能源成本高企，炼化景气度提升

——26 年 9 月芳烃市场展望

9 月报

2026 年 8 月 31 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. 若贸易战进一步升级，衰退风险将不容忽视。两个经济深度绑定的国家，正面临贸易冲突螺旋升级的风险，而北美自由贸易安排也正遭遇实质性破坏。
2. 美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上发表主旨演讲，一改5月上任以来含糊其辞的作风，释放出鲜明的鹰派信号。
3. 全球炼油行业正经历一轮罕见的景气周期。炼厂利润强势复苏，柴油裂解价差屡创新高。这场利润复苏的核心驱动力，并非原油价格的上涨，而是成品油供给端的严重收缩。

市场展望及策略：

关注重点：全球炼油行业正经历一轮罕见的景气周期。炼厂利润强势复苏，柴油裂解价差屡创新高。能源成本上行常态化。

展望9月苯乙烯供应端将出现明显恢复。独山子石化、淄博峻辰、烟台万华和山东京博思达睿等装置预计重启或提负，行业开工预计呈回升趋势。与此同时8月平衡表显示小幅去库，预计9月将转为累库格局。当前港口库存已降至较低水平，后续装置重启进度与出口持续性将成为决定累库节奏的关键变量。当前终端需求疲软、行业利润亏损的基本面并未根本改变，旺季预期能否真正兑现，仍取决于终端消费的实质性回暖。

一、宏观分析

1.1 美加贸易冲突加剧，经济前景不明

8 月 21 日深夜加拿大总理卡尼发表声明，宣布即刻暂停与美国的贸易谈判并召回谈判代表团。持续近一个月的谈判在最后一刻宣告破裂。卡尼在随后的全国电视讲话中表示，美方在最后关头加码“不公平、不符合经济逻辑且侵犯加拿大主权”的霸王条款，让加方意识到美方缺乏履约诚意。

8 月 22 日凌晨，美国对约 200 亿美元的加拿大商品加征 50%关税正式生效，涉及酒类、乳制品、家具、水泥等数百项商品。加拿大随即宣布将于 9 月 8 日起实施“一美元对一美元”的等额反制关税，涵盖 700 多种美国商品。然而局势持续升级，特朗普 24 日再次发出新威胁，宣布将从 2027 年 1 月 1 日起将对加拿大汽车、卡车、汽车零部件和钢铁的关税提高至 50%。

这场持续升级的贸易冲突正给两国经济前景带来巨大不确定性。若关税长期持续，加拿大将有 9 万个工作岗位流失，通胀率将上升至 4%，今明两年经济增速将分别下降 0.2 和 0.3 个百分点。德雅尔丹银行已将加拿大 2026 年实际 GDP 增长预期从此前的 0.8%下调至 0.6%。失业率可能从当前的 6.4%升至年底的 7%左右。耶鲁大学预算实验室测算显示，现行关税将使美国家庭在 2026 年户均增支约 1500 美元。

这场冲突标志着美加持续数十年的紧密盟友关系发生根本性转变。美联社指出，传统的加美关系“已经终结”。美加拥有高度一体化的供应链和近 9000 亿美元的双边贸易规模，但“先宣布接近成交、再突然破裂”的过程已严重削弱了双方互信。当前美国没有与加拿大进行新一轮谈判的计划，且加拿大政府判断在 11 月美国中期选举前恢复谈判的希望十分渺茫。经济学家警告，若贸易战进一步升级，衰退风险将不容忽视。两个经济深度绑定的国家，正面临贸易冲突螺旋升级的风险，而北美自由贸易安排也正遭遇实质性破坏。

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 美联储加息预期增强

8 月 28 日美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔全球央行年会上发表主旨演讲，一改 5 月上任以来含糊其辞的作风，释放出鲜明的鹰派信号。他在演讲中 25 次提及“通胀”，明确指出美国通胀仍然“过高”，并称若通胀未以“足够快的速度”回落，“就还有工作要做”。这番表态提振市场的加息预期。

美联储最青睐的通胀指标：个人消费支出（PCE）物价指数 7 月同比上涨 3.7%，连续第 65 个月显著高于美联储 2%的目标。核心 PCE 同比涨幅仍达 3.3%。沃什坦言，“过去两年取得的进展十分有限”。更令人担忧的是，今年 2 月美以对伊朗发动空袭导致全球约五分之一石油供应中断，推动 5 月 PCE 通胀快速攀升至 4.1%，创下三年新高。地缘冲突的持续扰动，使通胀前景更加晦暗不明。

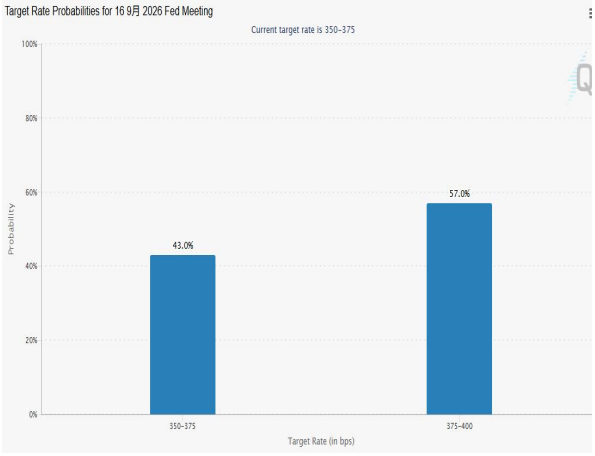
经济展现出的韧性，也为加息提供了空间。沃什指出，企业资本支出过去四个季度增速约为 9%，为 2021 年以来最高水平；标普 500 成分股企业利润过去一年增长超过 20%。就业市场同样稳固，失业率为 4.1%，初请失业金人数处于数十年来低位。克利夫兰联储行长哈马克明确表示，“通胀高于目标的时间越长，未来将其压回目标的难度就越大”。

市场的反应立竿见影。沃什话音刚落，利率期货市场对 9 月议息会议加息的定价概率从会前的 30%左右飙升至近 60%；年底前至少加息一次几乎被完全计价。两年期美债收益率盘中跃升 10 个基点至 4.33%，创 7 月以来新高；美元指数收涨 0.6%；黄金期货当日暴跌 3.4%。

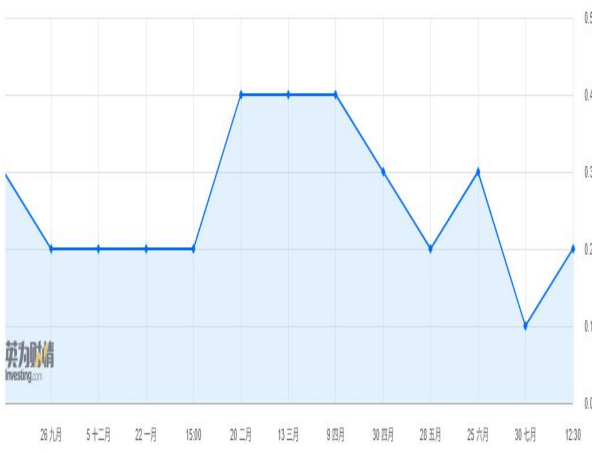
自去年 12 月以来，美联储已连续五次维持利率不变。沃什此次演讲，标志着货币政策立场从“按兵不动”向“预防性加息”的显著转向。在全球地缘冲突持续、

通胀黏性未消的背景下，美联储正以更强硬的姿态重新夺回货币政策预期的主导权。

图表 3：美 FedWatch 利率定价



图表 4：美个人消费支出（PCE）物价指数



数据来源：英为财经

二、纯苯市场展望

2.1 全球炼厂利润复苏，柴油裂解利润攀升

2026 年，全球炼油行业正经历一轮罕见的景气周期。炼厂利润强势复苏，柴油裂解价差屡创新高。这场利润复苏的核心驱动力，并非原油价格的上涨，而是成品油供给端的严重收缩。今年以来，俄乌冲突致使俄罗斯原油日加工量降至低位，大量炼油产能被闲置；中东地区炼能同样受损严重，全球超过 10%的炼能处于停工状态。因制裁切断了催化材料、精密维修备件等关键物资供应，受损装置修复周期普遍拉长。中东和亚洲市场每日短缺约 700 万桶成品油，俄罗斯另有每日 140 万桶的供应缺口。

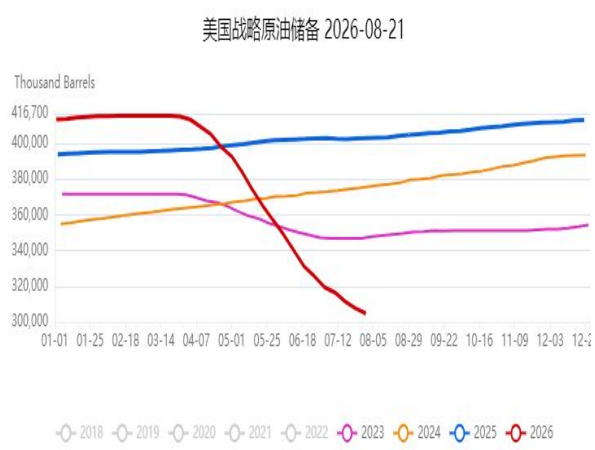
供需失衡之下，衡量炼油盈利的裂解价差被推至前所未有的高度。“3-2-1 裂解价差”的炼油商盈利指标在 7 月创下历史新高。8 月以来，美国柴油期货与 WTI 原油期货价差一度触及每桶 102.2 美元的历史峰值，相当于正常水平的五倍。行业基准裂解价差已突破每桶 70 美元，而该指标常规水平不足每桶 20 美元。相关炼油利润已达到 2013 年至 2019 年同期平均水平的两到三倍。

利润的飙升直接体现在企业业绩上。美国独立炼油商 Phillips 66 第二季度净利润约 38.5 亿美元，同比增长超过三倍，创下自 2012 年上市以来最高纪录；Marathon Petroleum 炼油与营销利润率翻倍至每桶 36.33 美元；Valero 净利润达 37 亿美元。中国民营炼化龙头同样受益，荣盛石化上半年净利润同比增长 748.83%，

恒逸石化净利润同比激增 2500.73%。

当前全球成品油库存处于历史低位，新增炼油产能稀缺。高利润格局可能延续至 2027 年。柴油作为支撑货运、农业、供暖的核心工业燃料，其价格持续走高正沿着产业链传导。炼厂利润的复苏，既是全球地缘冲突与供给冲击的缩影，也正在深刻重塑能源行业的竞争格局。

图表 5：美战略原油储备库存



图表 6：主营炼厂原油加工量



数据来源：钢联数据

2.2 石脑油在供应收缩与需求疲弱拉锯

亚洲石脑油市场当前处于地缘供应收缩与下游需求疲弱相互拉锯的格局。供应端是支撑价格的核心力量。霍尔木兹海峡封锁导致中东石脑油发运量维持低位，7 月中东地区发运量环比下降 8%；俄罗斯因炼厂遭袭、炼能下降，7 月石脑油发运量环比大幅下降 28%；美国石脑油出口亦逐月下滑，7 月环比下降约 13%。三大主流出口地区合计发运量环比降幅超过 16%。印度方面，受中东与俄罗斯供应收紧及美伊局势再度升级影响，7 月石脑油现货溢价大幅反弹。

然而需求端持续拖累价格。受石脑油价格上涨挤压，亚洲蒸汽裂解装置开工率维持低位；东北亚主要买家现货采购需求低迷，韩国出口限制预期压制市场气氛，东南亚企业转向使用更具成本优势的 LPG 替代石脑油。

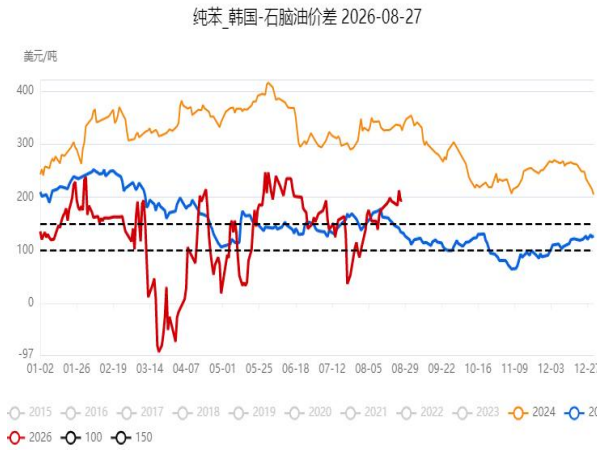
纯苯市场上半年受供应收缩推动价格偏强运行，但进入下半年正面临供需格局切换的关键节点。OPIS 数据显示，纯苯 FOB 韩国基准价 3 月均价约 1047 美元/吨，4 月环比再涨 8.7%至约 1139 美元/吨。中国方面大型装置集中检修令 4—7 月成为供应低谷，叠加进口下滑，港口库存快速去化至约 5 万吨的极低水平。

进入 8 月，市场正在发生结构性转变。一方面，美亚纯苯价差走扩导致美国对

韩国纯苯持续分流，进口恢复节奏偏慢；另一方面，随着恒力、盛虹等大型炼化企业陆续结束检修，国内产量将明显回升。截至 8 月 27 日，纯苯 FOB 韩国价格为 1006 美元/吨，CFR 中国为 1021 美元/吨。8 月纯苯将转向累库格局，三季度末将迎来显性库存拐点。

综合来看，亚洲石脑油受地缘供应支撑短期仍将维持高位宽幅震荡，而纯苯市场正从上半年的供应偏紧逐步迈向供需再平衡，价格中枢面临回落压力。两者共同受到中东局势、装置负荷恢复节奏及下游需求疲弱的交织影响，短期不确定性依然较高。

图表 7：纯苯-石脑油价差



图表 8：国内纯苯开工率



数据来源：钢联数据

三、苯乙烯市场展望

3.1 装置集中检修，产量维持低位

8 月份，国内苯乙烯行业迎来一轮集中减停产潮。山东利华益 72 万吨/年装置于 8 月 14 日进入为期 40 天的检修，其配套的 8 万吨小装置同步停车；京博思达睿 67 万吨/年装置自 7 月中旬起检修 1 个月，原计划 8 月下旬重启，目前推迟至 9 月初。多套主力装置的集中停产，使行业月均开工率预计在 63.99%附近，达到 2024 年 3 月以来最低开工水平。

从周度数据来看，苯乙烯开工率在 61%至 63%区间徘徊。8 月 25 日当周开工率为 61.42%，较前一周下降 0.87 个百分点；8 月 28 日当周小幅回升至 62.6%。受此影响，8 月国内苯乙烯产量约 138.21 万吨，同比大幅下降 15.34%。不过，随着新浦化学 32 万吨/年、独山子石化 36 万吨/年等装置陆续重启，供应端正在边际回升。

8 月国内苯乙烯库存呈现加速去化态势，降幅超预期。港口库存方面，下降尤为显著。8 月初江苏苯乙烯港口库存约 10.78 万吨；8 月 10 日降至 8.48 万吨；8 月 20 日为 6.13 万吨；至 8 月 24 日已降至 4.68 万吨，较月初下降超过一半；8 月 28 日进一步降至 4.68 万吨，较前一周大幅减少 3 万吨。三周时间内，港口库存从 10 万吨级别快速滑落至不足 5 万吨。

库存快速去化的背后，既有国内装置检修带来的供应收缩，也有出口需求的持续支撑。日本、韩国部分装置开工下降，中东苯乙烯装置恢复迟缓，推动中国苯乙烯出口商谈持续活跃。

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 终端消费疲软压制开工

苯乙烯六大下游综合开工率为 51.12%，周度环比回升 2.67 个百分点。三大主力下游表现分化：EPS 开工率回升最为显著，8 月 20 日当周达 55.28%，周度环比大幅提升 8.13 个百分点。8 月 24 日当周进一步攀升至 60.23%。EPS 主要用于建筑保温与包装材料，其开工回升与“金九银十”旺季备货预期直接相关。

PS 开工率相对平稳，8 月 20 日为 47.13%，8 月 24 日为 47.40%。部分企业订单有所好转，但利润偏弱制约了补库动力。

ABS 开工率呈下滑趋势，从 8 月初的 60.9%降至 8 月 20 日的 56.71%，8 月 24 日小幅回升至 59.70%。部分 ABS 大厂主动减负，反映终端需求支撑不足。

从苯乙烯的实际消费量来看，8 月 21 日至 27 日当周，中国苯乙烯主体下游消费量为 24.37 万吨，较上周减少 0.68 万吨，环比下降 2.71%。EPS 和 ABS 产出均明显减量，抵消了 PS 的小幅增量。下游对高价原料的抵触情绪依然浓厚，刚需交投活跃度明显不足。下游企业普遍处于亏损或微利状态，这构成了需求复苏的核心约

束。苯乙烯价格持续走高，而非一体化苯乙烯装置利润一度低至-361 元/吨。成本压力沿产业链传导，下游三 S 行业整体利润较差，“高亏损局面下，需求端存持续负反馈拖累”。利润偏弱直接削弱了企业的补库意愿和开工积极性。

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：全球炼油行业正经历一轮罕见的景气周期。炼厂利润强势复苏，柴油裂解价差屡创新高。能源成本上行常态化。

展望 9 月苯乙烯供应端将出现明显恢复。独山子石化、淄博峻辰、烟台万华和山东京博思达睿等装置预计重启或提负，行业开工预计呈回升趋势。与此同时 8 月平衡表显示小幅去库，预计 9 月将转为累库格局。当前港口库存已降至较低水平，后续装置重启进度与出口持续性将成为决定累库节奏的关键变量。当前终端需求疲软、行业利润亏损的基本面并未根本改变，旺季预期能否真正兑现，仍取决于终端消费的实质性回暖。

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。