“反内卷”政策刺激，化工情绪回暖

——25年8月石油化工市场展望

8月报

2025年8月1日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776号

能源化工研究组

安然　高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3059693/Z0017288

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

初审：闫丰

F0251054/Z0001643

复审：陆哲远

F3021654/Z0013532

终审：夏雨辰

F3031745/Z0014542

要点提示：

1. 美国及欧盟加大对俄罗斯原油制裁。
2. 国家对老旧装置标准调整消息对国内化工商品期货存在利好提振。

市场展望与投资策略：

关注重点：全球贸易局势复杂多变，经济增长放缓，美联储货币政策或将面临调整，同时随着俄乌战事难以结束，美国及欧盟加大对俄罗斯原油制裁，国际油价预期偏强后化工品成本支撑偏强。

国家对老旧装置标准调整消息对国内化工商品期货存在利好提振。进入8月化工品需求或有好转，但库存压力仍在，预期化工品价格持续震荡回暖。

投资策略：建议偏强思路对待，仅供参考。

目录

一、行情回顾 3
二、宏观分析 3
2.1 特朗普和鲍威尔之争，美联储降息概率增加 3
2.2 俄乌战火不断，俄罗斯面临制裁升级 4
三、国际油市展望 5
3.1 OPEC+持续增产，全球油市竞争日趋激烈 5
3.2 化工中间品价格走势先抑后扬 6
四、聚烯烃价格走势展望 7
4.1 供给陆续恢复，库存向中间环节转移 7
4.2 阶段性检修过后，苯乙烯先抑后扬 8
五、市场展望与投资策略 9
投资策略：建议偏强思路对待，仅供参考。 9
免责声明 10

图表目录

图表 1：2025 年 7 月化工板块价格走势图 3
图表 2：美国联邦基金利率 4
图表 3:FEDWATCH TOOL 4
图表 4：俄罗斯原油发运 5
图表 5：俄油对西北欧发运量 5
图表 6：美国页岩油钻井设备数量 6
图表 7：OPEC 组织总产能及产量 6
图表 8：纯苯总产量 7
图表 9：乙烯 CFR 东北亚价格 7
图表 10:LLD 油制利润 8
图表 11:PE 贸易商库存 8
图表 12：苯乙烯开工率 9
图表 13：苯乙烯总库存 9

一、行情回顾

聚烯烃 7 月走势震荡偏强，淡季供需压力不大。7 月部分石化装置检修导致供应收紧，支撑价格；部分行业如纯碱、聚氨酯通过减产稳价，但整体效果分化但下游需求恢复缓慢，工厂备货意愿有限，抑制了涨幅。

制造业 PMI 仍低于荣枯线 49.7%，传统淡季叠加高温限电抑制下游开工，如聚酯、建材等行业需求疲软。

图表 1：2025 年 7 月化工板块价格走势图



数据来源：华安期货研究院，文华财经

二、宏观分析

2.1 特朗普和鲍威尔之争，美联储降息概率增加

美国总统对短期选民利益负责，天然是对降息放水刺激经济的政策有依赖；而美联储对物价稳定、就业提升以及维护美元的国际地位负有责任，更加关注长期经济目标。从法理上来看，特朗普不能就鲍威尔不听从其指令降息而罢免美联储主席，但是历史上美国总统干预美联储政策也有先例：尼克松总统为了刺激经济方便自己继续连任让时任美联储主席的威廉马丁降息，遭到拒绝后采用提前公布下一届美联储主席的人选进行威胁，随后继任者在 1971 年进行了巨大的降息政策，为后来 70 年代大通胀埋下了巨大的隐患。特朗普作为强硬的总统，也采取相同的策略胁迫鲍

威尔及其继任者。①目前年内还有一次降息，2025 年 12 月还有一次降息预期。②若 2025 年通胀预期出现抬头，则有放缓降息的风险。

图表 2：美国联邦基金利率



图表 3:FEDWATCH TOOL

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-47
2025/7/30					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.6%	97.4%	0.0
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	53.5%	45.1%	0.0
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	28.1%	49.2%	22.0%	0.0
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	19.5%	42.6%	30.5%	6.9%	0.0
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	3.0%	22.6%	41.0%	27.3%	6.0%	0.0
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	17.3%	36.0%	31.0%	11.7%	1.6%	0.0
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.6%	22.7%	34.6%	25.4%	8.8%	1.1%	0.0
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.4%	4.0%	15.7%	29.4%	29.4%	16.1%	4.5%	0.5%	0.0
2026/7/29	0.0%	0.1%	1.3%	7.0%	19.2%	29.4%	26.0%	13.1%	3.5%	0.4%	0.0
2026/9/16	0.0%	0.6%	3.6%	11.9%	23.3%	28.1%	20.9%	9.3%	2.2%	0.2%	0.0
2026/10/28	0.1%	1.0%	4.6%	13.3%	23.9%	27.2%	19.4%	8.4%	2.0%	0.2%	0.0
2026/12/9	0.0%	0.3%	1.9%	6.9%	16.1%	24.8%	25.1%	16.5%	6.7%	1.5%	0.1

数据来源：华安期货研究院,CME

2.2 俄乌战火不断，俄罗斯面临制裁升级

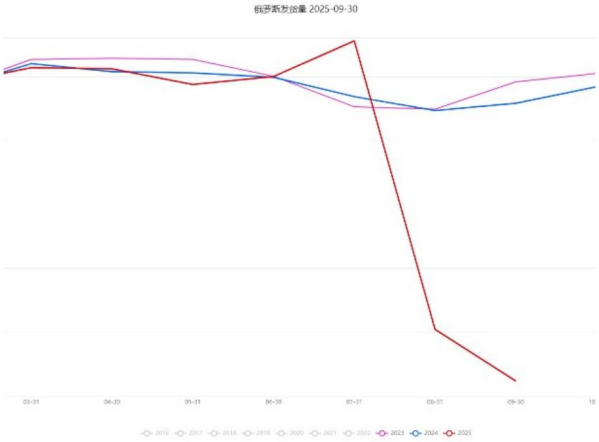
7 月 24 日俄乌第三轮直接谈判未在核心议题取得突破，短期停火未能实现。随着俄罗斯在战场上不断推进，欧盟委员会发表声明，宣布对俄罗斯实施第 18 轮的制裁，目的在于进一步加大对俄罗斯的经济压力。首先将俄罗斯原油价格上限从 60 美元下调至 47.6 美元，并为未来引入自动和动态调整机制，新的动态调整机制将确保原油价格上限始终比前六个月的乌拉尔原油平均市场价格低 15%，从而为俄罗斯能源收入带来下行的压力。同时禁止进口从俄罗斯原油提炼的成品油，这将阻止俄罗斯原油以任何形式进入欧盟市场。

另有 105 艘船只被列入制裁名单，这意味着俄罗斯影子船队共有 444 艘船只被欧盟列入制裁名单。列入制裁名单的船舶，将受到禁止进入港口和禁止接受服务的限制。除了列出的这些不适航油轮之外，欧盟正在与船旗国进行接触，以确保船舶登记时不允许这些油轮在其旗帜下航行。本轮制裁的目标，包括管理影子船队的俄罗斯和国际公司、俄罗斯原油交易商，以及影子船队的主要客户，以及俄罗斯石油公司为主要股东的一家印度炼油厂。

此外将禁止与某些俄罗斯银行提供专业金融信息服务的禁令，转变为全面交易的禁令，意味着欧盟公司被禁止与 23 家制裁实体开展任何业务。还扩大对第三国金融运营商的交易禁令，包括帮助规避制裁、支持俄罗斯对乌克兰的侵略战争，或与俄罗斯金融信息服务有关的加密资产提供商。新的交易禁令，针对俄罗斯直接投资基金、其子公司、其投资和支持它们的金融机构。禁止与俄罗斯直接投资基金拥

有任何所有权或投资的任何法人、实体或机构打交道，这将阻止俄罗斯利用俄罗斯直接投资基金进入全球金融市场，规避欧盟制裁，获得外汇或增加其经济的弹性。

图表 4：俄罗斯原油发运



图表 5：俄油对西北欧发运量



数据来源：华安期货研究院

三、国际油市展望

3.1 OPEC+持续增产，全球油市竞争日趋激烈

OPEC+超预期增产决定非但未能压低油价，反而引发了全球原油市场份额争夺战的新一轮激化。这一反常现象背后，反映出全球石油供需平衡比表面数据显示的更为紧张，以及产油国联盟战略重心的根本性转变。7 月会议欧佩克+确认 8 月增产 55 万桶/日，超出预期 41 万桶/日的增量，并表示在 8 月 3 日会议上继续增产 55 万桶/日。届时，欧佩克+8 国的 220 万桶/日和阿联酋单独的 30 万桶/日增量将在 10 月前全部解封，即便非欧佩克国家增产不及预期，仅仅是欧佩克+增产量完全可以覆盖 2025 年全年需求增速 100 万桶/日上下。美国页岩油行业正面临增产瓶颈，为 OPEC+重夺市场份额创造了机会。美国能源信息署数据显示，油价下跌已导致美国生产商钻探活动放缓，该机构将 2026 年第四季度的日均原油产量预测下调至 1330 万桶以下。贝克休斯数据显示，美国活跃石油钻机数量已降至 425 座，创 2021 年 10 月以来最低水平，远低于 2022 年峰值时的约 780 座。

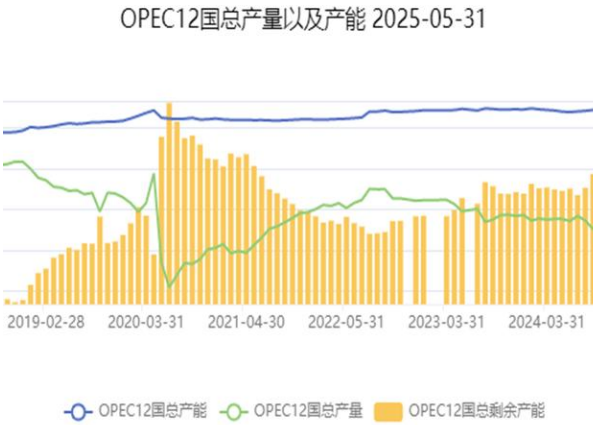
尽管 2024 年亚洲原油进口表现疲软，但 2025 年的数据却显示出复苏的迹象。根据 LSEG 的数据，2025 年上半年亚洲原油进口量达到 2725 万桶/日，同比增加 51 万桶/日。尤其是在第二季度，中国的炼油厂充分利用油价低迷的机会，加大了原油进口力度。这种进口增长不仅反映了需求的回暖，还可能与库存积累有关。当前

全球经济面临多重不确定性，包括美国总统特朗普推动的贸易战及其对全球供应链的冲击。如果 OPEC+在这种背景下增加产量，油价可能进一步承压，亚洲国家或将抓住低价机会进一步扩大进口和库存，这种行为可能打破机构的保守预测。

图表 6：美国页岩油钻井设备数量



图表 7：OPEC 组织总产能及产量



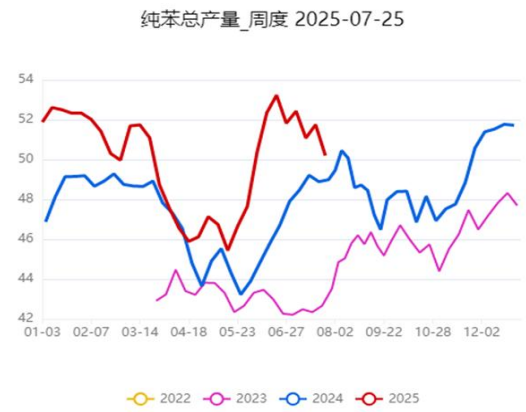
数据来源：华安期货研究院；

3.2 化工中间品价格走势先抑后扬

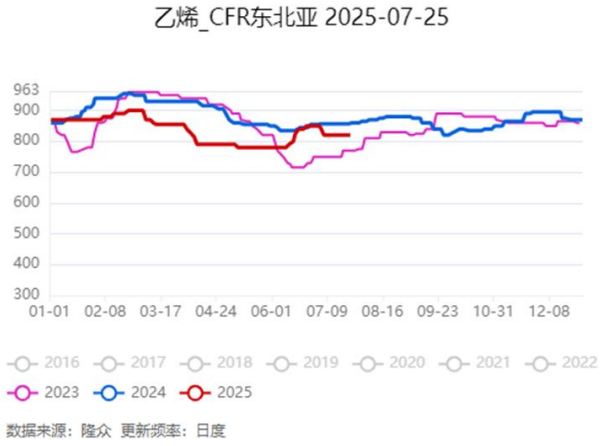
国家对老旧装置标准调整消息对国内化工商品期货存在利好提振，华东纯苯市场受到共振影响围绕 6000 元/吨上下波动，不过纯苯码头继续累库，且下游综合利润持续对纯苯向上形成制约，同时原油表现不强亦有牵制作用，纯苯挺价乏力，价格以窄幅僵持为主。石脑油价格僵持阴跌，而纯苯在刚需支撑下价格震荡走强，纯苯理论利润从不足 40 美金/吨修复至 50 美元/吨以上，有明显走强表现；焦企生产成本显著攀升，部分焦企陷入亏损，生产积极性下降，导致粗苯供应量受到限制。我国加氢苯行业综合开工率为 62.20%；原料粗苯涨幅大于加氢苯上涨幅度，加氢苯企业生产成本压力继续增加，加氢苯企业理论亏损在 150-200 元/吨左右。

CFR 中国主港乙烯价格受中东地缘政治和原油波动影响，7 月呈现先强后弱态势，但整体供应增量预期压制价格反弹空间。7 月部分石化装置检修（如上海石化、大庆石化等）导致供应收紧，支撑价格；但下游需求恢复缓慢，工厂备货意愿有限，抑制了涨幅。8 月受传统需求旺季临近、“金九银十”备货需求及装置检修持续影响，市场对价格持高位整理预期，但需警惕下游产品价格回落带来的压力。

图表 8：纯苯总产量



图表 9：乙烯 CFR 东北亚价格



数据来源：华安期货研究院

总而言之，全球贸易局势复杂多变，经济增长放缓，美联储货币政策或将面临调整，同时随着俄乌战事难以结束，美国及欧盟加大对俄罗斯原油制裁，国际油价预期偏强后化工品成本支撑偏强。

四、聚烯烃价格走势展望

4.1 供给陆续恢复，库存向中间环节转移

25 年下半年中国聚乙烯市场将面临新增产能集中释放与检修装置陆续复产的双重压力。国内新增产能高达 1004 万吨/年，较 2024 年底增长 25%。这些新增装置主要集中在上半年投产,随着装置运行逐步稳定,实际产量将在三季度持续释放,对市场形成明显压力。

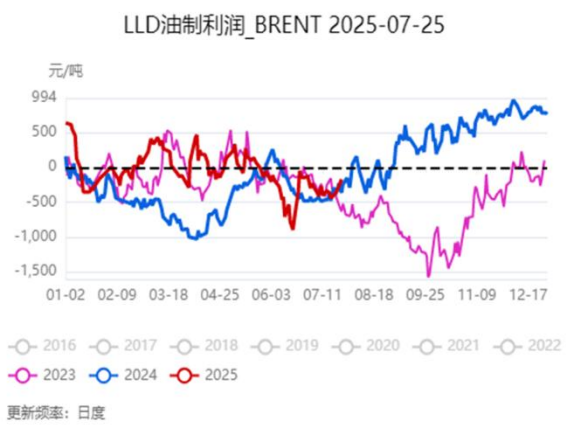
国内供应在 7 月已开始出现松动迹象。数据显示，7 月中国聚乙烯行业整体开工率回升至 78.82%，较 6 月提升明显。这主要得益于前期检修装置陆续重启，新增检修装置减少。具体来看，浙江石化 2 套装置、中沙石化、天津石化等大型装置在 7 月相继复产，特别是 LLDPE 产能的快速回归，使得线性聚乙烯供应压力显著增加。预计 8 月国内检修损失量将进一步减少，仅抚顺石化、国能新疆等少数装置计划停车大修，国内供应量有望继续攀升。

7 月中国聚乙烯库存结构经历了从缓慢去库到重新累积的转折。生产企业库存在 7 月呈现先降后升的走势。月初国内聚乙烯生产企业样本库存量 43.84 万吨，较上期下跌 0.98 万吨，环比跌 2.19%，去库主要源于月底生产企业考核月度计划量，库存向中间环节转移，而非终端消化。进入 7 月中旬后，生产企业库存重新累积。

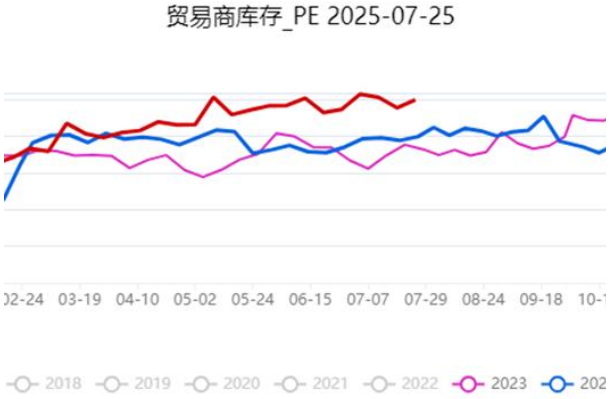
这种累积趋势预计将持续，主要原因是供应增加而下游接货乏力。

聚乙烯下游需求整体呈现疲软态势。作为聚乙烯消费的重要领域，农地膜生产在 7 月进入传统淡季，多数企业进入停机检修状态，开工率仅为 12.46%。棚膜市场仍处于季节性需求低迷期，新增订单偏少，部分企业仅维持阶段性生产；地膜同样面临生产淡季，多数企业订单接收情况不理想，仅有少数企业保持最低限度运行。8 月中下旬将迎来需求拐点。历史数据显示，北方棚膜旺季在 8-9 月份陆续启动，届时国内线性、高压需求有望得到提升。目前部分规模厂已开始提前锁单，规模厂开工率在 20%-40%不等，为旺季做准备。

图表 10:LLD 油制利润



图表 11:PE 贸易商库存



数据来源：华安期货投资研究院

4.2 阶段性检修过后，苯乙烯先抑后扬

苯乙烯供给端在 7 月呈现阶段性收紧特征，但这一局面正随着检修装置陆续复产而逐步改变。国内装置 7 月经历了检修高峰，数据显示，7 月中国苯乙烯工厂平均开工率约为 68.19%，较 6 月下降约 2 个百分点。青岛海湾化学 50 万吨/年大型装置停车检修一个月，北方华锦 15 万吨/年装置也于 7 月 10 日开始为期 14 天的检修。此外，淄博俊辰、卫星石化、新浦化学、安徽嘉玺等多家企业苯乙烯装置负荷降至 6-8 成运行。据统计，7 月中国苯乙烯工厂产量约 29.7 万吨，仅较上月的 29.44 万吨微增 0.26 万吨，远低于正常水平。

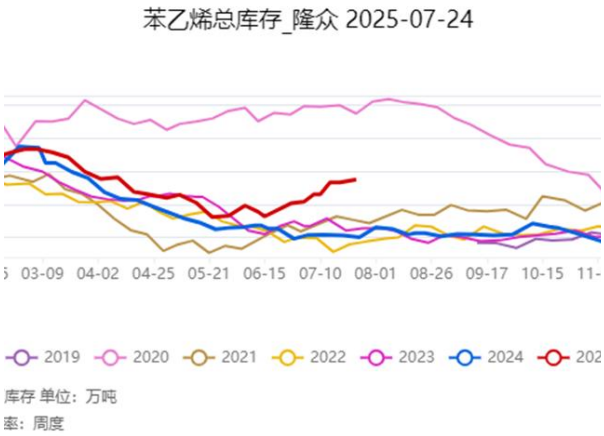
从成本支撑角度看，纯苯价格走势将成为影响苯乙烯估值中枢的关键变量。纯苯 8 月有望阶段性企稳，山东市场现货价格或在 8500-9000 元/吨区间震荡。主要因为：1）纯苯下游亏损严重，进一步降价空间有限；2）纯苯美韩价差连续三周走强，套利窗口打开可能分流亚洲货源；3）国内部分纯苯装置计划检修，供应压力略有缓解。

在原料采购方面，7 月下游工厂普遍采取"低库存"策略。由于正值传统淡季且原料价格波动方向不明，下游工厂多维持按需采购，原料库存保持在 5-7 天的较低水平。这种谨慎的采购行为虽然抑制了短期需求，但也为后续旺季备货留下了空间。随着 8 月中下旬传统消费旺季临近，部分下游工厂已开始逐步增加原料储备，以防价格突然上涨。苯乙烯需求端正在经历从淡季筑底到旺季回升的转变过程。8 月中下旬开始，随着传统"金九银十"消费旺季临近，下游行业有望逐步进入备货周期。特别是家电行业为应对年底消费旺季，生产将陆续提速；建筑行业也随着天气转凉而加快施工进度，带动 EPS 需求回升。历史数据显示，苯乙烯需求季节性明显，通常在三季度达到年内高峰。

图表 12：苯乙烯开工率



图表 13：苯乙烯总库存



数据来源：华安期货研究院

五、市场展望与投资策略

关注重点：全球贸易局势复杂多变，经济增长放缓，美联储货币政策或将面临调整，同时随着俄乌战事难以结束，美国及欧盟加大对俄罗斯原油制裁，国际油价预期偏强后化工品成本支撑偏强。

国家对老旧装置标准调整消息对国内化工商品期货存在利好提振。进入 8 月化工品需求或有好转，但库存压力仍在，预期化工品价格持续震荡回暖。

投资策略：建议偏强思路对待，仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。