美伊局势缓和，化工品中枢下移

——26 年 6 月芳烃市场展望

6 月报

2026 年 6 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：夏雨辰

F3031745/Z0014542

复　审：杜贤利

F03095127 /Z0017391

终　审：闫　丰

F0251054/Z0001643

要点提示：

1. 当前市场定价正处于从“地缘政治叙事”向“基本面叙事”切换的关键窗口期，关注海峡复航速度、库存去化节奏以及美伊后续谈判进展，将是判断金融资产走势的有效锚点。
2. 短期化工品核心驱动仍是原油走势与美伊谈判进展，市场对地缘溢价的逐步消退仍在定价过程中。
3. 纯苯价格在成本端弱化与下游负反馈的双重压力下，预计仍将维持震荡偏弱格局。

市场展望及策略：

关注重点：美伊谈判缓和预期推进，推动了避险需求的阶段性回落。当前市场定价正处于从“地缘政治叙事”向“基本面叙事”切换的关键窗口期，关注海峡复航速度、库存去化节奏以及美伊后续谈判进展。

进入6月，随着多套主力装置结束检修陆续重启,行业开工存回升预期。下游需求延续疲弱格局，下游陷入"低开工、弱利润、高库存"的三重困境。在成本端弱化与下游负反馈的双重压力下，预计纯苯及苯乙烯将维持震荡偏弱格局。

一、宏观分析

1.1 美伊局势缓和，霍尔木兹海峡预期解封

美伊谈判正沿着一条充满不确定性的路径向前推进。据 Axios 报道，双方代表已就一份为期 60 天的谅解备忘录达成一致，核心内容包括霍尔木兹海峡航运“不受限制”、伊朗须在 30 天内清除非水雷等。在制裁与核问题等核心议题上，美伊仍各持己见，关键分歧未见弥合。这一“协议框架已搭、关键条款未定”的过渡期状态，正是金融市场定价的核心。

近日布伦特原油期货一度跌至 93.21 美元/桶，较 5 月 18 日阶段性高点累计跌幅达 14.56%。美伊谈判预期改善，市场迅速回吐此前计入的地缘冲突风险溢价。关键变量在于复航的节奏与深度。霍尔木兹海峡航运受阻期间，油运运价大幅攀升后逐步回落，中东到中国的主要原油运输基准费率已从高峰期每日逾 50 万美元降温至约 39 万美元。若海峡顺利恢复通行，原油抢运需求有望驱动运价短期快速冲高。但从更长周期看，全球能源贸易流向已发生实质性重构：北美对欧洲的原油出口创历史新高，供应端修复将是渐进式而非脉冲式过程。

美伊谈判缓和预期推进，推动了避险需求的阶段性回落。更深层次的是定价主导权的更迭。此前支撑黄金上涨的地缘避险逻辑正在反转，美联储加息预期重燃、美元走强正成为压制金价的核心因素。

美伊局势趋缓对金融市场的影响可归纳为三重递进：短期以原油风险溢价回吐、黄金避险需求阶段性消退为核心；中期取决于海峡复航的真实节奏与供需缺口弥合速度；长期看全球能源贸易流向是否发生根本性重构。当前市场定价正处于从“地缘政治叙事”向“基本面叙事”切换的关键窗口期，关注海峡复航速度、库存去化节奏以及美伊后续谈判进展，将是判断金融资产走势的有效锚点。

图表 1：美元指数走势



图表 2:黄金期货价格走势



数据来源：文华财经

1.2 新美联储主席上台，资产定价路径转变

5 月 22 日，凯文·沃什正式宣誓就任美联储第 17 任主席，标志着全球资产定价逻辑从“流动性保姆”时代向“货币纪律”时代的深刻切换。相比鲍威尔时代以危机兜底、灵活宽松为核心的政策基调，沃什明确了三大改革方向：更换通胀衡量标尺：以截尾均值 PCE 替代传统核心 PCE、加速缩表、放弃频繁的前瞻指引。市场不再能依赖“美联储必兜底”的惯性预期，资产价值正在回归基本面的天平之上接受重新称量。

沃什的政策框架绝非“鹰派加息”的简单叙事，而是更为精细的结构性安排，“短端降息托底”以对冲经济下行、支撑实体信贷；“长端缩表控通胀”以收紧存量流动性、挤压资产泡沫。这种“价松量紧”的结构性组合，实质上等于美联储主动减少对长端利率的压制，债券市场据此大幅抛售长债，提前为缩表定价。在当前通胀黏性显著的环境下：4 月核心 PCE 达 3.3%，远高于 2%的长期目标，这意味着风险资产的估值体系将经历系统性重估。

美国联邦债务已逼近 39 万亿美元，2026 财年利息支出年化达 1.23 万亿美元。当美联储从“兜底者”转变为“出清者”，全球资本正在重新评估美元资产的信用溢价。市场正处于“旧锚松动、新锚未定”的阶段，通胀数据、油价走势以及长端收益率的即时反馈正成为新的核心定价变量。降息预期的急剧退潮正在重构美债的定价逻辑。芝商所 FedWatch 工具显示，市场已基本排除 2026 年降息可能，转而押注年内加息的可能性不断攀升。4 月 CPI 同比上涨 3.8%创近三年新高，叠加通胀预期持续上行，投资者要求更高的期限溢价以补偿不确定性。收益率曲线陡峭化正成为市场新常态，30 年期美债收益率一度突破 5.19%，创 2007 年以来最高水平。

图表 3：美国核心 PCE 走势



图表 4：30 年期美债收益率



数据来源：新浪财经

二、纯苯市场展望

2.1 原油供给预期恢复，炼厂开工负荷提升

随着美伊局势松动，原油供给侧的边际变化正在重塑全球能源市场的定价逻辑。霍尔木兹海峡通行量虽尚未完全恢复常态，但 EIA 预计 6 月起航运量将逐步回升。同时，美国原油产量稳居约 1370 万桶/日的历史峰值，二叠纪盆地钻探活动亦呈现扩张迹象，美国页岩油正扮演“最后供给者”的角色。OPEC+主要成员国计划未来数月继续上调产量配额，若中东出口通道逐步疏通，原油供应的实质增量有望在第二季度末至第三季度兑现。

然而，供给恢复的节奏与炼厂端的需求弹性之间存在显著不对称。此前，原油价格高企已对下游加工需求形成了实质性抑制。亚太地区炼厂长期维持低开工率，即便在油价近期回调后，炼厂利润修复仍然滞后。以中国为例，山东地炼周度开工率降至约 51.31%，主营炼厂常减压产能利用率仅为 66.31%，炼油毛利持续处在亏损区间。截至 4 月底，全球原油库存约相当于 101 天需求量，预计 5 月底降至 98 天，其中可视库存仅剩 73 天，即将创下有记录以来新低。低库存环境意味着市场对供应端扰动将保持高度敏感，也为炼厂开工率的提升设定了刚性上限。

展望下半年，成品油裂解价差的修复将是炼厂开工负荷持续回升的关键信号。当前汽柴油裂解价差已从极度悲观区间有所回升，但炼厂利润尚不足以驱动加工量全面放量。后续关注的核心变量在于：一是原油真实供应增量兑现的速度与幅度，

二是成品油季节性需求能否在夏季出行旺季中为裂解价差提供实质性支撑。只有供给恢复与炼油利润修复形成正向循环，炼厂开工负荷的系统性回升方有持续基础。

图表 5：成品油裂解价差



图表 6：国内炼厂开工率



数据来源：钢联数据

2.2 纯苯价格驱动边际转弱

近期美伊局势缓和预期升温，霍尔木兹海峡通行有所增加，前期推动纯苯大涨的地缘溢价正在系统性回落。与此同时，纯苯市场供需端正在经历结构性变化。截至 5 月 22 日，国内石油苯周产量 39.14 万吨，开工率 65.81%，部分前期计划检修装置推迟，青岛丽东等装置陆续重启，国产供应有望继续增量。

同时需求端的疲软态势正在加剧。截至 5 月 22 日，纯苯下游综合开工率环比继续下行，苯乙烯开工率降至 64.65%，苯酚开工率降至 75%，己内酰胺开工率降至 69.4%。终端需求跟进乏力，各下游多处于亏损状态，生产利润持续承压。其中，己内酰胺生产利润为-2416 元/吨，酚酮生产利润为-850 元/吨。下游在亏损环境下对原料采购仅维持合约执行为主，现货交投放缓，需求端对价格形成明显负反馈。

展望后市，纯苯价格在成本端弱化与下游负反馈的双重压力下，预计仍将维持震荡偏弱格局。短期核心驱动仍是原油走势与美伊谈判进展，市场对地缘溢价的逐步消退仍在定价过程中。中期需关注炼厂检修计划的实际兑现情况，以及下游利润能否在淡季中迎来修复信号，但综合来看，供需边际转弱的趋势较为明确。

图表 7：纯苯开工率



图表 8：下游综合开工率



数据来源：钢联数据

三、苯乙烯市场展望

3.1 生产成本支撑，国内去库顺畅

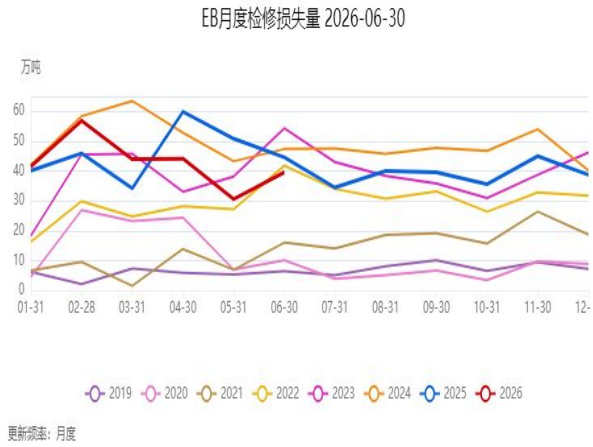
当前苯乙烯供给正处于年内收缩最为明显的阶段。2026 年二季度为国内炼化装置传统检修季，5 月检修规模达年内峰值，涉及产能超 200 万吨/年，涵盖浙石化、淄博峻辰、辽宁宝来、吉林石化等核心装置，叠加裕龙石化、新阳科技等计划外停车，行业开工率显著下滑。据隆众资讯统计，截至 5 月 21 日，国内苯乙烯开工率降至 64.65%，周度产量 32.43 万吨，较上期减少 1.98 万吨，海外开工亦维持近六年同期最低水平，全球苯乙烯开工仅约 57%。

6 月供给将进入恢复阶段。金联创初步预计，5 月中下旬行业日开工率基本围绕 63%—65%低位区间徘徊；进入 6 月，随着多套主力装置结束检修陆续重启，包括吉林石化一期、裕龙石化、新阳一期、浙石化、宝来利安德巴塞尔等装置。行业开工存回升预期，6 月下半月预计将重回 75%甚至更高水平。镇利化学一期（62 万吨）计划 5 月 25 日至 6 月 15 日停车检修，江苏盛虹（45 万吨）6 月起进入为期 2 个月的全厂大修，损失增量部分对冲了重启带来的供应增量，6 月行业开工虽预期回升，但整体仍处于偏低水平。

中长期看，2026 年苯乙烯新增产能相对有限，全年仅有华锦阿美 60 万吨待投产，其他在建装置大部分在 2027 年落地。但需注意的是，长期停车装置占比已达国内总产能约 14%，这部分产能的重启意愿将是影响下半年供应的关键变量。综合来看，苯乙烯供应最紧张的阶段正在过去，6 月起供给端将逐步迎来修复。在利润

端非一体化装置仍处亏损区间的背景下，装置重启的持续性尚需观察，但边际增量的方向已基本明确，价格重心面临下移压力。

图表 9:苯乙烯开工率



图表 10:苯乙烯非一体化装置利润



数据来源：钢联数据

3.2 下游需求疲软，库存延续去化

苯乙烯库存延续去化态势但幅度边际收窄。截至 5 月 25 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量为 10.53 万吨，较一周前减少 2 万吨，降幅达 15.96%；华南港口库存同步下滑至 3.55 万吨，周度降幅高达 29%。本轮去库主要受益于出口装船集中、国内装置检修损失量增加，显性库存压力得以持续释放。不过，隆众资讯数据显示去库节奏已不及前期预期，后续随着装置重启推进，去库速度或进一步放缓，累库风险正在累积。

下游需求延续疲弱格局，下游陷入"低开工、弱利润、高库存"的三重困境。5 月 21 日当周，三大下游开工率分化中整体偏弱：EPS 为 60.86%，环比降低 2.13%；PS 为 47.8%，环比大跌 0.5%；ABS 为 59%，环比增加 0.89%。其中，PS 开工率已处于近三年同期最低水平，ABS 较去年同期下降超 7%。从消费总量看，三大下游对苯乙烯消费量环比下滑至 25.06 万吨，疲态尽显。4 月三大白电排产已普遍下修，家电以旧换新政策对需求的拉动尚未在终端消费数据中充分兑现，下游对高价原料持续抵触。

展望后市，在装置检修集中期即将过去的背景下，库存进一步去化的空间有限；而下游利润倒挂、终端消费乏力的大环境短期难有根本改观，低开工率下的"亏损式平衡"困局仍在持续，价格的上行弹性受制于需求端疲软的有效恢复。

图表 11：ABS 开工率



图表 12：PS 开工率



数据来源：钢联数据

四、市场展望及策略

关注重点：美伊谈判缓和预期推进，推动了避险需求的阶段性回落。当前市场定价正处于从“地缘政治叙事”向“基本面叙事”切换的关键窗口期，关注海峡复航速度、库存去化节奏以及美伊后续谈判进展。

进入 6 月，随着多套主力装置结束检修陆续重启，行业开工存回升预期。下游需求延续疲弱格局，下游陷入"低开工、弱利润、高库存"的三重困境。在成本端弱化与下游负反馈的双重压力下，预计纯苯及苯乙烯将维持震荡偏弱格局。

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。