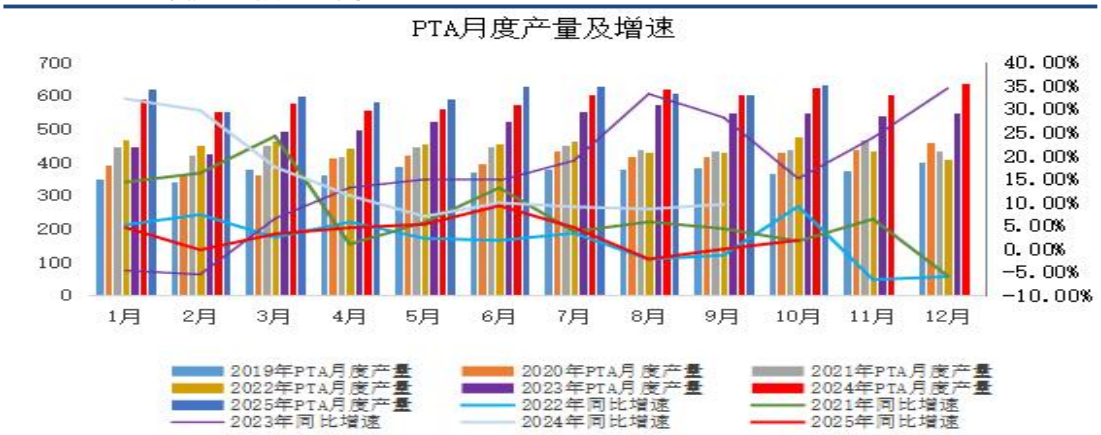
值得注意的是，2025年期间，PTA产能高度集中于具备一体化产业链优势的龙头企业,这些企业凭借自备PX原料、先进工艺等优势，常年维持90%以上的开工水平，龙头企业开工率偏高，是国内PTA产量的核心支撑，也是竞争力所在。

图 3 PTA开工率（单位：%）



数据来源：隆众石化，宁证研究

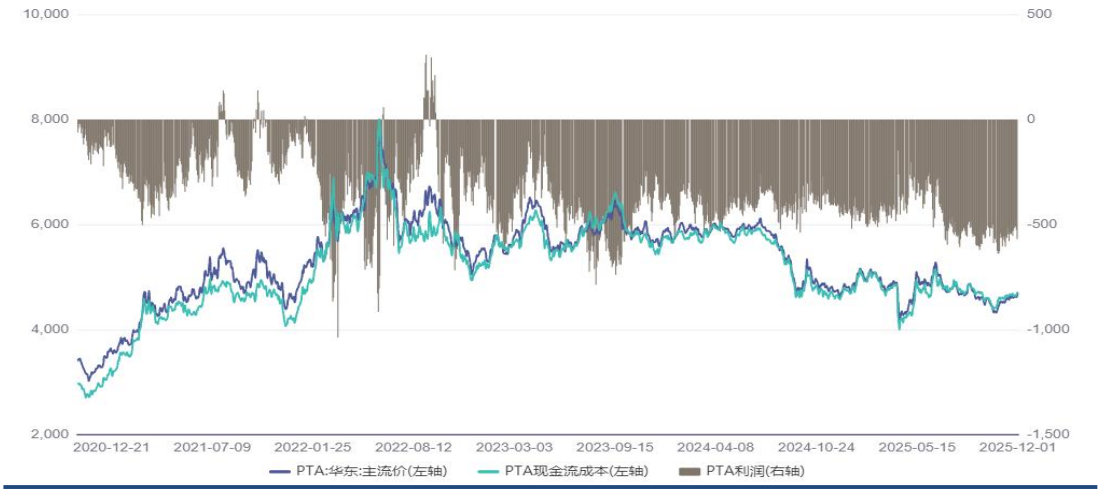
图 4 PTA月度产量情况（单位：万吨,%）



数据来源：隆众石化，宁证研究

2023年均PTA加工费为226元/吨；2024年均PTA加工费为112元/吨；2025年均1月至今，PTA加工费为0元/吨上下，降至近16年低点，处于全行业理论生产亏损的阶段。故企业加大检修力度，平衡市场。

图 5 PTA华东现货、现金流成本及利润情况（单位：元/吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

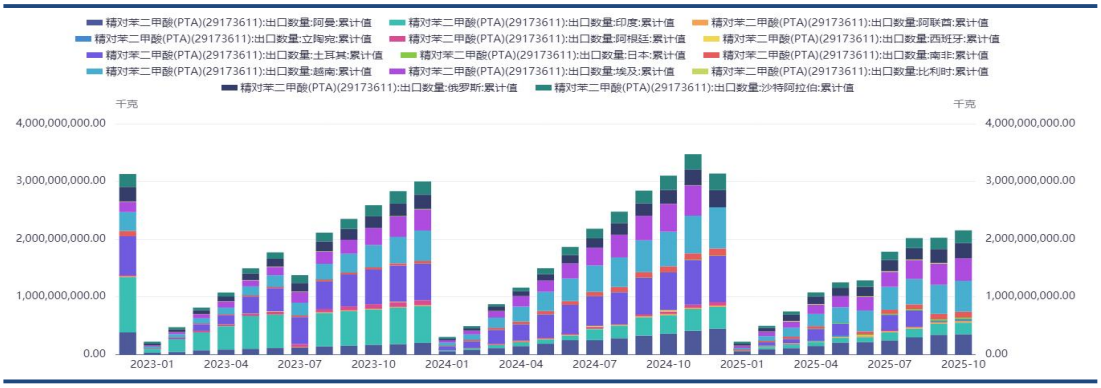
2.1.3 国外新装置投产压制，PTA出口量缩减

2025年中国PTA出口整体呈现同比下滑、月度波动大的态势。2025年出口总量同比显著下降：2025年PTA出口量持续走低，1-10月累计出口309.64万吨，较2024年同期的372.8万吨减少63.18万吨，跌幅达16.95%。按目前出口水平预估，2025年全年PTA出口量约384万吨，同比降幅约13%。出口目的地依然主要在印度、土耳其、越南、埃及、阿曼等地，俄罗斯坦占比提升。

主力出口市场大幅收缩的原因为海外聚酯投产进度放缓，对中国PTA的需求增量放缓。印度市场，印度对中国PTA的认证迟迟无进展，1-10月中国对印PTA出口仅20.12万吨，累积同比下降62.42%。土耳其市场，耳其本土PTA装置负荷稳定在8-9成，1-9月出口总量较2024年峰值减少51.22万吨。对出口量前五的目的地中的其他地区，出口量也明显下滑。1-10月，对越南出口53.66万吨，累积同比下降10.95%；对埃及出口38.98万吨，累计同比下降19.47%；对阿曼出口34.82万吨，累计同比下降2.8%。

部分新兴市场呈现增量：在传统市场萎缩的同时，部分新兴市场成为出口亮点。1-10月，对阿联酋出口，29.39万吨，累计同比增24.70%；俄罗斯26.38万吨，累计同比增10%。

图 6 PTA月度产量情况（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

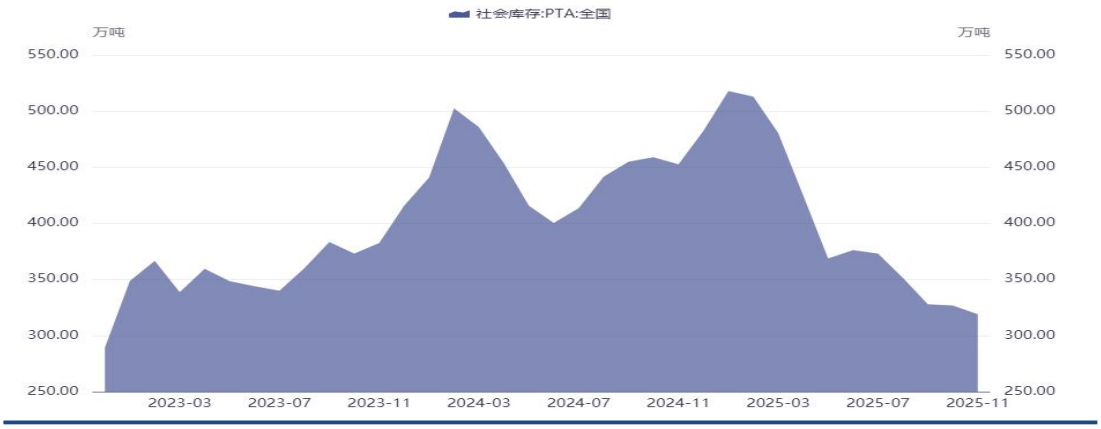
11月12日，印度化学品和石化品司发布通知，取消了PTA和长丝等品种的BIS认证。受此影响，11月中下旬以来印度PTA询单明显增长，这部分出口增量预计会在11-1月陆续体现。但同时印度对东南亚国家的进口需求减少，物流的转变间接影响中国PTA出口，另外2026年印度有2套PTA装置的投产计划，其中印度GAIL的120万吨或在一季度附近兑现，届时其进口需求也将大幅缩减，关注投产和运行情况。

总之，虽有印度BIS认证取消的利好，但2026年土耳其sasa150万吨或较2025年运行稳定性提高，印度GAIL120万吨和IOC120万吨PTA装置计划投产，海外供应量提升，同时近年来海外新增聚酯投产减少，2026年PTA出口量仍有一定下行压力。

2.1.4 PTA社会库存降低

截止到12月底，PTA社会库存319万吨，库存大幅降低。企业加大检修以及聚酯产量增速偏高，降低了库存。

图 7 PTA社会库存（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

整体来看，2025年PTA停车产能呈现 “年初分散小范围停车、年末集中大规模停车” 的特点，年末的集中停车检修多是企业响应行业减产号召、缓解产能过剩与亏损压力的主动调整，对平衡市场供需起到了一定作用。呈现出口降、低开工、低利润和库存中性的特点。

2026年在PTA无新增投产的背景下，利润有望低位修复。但2025年新投产的装置产量增量将逐步体现，例如虹港3期、三房巷3期以及独山能源4期的PTA装置都是2025年6月后投产，2026年产量同比2025年增长，同时竞争格局下一些存量装置检修时长或有所延长。

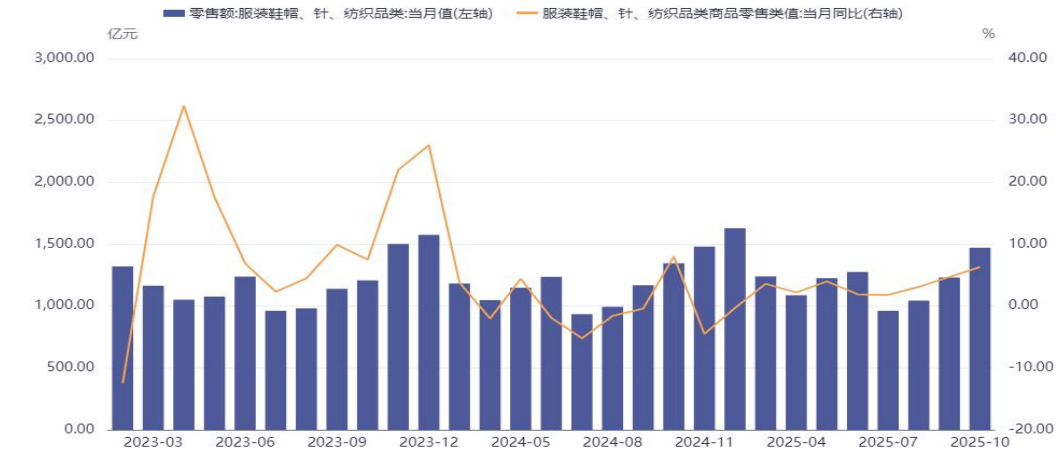
2.2. PTA需求分析

2.2.1 内需内生动力仍不足

2025年我国限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额呈温和修复、逐季向好的运行态势，前10月累计额超1.2万亿元，且10月单月增速大幅加快，同时线上渠道稳步增长，不过不同时段增速有明显波动，以下是具体情况：

据国家统计局数据，该品类零售额从年初起保持增长态势，且后续增速逐步提升。1- 9月累计零售额达 10613亿元，同比增长3.1%；到1－10月累计零售额进一步增至12053亿元，同比增幅提升至3.5%。其中10月单月表现尤为亮眼，零售额为1471亿元，同比增长6.3%，增速较前期显著加快，这一方面得益于全国 “断崖式降温” 带动秋冬服装需求集中释放，另一方面也受 “双十一” 促销提前启动拉动消费需求前置的影响。

图 8 **服装鞋帽、针纺织品类零售额当月值及同比（单位：亿元、%）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

图 9 **城镇居民人均可支配收入累计值及累计同比、支出累计值及累计同比（单位：元、%）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

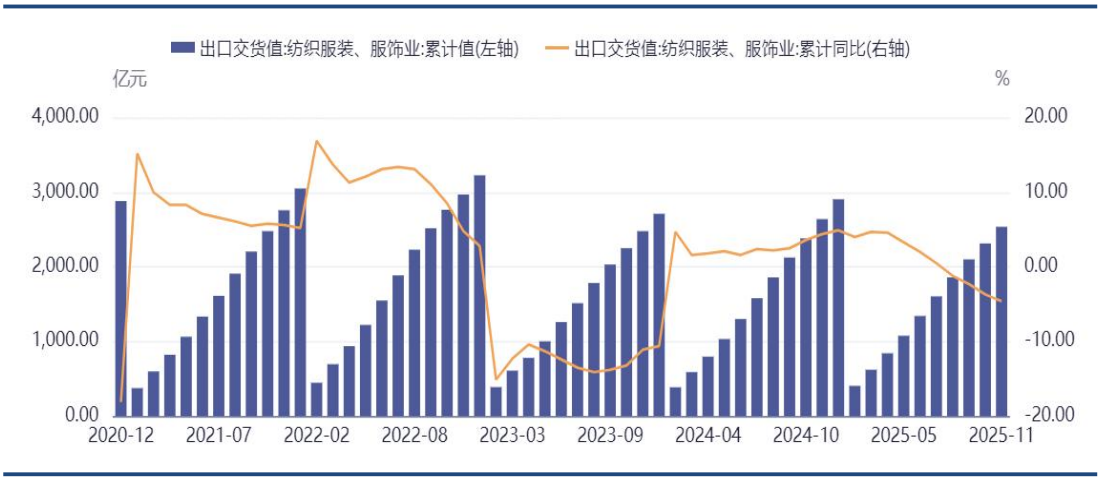
对于2026年：尽管政策对消费存在引导和支持。“十五五”规划明确将坚持扩大内需作为战略基点，市场期待政策持续催化，政策效应能逐步释放。但内需的收缩源仍制约市场消费，表现为经济减

速降低收入并带来支出的减少：1~9月城镇居民人均可支配收入42991元，同比增长4.4%，低于去年4.5%增长水平；同期城镇居民人均消费性支出26510元，同比增长3.8%，低于去年的5%增速。

2.2.2 外需结构性分化

2024年全年主要海外品牌处于补库存周期，带动全年纺织品/服装出口分别同比增长7.0%/1.4%。2025年中美关税博弈加剧，拖累全年出口表现。2025年1-10月纺织纱线和服装出口累计同比增速分别为1.8%和-3%，增速同比下滑4.0/3.7%，10月单月出口表现低迷，出口额仅222.6亿美元，同比下降12.6%，其中纺织品出口同比降幅9.1%，服装出口同比降幅达15.9%，均创下年内单月最大跌幅。这主要是因为国际市场补库节奏放缓，且欧美市场消费恢复偏缓、库存消化周期延长，短期抑制了出口需求，出口数据整体表现疲弱。越南纺织品出口1-10月累计同比增速为7.57%，较去年同期10.50%亦有所下滑。

图 10 **纺织服装出口累计值及累计同比（单位：亿元、%）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

细分或结构看：出口市场呈现“纺增服降”的鲜明分化特征。前10月，纺织品以美元计出口1177.4亿美元，同比增长0.9%；而服装出口1262.0亿美元，同比减少3.8%。此前9月的单月数据也印证了这一趋势，当月纺织品出口119.7亿美元，同比增长6.5%，达到历史同期较高水平，体现出产业链上游的强劲韧性；服装出口124.5亿美元，同比下降8%，持续面临外需不足和关税扰动等压力。

对于出口下降的原因为：美国国际贸易政策变动，关税推升成本压力，海外品牌订单趋于谨慎。此外需要注意的是，东南亚凭借劳动力成本优势分流了30%以上的中低端订单，越南对美服装出口份额已从2023年的12%升至2025年10月的18%，这一产业链转移趋势仍将对我国相关服装出口构成长期挑战。

对于2026年，对于纺织品，中美经贸磋商取得成果后，叠加我国出口多元化进程持续加速，对非美市场的拓展将有效抵消对美出口下滑的冲击，行业出口长期韧性有望得到支撑，纺织品出口市场出现积极信号。对于服装，美国对华税率仍处于相对高位，我国对美服装出口大概率延续下滑态势，此外，东南亚凭借劳动力成本优势分流了我国市场份额，是长期趋势，服装出口压力仍在。

2.2.3 聚酯产能扩张

近几年来，国内聚酯产能进入新的发展期，新增产能集中投产，2016-2024年产能年均增长率高达7.09%。

2023年国内聚酯产能进入一个新的发展周期，国内聚酯产能增加1105万吨，同比增长16%。其中涤纶长丝和聚酯瓶片是产能扩张的主力。2024年，我国聚酯总产能8634万吨，新增产能有望来到649万吨

/年。产能投放高于除2023年外的其余年份，或为截至目前年度新产能投放量第二高的年份。其中聚酯切片新增产能60万吨，聚酯瓶片新增产能435万吨，涤纶长丝新增产能66万吨，涤纶短纤新增产能30万吨，聚酯薄膜新增产能55万吨。

2025年总产能规模进一步调整，2025 年1~11 月新增加350万吨聚酯产能（部分旧装置重启或转产不影响聚合产能），主要是瓶片和长丝。后续来看还有近200万吨装置规划时间集中于年底，或推迟至明年初投产。

表 2 2025年度聚酯计划/实际新增产能情况

类别	地址	厂名	投产时间	产能（万吨/年
长丝	已投	新凤鸣中鸿	2025年1月	25
长丝	已投	新凤鸣中鸿	2025年5月	40
长丝	已投	桐昆恒海	2025年10月	30
长丝	已投	桐昆佑顺	2025年7月	30
长丝	已投	桐昆宇欣	2025年11月	30
长丝	已投	桐昆恒海	2025年11月	30
长丝	未投	独山能源	2025年年底-2026年初	35
长丝	未投	桐昆恒优	2025年年底-2026年初	30
瓶片	已投	仪征化纤	2025年1月	50
瓶片	已投	三房巷	2025年5月	75
瓶片	未投	富海	2025年年底-2026年初	60
切片	已投	宇越新材料	2025年1月	5
切片	已投	致详新材料	2025年4月	8
长丝	未投	新鸿翔	2025年年底-2026年初	30
短纤	未投	宿迁逸达	2025年年底-2026年初	20
短纤	已投	华西村	2025年1月	10
短纤	已投	大发	2025年1月	2
短纤	已投	经纬新纤	2025年4月	20
短纤		新鸿翔	2025年5月	2
2025年聚酯待投产产能				564

数据来源：隆众石化，宁证研究

聚酯2026年仍有一系列聚酯产能新增的规划，如果算上2025年底可能延后的装置，预计能兑现400万吨附近，和2025年绝对量基本相当。从产品结构来说，瓶片装置2026年的新规划已经不多，而长丝、短纤再度成为投产的主流，此外效益影响下2025 年一些薄膜装置延后，后续投产时间点暂时不太确定。

表 3 2026年度聚酯计划新增产能情况

类别	地址	厂名	投产时间	产能（万吨/年
长丝	未投	恒逸新材料	2026年二季度	25
长丝	未投	国望高科	2026年二季度	50
长丝	未投	新凤鸣新拓	2026年下半年	36
长丝	未投	新疆中泰	2026年下半年	25
切片	未投	和顺致祥	2026年四季度或2027年	15
切片	未投	宇越新材料	2026年四季度或2027年	35
瓶片	未投	科泰新材料	2026年二季度	40
短纤	未投	逸达	2026年一季度	25

短纤	未投	新凤鸣	2026年二季度	55
短纤	未投	吉兴	2026年四季度	10
2026年聚酯待投产产能				316

数据来源：隆众石化，宁证研究

图 11 聚酯历年产能及增速情况：（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

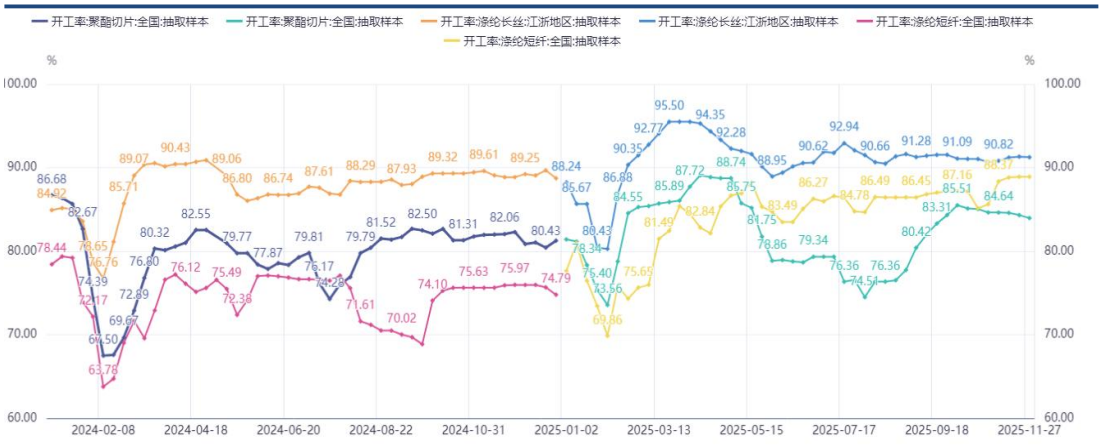
2.2.4 聚酯开工率高、出口增速高，利润压缩是2025年聚酯行业的主要特征

2022-2024年以来，国内聚酯行业整体开工负荷稳步提升，其中，2022年国内聚酯企业平均开工在82.5%,2023年国内聚酯企业平均开工在85.86%。2024年聚酯开工整体韧性较强,总平均负荷高达88.6%。

2025年国内聚酯开工率整体维持高位，预计全年平均开工率在90%附近。不同季度、不同聚酯品类的开工负荷呈现一定波动

从季度表现来看，涤纶长丝作为聚酯核心品类，开工率波动较为典型。今年3月其平均开工负荷达到年内高点94%；进入二季度后，部分企业选择降负减产，6月平均开工负荷降至90%；三季度平均开工负荷又回升至92%，且较2024 年同期提升3.29个百分点。到11月13日，聚酯行业整体负荷降至90.3%附近，虽有小幅回落，但依旧处于高位水平。

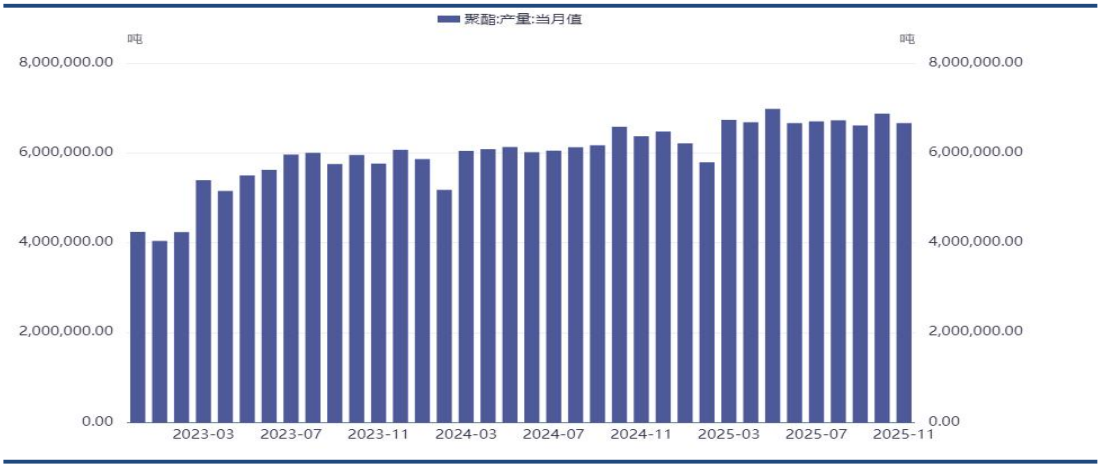
图 12 聚酯切片、长丝、短纤开工率：（单位：%）



数据来源：隆众石化，宁证研究

得益于全年聚酯平均开工率预计在90%附近，2025年1-11月份聚酯产量为7287万吨，累积同比增长7.56%，，较2024年11%水平有所下滑。其中，长丝产量为3529万吨，累积同比4.3%，短纤产量为756万吨，累积同比增长6.7%，瓶片产量为1571万吨，累积同比增长5.78%。

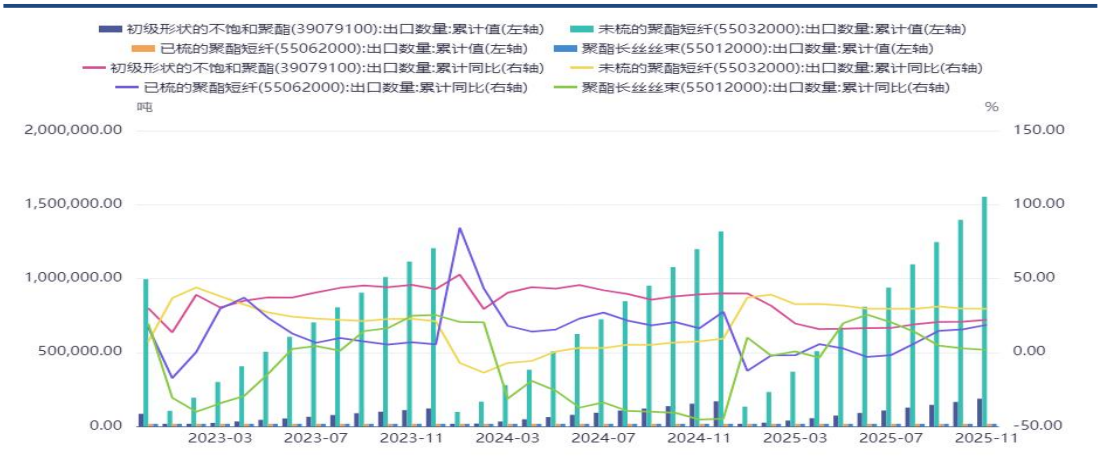
图 13 聚酯月度产量（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

出口：聚酯增加的产量主要以出口的方式进行消纳，特别是瓶片在高投产下出口增量明显，2025年1-10月聚酯产品累计净出口1178.7万吨（占同期聚酯产量的17.8%），同比增长16.6%。 1-10月聚酯瓶片出口533.7万吨，同比增14.2%。1-10月长丝出口349.4万吨，同比增加10.1%；短纤139.7万吨，累积同比增长29.60%。短纤增速最大，主要是低价抢占其他国家市场份额以及替代部分其他纤维。

图 14 **聚酯产品出口及增速（单位：万吨）**

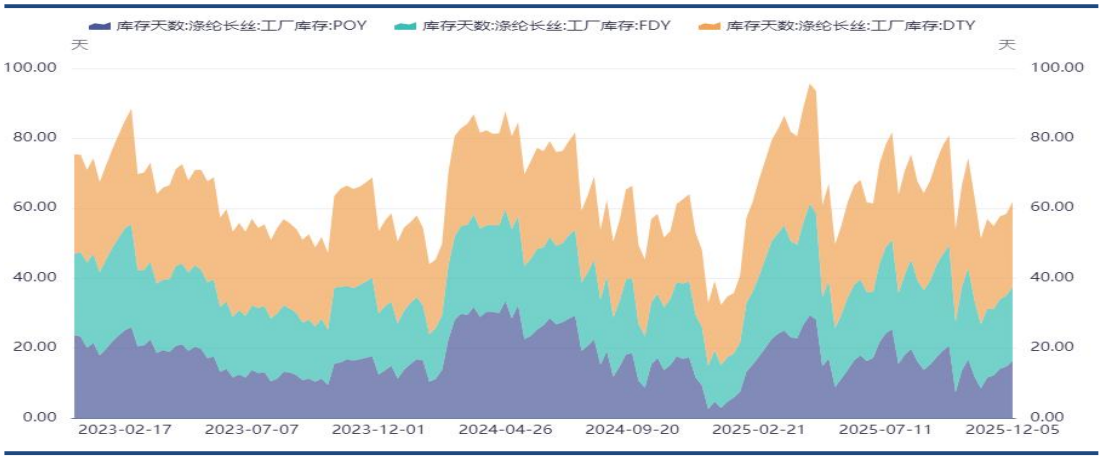


数据来源：隆众石化，宁证研究

综合来看，在纺服终端产业链转移的背景下，聚酯产品出口维持稳步增长态势，对聚酯需求起到一定支撑作用。2026年预计延续增长。

库存中性：截至12月12日，长丝POY、FDY、瓶片、短纤库存分别为16.7天、22.2天、16.0天、4.4天。

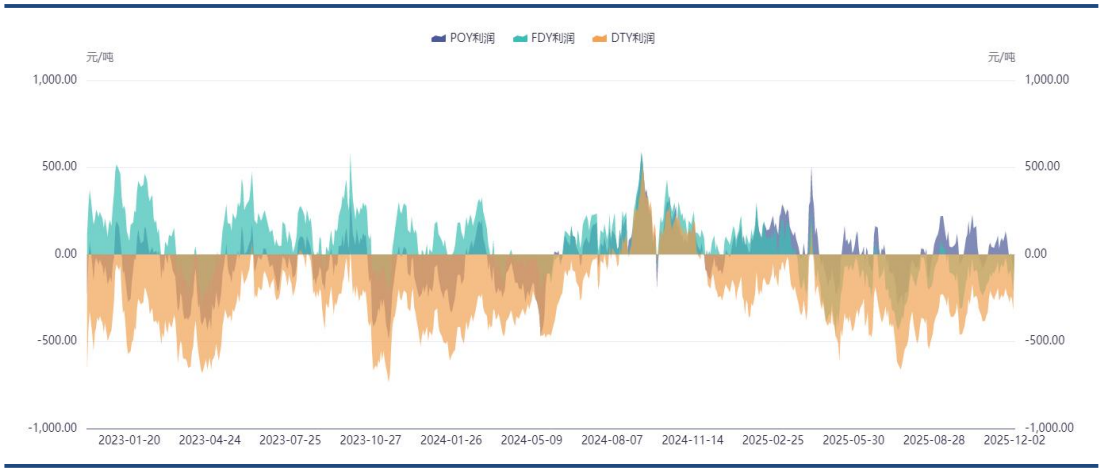
图 15 **长丝库存（单位：天）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

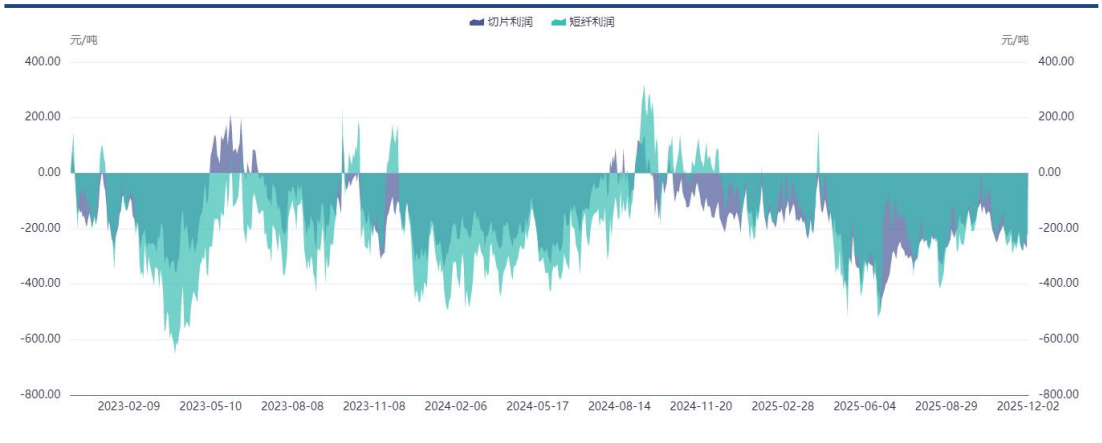
利润低位：本周期中国涤纶长丝聚合成本平均在5258.5元/吨，环比跌幅0.34%。涤纶长丝行业现金流平均在71.0，具体来看，POY在121.5，FDY在11.5，DTY在80。

图 16 **长丝利润（单位：元/吨）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

图 17 **切片、短纤利润（单位：元/吨）**



数据来源：隆众石化，宁证研究

截至本周，聚酯瓶片行业利润大幅压缩，当天样本利润至-167.10元/吨。

本周期内中国涤纶短纤聚合成本平均在5258.53元/吨，环比跌0.34%；涤纶短纤行业现金流平均在-171.53元/吨，环比涨9.57%。

总之，终端看，受制于城镇居民可支配收入增速和支出增速下降影响，纺织品服装内需的内生动力仍不强；出口市场呈现 “纺增服降” 的鲜明分化特征，2026年特征延续。聚酯市场，聚酯开工率高、出口增速高，利润压缩是2025年聚酯行业的主要特征。算上2025年底可能延后的装置，2026年聚酯新增产能计划在400万吨附近，产能增速仍高，预计聚酯利润仍低位；在纺服终端产业链转移的背景下，聚酯产品出口维持稳步增长态势，对聚酯需求起到一定支撑作用，预计2026年聚酯年均开工率仍能维持韧性。

第3章 上游分析

3.1. 原油情况

我们认为从中长期来看原油价格主要还是由商品属性层面的供需基本面所决定，同时也会受地缘政治、金融等因素。

3.1.1 原油供需概况

回顾2025年，国际油价呈现震荡走跌态势，价格重心一路下行，直至11月底也没有得到明显改善。2025年全球原油市场经历了弱需求与产量激增的双重压力。根据IEA的数据，全球在2025年平均维持在179.5万桶/天的原油过剩量级，将2025年全球石油供应增长预测下调10万桶/日至300万桶/日，2026年下调2万桶/日至每日240万桶；上调2025年全球石油需求增长预测至每日83万桶（此前预测为每日79万桶）。将2026年平均石油需求增长预测上调至86万桶/日（此前预测为77万桶/日）。IEA目前预计全球石油供应将比需求高出384万桶/日。

整体上，全球产量增加（包括OPEC+增产和非OPEC+增产）、需求疲软是2025年价格承压下行的主要利空因素，地缘冲突是年度阶段性干扰因素。

对于2026年，非OPEC+增产和需求偏弱局面或不变；最终2026年OPEC+如何推进165万桶/日剩余部分产量的回归将成为市场方向的重要变量。

OPEC+政策:由维护价格转变为平衡市场份额与价格

OPEC +的成立源于2016年。为了重新平衡市场，降低库存水平以提升油价，2016年12月，欧佩克成员国和以俄罗斯为首的10个非欧佩克产油国在奥地利首都维也纳达成限产协议，“OPEC+”自此形成。

2022年是新一轮减产的开始，欧佩克+此次深化减产是由200+160+220三部分构成，欧佩克+通过不断深化及延长减产的努力基本实现了让石油市场稳健运行的目的，也让油价在欧佩克+“减产底”的支撑下维持在了相对高位。背后的代价是欧佩克+这个合作组织原油市场份额从峰值的55%下降到了48%，失去市场份额的同时，较高的油价让其他非欧佩克+产油国产量持续增长，欧佩克+内部部分成员国也有较强的增产意愿。

表 4 OPEC+减产明细表（单位：万桶/日）

	2023年4月会议新增减产（延长至2024年年底）	2023年6会议新增减产	2023年11月会议新增减产	2024年3月
沙特	50	100	100	100
俄罗斯	50	50	50	47.1
阿联酋	14	-	16	16
伊拉克	21	-	22	22
科威特	13	-	14	13.5
哈萨克斯坦	8	-	8	8.2
阿尔及利亚	5	-	5	5.1
阿曼	4	-	4	4.2
总计	165	150	69（219）	220

数据来源：隆众石化，宁证研究

为了应对美国页岩油产量攀升，夺回被挤占的市场份额，同时约束内部超产成员国。2025年4月起，OPEC+决定增产。

2025年增产节奏：2025年4月起，OPEC+开启增产周期，截至9月累计增产约220万桶/日，完全回补2023年11月的自愿减产量；10-12月每月温和增产13.7万桶/日，累计增产41.1万桶/日。

2026年一季度暂停增产：2025年11月的会议上，OPEC +确认2026年1-3月暂停增产，核心原因是全球原油市场面临供应过剩风险，且一季度为石油需求淡季，此举旨在缓解市场供需失衡压力。国际能源署（IEA）预测四季度全球日均原油供应过剩370万桶，暂停增产是对市场疲弱的妥协。

最近一期月报OPEC+会议《合作宣言》：重申因季节性因素暂停2026年1月、2月及3月的产量增量的决定。并称根据不断变化的市场状况，可能会部分或全部恢复每日165万桶的产量，且将以渐进方式进行。各国将继续密切关注和评估市场状况，并在持续努力支持市场稳定之际，重申采取谨慎态度并保持充分灵活性的重要性，以便继续暂停或逆转额外自愿减产措施，包括此前实施的200万桶自愿减产。

OPEC+：如何回归剩余部分产量是2026年重要变量

OPEC+因其整体产量在减产后的强制回归导致产量年同比增加184.22万桶/天。2025年10月OPEC原油产量升至2846万桶/日，环比增长0.12%，同比增长7.2%。截止2025年10月,欧佩克+10月份原油产量平均为4302万桶/日。具体进程如下：

OPEC+在2025年4月起宣布开始停止减产计划，并着手恢复其在20年起自愿减产的原油产能，第一批预计实施恢复220万桶/日的原油产量,但在同年5至9月份,OPEC+就通过提速增产已完成了合计232.6万桶/日的原油产量。随着进入10月，OPEC+宣布将会开始实施第二部分资源减产恢复计划，预计共恢复165万桶/日，在10月、11月、12月分别增产13.7万桶/日。

随着增产的推进,2025年全球原油供应预计增长310万桶/日,年均产量达1.063亿桶/日;其中OPEC+贡献140万桶/日增量。海上浮仓库存和在途库存大幅累积，截至2025年10月海上原油储存量达12.4亿桶，为2020年以来高位。

表 5 OPEC+核心8个国家实际增产表现一览（单位：万桶/日）

产油国	此前减产履行率（含补偿性减产）	3月	10月	实际增产量（截止10月）
沙特	101.3%	496.4	1000.3	103.9
伊拉克	141.36%	398.1	409.8	11.7
阿联酋	未完成减产	293.3	336.1	42.8
科威特	90.37%	242.3	255.2	12.9
阿尔及利亚	92.16%	91.2	95.6	4.4
俄罗斯	103.40%	896.3	938.2	41.9
哈萨克斯坦	未完成减产	185.2	170.7	-14.5
阿曼	92.24%	75.7	79.7	4
OPEC+8国合计	82.49%	3078.5	3285.6	207.1

数据来源：隆众石化，宁证研究

因目前市场仍处于严重过剩,作为世界原油平衡力量的OPEC+也在最新一期的会议上宣布明年一季度将会按下回补暂停键。11月30日欧佩克召开了第40届欧佩克和非欧佩克产油国部长级会议，8个额外自愿调整产量欧佩克+国家重申因季节性因素（如下表详述）暂停2026年1月、2 月及3月的产量增量的决定。并称根据不断变化的市场状况，可能会部分或全部恢复每日165万桶的产量，且将以渐进方式进行。各国将继续密切关注和评估市场状况，并在持续努力支持市场稳定之际，重申采取谨慎态度并保持充分灵活性的重要性，以便继续暂停或逆转额外自愿减产措施。

从165万桶/日的第二批自愿减产回补计划看，从计划角度，仍有123.8万桶/日的剩余回补量未实施。从11月30日会议表述看，OPEC+再平衡市场份额和价格。最终2026年OPEC+如何推进165万桶/日剩余部分产量的回归将成为市场方向的重要变量。

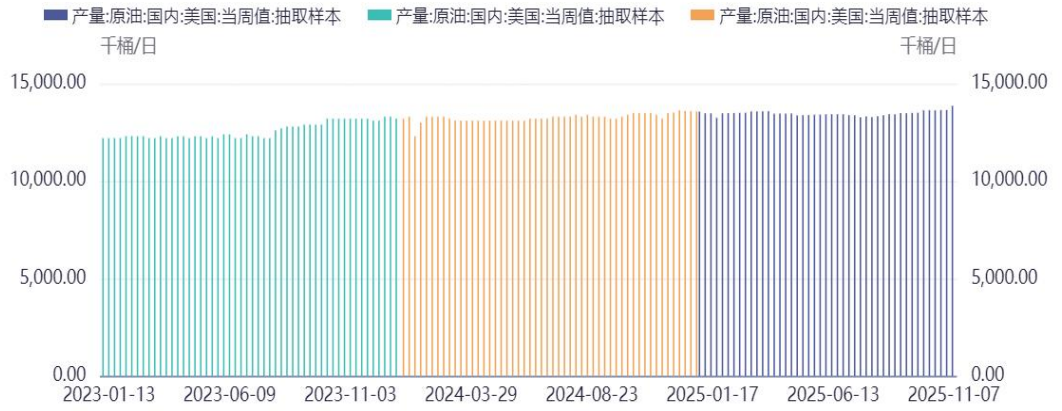
非OPEC+：产量增速高

IEA月报:预计2025年非欧佩克+供应量将增长170万桶/日,2026年非欧佩克+原油供应量将增长120万桶/日。巴西、圭亚那和加拿大也是推动全球产量增长的主要力量，美国产量下降。

美国：产量下降

2024年美国原油日均产量为1320万桶.EIA12月份《短期能源展望》：该机构上调了其对2025年原油产量的预测，预计2025年的日均原油产量将为1361万桶，同比增长41万桶/日，增幅约3.1%。

图 18 美国原油产量（单位：千桶/日）



数据来源：隆众石化，宁证研究

产量增加的原因：其一、技术升级。二叠纪盆地应用更长的水平井段、优化井间距和快速完井技术，2025年6月平均单井产量超1300桶/日，较2019年增长近一倍；多井台技术普及，单台钻机的产出效率显著提升，活跃钻机数未大幅增加但产量仍稳步上升。技术提升让美国原油产量在钻机数下滑的情况下，实现日均41万桶的同比增长，其中，二叠纪盆地2025年日产量达660万桶，较2024年增加30万桶,贡献美国总产量增长的73%。其二、企业整合。埃克森美孚、雪佛龙等巨头并购Permian Resources、Matador Energy等中小型油企，实现资源整合；SM Energy与Civitas Resources 合并，2025年二季度产量达52.6 万桶油当量，全年自由现金流超14亿美元；企业采用“收购替代开发”模式，控制开支的同时扩大产能。行业整合推动美国页岩油企业产能集中，2025 年核心产区产量占比提升至 90%以上；并购带来的协同效应，使企业单井运营成本降低10%-15%，进一步释放产量潜力。其三、政策支持。美国新一届政府能源政策转向 “安全优先”，支持传统油气产业扩张，开放更多联邦土地用于钻探。

对于2026年产量：EIA将2026年的原油日均总产量预测下调了5万桶，降至每日1353万桶。核心是低油价冲击和钻井活动萎缩的双重影响，同时叠加油田资源禀赋下降、成本上升等结构性因素，导致美国原油增产动力衰竭。贝克休斯数据显示，2025 年美国原油钻机数量降至442台，较2024年减少50台，为2021年10月以来最低水平，且钻机减少幅度远超EIA此前预期。低油价下油企纷纷压缩投资，47%的美国石油公司计划减少钻井数量，2026 年美国运营商钻探和完井的油井数量将显著下降，直接拖累产量增长。美国优质页岩油产区如二叠纪盆地的油田面临枯竭，新井钻井效率接近瓶颈，单井产量提升空间收窄，开采成本逐步上升。

巴西：产量增加

根据IEA预测，2025年巴西原油全年平均产量将达到380万桶/日，较2024年平均增长39万桶/日，2026年还将继续增长24万桶/日。

超深水盐下油田是巴西产量增长核心，2025年10月盐下油气产量占全国原油总产量的81.4%（331万桶/ 日）； Buzios 油田作为全球最大深水油田，2025年10月产量达112.4万桶油当量/日，第六艘浮式生产储卸油船提前三个月满负荷运行,日产量突破100万桶,后续第十二艘建成后日产量有望达200万桶； Mero-4 号项目于2025年5 月投产，设计生产能力为18 万桶/日，进一步释放盐下油田产能。

巴西国家石油公司大规模投资。2025-2029年计划投入1110亿美元运营资金，其中770亿美元用于勘探和生产，470亿美元专项投向盐下资产；2025-2029年将钻探51口新的海上勘探和评价井，部署10艘浮式生产储油卸油船（其中 7 艘用于盐下油田）；上游资产盈亏平衡价仅28美元/桶，低油价下仍具盈利空间，保障投资持续落地。

从生产结构来看，巴西原油产量高度依赖海上油田，10 月 97.8% 的原油产自海上，巴西国家石油公司(Petrobras)是核心生产主体,10 月其产量达 327 万桶油当量 / 日,占全国总产量的 62.2%。此外,Buzio 油田成为巴西最大的原油生产油田,10 月产量达 112.4 万桶油当量 / 日,超过 Tupi 油田的 102.3 万桶油当量 / 日。

圭亚那：产量增加

2025 年圭亚那原油产量实现爆发式增长，不仅成为南美第三大产油国，还成为全球首个人均日产原油超一桶的国家，年末日产量突破90万桶，全年产量规模和增长速度均刷新纪录。

2025年8月，圭亚那由 Liza Phase 1、Liza Phase 2和 Payara 三个项目支撑的原油日产量约为66万桶，累计产量自2019 年首次产油以来已突破6.5亿桶。随着8月Yellowtail项目投产，产量开始快速攀升，政府预计2025年第四季度原油日均产量将达78.6万桶。10月原油日产量环比增加10万桶至87万桶，主要得益于埃克森美孚牵头的财团提升第四艘浮式生产储卸油船的产量。11月Yellowtail项目满负荷运行，斯塔布鲁克区块日产量达到90万桶，埃克森美孚预计2025年底日产量将超过90万桶。

2026年,埃克森美孚还在推进 Uaru、Whiptail等新项目建设,其中Uaru预计2026年投产,Whiptail预 2027年投产，未来将持续释放产能。

核心区块储量丰富：斯塔布鲁克区块已探明可采石油储量约110亿桶，且Chevron表示该区块储量可能超过当前估算值，为产量持续增长提供资源基础。

加拿大：产量增加

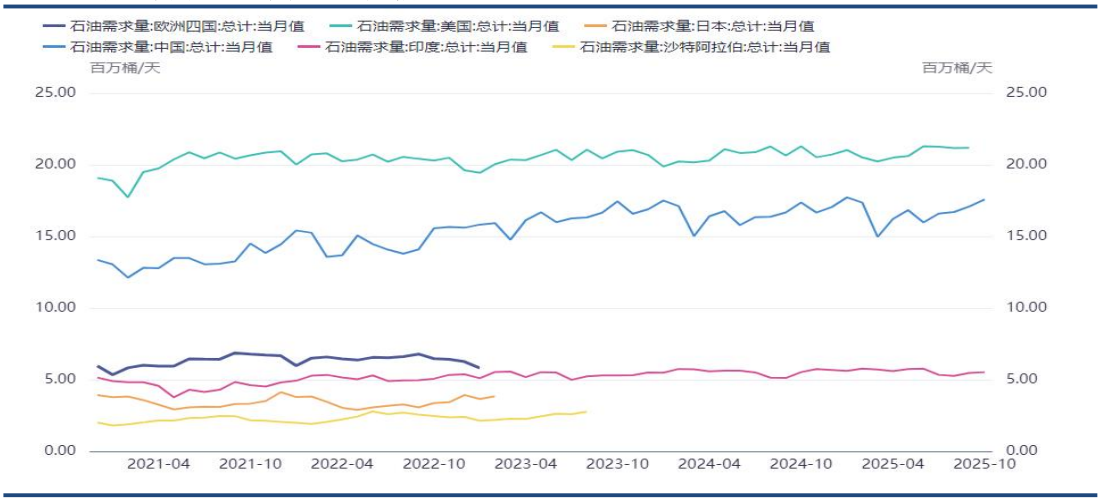
2025 年加拿大原油产量延续增长态势，2025年加拿大原油产量预计实现30-50万桶/日的增量。油砂产量作为核心增长极，全年预计达到350万桶 / 日，占全国原油总产量的七成左右。跨山输油管道扩建项目的稳定运营为产量释放提供了出口保障，2025年11月该管道月均运量稳定在80万桶以上，最高达85万桶，推动加拿大原油产量持续向高位迈进。

加拿大油砂资源丰富，已探明储量占全球总量的45%，2025年油砂开采的盈亏平衡价仅为27美元/桶，低成本优势推动企业加大开发力度。油砂开采效率提升，如 Suncor、Cenovus 等企业通过运营优化，使油砂项目的产能利用率保持在90%以上，2025年油砂产量占全国原油总产量的比重进一步提升。

3.1.2 原油消费情况

IEA、EIA、OPEC三大机构在2025年12月报中对2025全球原油需求预测分别为10392.25、10393.68、10513.66万桶/日，较2024年原油需求分别+83.46、+113.73、+129.61万桶/日；IEA、EIA、OPEC对2026年原油需求预测量分别为10478.51、10516.87、10651.70万桶/日，较2025年原油需求分别+86.26、+123.18、+138.05万桶/日。

图 19 石油需求量（单位：百万桶/日）

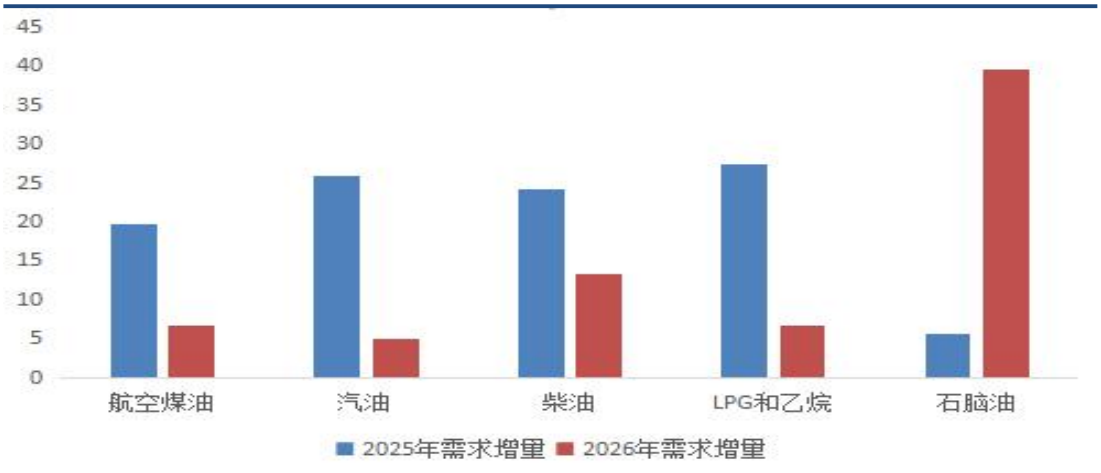


数据来源：隆众石化，宁证研究

IEA预计2026年化工用油需求恢复更为明显。根据IEA2025年12月报，2025年全球航空煤油、汽油、柴油需求较2024年分别+19.7、+25.9、+24.1万桶/日至771、2762.1、2872.2万桶/日；化工品板块，2025年全球LPG和乙烷、石脑油需求将分别较2024年+27.4、+5.5万桶/日至1533、724.5万桶/日。

根据IEA《2025年12月石油市场报告》，2026年全球原油需求增量预计为66万桶/日（660 kb/d），总需求达104.88百万桶/日，其中石化原料是核心增量来源，占比超 60%。

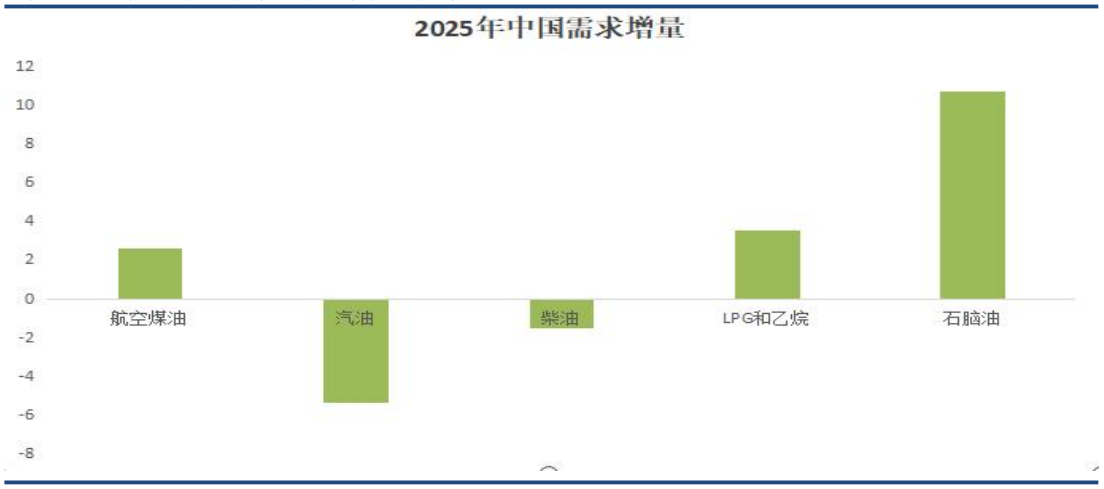
图 20 全球石油需求增量分类别（单位：万桶/日）



数据来源：隆众石化，宁证研究

中国方面，IEA预计2025年中国原油需求增量同比改善，主要依赖化工用油和航空煤油拉动。IEA在2025年12月报中预计2025年中国柴油、汽油、航空煤油需求也将较2024年分别-1.5、-5.4、+2.6万桶/日至354.6、358.4、96.4万桶/日；化工品板块，预计2025年LPG和乙烷、石脑油需求分别将较2024年+3.5、+10.7万桶/日至269.8、240.3万桶/日。

图 21 中国石油需求增量分类别（单位：万桶/日）



数据来源：隆众石化，宁证研究

IEA预测2026年中国原油需求在16.94百万桶，同比增20万桶左右，预计占全球需求增量的60%。OPEC预测2026年中国原油需求在17.1百万桶，同比增20万桶左右，占全球需求增量的14%。2026年仍有进一步增长空间，但增速明显低于上一轮周期。结构上看，中国需求已出现清晰分化：成品油需求（汽油、柴油）整体趋于平台化。汽油需求受电动车渗透率快速提升制约，柴油需求与基建和工业活动相关，弹性下降；航空煤油仍具恢复性增长，但更多是周期修复；石化原料需求成为核心支撑。近年来新增炼化一体化项目推动石脑油、LPG需求保持增长，是中国原油消费的主要增量来源。因此，中国原油需求呈现出“总量仍增、结构偏化工、对经济与利润敏感度上升”的特征。

3.1.3 原油供需结论

对2025年原油市场需求增长的预测，欧佩克评估是各机构中最高的，约增长130万桶/日。而国际能源署和EIA认为2025年原油市场需求增长约为80万桶/日左右。目前来看大部分机构对于2026年原油需求增长预测基本还在100万桶/日左右。在中国石油需求基本达峰背景下，原油市场正在经历需求增长进入低增速的阶段，需求端给油价提供的上行驱动有限。

2025年原油市场经历了这些年来少见的欧佩克+提速增产叠加非欧佩克+产油国同样是高产年的联合大幅增产冲击，油价持续承压回落。2026年非欧佩克+原油供应量将增长120万桶/日。巴西、圭亚那和加拿大增量较为确定。对于美国产量，美国石油钻机数均出现过明显回落，增量具有不确定性。最终2026年OPEC+如何推进165万桶/日剩余部分产量的回归将成为市场方向的重要变量。

综合来看，2026年的原油市场供应过剩仍是较为确定性的预测，但随着油价已经连续四年下跌，油价进入低油价区间，2026年的原油表现可能会比2025年相对更有韧性。度过供应过剩压力最大阶段后，2026年大概率是油价的筑底之年。

3.2. PX情况

3.2.1 PX产能投放进入尾声

全球产能：2025年全球PX产能预计达8068万吨/ 年，同比增长约4.2%。产能分布看，亚洲主导供应，占比超72%。东北亚（以中国为核心）占比69.3%，东南亚9.2%，印巴、中东和北美各占4%~7%，欧洲约3%。中国贡献全球超九成新增产能，产业向东亚集中。

中国产能：2025年处于“空窗期”，无新增装置，裕龙石化300万吨装置或推迟至2026年。剔除洛阳石化22.5万吨长期停车产能后，2025年底产能约4326万吨。产能分布看，长三角、泛大湾区合计占比超65%，单套装置平均规模达120 万吨/年，呈集群化、大型化、炼化一体化趋势。企业集中度高，浙江石化、恒力石化、荣盛石化三大集团合计占比超55%，CR5达65%，头部效应显著。

计划新增产能260万吨（华锦阿美200万吨、福佳大化60万吨），裕龙石化300万吨装置若投产，总产能将逼近4700 万吨，占全球约55%。

表 6 2023-2025年度PX新增产能及计划新增产能情况

状态	现投产时间	装置	产能（万吨/年）
为投	2025年年底或2026年年初	福佳大化（改扩建）	60
未投	2026年三季度	华锦阿美	200
未投	2026年年底或2027年	九江石化二期	150
未投	2026年年底或2027年	中国裕龙石化	300
未投	2026年下半年	印度石油公司 IOC	80
2026年			710

数据来源：隆众石化，宁证研究

中国历年产能变化情况：

2016-2018年，中国PX产能增速暂时停滞。

2019年恒力及海南炼化等装置投产，国内产能一跃突破2000万吨/年，年产能增速超过40%，而且保持高增速，2022年末总产能超过3500万吨。2023年有三套PX装置投产，分别为中委广东石化260万吨/年PX装置、中海油大榭石化160万吨/年PX装置及中海油惠州150万吨/年PX装置，2023年PX产能为4373万吨，从投产来看，2023年PX产能增速为22%附近。2024年中国PX产能4401万吨/年，同比增速仅0.46%。

3.2.2 中国开工率偏高，亚洲开工率低

2025年中国PX平均开工率预计为87.1%，相比2024年的85.7%明显提升，核心原因是MX集中投产带来原料供应充裕，短流程利润较好，企业开工积极性较高。同时，中海油大榭、浙石化等企业重整扩产装置也为 PX 产量增长提供了支撑，进一步巩固了高开工的基础。

亚洲PX开工率全年大多维持在78%-80%区间，核心原因是日韩等国部分老旧装置检修频繁、调油需求分流芳烃原料，以及印度等新兴市场PX装置投产进度不及预期。。

截至12月5日，亚洲PX开工率为78.6%，环比微降0.1%；尽管MX供应宽松支撑部分装置运行，但韩国GS装置负荷下调、青岛丽东歧化装置有停车计划，仍对开工率形成小幅压制。截至12月5日，国内PX开工率为88.2%，较前期小幅下降0.1%；

图 22 亚洲、中国PX开工率（单位：%）



数据来源：隆众石化，宁证研究

3.2.3 中国产量微增，亚洲产量降低

2025年中国PX无新装置投产，产量变化仅由存量装置负荷调整贡献。得益于MX原料供应充裕，短流程生产利润较好，企业开工积极性高，产量基本与2024年持平。日韩等国部分老旧PX装置检修频繁，且调油需求分流了芳烃原料，导致PX生产负荷下降；印度等新兴市场PX装置投产进度不及预期，也使得该区域产量未能实现增长。

中国PX产量则保持相对稳定，1-10月总产量3156.8万吨，同比微增0.1%，成为亚洲产量的主要支撑。2025年1-10月亚洲PX产量为5149.9万吨，同比下降2.4%。这一降幅主要源于亚洲除中国外的地区产量下滑，该部分产量为1993.04万吨，同比降幅达6.2%

图 23 亚洲、中国PX产量（单位：万吨）



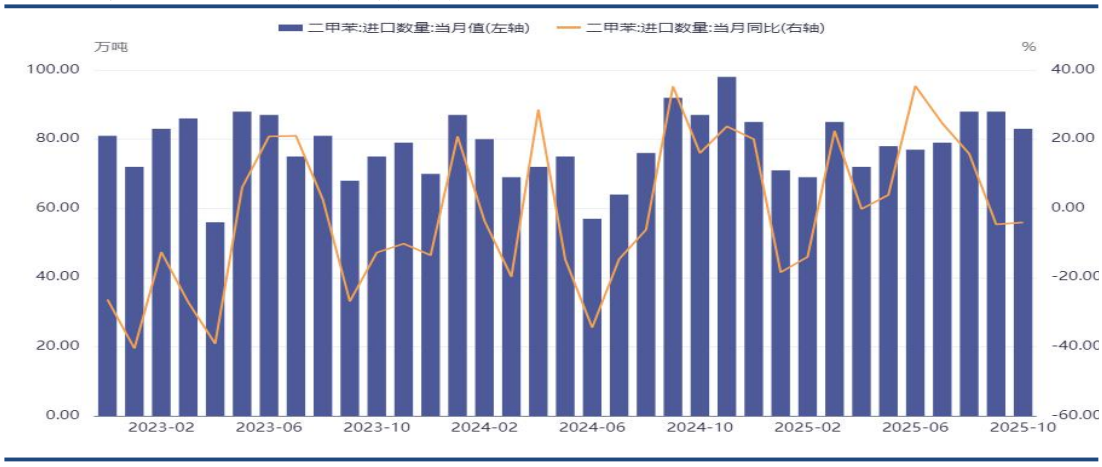
数据来源：隆众石化，宁证研究

浙石化一条常减压及一套重整装置计划2026年1月初停车检修1个月，盛虹炼化计划2026年二季度检修，将导致后续PX开工率存在收缩预期。

3.2.4 中国进口量增加

2025年1-10月中国PX进口量为785.69万吨，同比增长3.85%。全年进口量预计重回千万吨级别，主要用于满足下游PTA新增产能的边际需求，以及调节国内市场波动。进口性质已从过去弥补供应缺口的刚性依赖，转变为结构性补充，尽管进口量回升，但并非进口依赖度加深。

图 24 中国PX进口量及增速（单位：万吨 %）



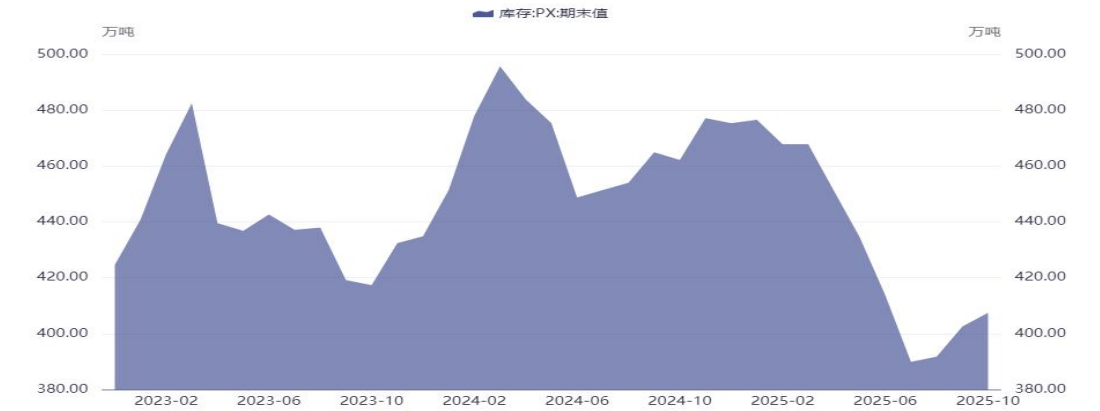
数据来源：隆众石化，宁证研究

韩国、日本、文莱、中国台湾及越南是2025年PX进口的主要贸易伙伴，其中韩国占比最高，2025年1-8月对华出口同比增长 10.4%，9月对华出口量达327463435 千克，占当月进口总量的37.5%。韩国部分PX装置重启提负，增加了对华出口；而日本装置计划外停车频发，开工负荷下降，导致其对华出口占比有所降低。

3.2.4 PX社会库存下降

截止到12月27日，PX社会库存为407万吨。

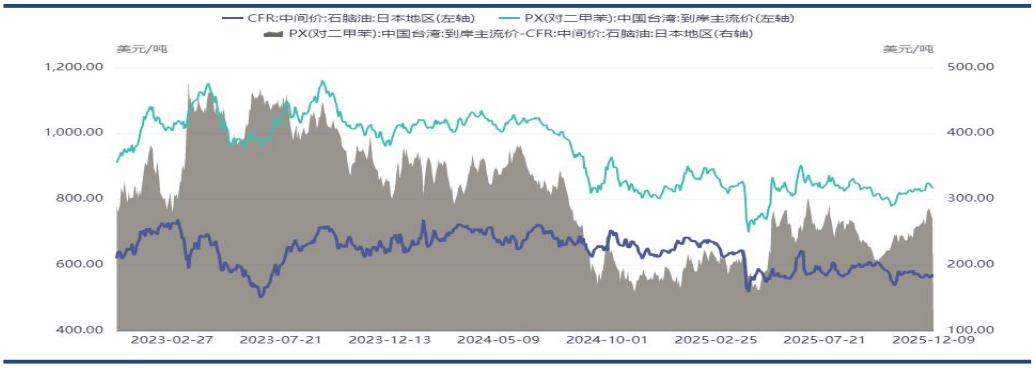
图 25 中国PX社会库存（单位：万吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

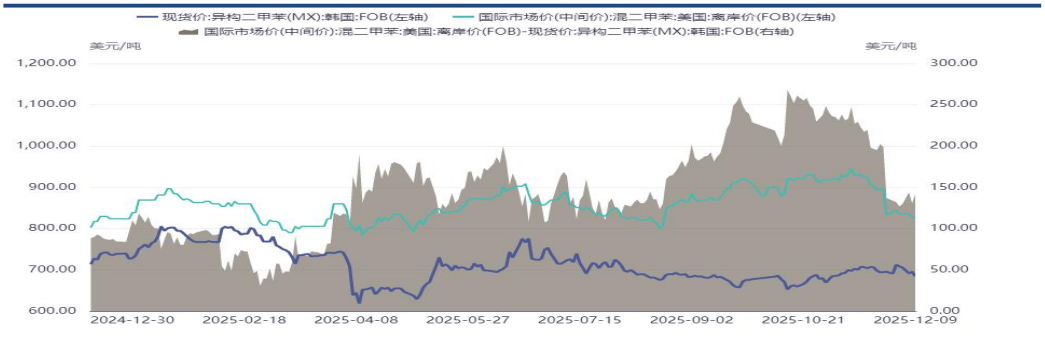
3.2.5 调油利润偏低迷；PXN改善

图 26 日本石脑油、台湾PX价格及价差（单位：美元/吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

图 27 韩国MX、美国MX价格及价差（单位：美元/吨）



数据来源：隆众石化，宁证研究

2026年，新增产能较多，但都集中在下半年。第一、二季度无新产能，日韩等国部分老旧装置仍拖拽亚洲开工率，二季度集中检修，故上半年PXN延续向好，下半年随着新产能投放，PXN有所压力。

第4章　行情展望与投资策略

原油：2026年非欧佩克+原油供应量将增长120万桶/日。巴西、圭亚那和加拿大增量较为确定。对于美国产量，美国石油钻机数均出现过明显回落，增量具有不确定性。最终2026年OPEC+如何推进165万桶/日剩余部分产量的回归将成为市场方向的重要变量。综合来看，2026年的原油市场供应过剩仍是较为确定性的预测，但随着油价已经连续四年下跌，油价进入低油价区间，2026年的原油表现可能会比2025年相对更有韧性。度过供应过剩压力最大阶段后，2026年大概率是油价的筑底之年。

PX：2025年处于“空窗期”，无新增装置;2025年中国PX平均开工率预计为87.1%，相比2024年的85.7%明显提升；亚洲PX开工率全年大多维持在78%-80%区间，核心原因是日韩等国部分老旧装置检修频繁、调油需求分流芳烃原料，以及印度等新兴市场PX装置投产进度不及预期。PXN有所改善。对于2026年，新增产能较多，但都集中在下半年。第一、二季度无新产能，日韩等国部分老旧装置仍拖拽亚洲开工率，二季度集中检修，故上半年PXN延续向好，下半年随着新产能投放，PXN有所压力，

PTA：2025年PTA停车产能呈现 “年初分散小范围停车、年末集中大规模停车” 的特点，年末的集中停车检修多是企业响应行业减产号召、缓解产能过剩与亏损压力的主动调整，对平衡市场供需起到了一定作用。呈现出口降、低开工、低利润和库存中性的特点。2026年PTA无新增产能，但2025年新投产的装置产量增量将逐步体现，例如虹港3期、三房巷3期以及独山能源4期的PTA装置都是2025年6月后投产，2026年产量同比2025年增长，集中停车检修仍是平衡市场的主要手段，一些存量装置检修时长或有所延长。

聚酯：聚酯开工率高、出口增速高，利润压缩是2025年聚酯行业的主要特征。算上2025年底可能延后的装置，2026年聚酯新增产能计划在400万吨附近，产能增速仍高，预计聚酯利润仍低位；在纺服终端产业链转移的背景下，聚酯产品出口维持稳步增长态势，对聚酯需求起到一定支撑作用，预计2026年聚酯年均开工率仍能维持韧性。

结论：PTA仍通过集中停车检修仍是平衡市场的主要手段；日韩等国部分老旧装置仍拖拽亚洲开工率，二季度集中检修，故上半年PXN延续向好，下半年随着新产能投放，PXN有所承压。策略上：上半年把握低位做多机会，下半年跟随原油操作。

免责声明

宁证期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1775 号）。

在使用本公司期货研究报告产品及服务前，请用户仔细阅读本声明，充分理解自身将要承受的风险以及可能需要担负的责任。若用户无法认可本声明内容，请不要使用本产品及服务进行投资。所有使用本公司产品及服务的用户均默认已充分了解并掌握声明内容，并自愿以本人名义独立承担所有的风险和责任。

本报告撰写人具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告所载的观点并不代表本公司或分支机构的立场。

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，本公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、完整性、及时性或可靠性不作任何保证。在任何情况下，本公司不保证用户根据此报告及所载材料信息进行投资操作即可获得收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的直接或间接损失及与此相关的其他损失承担任何责任。

此报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映撰写人的设想、见解及分析方法，不构成投资建议，敬请考虑本报告中的任何意见或建议是否符合个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本报告进行具体操作。

除非另有说明，本报告的著作权属宁证期货有限责任公司。未经宁证期货有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“宁证期货”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服热线：400-822-1758

网址：www.nzfco.com