通胀加关税压力，经济增长面临挑战

——26 年 8 月芳烃市场展望

8 月报

2026 年 8 月 5 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. 通胀粘性未消、关税壁垒高筑，二者相互叠加，正持续扰动全球经济前景。宏观市场不确定性较高，加息降息预期的反复是最核心的定价锚。
2. 苯乙烯市场呈现“供应主动收缩、库存加速去化”的格局。
3. 当前苯乙烯产业利润扭曲严重，若下游利润无法修复，需求端的收缩将进一步向中上游传导，成为压制苯乙烯价格上行的关键力量。

市场展望及策略：

关注重点：通胀粘性未消、关税壁垒高筑，二者相互叠加，正持续扰动全球经济前景。宏观市场不确定性较高，加息降息预期的反复是最核心的定价锚。地缘冲突持续冲击全球炼油产能，供给端收缩与需求端韧性形成错配，推动炼油利润大幅攀升，国内炼厂开工大幅回升。

苯乙烯市场呈现“供应主动收缩、库存加速去化”的格局，行业开工率持续走低，国内去库进程顺畅。当前苯乙烯产业利润扭曲严重，若下游利润无法修复，需求端的收缩将进一步向中上游传导，成为压制苯乙烯价格上行的关键力量。

一、宏观分析

1.1 地缘冲突扰动，金融市场定价反复

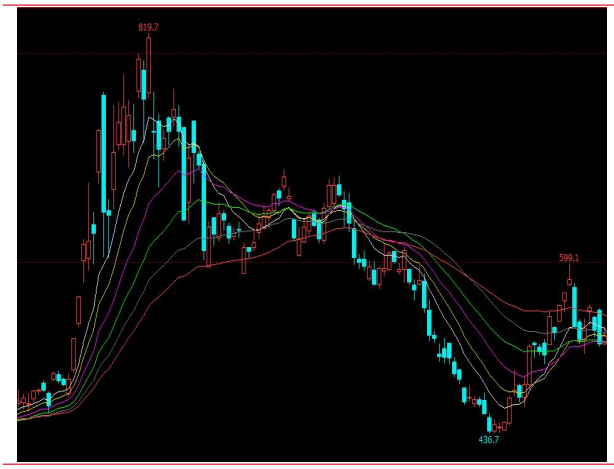
近期地缘冲突如同一根反复抽打的鞭子，在原油、化工品、黄金、汇率与利率预期之间制造了一场又一场的定价风暴。7 月初市场还在博弈美伊缓和预期，布伦特原油最低下探至 71 美元附近；7 月中旬谈判不及预期，油价快速拉升，COMEX 原油期货自 67 美元/桶一线冲高至 93 美元/桶上方，月内最大涨幅接近 40%；7 月 23 日，随着霍尔木兹海峡通航量大幅下滑、胡塞武装封锁红海、黑海原油终端遇袭，三大关键能源通道同时受冲击，布伦特原油强势突破 100 美元/桶；而 8 月初美伊缓和信号一出，油价单日又跌超 5%。

上游原油暴涨带动能源相关化工品成本急剧抬升，国内化工产品价格指数 7 月 31 日报 4768 点，环比上涨 5.7%。但终端消费修复偏缓，CPI 维持温和区间，行业呈现“上游盈利改善、中下游成本承压”的显著分化。纯苯、苯乙烯等芳烃产品价格随油价剧烈波动，价差反复收窄与走阔。地缘冲突不仅推升成本，还迫使全球化学品贸易流向加速调整，欧洲脆弱的能源供应结构使其化工企业面临双重挤压。

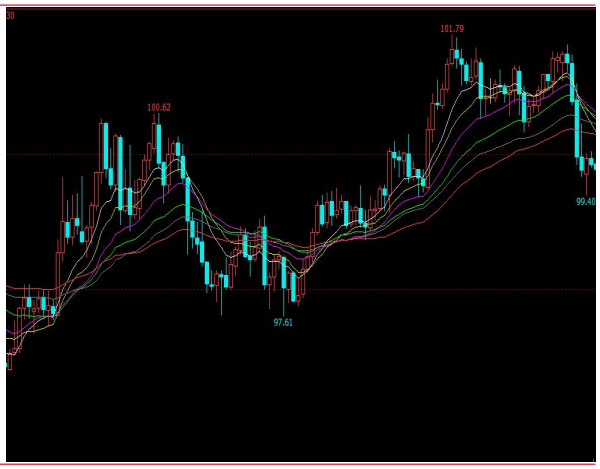
加息降息预期的反复是最核心的定价锚。 7 月 29 日美联储议息会议维持利率在 3.50%-3.75%不变，但罕见出现 3 张主张加息 25 个基点的反对票。市场对 9-10 月加息的预期一度打得很满；但随着地缘缓和、油价回落、通胀降温，加息预期又被迅速下调。欧洲央行、日本央行已加息 25 个基点，全球央行的政策路径在地缘冲击引发的通胀反弹与经济下行风险之间左右为难。

汇率市场同样未能幸免。年初美元指数一度跌破 96，2 月底冲突爆发后美元指数有所反弹并震荡；7 月间美元指数变化-1.36%，月中市场偏向交易美联储鹰派立场显著推高美元，月末通胀未明显升温、美联储按兵不动，美元又出现回落。人民币则在结汇需求与利差压力的相互对冲中反复震荡：6 月以来持续在 6.75-6.81 区间来回拉锯，升破 6.75 意味着结汇力量阶段性占优，重新回到上方则反映油价与利差压力短暂增强。

图表 1：国际油价走势



图表 2:美元指数走势



数据来源：文华财经

1.2 通胀叠加关税压力持续扰动经济前景

全球经济正被通胀粘性与关税壁垒两股力量反复拉扯，经济前景在多重不确定性中摇摆不定。通胀压力顽固，关税冲击不断，二者相互叠加，使得复苏之路布满荆棘。IMF 预计 2026 年全球整体通胀率将反弹至 4.7%，OECD 对 G20 发达经济体的预测更是高达 4.0%。美国是通胀“重灾区”。美联储报告明确指出，通胀自 2025 年底就已开始升温，并于 2026 年 3 月进一步跃升。其关注的 PCE 通胀指标一年间从 2.5% 激增至 4.1%，核心 PCE 也从 2.8% 升至 3.4%。能源价格反弹、服务成本高企和关税传导是主要推手。高通胀正持续侵蚀居民实际购买力，迫使美联储不得不维持紧缩立场。

贸易保护主义升级是另一大核心变量。2026 年 7 月 24 日，美国新一轮普遍性关税正式落地，税率介于 10%至 12.5% 之间，覆盖中国、欧盟、日本等 60 个主要贸易伙伴。美国对华商品整体加权税率因此升至约 24.4%。美国关税已成为“结构性通胀变量”，不仅直接推高进口商品价格，其引发的供应链重构也将从“效率优先”转向“安全优先”，推高全球贸易成本。

通胀与关税的叠加效应，使全球经济前景蒙上阴影，主要机构纷纷下调增长预期。OECD 预测 2026 年全球 GDP 增速为 2.9%；世界银行更为悲观，预计增速将放缓至 2.5%。各主要经济体面临不同困境：美国经济虽具韧性，但高通胀与关税正抑制消费和投资；欧盟深陷“低增长+高物价”的滞胀组合，经济增速预计仅 0.8%；新兴经济体则面临本币贬值与输入性通胀的双重压力。

通胀粘性未消、关税壁垒高筑，二者相互叠加，正持续扰动全球经济前景。若贸易保护主义进一步蔓延，将严重损害全球产出并进一步推高物价。在这种环境下，

经济的脆弱性与不确定性已成为新的常态。

图表 3：美国新增非农就业人数



图表 4：美核心 CPI 走势



数据来源：钢联数据

二、纯苯市场展望

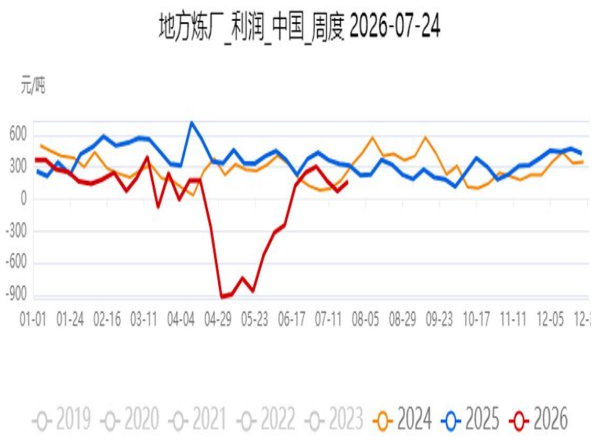
2.1 全球炼厂利润复苏，国内炼厂开工回升

全球炼油行业正经历一轮罕见的利润复苏周期。地缘冲突持续冲击全球炼油产能，供给端收缩与需求端韧性形成错配，推动炼油利润大幅攀升。中东霍尔木兹海峡航运受阻及对中东炼厂的袭击，叠加乌克兰对俄能源设施的打击，导致二季度全球炼油产量减少约每日 500 万桶，降幅达 6%，全球炼厂开工率降至 7800 万桶/日，为 2020 年以来最低水平。供应短缺直接推高了成品油裂解价差。英国石油二季度炼油利润率从一季度的 17 美元/桶跃升至 30 美元/桶，三季度迄今更达 42 美元/桶。欧洲炼油利润指标环比大涨 70%，均值达到 25 美元/桶。睿咨得能源预计，2026 年全球炼厂产能利用率上升将支撑炼油利润率保持强劲。供给长期收缩叠加成本下行，炼油利润正迎来中期修复。

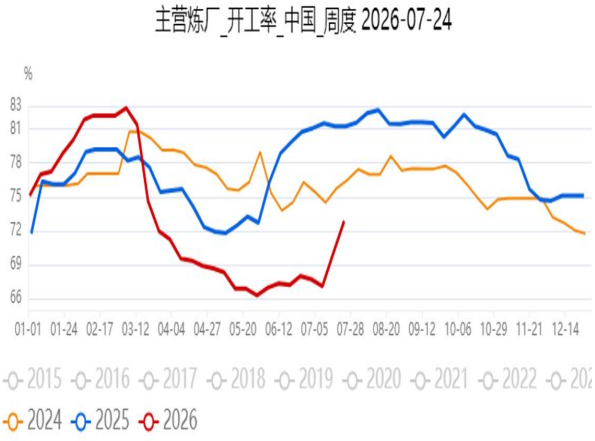
国内炼厂开工率随之呈现回升态势。截至 7 月 22 日，中国原油主营炼厂常减压开工率 68.52%，环比上涨 1.41%；独立炼厂常减压开工率为 41.55%，环比上涨 0.25%。山东、华北等大区部分炼厂检修结束，直接推动开工率提升。裕龙石化装置复产并持续提负至满负荷运行。利润端改善同样明显，6 月国内主营炼厂汽油、柴油裂差环比涨幅分别达 396.8%、313.8%，核心驱动来自原油成本快速回落及出口配额落地等多重利好。

然而，当前高利润源于战争与供应短缺，而非基本面的实质性改善。国内成品油消费加速下滑，炼油利润依然承压。全球炼油业的这一轮繁荣，更多是地缘冲突下的阶段性红利，其可持续性仍有待观察。

图表 5：地方炼厂利润



图表 6：主营炼厂开工率



数据来源：钢联数据

2.2 石脑油阶段性短缺，纯苯供应偏紧

全球芳烃产业链正经历一场由原料端引发的结构性供应冲击。石脑油的阶段性短缺与纯苯的供应偏紧相互传导、彼此强化，成为化工市场最核心的定价逻辑。

石脑油方面，供应收缩是行情最核心的支撑。霍尔木兹海峡反复受阻，全球最大石脑油生产国阿联酋出口骤降，沙特出口同步下滑，卡塔尔和科威特出口近乎停滞。与此同时，俄罗斯因大量炼厂下线影响出口，整体供应大幅不及预期。多重供给冲击下，石脑油现货价格一度冲至每吨 1208 美元，创下约 18 年来新高；截至 7 月 16 日仍达 836 美元，较 6 月低点上涨三成。国内方面，8 月 4 日石脑油基准价报 7720 元/吨，各周期价格普遍处于高位。

高溢价石脑油已逐步引发下游负反馈。亚洲乙烯裂解工厂取消 8 月下原料招标计划，部分东北亚企业转向使用更具成本优势的 LPG 替代石脑油。但短期供应收紧逻辑仍在，石脑油大概率延续高位震荡格局。

纯苯方面，供应偏紧格局同样严峻。 上半年受中东地缘冲突、装置集中检修及国际物流扰动多重因素影响，纯苯价格表现明显强于产业链其他品种。国内大型装置集中检修令行业开工率降至近年来低位；港口库存连续二十周下降，截至 7 月中旬已降至 5.68 万吨，较去年同期 16.4 万吨大幅去库 65.37%。

石脑油短缺与纯苯偏紧之间存在直接传导链条。石脑油是生产纯苯的核心原料，

霍尔木兹海峡一堵，韩国纯苯产量必然下降，进而影响我国纯苯进口。更深层的问题在于原料结构调整：欧洲蒸汽裂解装置为提高 LPG 使用比例，而 LPG 裂解产出纯苯量远低于石脑油裂解路线，直接造成纯苯市场供应收紧。欧洲炼厂甚至将大量纯苯调入汽油池用于提升辛烷值，进一步压缩化工级纯苯供应量。

这一格局正面临边际变化。8 月国内炼厂检修装置存回归预期，进口量预计从上半年月均 23 万吨回升至 45 万吨左右。纯苯供需正从“近强远弱”逐步转向“供需双增”，库存拐点或在三季度末到来。石脑油与纯苯的阶段性紧张，本质上是地缘冲突驱动的供给侧冲击，其持续性取决于中东局势的走向。

图表 7：石油苯产量



图表 8：纯苯美金价差



数据来源：钢联数据

三、苯乙烯市场展望

3.1 开工率走低，国内去库顺畅

苯乙烯市场呈现“供应主动收缩、库存加速去化”的格局，行业开工率持续走低，国内去库进程顺畅。开工率方面，多套装置因低利润被迫降负或停车。 苯乙烯行业现金流持续亏损，新浦化学 32 万吨装置 7 月下旬停车检修，京博思达睿 67 万吨装置因利润原因 7 月中旬停车，独山子石化 36 万吨装置 7 月初开始为期 30 天的检修。计划内检修与计划外停车叠加，行业开工率大幅下滑。截至 7 月 30 日，苯乙烯周产量降至 30.57 万吨，开工率降至 60.94%；8 月 3 日当周，EB 生产企业开工率进一步降至 68.6%，环比下降 5.29%。全球苯乙烯开工率同步走低，降至 6 年来的低位。

供给收缩叠加出口放量，国内库存持续去化。中东地缘冲突导致中东苯乙烯装

置停工、出口受阻，海外需求转向中国。8 月中国苯乙烯出口成交已超 8 万吨，持续分流国内供应。截至 8 月 3 日，江苏苯乙烯港口样本库存总量为 10.28 万吨，较上周同期减少 0.5 万吨，幅度-4.64%。7 月苯乙烯已转向去库，下半年整体保持去库格局。

开工率走低与去库顺畅相互强化：供应收缩推动库存下降，低库存又对价格形成一定支撑。但需注意，当前去库更多来自供给端的被动压缩和出口的阶段性放量，终端需求整体仍偏弱.

图表 9:苯乙烯利润



图表 10:苯乙烯开工率



数据来源：钢联数据

3.2 下游需求低迷带来负反馈

在前期苯乙烯价格上涨初期，下游企业出于对后市供应短缺的避险需求，普遍加大备货力度。然而，随着原料价格大幅上涨，下游产业利润空间被急剧压缩：ABS 利润已跌至历史低位。市场正从“主动补库”转向“被动观望”，出现“有价无市”迹象。

从成本传导看，苯乙烯非一体化装置利润已降至中性偏低水平，部分工厂后续存在降负或检修预期。若下游利润无法修复，需求端的收缩将进一步向中上游传导，成为压制苯乙烯价格上行的关键力量。截至 3 月 26 日当周，苯乙烯下游 3S 反应平淡，EPS 产能利用率 63.27%，环比上升 2.27 个百分点。但下游对高价承压能力有限，新订单成交气氛欠佳，价格出现松动。PS 产能利用率 51.4%，环比下降 0.2 个百分点。工厂下游提货速度较快，库存继续下降。ABS 产能利用率 62.6%，环比下降 4.5 个百分点。中东局势不明朗，减产厂家逐步增多。

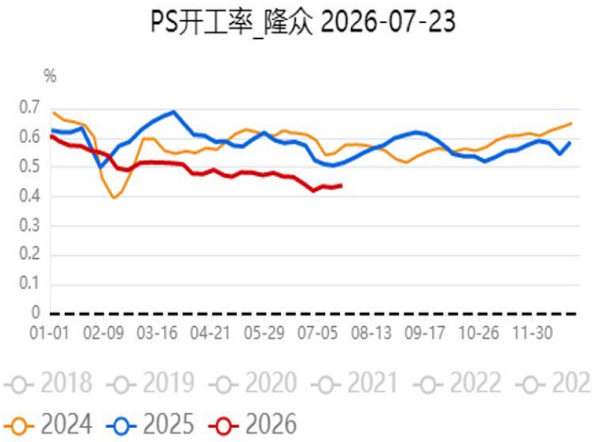
此外在海外供应缺口扩大、内外盘价差支撑下，苯乙烯出口有望再创新高。据海关资料显示，出口流向分散，主要销往韩国、印度及欧洲市场。韩国因多套装置

关停长期存供应缺口，日本 2-4 月装置检修亦增加对华采购需求；印度于 2025 年底解除 BIS 进口限制后，询盘也明显增多。

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：通胀粘性未消、关税壁垒高筑，二者相互叠加，正持续扰动全球经济前景。宏观市场不确定性较高，加息降息预期的反复是最核心的定价锚。地缘冲突持续冲击全球炼油产能，供给端收缩与需求端韧性形成错配，推动炼油利润大幅攀升，国内炼厂开工大幅回升。

苯乙烯市场呈现“供应主动收缩、库存加速去化”的格局，行业开工率持续走低，国内去库进程顺畅。当前苯乙烯产业利润扭曲严重，若下游利润无法修复，需求端的收缩将进一步向中上游传导，成为压制苯乙烯价格上行的关键力量。

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。