地缘不确定性强，警惕回调风险

——26 年 11 月芳烃市场展望

11 月报

2026 年 10 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. 在加息预期偏强的背景下，市场风险偏好过低，警惕在流动性趋紧环境下的估值回调风险。
2. 随着11月3日中期选举临近，伊朗能够同美国谈判拉扯的时间窗口逐渐流失。油价走势关键取决于地缘博弈的演化。市场需警惕地缘情绪退潮后油价的快速回吐风险，避免追高。
3. 苯乙烯11月检修损失有限，新装置继续爬坡，国产供应将维持高位，港口库存存在趋势性累库预期；随着冬季临近，下游需求边际走弱概率较大；纯苯低库存与油价高企仍构成较强支撑，苯乙烯非一体化装置利润或进一步被挤压，需警惕亏损引发的减产负反馈。

市场展望：

关注重点：纯苯低库存与油价高企仍构成较强支撑，苯乙烯非一体化装置利润或进一步被挤压，需警惕亏损引发的减产负反馈。

11月苯乙烯期现价格或呈现“成本托底、需求压顶”的高位震荡格局，基差震荡收敛，月差结构趋于平缓。重点关注纯苯价格、港口累库节奏与下游开工率三大变量的边际变化。

一、宏观分析

1.1 美联储加息预期偏强，市场流动性趋紧

近期，美联储加息预期持续升温，成为扰动全球金融市场的主导因素。美国核心通胀仍显著高于2%的政策目标，就业市场保持韧性，消费支出未见明显降温，使得美联储官员在多个场合释放“更高更久”的鹰派信号。市场普遍预期，联邦基金利率将在更高水平维持更长时间，降息时点或进一步推迟。

加息预期强化直接推升了美债收益率。十年期美债收益率一度逼近多年高位，实际利率快速上行，对风险资产估值形成明显压制。美股波动加大，成长股与高估值板块承压尤为突出；美元指数走强，非美货币普遍贬值，新兴市场面临资本外流与偿债成本上升的双重压力。

从流动性层面看，紧缩效应正在逐步显现。一方面，美联储持续缩表使银行体系准备金规模收缩，货币市场基金收益率高企吸引资金从存款和风险资产流出；另一方面，美债发行放量叠加利率上行，银行持有证券的浮亏问题再度引发关注，信贷标准趋严，实体经济的融资条件边际收紧。对国内而言，中美利差倒挂幅度扩大，对人民币汇率形成一定压力，跨境资本流动波动加大，但在国内稳增长政策发力和国际收支基本平衡的支撑下，汇率预期总体保持稳定。

展望后市，市场焦点将集中于通胀数据与美联储官员表态。若通胀回落不及预期，紧缩交易可能延续，黄金、债券与成长股短期或继续承压；反之，任何经济数据走弱的迹象都可能触发宽松预期的重燃。在加息预期偏强的背景下，市场风险偏好过低，注重资产配置的防御性与现金流质量，警惕高杠杆资产在流动性趋紧环境下的估值回调风险。

图表 1：美国 9 月 PCE 当月同比



图表 2:美国联邦基金利率



数据来源：企智汇

1.2 美伊局势紧张，国际油价高企

10 月美国与伊朗之间的紧张关系持续升级，地缘政治风险溢价快速抬升，国际油价重回高位运行。此前美方对伊朗实施新一轮制裁，涉及石油出口与金融结算等关键领域，伊朗方面则放出封锁霍尔木兹海峡的强硬表态，令市场对中东原油供应中断的担忧显著加剧。

霍尔木兹海峡是全球能源运输的咽喉要道，全球约五分之一的海运原油经此通行。一旦局势失控，航运保险费率将大幅攀升，运输绕行成本增加，供应冲击或远超市场当前定价。受此影响，布伦特原油期货价格持续走高，WTI 油价同步上扬，原油期货远期曲线呈现明显的风险溢价特征。

从供需基本面看，当前“欧佩克+”虽保留了部分闲置产能，但实际增产意愿有限，沙特意在维护油价高位以支撑财政平衡；美国页岩油产量增速放缓，库存处于近年低位，市场缓冲垫偏薄。在供给弹性不足的背景下，任何地缘风吹草动都容易被放大为价格脉冲，油价波动率显著上升。

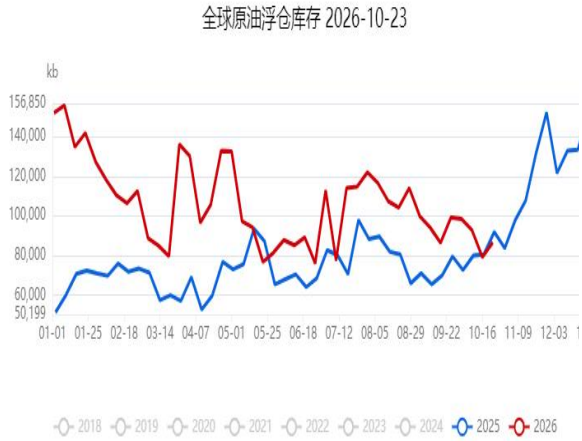
高油价的影响正沿产业链逐步传导。炼厂成本抬升推高成品油价格，航空、物流等行业利润承压；化工原料成本上行，中下游制造业毛利率受到挤压。对通胀而言，能源价格上涨或再度强化欧美“二次通胀”担忧，使央行降息路径更加谨慎，宏观流动性环境随之趋紧。

随着 11 月 3 日中期选举临近，伊朗能够同美国谈判拉扯的时间窗口逐渐流失。油价走势关键取决于地缘博弈的演化。若局势缓和，风险溢价有望快速回落；若冲突升级，油价存在阶段性冲高的可能。市场需警惕地缘情绪退潮后油价的快速回吐风险，避免追高。

图表 3：EIA 原油库存



图表 4：全球原油浮仓库存



数据来源：企智汇

二、纯苯市场展望

2.1 柴油利润坚挺，成品油库存偏低

10 月，全球炼油行业整体呈现“景气分化”格局，地缘紧张局势推升油价的同时，也放大了炼厂利润的波动。

亚洲炼油景气度边际承压。尽管秋检季部分产能集中检修对供应形成一定收缩，但中国、印度新增炼能陆续投放，成品油出口配额博弈加剧，新加坡综合炼油利润率环比回落，其中汽油裂解价差走弱明显，柴油裂解价差相对坚挺，成为支撑利润的主要支柱。欧洲炼厂受俄油供应结构调整和天然气成本影响，开工率维持中低位，利润空间有限；美国炼厂表现相对占优，墨西哥湾地区柴油库存偏低、出口需求旺盛，裂解价差处于季节性偏高水平，拉动整体盈利改善。

国际油价高位运行且波动加大，炼厂采购成本上升，叠加成品油提价传导存在时滞，多数炼厂通过降低开工负荷、优化原油采购结构来对冲成本压力。全球成品油库存处于偏低水平，为裂解价差提供了一定底部支撑，但需求端缺乏超预期亮点，利润上行弹性受限。

展望后市，炼厂经营呈现以下看点：一是北半球取暖季启动，取暖油、柴油需求进入传统旺季，若寒潮兑现，中间馏分油裂解价差有望走强，成为利润改善的核心变量；二是秋季检修陆续结束，前期停工产能回归，成品油供应回升，或对汽油等品种利润形成压制；三是地缘局势仍是最大不确定性，若油价持续冲高，炼厂需警惕成本传导不畅导致的利润挤压。11 月炼油利润或延续 “柴油强、汽油弱”的

结构性特征。

图表 5：柴油利润



图表 6：主营炼厂原油加工量



数据来源：钢联数据

2.2 纯苯价格中枢持续上移

10 月国内纯苯市场呈现“供需双增、库存低位、价格中枢上移”的运行特征。供应端，随着秋季检修陆续收尾，主营炼厂及港口重整装置开工率环比回升，纯苯国产供应稳步增加；同时加氢苯开工提升，焦化苯供应也有所补充。进口方面，受国际油价高企影响，海外纯苯价格同步走高，内外盘价差收窄，进口套利窗口阶段性关闭，到港量环比略有回落。需求端则表现强劲：苯乙烯装置负荷维持高位，己内酰胺、苯酚、苯胺等下游化工品开工普遍提升，放大装置亦有新产能释放，下游对纯苯的刚性采购保持旺盛。

港口库存延续去化态势，华东主港纯苯库存降至历史同期偏低水平，部分时段可流通货源偏紧，持货商挺价意愿较强。在油价高企、库存去化与下游刚需支撑的多重推动下，纯苯价格中枢明显上移，华东现货价格震荡走高，内外盘倒挂格局对价格形成底部支撑，月内价格重心环比显著抬升，市场成交随油价波动呈现快涨缓跌特征。

展望 11 月，供需格局或边际转宽。供应端，炼厂开工率有望进一步回升，检修装置复产与新装置投产将带来国产供应增量；进口方面，若亚美套利窗口变化令韩货资源回流亚洲，到港量存在回升预期。需求端，苯乙烯新增产能仍处放量周期，对纯苯需求形成持续拉动，但下游利润已被压缩至偏薄水平，后续开工提升空间有限，部分下游或因亏损主动降负，需求增速面临放缓。库存方面，低库存提供一定安全垫，但去库斜率预计放缓，甚至可能转为累库。

综合来看，纯苯行情或由单边上行转为高位震荡，油价走势与港口累库节奏是

核心变量。若原油保持强势，纯苯下方支撑较强；若地缘溢价回吐叠加供应回升，价格存在阶段性回调压力。关注下游企业在需求旺季的补库行为。

图表 7：华东纯苯港口库存



图表 8：韩国纯苯价格



数据来源：钢联数据

三、苯乙烯市场展望

3.1 国产供应高位维持，去库压力不大

国内苯乙烯装置整体维持高负荷运行。主流炼厂及一体化装置开工率处于年内偏高水平，前期检修装置陆续复产，叠加新产能释放贡献增量，国产供应稳步攀升。部分非一体化装置因原料纯苯价格强势、成本压力加大，利润空间收窄，个别装置小幅降负或推迟重启，但尚不足以扭转供应增量的总体格局。

库存方面，港口呈现“低库存、缓累库”的运行状态。由于提货需求旺盛、船货到港节奏偏慢，华东主港苯乙烯库存一度降至历史同期低位，可流通货源阶段性偏紧，基差与月间价差走强，反映出现货市场的紧平衡格局。不过随着国产供应放量与进口窗口间歇性开启，10 月下旬到港量有所回升，港口库存开始自低位缓慢累积，但绝对水平仍然不高，对价格尚不构成明显压制。

供应结构上，当前苯乙烯市场呈现“国产为主、进口补充”的格局。国内新增产能持续投放使进口依赖度下降，亚美套利窗口变化令部分资源转口流向海外，进口量整体可控。下游需求端，EPS、PS、ABS 三大下游开工分化：泡沫板旺季需求尚可，但终端家电、地产链需求弹性有限，下游工厂对高价原料的接受度下降，按需采购为主，利润普遍被压缩至盈亏平衡线附近。

展望后市，苯乙烯市场面临“供应增、需求稳、成本强”的多空交织局面 11 月

检修损失有限，新装置继续爬坡，国产供应将维持高位，港口库存存在趋势性累库预期；需求端，随着冬季临近，EPS 北方施工收尾，下游需求边际走弱概率较大；成本端，纯苯低库存与油价高企仍构成较强支撑，苯乙烯非一体化装置利润或进一步被挤压，需警惕亏损引发的减产负反馈。

图表 9:苯乙烯主流库存



图表 10:苯乙烯开工率



数据来源：钢联数据

3.2 低库存下现货溢价偏强

苯乙烯基差呈现“先走强、后收敛”的运行节奏。月初受港口可流通货源偏紧、提货节奏偏快影响，现货升水结构明显，基差一度走扩至高位，纸货近月合约被持续拉平，市场反映出现货紧张与多头资金借低库存炒作的共振。月中以后，随着国产供应放量、到港回升及期货盘面反弹修复，基差自高位逐步收敛，近远月价差回归常态区间，市场情绪由强转稳。总体看，10 月基差波动幅度明显大于往年同期，既体现了低库存下的现货溢价，也折射出供应回归预期与当前紧张格局之间的博弈。

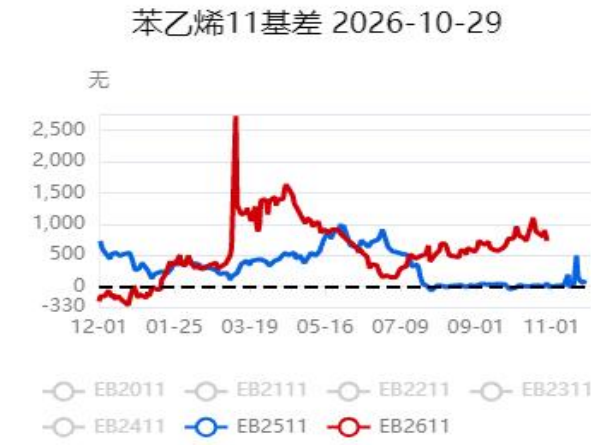
下游需求方面，三大下游表现分化。EPS 受益于北方建筑保温材料的季节性旺季，开工率维持高位，订单尚可；PS 终端家电、日用品需求平稳，工厂按订单生产，原料采购以刚需为主；ABS 则因家电排产走弱、行业新产能释放，供需矛盾突出，利润被压缩至低位，部分工厂开工意愿下降。整体来看，下游对高苯乙烯价格的承接能力趋弱，追高意愿不足，普遍采取低库存、快进快出的采购策略，需求端对价格的向上拉动有限，更多依赖成本端与现货紧张度驱动。

展望后市，基差与需求格局或延续边际转弱的方向。供应端，新装置持续放量叠加港口缓慢累库，现货紧张程度将逐步缓解，基差大概率维持温和升水并趋于收敛；若累库速率超预期，不排除基差进一步走弱、期现结构转为平水的可能。需求端，EPS 进入季节性淡季，ABS 供需压力延续，下游整体开工面临回落，刚需支撑

趋降，但在纯苯成本坚挺的背景下，下游压价空间同样受限。

综合判断，11 月苯乙烯期现价格或呈现“成本托底、需求压顶”的高位震荡格局，基差震荡收敛，月差结构趋于平缓。重点关注纯苯价格、港口累库节奏与下游开工率三大变量的边际变化。

图表 11：苯乙烯 11 月基差



图表 12：苯乙烯下游加权开工率



数据来源：钢联数据

四、市场展望及策略

关注重点：纯苯低库存与油价高企仍构成较强支撑，苯乙烯非一体化装置利润或进一步被挤压，需警惕亏损引发的减产负反馈。

11 月苯乙烯期现价格或呈现“成本托底、需求压顶”的高位震荡格局，基差震荡收敛，月差结构趋于平缓。重点关注纯苯价格、港口累库节奏与下游开工率三大变量的边际变化。

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。