海峡被封难解决，芳烃波动风险增大

——26 年 5 月芳烃市场展望

5 月报

2026 年 4 月 30 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：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复　审：杜贤利

F03095127 /Z0017391

终　审：闫　丰

F0251054/Z0001643

要点提示：

1. 地缘冲突持续威胁，供应链安全引发关注。
2. 美联储货币政策是市场关注的焦点，市场预期的降息窗口已被大幅推后。
3. 国际油价居高不下，滞胀风险不减。
4. 石脑油短缺以及成本支撑偏强使下游化工品情绪偏暖。
5. 成本端纯苯偏紧、供应检修兑现和出口红利高企的"三驾马车"继续为苯乙烯价格提供支撑。

市场展望：

关注重点：随着霍尔木兹海峡持续被封，全球原油供应短缺的危机仍未解除，美联储降息所面临的通胀压力仍在，国际油价高位维持为化工品提供成本支撑。

苯乙烯当前正处于供应收缩初现、出口托底显著、内需深度分化的供需紧平衡格局中。短期而言，成本端纯苯偏紧、供应检修兑现和出口红利高企的"三驾马车"继续为价格提供支撑。

一、宏观分析

1.1 美联储换届在即，货币政策引发关注

美联储换届正在引发一场深刻的货币政策机制变革。随着鲍威尔于 5 月 15 日卸任，获特朗普提名并经国会听证的凯文·沃什很可能成为他的继任者。沃什在听证会上多次明确表态，将坚定捍卫美联储的决策独立性，“绝不会成为白宫的提线木偶”。这一信号预示着，美联储未来的政策框架将发生系统性调整：建立全新的通胀治理框架、减少对前瞻指引与点阵图的依赖、支持缩表与降息并行，通过收缩货币供应量来为降息腾挪空间。摩根士丹利指出，这些机制变革“可能会提高每次议息会议之间的波动性”。

在利率路径上，市场预期的降息窗口已被大幅推后。点阵图最新预测显示，2026 年仅有一次降息（25 个基点），首次降息大概率推到 9 月至 10 月，“高利率维持更久”的基调已基本确定。这主要源于中东战事推高能源价格，美国 3 月 CPI 从 2.4% 骤升至 3.3%，外部供给通胀持续施压。根据美联储基金期货定价，市场预计直到 2027 年很晚时候都不会有政策变化。

政策转向的传导效应已在金融市场初步显现。股市方面，沃什听证会释放的谨慎信号导致美股当天尾盘跳水收跌。债券市场受影响更为深远，缩减前瞻指引意味着美联储对利率波动的压制作用将减弱，美债市场波动性或因此加剧。美元则可能获得进一步支撑，延缓降息有助于维持美元强势、吸引全球资本回流美国。更为关键的是，政策框架的不确定性与美伊战火、能源供应中断等外部冲击叠加共振，正在将全球经济拖入滞胀风险的阴影之中。

图表 1：美元指数走势



图表 2:美十年期国债期货走势



数据来源：文华财经

1.2 美国可能对伊朗实行长期封锁

美国准备对伊朗实施长期封锁，这一战略意图已浮出水面。4 月 13 日，美军正式对伊朗实施海上封锁，禁止抵离伊朗港口的船只通行霍尔木兹海峡和阿曼湾。美国总统特朗普已指示其顾问"为长期封锁伊朗做准备"。美国的战略意图清晰：切断伊朗石油出口，系统性削弱其筹集和转移资金的能力，迫使德黑兰在核问题和海峡通行问题上让步。

军事层面上，美国完全有能力实施封锁。目前一个航母战斗群部署在阿曼湾，约 15 艘军舰参与执行，总兵力超过 1 万人。然而，封锁的成本同样显著。特朗普本人也面临两难，延长冲突推高汽油价格，损害其支持率并降低共和党在中期选举中的前景。

霍尔木兹海峡承担着全球约五分之一的石油运输，封锁已在供给端制造了一个裂口。布伦特原油价格累计上涨 44%，目前维持在每桶 100 美元上下。伊朗港口的全面封锁"几乎必然"将油价推高至至少每桶 150 美元。即使封锁最终解除，能源基础设施也无法迅速恢复至战前水平。穆迪分析首席经济学家指出，"中东能源体系的破坏已难逆转。即便冲突短期结束，相关基础设施也无法迅速恢复至约每日 1 亿桶的战前产出水平"，高油价的影响将贯穿整个 2026 年，能源成本中枢已经抬升。

与供给收缩同步到来的，是油价定价模式的混乱。特朗普在社交媒体和新闻中频繁释放封锁信号，动摇了传统的地缘风险定价体系。在中东局势尚未落定的情况下，油价溢价中枢已明显抬升。

图表 3：美国商业原油库存



图表 4：日本原油库存



数据来源：钢联数据

二、纯苯市场展望

2.1 全球石脑油短缺问题日益严重

霍尔木兹海峡的持续封锁是全球石脑油短缺的核心原因。霍尔木兹海峡正常运输量每天高达 130 艘商船，承担了全球石脑油贸易的约 30%。冲突爆发后，保险和信用证双双停摆，3 月日均过境船只骤降至不足 3 艘。整个 3 月，约有 340 万吨石脑油从全球供应链中彻底消失。运往亚洲的中东石脑油供应量在 3 月下降约 85%，月供应量从约 400 万吨骤降至约 58.3 万吨。价格随之剧烈跳跃，亚洲指标价格较冲突前暴涨逾六成，乙烯更上涨近一倍。

以韩国为例，原油进口其中过去 70%来自中东，现在 5 月已经锁定了大约 7500 万桶占去年水平的 87%，中东依赖从 69%降到 56%，用非洲和美国的油来替代，但成本问题很明显。更大的问题在于韩国是全球第四大石化生产国，每年进口 2600-2700 万吨石脑油，70%以上来自中东，进口占国内需求接近一半。乙烯产能约 1300 万吨/年，丙烯 1000 万吨以上，这一整套工业链高度依赖石脑油。韩国石化巨头 LG 化学的丽川 2 号裂解装置（年产 80 万吨乙烯）因无法获得稳定石脑油配额而暂时关闭，丽川 NCC 已正式宣布不可抗力。日本遭受的打击同样剧烈：3 月乙烯产量同比暴减 38.8%，乙烯设备平均利用率首度跌破 70%关口的史上新低。12 座乙烯设施中至少 6 座减产，仅 3 月就有 4 座设备进行岁修。三大下游基础树脂的产量同时暴跌：低密度聚乙烯同比下降 41%，高密度聚乙烯下降 62%，聚丙烯下降 28%。成本压力最终转嫁至终端消费：日本旭化成直言"别无选择"只能上调产品价格，保鲜膜等日常用品已开始涨价。

图表 5：石脑油裂解价差



图表 6：纯苯开工率



数据来源：钢联数据

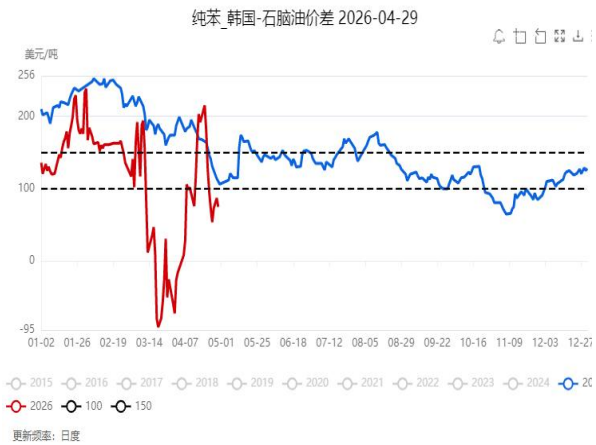
2.2 纯苯价格偏强，成本支撑显著

当前纯苯现货市场维持偏强格局。4 月 29 日，中石化华东销售公司纯苯价格稳定在 8700 元/吨，华东现货国标价从 8675 元/吨上涨至 8705 元/吨，单日涨幅约 0.35%；华东 5 月远期合约同步上涨 25 元/吨至 8755 元/吨。

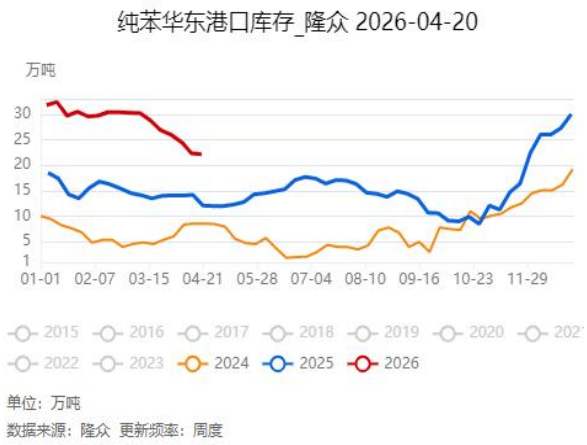
4 月中旬，石油苯开工率降至 67.85%，环比下降 0.24%；加氢苯开工率环比维稳在 68.89%，但其产能体量不足以弥补石油苯的供应缺口。油品出口配额下发后，部分开工预计将得到修复，但整体产量回升幅度受限。中东石脑油供应受阻已直接传导至纯苯进口端。韩国对中国的纯苯出口已出现显著缩减：4 月 1 日至 20 日，韩国出口中国纯苯约 8 万吨，同比减少约 3 万吨；同时韩国亦有约 9000 吨纯苯流向美国，体现中美两个终端市场对稀缺资源的竞争性争夺，反向挤压了中国进口来源。

纯苯装置检修或重启推迟的情况仍在增加，扬子、中金海炼等装置计划 5 月检修，富海及盛虹装置检修继续推迟至 5 月底或 6 月份。此外，中金、海南炼化等 PX 装置的减产也在边际上影响了联产纯苯的供给。截至 4 月 20 日，纯苯华东港口库存为 22.14 万吨，环比下降 0.9%。近期码头到船补充持续偏少，叠加月末交割及五一假期前的备货需求，港口码头延续稳定的去库态势，支撑了现货价格重心上扬。

图表 7：纯苯利润



图表 8：纯苯华东港口库存



数据来源：钢联数据

三、苯乙烯市场展望

3.1 生产成本支撑，国内出口顺畅

4 月苯乙烯市场经历了先扬后抑的过程。清明节前后原油高位大涨带动化工品挺涨，江苏现货一度冲高至 11100 元/吨，为月内最高价。中旬美伊宣布期停火，原油急速跳水，能化商品断崖式下跌，苯乙烯重挫至 10100 元/吨。下旬市场交易逻辑回归基本面，原料纯苯偏紧叠加华东主港进入去库周期，区域间竞价走货，市场重心承压。

苯乙烯以纯苯、乙烯为核心原料，与原油价格链深度绑定。布伦特原油一度冲高至 107 美元/桶上方，直接推升纯苯生产成本，进而挤压苯乙烯加工利润，倒逼产品价格跟随上行。据测算，苯乙烯价格与纯苯价格相关性超 90%，与原油价格相关性超 80%。

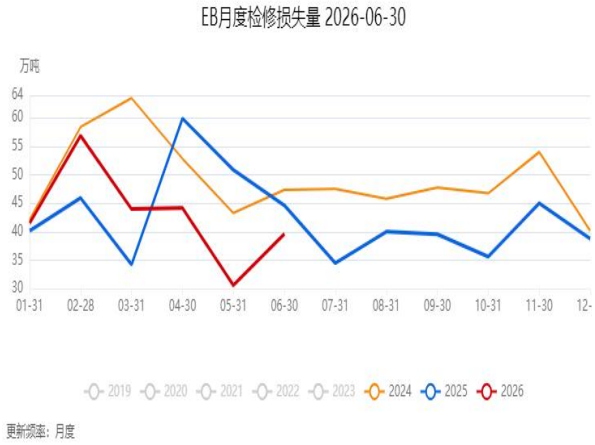
当前国内苯乙烯行业开工率维持在 73%-74%附近，略有下滑。截至 4 月 27 日当周，苯乙烯工厂开工率为 71.94%，环比下降 1.03 个百分点，其中华东开工率降至 68.04%，华南为 69.33%，山东相对稳定在 71.59%。供应边际小幅收缩主要受以下因素驱动：

一方面，纯苯供应紧张从原料端制约苯乙烯提负意愿。受霍尔木兹海峡通航持续受阻影响，中国纯苯进口量预计约 35 万吨，海外炼厂普遍减负，迫降后国内纯苯开工率维持在 69.48%低位，苯乙烯非一体化装置现金流利润再度跌至-292 元/吨，行业再度进入亏损区间。利润承压使得部分厂商主动降负荷运行。

另一方面，检修兑现节奏有所好转。吉林石化 32 万吨/年苯乙烯装置 4 月中旬已按计划停车；浙石化 60 万吨/年装置已降负并有停车计划，预计 4 月底至 5 月正式兑现；淄博峻辰 50 万吨装置检修时长超 40 天；青岛海湾、安徽嘉玺装置也维持低负荷运行。根据卓创资讯预测，5 月行业开工负荷可能进一步下滑至 68%附近，供应收缩预期正在逐步兑现。

苯乙烯进出口已呈现极端分化格局：进口几乎"归零"，出口量 3 月达 8.45 万吨，环比增 57.60%，同比暴增 344.70%。地缘冲突导致海外苯乙烯装置大量停产、降负荷，日、韩等东北亚出口地区供应收紧，欧洲、印度等净进口地区被迫转向中国寻求替代货源，形成强劲的刚性出口需求。进入 4 月该趋势进一步强化。市场消息称，4 月苯乙烯出口装船量超过 20 万吨。

图表 9:苯乙烯检修损失量



图表 10:苯乙烯开工率



数据来源：钢联数据

3.2 下游持续亏损，需求扰动有限

苯乙烯下游三 S（EPS、PS、ABS）需求表现严重分化。EPS 受益于家电、传统建材的旺季需求，开工率恢复至 60.35%；PS 聚苯乙烯开工率仅 49.10%，虽有环比回升但仍处历史低位；ABS 开工率 60.10%，环比下降 0.2 个百分点。

利润端的分化更为明显：EPS 现金流利润维持在 860 元/吨附近，相对健康；但 PS 平均利润为-565 元/吨，ABS 更跌至-2,060 元/吨的深度亏损区间。下游 PS、ABS 厂商普遍陷入成本倒挂，采购以刚需为主，对涨价的抵触情绪达到高峰，部分企业已通过减产降负止损。

进入 4 月后，随着供应收缩叠加出口放量，华东苯乙烯港口正式进入季节性去库周期。根据隆众资讯数据，截至 4 月 27 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量为 13.08 万吨，较上期减少 0.6 万吨，降幅 4.39%；商品量库存 6.75 万吨，较上期减少 1.03 万吨，降幅 13.24%。近一周到港量 2.60 万吨，环比减少 1.12 万吨，提货量 4.88 万吨，环比增加 2.33 万吨，去库节奏有所加速。当前库存依然处于历史同期相对高位，去库速度不及市场预期，部分原因在于下游提货积极性尚未全面恢复。

苯乙烯当前正处于供应收缩初现、出口托底显著、内需深度分化的供需紧平衡格局中。短期而言，成本端纯苯偏紧、供应检修兑现和出口红利高企的"三驾马车"继续为价格提供支撑。

图表 11：ABS 开工率



图表 12：PS 开工率



数据来源：钢联数据

四、市场展望与投资策略

关注重点：随着霍尔木兹海峡持续被封，全球原油供应短缺的危机仍未解除，美联储降息所面临的通胀压力仍在，国际油价高位维持为化工品提供成本支撑。

苯乙烯当前正处于供应收缩初现、出口托底显著、内需深度分化的供需紧平衡格局中。短期而言，成本端纯苯偏紧、供应检修兑现和出口红利高企的"三驾马车"继续为价格提供支撑。

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。