

1 | 市场共识收益流 (Market Consensus)

- ①**产业盈利上，原油与一体化链条成为承载**：原油供给弹性、地缘扰动与上游资本纪律，共同映射到“原油—炼化—化工”一体化资产的现金流稳定性上，形成“供给偏紧/纪律化投资”这一交易的共识载体。
- ②**国内产业上，“反内卷”成为炼化与化工的制度性共识**：国内新增产能受限、老旧与低效装置退出被视为中期确定性背景，押注集中在“产能出清→开工率修复→现金流改善”的路径。
- ③**全球供给上，上游资本开支纪律与页岩增速放缓构**：美国页岩油资本开支持平、产量见顶预期，与OPEC+增产节奏约束共同构成“供给不再线性扩张”的市场共识。

2 | 最危险的风险传导路径 (Worst 90-Day Risk Path)

- ①**地缘/运输扰动** → **能源价格跃迁** → **下游利润压缩** → **信用与仓位挤压**：海运要道（如中东关键航道）受阻被视为短期高冲击情景，风险不在价格单点，而在价格快速变动对炼化、化工下游现金流与库存周转的同步冲击。
- ②**全球需求走弱** → **高成本装置持续亏损** → ③**行业被动降负**：若需求不及研报假设，固定成本高、能耗高的装置先行失血，可能通过产业链传导，引发利润与信用的同步恶化。
- ③**政策预期落空** → **“反内卷”节奏延后** → **过剩确认**：若产能出清执行弱于预期，市场当前隐含的供给收缩假设将被修正，风险通过估值与杠杆结构传导。

3 | 脆弱点 (Forced Deleveraging Trigger)

- ①**高杠杆+低效率炼化的化工装置**：老旧装置在需求或成本波动下，现金流弹性最弱，成为首先触发被动降负或停产的节点。
- ②**对单一原料/路径依赖度高的产业段**：原料供应或运输受限时，替代能力弱的链条更容易从盈利压力转化为流动性压力。
- ③**共识高度集中资产**：当市场资金过度集中于“供给纪律+反内卷”叙事，一旦上述前提被削弱，回撤由仓位结构而非基本面单因子触发。