华安期货 HUAAN FUTURES

复苏周期利好 苯乙烯有望走出低谷

——2026 年苯乙烯市场展望

2026 年报

2025 年 12 月 15 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：

F0283701/Z0012788

初　审：夏雨辰

（F3031745/Z0014542）

复　审：杜贤利

（F03095127 /Z0017391）

终　审：闫丰

（F0251054/Z0001643）

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

要点提示：

1. 美国进入降息周期，商品市场行情有望复苏；
2. 苯乙烯的新增产能投放放缓以及供给弹性增强；

市场展望与投资策略：

关注重点：展望2026年，大宗商品市场有望在美联储降息周期延续的背景下进一步复苏，但不同品种表现将继续分化。美联储降息周期为商品市场提供了流动性支持和金融属性提振。需警惕的是，美联储降息对商品市场的影响并非线性。

2026年苯乙烯供需格局有望边际好转。随着新增产能大幅减少，以及供给弹性调节机制更加灵敏，市场有望逐步从过剩向平衡过渡。中期来看苯乙烯价格中枢回升，仅供参考。

目录

一、行情回顾 1
二、宏观市场展望 1
2.1 美国进入降息周期，商品市场行情有望复苏 1
2.2 出口势头强劲，财政托底意愿明显 3
2.3 全球贸易局势更加复杂 4
三、苯乙烯的供给展望 5
3.1 化工品利润陷入低谷，26 年有望走出低迷 5
3.2 苯乙烯的新增产能投放放缓以及供给弹性增强 6
四、苯乙烯的需求分析 7
4.1 家电市场展望 7
4.2 汽车市场展望 8
4.3 贸易商的库存压力增大 9
五、市场展望与投资策略 9
免责声明 11

图表目录

图表 1：2025 年苯乙烯价格走势图 1
图表 2:黄金 ETF 持仓量 3
图表 3：全球原油海上浮仓库存 3
图表 4：国内贸易差额 4
图表 5：地缘政治风险指数 4
图表 6：纯苯华东港口库存 7
图表 7：苯乙烯总库存 7
图表 8：冰箱销量：当月同比 8
图表 9：洗衣机销量：当月同比 8
图表 10：汽车销量累计值 8
图表 11：新能源汽车产量：当月值 8
图表 12：ABS 社会库存 9
图表 13：PS 社会库存 9

一、行情回顾

2025 年纯苯和苯乙烯市场在供需失衡、成本支撑减弱以及高库存的持续压力下，整体走出了单边下行的行情。纯苯市场因进口激增导致供应过剩，价格大幅下跌，成本支撑减弱。苯乙烯市场则在自身产能过剩和成本下移的双重压力下艰难运行，价格跌至五年低点。

首先年内纯苯市场最大的特征是成本支撑作用的显著减弱。其价格从 1 月初的 7234.67 元/吨一路下滑至 10 月 31 日的 5172 元/吨。这一定价重心的下移，主要源于超预期的进口货源冲击。2025 年 1-2 月，中国纯苯进口量高达 98.8 万吨，同比激增 40.49 万吨。由于欧美市场偏弱，美韩套利窗口持续关闭，导致韩国等地的纯苯大量流向中国。巨量的进口不仅完全填补了国内理论上存在的供需缺口，还造成了显著的供应过剩和高库存压力。

而苯乙烯行业在 2025 年继续处于产能快速扩张的周期中。全年新增产能集中释放，总产能预计突破 2300 万吨，同比增长超 11%。然而，下游主力领域如 PS 和 EPS 的需求受到房地产低迷等因素压制，整体需求增速远低于供应增速。这使得行业陷入持续的高供应、高库存和弱需求格局。华东港口库存一度攀升至接近 20 万吨的历史最高水平，远超往年同期。

图表 1：2025 年苯乙烯价格走势图



数据来源：文华财经

二、宏观市场展望

2.1 美国进入降息周期，商品市场行情有望复苏

2025 年下半年，美联储在 9 月和 12 月两次降息，将利率从 4.25%-4.5%区间进一步下调，标志着美国货币政策正式进入宽松周期。这一转变源于美国劳动力市场显著降温和通胀压力缓解。与此同时，大宗商品市场却呈现分化格局：黄金、

白银等贵金属和铜、铝等有色金属价格表现强劲，而原油等能化商品相对疲软。这种分化背后反映的是不同商品对降息周期响应的差异性和各自供需基本面的特殊性。

美联储本轮降息周期始于 2024 年 9 月，至 2025 年 12 月已累计降息 100 个基点。降息节奏不仅取决于经济数据，还受到政治因素的影响。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上的鸽派表态，以及美国非农就业数据的大幅不及预都为降息提供了依据。值得注意的是，特朗普政府通过提名“影子主席”等方式对美联储施加压力，要求更大幅度、更快节奏的降息，这增加了货币政策的不确定性。

与此同时，美国经济正呈现“类滞胀”特征，消费信心下降、企业投资意愿减弱，多家国际投行分析表示美国政治家正在用高增长同时高通胀的方式化解自身的债务危机

不同商品对于降息的反应也是不同：黄金对实际利率高度敏感。当实际利率下降时，持有黄金的机会成本降低，其保值避险属性凸显。截至 2025 年 12 月初，伦敦现货黄金价格年内涨幅超过 60%，白银涨幅更是超过 102%，领跑大类资产。

全球央行持续增持黄金储备，新兴市场国家央行在 2008 年后重新增持黄金，并在 2022 年进一步加速，为金价提供了结构性支撑。世界黄金协会数据显示，2025 年全球黄金 ETF 新增买入已超过 700 吨，有望成为黄金 ETF 史上持仓增幅最大的一年。

铜作为“经济晴雨表”，对全球经济增长预期高度敏感。降息环境下，美元贬值使以美元计价的铜更具吸引力，同时促进建筑、制造业和电力设备等下游领域的需求复苏。更重要的是，能源转型和 AI 基础设施建设为铜带来结构性需求增长。美国银行预计，全球电网改造与新能源车高压化趋势拉动年均用铜增量超 150 万吨。

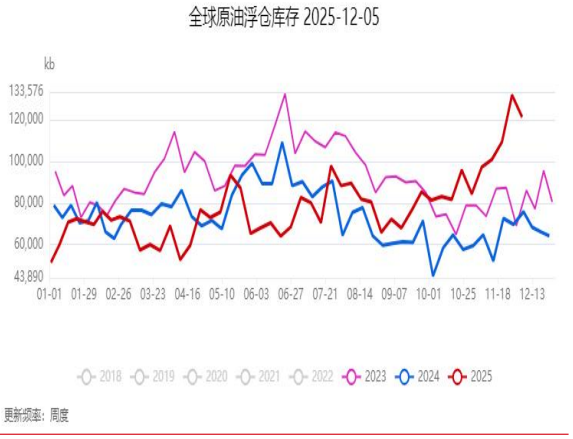
但是原油对降息的响应机制更为复杂。一方面，经济走弱可能导致原油需求放缓；另一方面，降息带来的流动性宽松和美元贬值又对油价形成支撑。当前原油市场面临供大于求的格局。OPEC+组织释放“循序渐进慢慢增产”的信号，而北半球夏季出行高峰结束后，汽油消耗减少，原油需求进入季节性淡季，油价随之大幅回落。总体而言，需求偏弱、油价弱势震荡的格局可能维持较长时间。

展望 2026 年，大宗商品市场有望在美联储降息周期延续的背景下进一步复苏，但不同品种表现将继续分化。美联储降息周期为商品市场提供了流动性支持和金融属性提振。需警惕的是，美联储降息对商品市场的影响并非线性。2025 年 9 月美联储降息后，大宗商品价格不升反降，表明市场已提前消化降息预期。因此在这一背景下，商品市场有望结构性复苏，而非普涨。

图表 2:黄金 ETF 持仓量



图表 3：全球原油海上浮仓库存



数据来源：企智汇

2.2 出口势头强劲，财政托底意愿明显

2025 年国内出口在压力下实现了量质齐升。前三季度货物贸易进出口总值 33.61 万亿元，同比增长 4%，其中出口增速更是达到 7.1%，连续 8 个季度保持增长。出口的强劲保持以及经常账户的长期盈余让世界各国媒体政客叹为观止。

其中中国完备的产业体系是根基，工业制品出口份额自 2008 年起稳居全球首位，强大的制造能力保障了稳定交付。更重要的是，出口结构持续优化，创新驱动特征显著。前三季度，高技术产品出口增长 11.9%，工业机器人出口增长 54.9%，风电设备出口也增长 23.9%。

与此同时，通过积极开拓新兴市场，中国外贸有效对冲了传统市场波动风险。前三季度，对东盟、非洲、中亚等新兴市场出口均实现两位数增长。特别值得注意的是，民营企业表现极为活跃，其进出口额同比增长 7.8%，占外贸总值的 57%，已成为外贸增长的绝对主力。跨境电商等新业态也蓬勃发展，前三季度跨境电商进出口约 2.06 万亿元，增长 6.4%。

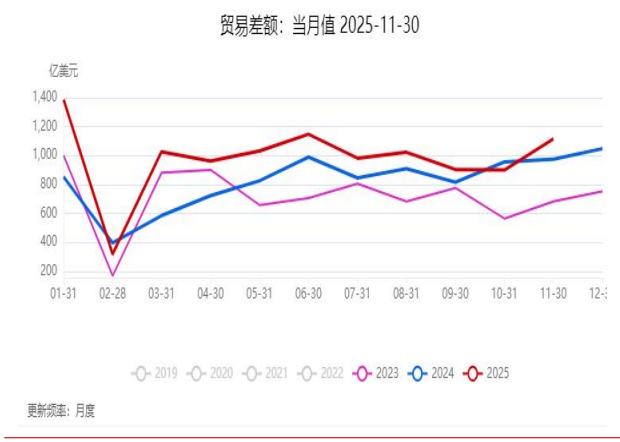
2026 年除了出口预期依旧强劲外，面对未来的不确定性，近期召开的中央经济工作会议为 2026 年宏观经济政策定下基调，明确要“继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”，并强调要“发挥存量政策和增量政策集成效应”。这表明当局将加大逆周期和跨周期调节力度，旨在为经济高质量发展提供坚实支撑。专家普遍预计，2026 年财政政策将保持扩张取向。财政赤字率可能维持在 4%左右，地方政府专项债新增额度、超长期特别国债发行规模有望小幅扩张。这些资金将重点支持“国家重大战略实施和重点领域安全能力建设”以及“大规模设备更新和消费品以旧换新”等领域，并更加注重“投资于人”，优化支出结构。

此外，货币政策将保持适度宽松，并灵活高效运用降准降息等多种政策工具以保持流动性合理充裕。市场预计 2026 年可能有 1-2 次降准、10-20 个基点的降息，同时结构性货币政策工具将更精准地支持科技创新、绿色发展、中小微企业

等重点领域，与财政政策形成有效配合。

展望 26 年，明确的政策稳预期、积极的财政加力提效、灵活的货币政策协同，将为经济持续健康发展提供有力支撑。这种“以内促外、内外联动”的格局，正是中国经济韧性的生动体现。

图表 4：国内贸易差额



图表 5：地缘政治风险指数



数据来源：同花顺IFIND

2.3 全球贸易局势更加复杂

在全球经济复苏乏力的背景下，2025 年的全球贸易格局正经历深刻变革。世界贸易组织总干事伊维拉指出，关税正在对国际贸易体系造成 80 年来“前所未见”的破坏。随着美国关税政策的反复调整，全球贸易政策不确定性指数一度飙升至历史峰值。

全球贸易的驱动力量正从欧美主导的单一格局，向以中国为核心、亚洲多经济体协同发展的多极化趋势演进。中国已连续 8 年保持全球货物贸易第一大国地位，与日韩、东盟等构建亚洲贸易网络。数据显示，2025 年前 5 个月，全球货物贸易估值为 10.3 万亿美元，同比增长 4.7%。新兴市场中，马来西亚、越南和泰国进口增势强劲，增幅分别达 13.8%、11.9%和 11.7%。发展中国家货物贸易已占全球比重 45%，对世界经济增长的贡献率达到 80%，全球南方正成为带动世界发展的关键力量。

与此同时，“友岸外包”与“近岸外包”趋势加强，贸易向政治立场相近或地理位置临近的伙伴转移。这种趋势虽然降低了某些政治风险，却增加了贸易成本，降低了全球资源配置效率。世贸组织数据显示，自美国总统特朗普对美国贸易伙伴加征关税以来，在世贸组织“最惠国”待遇下进行的全球贸易已经减少。

2024 年 10 月至 2025 年 5 月已生效措施影响的全球进口额超过 2 万亿美元，而 2024 年这个数字还只是 1640 亿美元，受到贸易措施限制的进口总额正在急剧增加。这些保护主义措施不仅损害了全球贸易增长，也给美国自身经济带来压力。耶鲁大学预算实验室报告显示，美国政府实施的各类关税措施将导致该国物价水

平短期内上涨 1.8%，相当于平均每户家庭损失 2400 美元。

在全球贸易复杂局势下，中国发挥着日益重要的作用。2025 年上半年，中国经济同比增长 5.3%，展现出强大韧性和发展潜力。中国正从“世界工厂”逐步转变为“工厂+市场双中心”模式，通过共享中国市场机遇，为全球贸易注入稳定动力。

为应对全球贸易复杂局势，中国积极拓展市场多元化，深耕东盟、非洲和拉美等新兴市场。在国际合作方面，中国坚定维护多边贸易体制，推动区域经济一体化。通过进博会、链博会、服贸会等国家级展会矩阵，中国搭建了国际交流合作平台，为全球贸易增长提供新机遇。

目前全球贸易的深度调整已然不是短期波动，而是结构性变革的开端。随着全球供应链加速重组，数字贸易和绿色贸易正成为推动全球经贸发展的新动能。

三、苯乙烯的供给展望

3.1 化工品利润陷入低谷，26 年有望走出低迷

随着 22 年美联储开启加息进程到 25 年回归降息周期，全球经济增长面临停滞，商品市场也逐渐低迷，特别是化工产能增速不断提高，国内供需矛盾日益增大。首先需求端疲软是导致化工品价格下行，利润持续低迷的核心因素：1）房地产行业持续低迷直接削弱了对建筑用化学品 PVC、沥青，家电用塑料 ABS、PP 等需求。数据显示，2025 年上半年房地产投资同比下降 11.2%，2）全球服装消费增长放缓对化纤（如 PTA）的需求支撑减弱。内需增长动力不足已成为制约行业发展的关键因素，人口加速老龄化、房地产下行趋势持续，拖累了传统化工需求恢复。

此外供给端压力同样不容忽视。过去几年规划炼化一体化项目在 2024 至 2025 年进入集中投产期，这些新增产能大规模涌入市场，迅速改变了供需平衡。2025 年国内化工行业将迎来新一轮扩能高峰，乙烯产能预计新增约 1000 万吨/年，多数产品产能增速远超需求增速，低端产能过剩问题突出，直接导致行业竞争加剧，企业为了争夺有限的市场份额，陷入“以价换量”的恶性循环，最终导致全行业增收不增利，部分产品价格甚至跌破成本线。

在经历了 2025 年的深度调整后，2026 年化工行业有望迎来周期拐点，开启从估值修复到业绩增长的“戴维斯双击”。市场普遍认为随着供需再平衡与政策效应显现，行业有望逐步走出低谷，步入新一轮复苏周期。从供给端看，化工行业固定资产投资增速已下滑至 7%左右，较 2021 年至 2022 年的双位数增速大幅回落，资本开支高峰正式落幕。传统大宗化工品如甲醇、乙烯、PTA 等行业的新增产能同比下降超 30%，中小产能因环保、安全、能耗约束加速退出，行业集中度持续提升 。同时“反内卷”政策加码成为化工行业反转的“加速器”，工业和信息化部明确提

出 2026 年化工行业重点推进“控增量、减存量、管过程”三大举措：新建项目审批提级管理，严控“十五五”期间盲目扩产；通过重审审批手续、强制低端产能升级等方式加速落后产能出清。

从需求端看，外需复苏将成为 2026 年化工行业复苏的重要推手。美国已正式进入降息周期，美元流动性宽松带动海外地产、制造业需求回暖，市场预期全球化工品出口需求增速有望回升至 8%-10%。国内地产链边际改善、纺服出口复苏、农化刚需支撑等三大核心需求引擎逐步发力。今年三季度以来，我国化工品出口金额同比增速连续三个月回升，其中 MDI、钛白粉、轮胎等出口导向型产品增速已突破 5%，需求见底信号明确。

删除[haqh-zbbg207]:

3.2 苯乙烯的新增产能投放放缓以及供给弹性增强

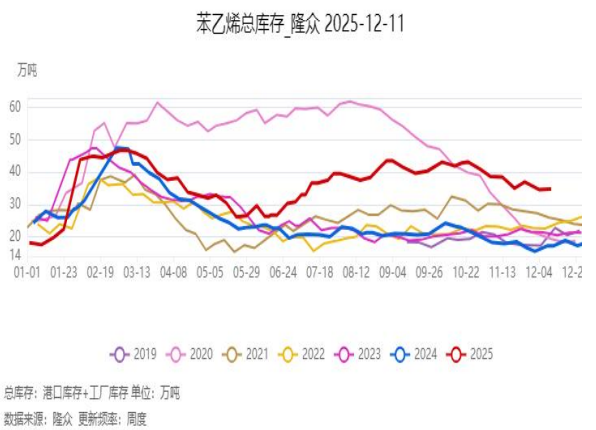
2025 年苯乙烯市场在供需失衡中艰难前行，价格一度跌破五年新低。随着 2026 年的到来，苯乙烯行业正迎来产能投放的显著放缓与供给弹性的不断增强，这一转变将提振苯乙烯未来价格走势。2026 年国内苯乙烯行业将迎来产能投放的明显减速。据金联创数据显示，全年计划新增产能仅有一套 70 万吨/年装置，较 2025 年超过 200 万吨的新增产能大幅减少。这一变化标志着苯乙烯行业从 2020-2023 年的高速扩张期转向平稳发展期。产能增速回落主要源于两个方面：一是前期产能集中投放导致市场供应过剩，企业盈利下滑，投资意愿减弱；二是行业竞争加剧，部分计划中项目被推迟或取消。未来五年中国苯乙烯产能年均复合增长率预计仅为 2.39%，较过去五年下降超过 12 个百分点。新增产能的放缓将有效缓解市场供应压力，苯乙烯市场面临的高库存压力有望在 2026 年得到改善，供需格局将迎转机。

苯乙烯行业的供给弹性正在不断增强，主要表现为生产企业根据利润情况灵活调整开工率的能力提升。2025 年苯乙烯非一体化装置长期处于亏损状态，现金利润一度降至-205.85 元/吨的历史低位。这种持续亏损迫使企业通过装置检修和降低开工率来应对市场变化。全年苯乙烯开工率连续 5 周低于 70%，处于历史同期低位水平。这种自发性的供应收缩成为市场重要的平衡机制。库存方面，华东港口库存在 10 月曾攀升至 20.25 万吨的历史高点，但随后逐步回落至 16.42 万吨。样本工厂库存也由年初的 25 万余吨降至 19 万吨，去库趋势明显。这表明供给弹性增强不仅体现在开工率的灵活调整上，也反映在库存管理的优化上。

图表 6：纯苯华东港口库存



图表 7：苯乙烯总库存



数据来源：钢联数据

总的来说，2026 年苯乙烯供需格局有望边际好转。随着新增产能大幅减少，以及供给弹性调节机制更加灵敏，市场有望逐步从过剩向平衡过渡。供给弹性增强意味着市场调节机制更加灵活，价格波动幅度可能收窄。当价格低于成本线时，供应收缩将更快发生，从而对价格形成支撑。同时纯苯供需结构预计将弱于苯乙烯。在苯乙烯利润存在修复预期的情况下，两者价差可能运行至中性或偏高水平。

四、苯乙烯的需求分析

4.1 家电市场展望

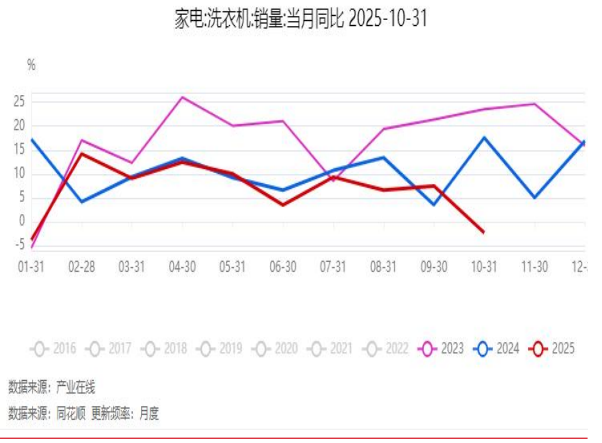
从苯乙烯的下游消费需求来看，70%以上的苯乙烯原料用于生产三大主要下游 PS、ABS、EPS 塑料，终端产业主要为家电、电子电器、建筑板材这种偏耐用品消费，其中家电为最主要的终端，占比一半以上。

25 年国补政策加码，对家电销售拉动明显。家电以旧换新政策相较去年进一步加码，将微波炉、净水器、洗碗机、电饭煲 4 类家电纳入补贴范围，对行业销售刺激效果明显，商务部数据显示，截至 9 月 30 日全国超 7600 万名消费者购买 12 大类家电以旧换新产品超 1.26 亿台。若 26 年国补延续，市场预计行业仍可维持正向增长，根据产业在线数据，25 上半年除微波炉外的 11 类家电补贴品类零售额同比增速约 9%，但 Q3 开始有所放缓。同时市场预计在没有补贴的情况下 2026 年行业规模或下滑 7%。

图表 8：冰箱销量：当月同比



图表 9：洗衣机销量：当月同比



数据来源：同花顺IFIND

4.2 汽车市场展望

中汽协认为 2025 年中国汽车总销量预计达 3290 万辆，同比增长 4.7%，其中新能源汽车销量预计突破 1600 万辆，同比增长 24.4%。2022 年至 2024 年，中国汽车出口量分别为 311.1 万辆、491 万辆、585.9 万辆，2024 年首次成为全球最大汽车出口国。中国汽车工业协会预测 2025 年全年汽车出口量将超 680 万辆，有望蝉联全球第一。

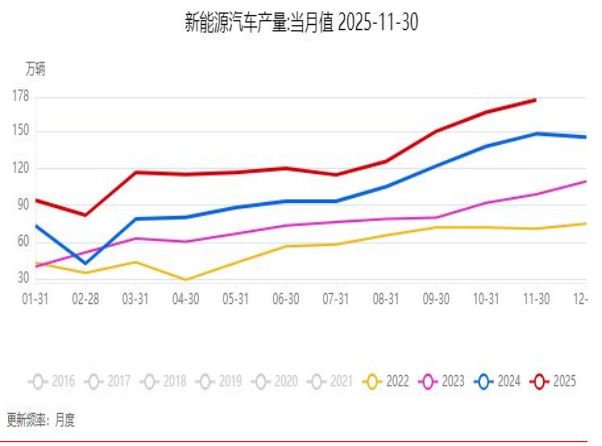
受购置税政策调整影响，2026 年汽车销量增速可能放缓，但得益于出口增长和新车型投放，预计行业运行保持稳中向好态势。国内乘用车零售销量或同比基本持平，批发量因出口拉动可能同比增长 2%-3%。

中国汽车出口量预计保持两位数增长，新兴市场如中东、中南美成为重要增长极，PHEV 车型因关税优势在欧洲市场占比进一步提升。因为比亚迪、吉利等车企海外工厂投产，本地化生产能力和供应链协同能力增强，全球化竞争力提升，中国汽车出口受贸易争端影响或将有限。

图表 10：汽车销量累计值



图表 11：新能源汽车产量：当月值



数据来源：同花顺IFIND

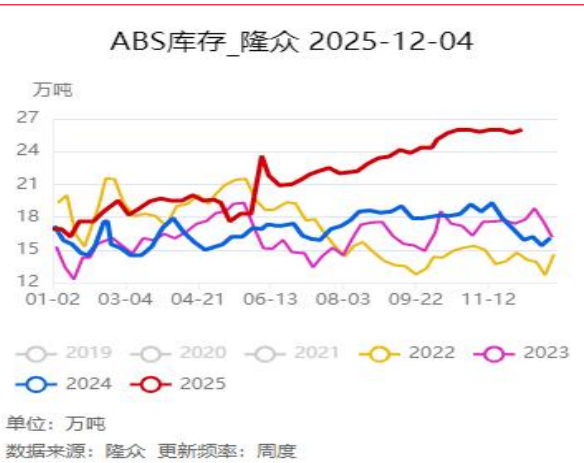
4.3 贸易商的库存压力增大

近年来 ABS 行业产能扩张迅速，新装置不断投产，导致市场供应量持续攀升。即使部分企业有检修计划，但检修规模和时长有限，难以有效缓解供应压力。仅在上半年 ABS 已实现超千万吨产能，产能的增加叠加盈利好转，一体化及部分一体化装置物料消耗，ABS 装置开工积极性向好，客观上增大了 ABS 供应压力。

然而受宏观经济环境影响，终端消费需求疲软。家电企业采购量未见明显增长，汽车产量增幅放缓，导致对 ABS 的需求增长滞后于供应增长，贸易商库存难以消化。此外伴随着新产能投放，家电企业采购渠道不再局限于老牌 ABS 高端材料厂家。2025 年初，新入驻家电采购商名单的企业间接瓜分了部分高端 ABS 厂家的直销订单，也一定程度加大了 ABS 企业出货阻力，导致企业库存居高难下。

PS 贸易商同样面临相应的库存压力，2025 年国内 PS 市场整体呈现震荡下行走势，虽然 5 月市场出现一轮“过山车”行情，随后市场跌势相对放缓。但国庆节后消息面利空，PS 市场跌势加快，并刷新过去 5 年新低，在下跌行情中贸易商出货困难，叠加货源供应相对宽松市场竞争激烈，华东商家普遍降价操作。得益于 PS 与苯乙烯盘面基差套保联动紧密，善于期现操作的贸易商或将独善其身。

图表 12：ABS 社会库存



图表 13：PS 社会库存



数据来源：钢联数据

五、市场展望与投资策略

关注重点：展望 2026 年，大宗商品市场有望在美联储降息周期延续的背景下进一步复苏，但不同品种表现将继续分化。美联储降息周期为商品市场提供了流动性支持和金融属性提振。需警惕的是，美联储降息对商品市场的影响并非线性。

2026 年苯乙烯供需格局有望边际好转。随着新增产能大幅减少，以及供给弹性调节机制更加灵敏，市场有望逐步从过剩向平衡过渡。中期来看苯乙烯价格中枢回升，仅供参考。

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格。分析师声明：作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

本报告的信息来源于已公开信息，但我公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、意见仅反映我公司于发布本报告当日的判断，我公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成投资、交易、法律、会计或税务的最终建议。我公司不以任何形式承诺交易收益或保证本金不受损失。任何主体因使用本报告内容所致的任何决策、损失与我公司、我公司员工或者关联机构无关。