

原油地缘溢价消退与库存累积压力，纯苯震荡寻底

2025 年 6 月 27 日星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

吴森宇

F03121615

wusy@xzfutures.com

● 报告摘要

本文聚焦 6 月以来纯苯市场动态，揭示成本端与基本面多空博弈格局。原油价格受中东地缘冲突（如 6 月 13 日以色列空袭伊朗核设施及后续美伊停火）影响剧烈波动，Brent 油价在 78-68 美元/桶区间震荡，带动纯苯价格同步先扬后抑，华东地区主流价从 6415 元/吨回落至 6055 元/吨。供应端呈现国内产能利用率回升与进口激增特征（1-5 月进口量 237 万吨，同比 + 64.61%），江苏主港库存攀升至 17.1 万吨；需求端下游综合开工率短期波动，苯乙烯、己内酰胺等核心下游利润承压，但苯酚等品种需求韧性犹存。当前市场面临原油地缘溢价消退与库存累积压力，预计纯苯价格将进入震荡寻底阶段。

目录

一、行情回顾.....	3
1.1 成本端表现:围绕地缘变化交易,原油波动剧烈.....	3
1.2 国内纯苯价格回顾:波动剧烈,与成本关联显著.....	4
二、成本端分析.....	6
三、纯苯供应端分析.....	7
3.1 前期检修装置回归,负荷会升高位.....	7
3.2 进口仍是目前主要压力.....	8
三、纯苯需求端分析.....	10
四、总结与展望.....	12

图表目录

图表 1 原油价格走势.....	3
图表 2 原油期货价格盘面表现.....	3
图表 3 国内纯苯价格.....	5
图表 4 纯苯价格季节性表现.....	5
图表 5 加氢苯价格走势.....	5
图表 6 伊朗原油产量及出口量.....	6
图表 7 国内纯苯产量与产能利用率.....	7
图表 8 加氢苯产量与产能利用率.....	8
图表 9 纯苯进口情况.....	9
图表 10 纯苯库存变化情况.....	9
图表 11 国内苯乙烯产量及开工率.....	10
图表 12 国内己内酰胺产量及开工率.....	11
图表 13 国内苯酚产量及开工率.....	11
图表 14 国内苯胺产量及开工率.....	11

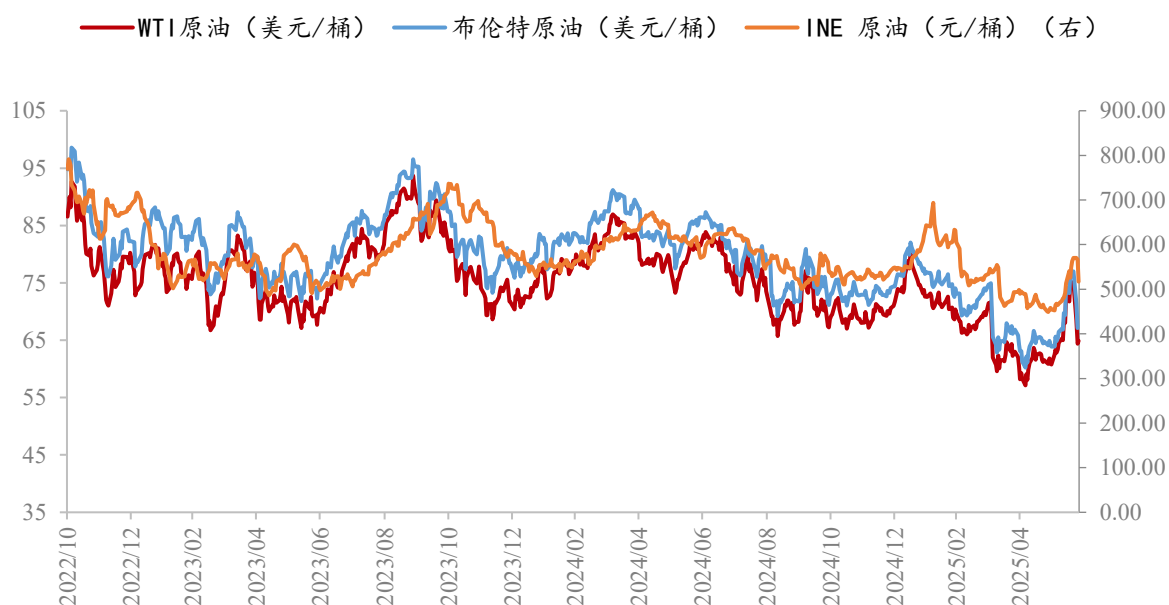
一、行情回顾

1.1 成本端表现:围绕地缘变化交易，原油波动剧烈

自6月13日以来，以色列对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，中东地区地缘局势骤然升级，国际油价大涨带动内盘原油及下游能源品种共振上行，Brent和WTI分别突破78和75美元/桶，创今年2月以来新高；内盘SC主力合约突破580元/桶，FU主力合约突破3400元/吨，上周周度涨幅分别超13%和11%。

而后本周原油盘面放量暴跌，将本轮伊以冲突以来的涨幅一次性清空。在周末美国突然军事介入，打击伊朗核设施之后，原油高开后突然转向，由于最新消息，特朗普宣布以色列和伊朗已完全达成一致，将实现全面停火。消息公布后，美原油开盘后继续下跌，延续跌势，原油盘面进一步向下修复地缘溢价。近日在修复完中东地缘风险溢价之后，原油盘面成交显著缩量，原油日内波动率回归正常。

图表 1 原油价格走势



数据来源：WIND、兴证期货研究咨询部

图表 2 原油期货价格盘面表现



数据来源：WIND、兴证期货研究咨询部

1.2 国内纯苯价格回顾：波动剧烈，与成本关联显著

自五月中旬以来纯苯价格呈现先抑后扬再急跌的三阶段走势，与原油市场的强关联性显著：

5月19日 - 6月3日：价格从6140元/吨震荡回落至5860元/吨，跌幅4.56%。此阶段原油受OPEC+连续超预期增产（5-6月累计增产82.2万桶/日）及全球经济疲软预期拖累，布伦特原油从67美元/桶跌至63美元/桶，成本端支撑减弱。同时，国内纯苯港口库存增至14.5万吨（6月3日），叠加下游苯乙烯利润压缩至-326元/吨，需求跟进乏力。

6月4日 - 6月23日：价格触底反弹至6415元/吨，涨幅9.47%。中东地缘风险升级成为核心驱动：6月13日以色列空袭伊朗核设施引发供应担忧，布伦特原油单日跳涨7%至78美元/桶，推动纯苯成本端走强。此外，江苏纯苯港口库存降至15.3万吨（6月19日），叠加苯乙烯装置检修结束后需求回升，市场情绪转向乐观。

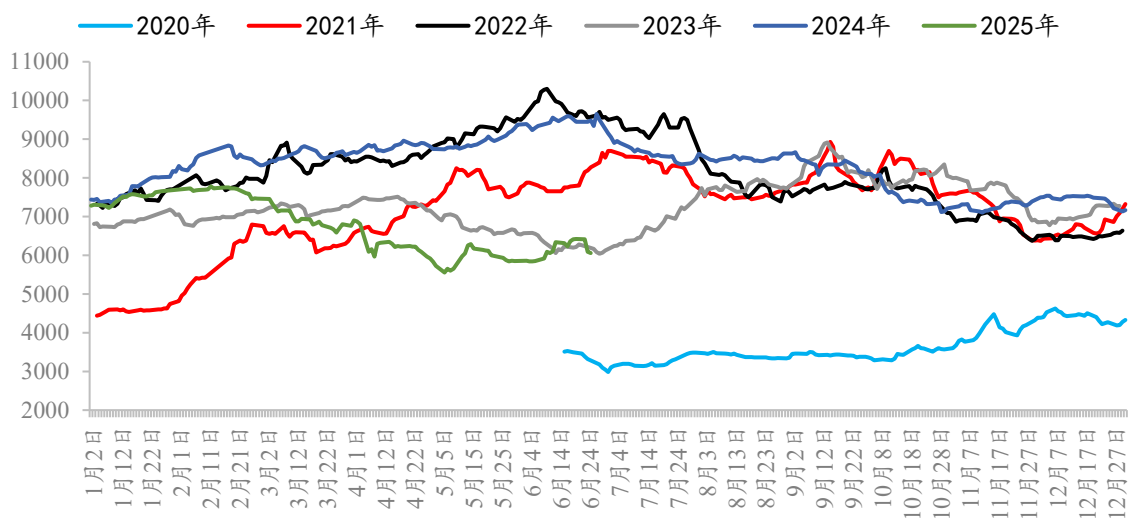
6月24日 - 6月25日：价格快速回落至6055元/吨，两日跌幅5.61%。美国介入以伊冲突导致地缘溢价消退，布伦特原油三日累计下跌14%至68.76美元/桶，成本端支撑崩塌。同时，江苏纯苯港口库存激增1.8万吨至17.1万吨（6月23日），供需矛盾凸显。

图表 3 国内纯苯价格



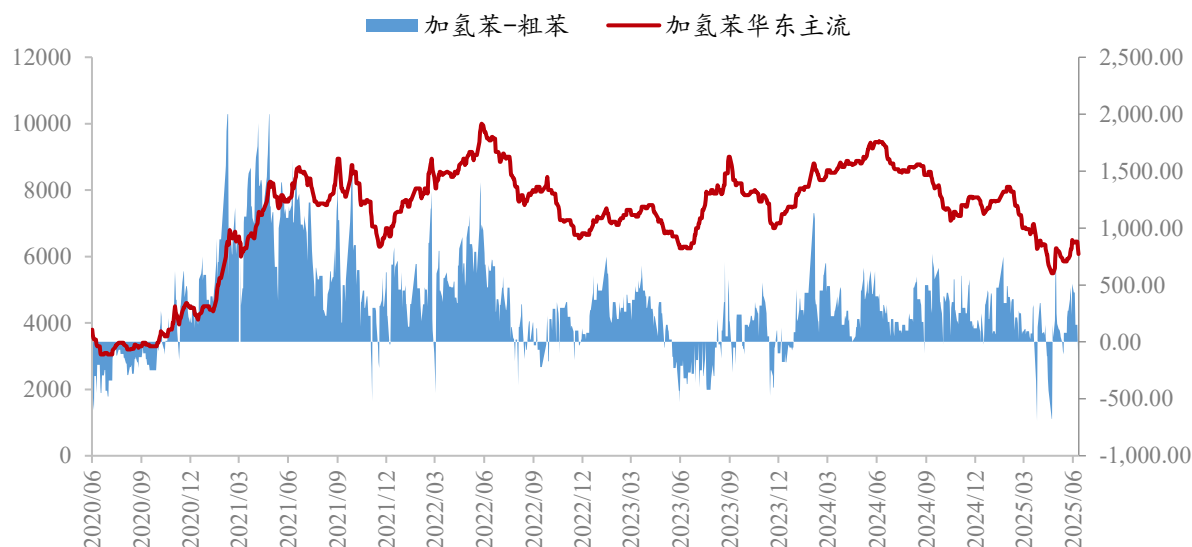
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 4 纯苯价格季节性表现



数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 5 加氢苯价格走势

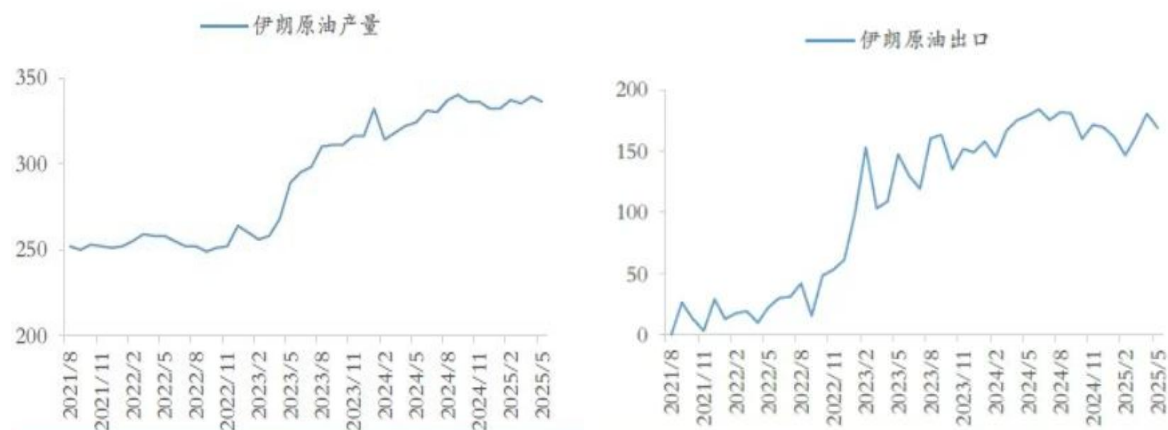


数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

二、成本端分析

本轮中东地缘风险基本解除，原油盘面地缘风险溢价已经完成修复，但 SC 盘面仍有部分运费溢价。在修复完地缘溢价之后，原油盘面是否会进一步向下，取决于是否有短期利好来缓解盘面压力。倘若没有新利好出现，留意原油盘面继续向下，进一步修复 6 月第一周涨幅的可能性。在伊以冲突结束后，原油市场关注点将重回基本面和宏观层面，7 月初有两个重要事件将要落地，即 OPEC+会议和美国关税暂停到期。后续密切关注相关消息动向，按照目前的状况来看，原油基本面和宏观对盘面的影响依然是中性偏空。地缘风险未来仍然要保持长期关注，除围绕伊朗之外的地缘风险事件，如巴以冲突、俄乌冲突，对原油盘面影响相对有限。未来地缘局势的重点还是聚焦于伊朗。

图表 6 伊朗原油产量及出口量



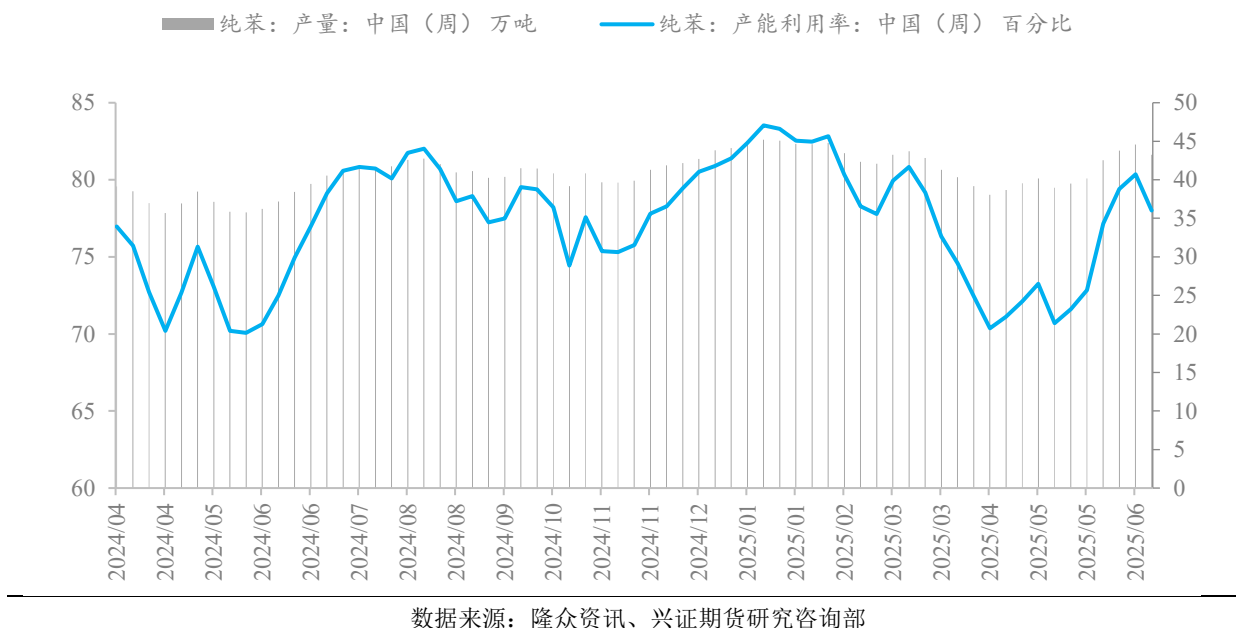
数据来源：兴证期货研究咨询部

三、纯苯供应端分析

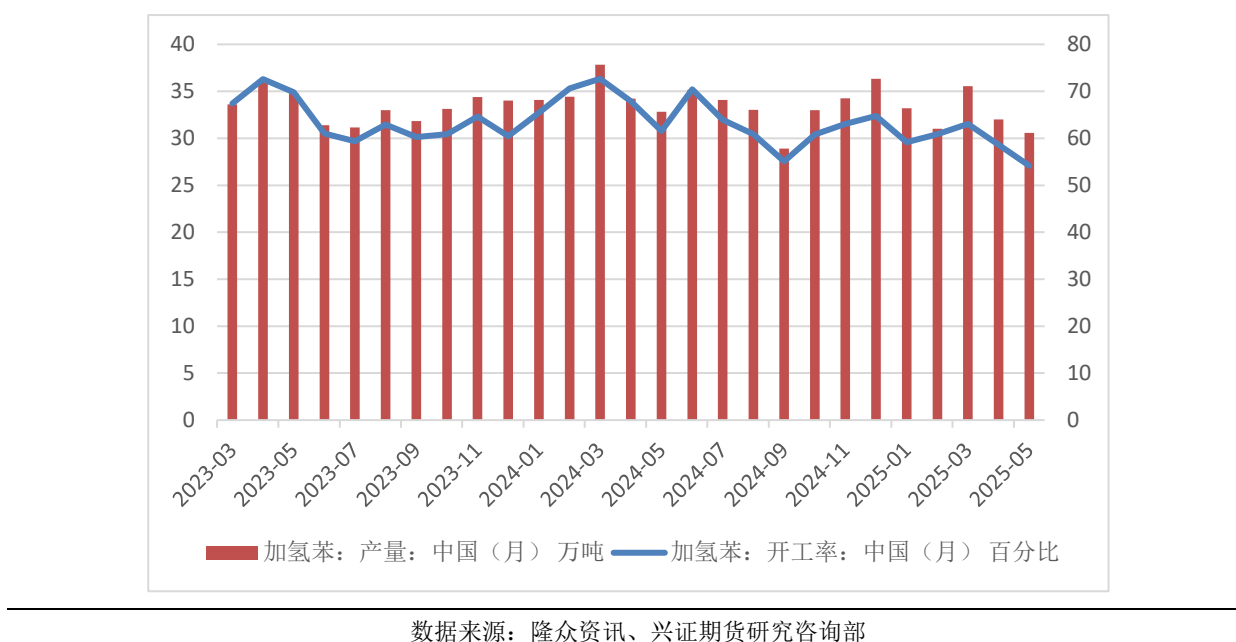
3.1 前期检修装置回归，负荷会升高位

上半年来说，2025 年 1-6 月：产量呈现倒 V 型走势，1 月峰值 45.18 万吨 / 周（2025-01-10）后，因炼厂检修及需求疲软回落至 43.26 万吨 / 周（2025-06-27）。其中 5 月 30 日当周产量 40.16 万吨，创年内新低，反映出镇海炼化、金陵石化等企业集中检修的影响。2025 年 6-7 月计划检修产能 446 万吨，涉及湖北金澳、高桥石化等企业，预计损失产量 312 万吨，可能阶段性缓解供应压力。

图表 7 国内纯苯产量与产能利用率



图表 8 加氢苯产量与产能利用率



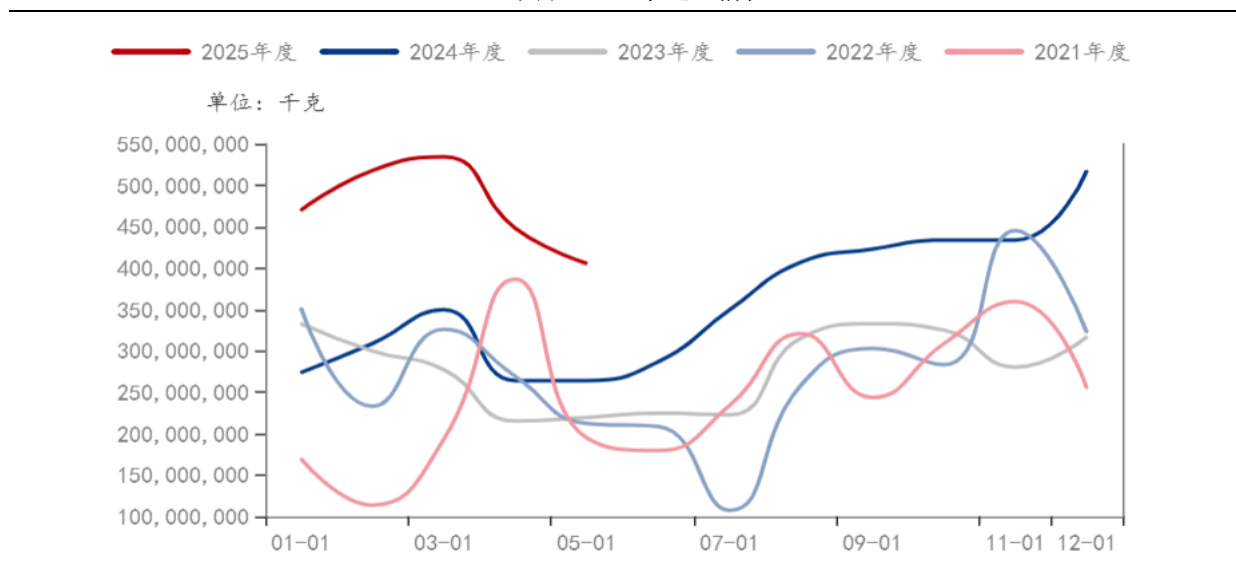
3.2 进口仍是目前主要压力

从进口维度观察，2025 年以来的纯苯进口规模扩张已构成显著的供需失衡压力。1-5 月中国累计进口纯苯 237 万吨，同比激增 64.61%，远超 2024 年同期 146 万吨的进口规模，主因在于韩国 S-Oil、乐天化学等前期检修装置于 2024 年底集中复产。6 月来看，进口量呈现阶段性回落，据海关数据及到港船期统计，预计当月进口量约

38-40 万吨，环比下降 12%-15%。但是随着 6 月韩国装置运行回归正常，亚美套利窗口持续关闭导致货源向中国市场集中，7-8 月每月进口量将维持 45-50 万吨的高位区间，形成持续性供应冲击。

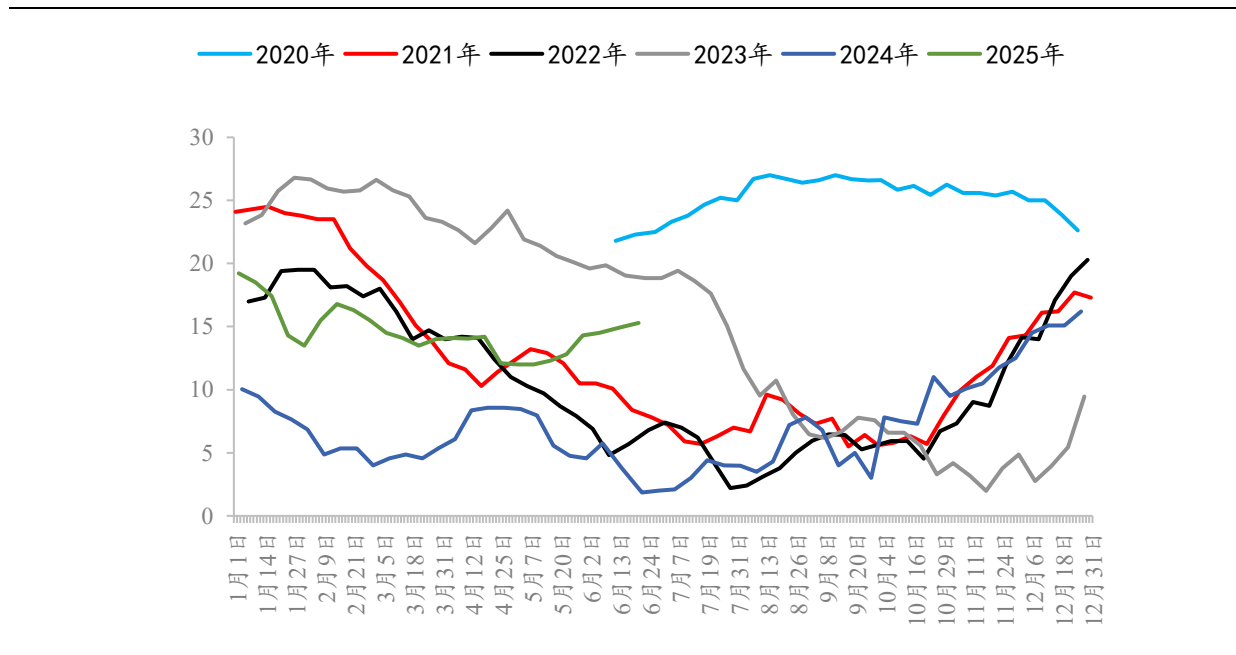
这种进口端的高供给预期，正通过港口库存累积、贸易商出货压力传导至现货市场，成为压制价格反弹的核心利空因素。

图表 9 纯苯进口情况



数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 10 纯苯库存变化情况



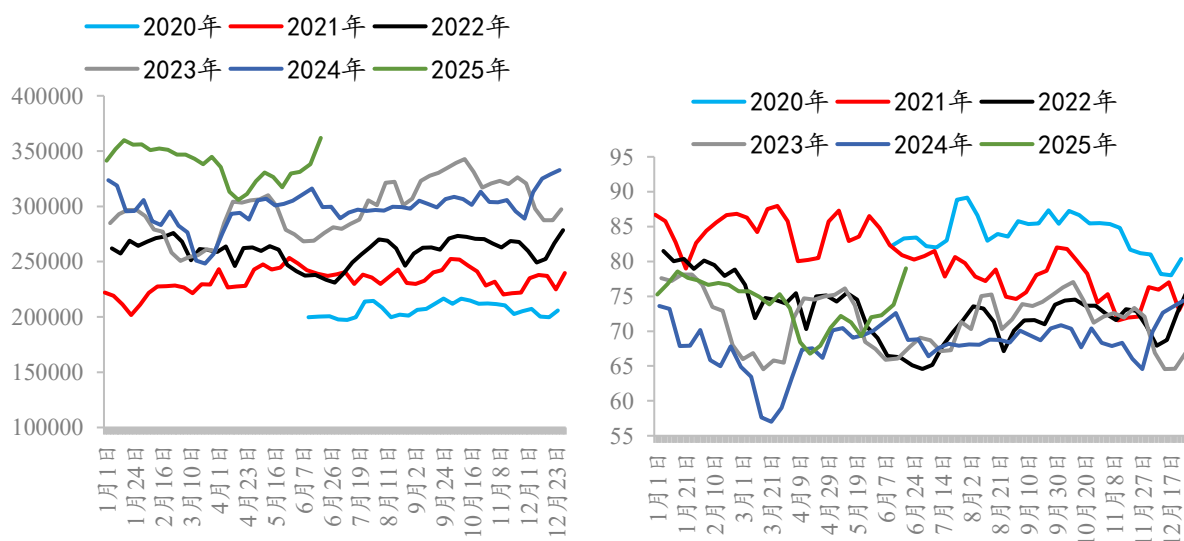
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

三、纯苯需求端分析

下游需求呈现阶段性修复，北方供应收缩形成区域性支撑。根据卓创数据统计，上周纯苯直接下游综合开工负荷环比下降 1.96 个百分点至 74.39%，主要受苯乙烯（占需求 45%）装置轮检及己内酰胺（占 18%）利润恶化影响。其中苯乙烯工厂因连云港石化、青岛大炼油等装置短停，开工率降至 78.2%（环比 -3.5%）；己内酰胺受环己酮成本高企拖累，负荷降至 65.3%（环比 -4.8%）。但值得注意的是，当前负荷仍高于 2024 年全年平均 73.34% 的水平，主因苯酚（占 15%）因上海华谊、南京东方等新产能释放，开工率维持 78.5% 的高位，抵消部分需求下滑压力。

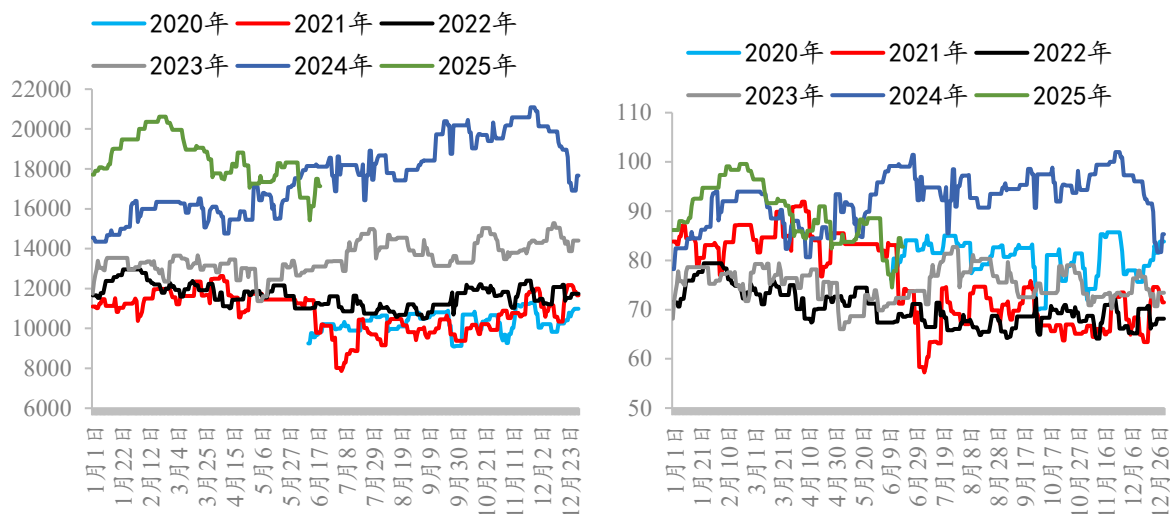
后市来看，需求端呈现边际改善预期，据装置开停跟踪，苯乙烯青岛大炼油、连云港石化检修结束，开工率预计回升至 81.5%；苯酚南京东方二期（35 万吨 / 年）满负荷运行，带动下游综合开工负荷预增 2.31 个百分点至 76.70%。不过需警惕结构性分化，如苯乙烯下游 PS/ABS 工厂因终端订单疲软（家电出口同比降 8%），原料采购仍以刚需为主，且港口库存 8.5 万吨处于年内高位，实际需求增量或低于开工率修复幅度。

图表 11 国内苯乙烯产量及开工率



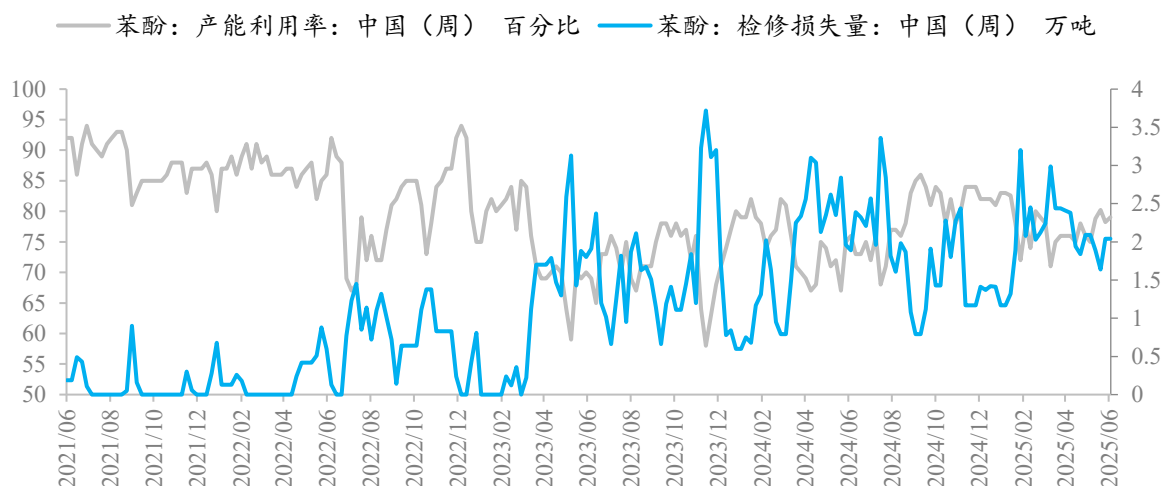
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 12 国内己内酰胺产量及开工率



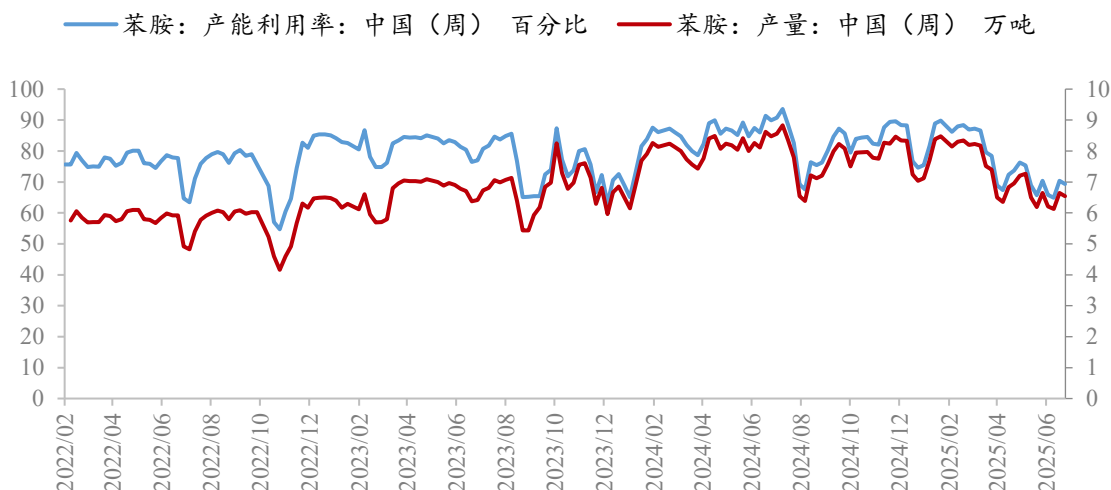
数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 13 国内苯酚产量及开工率



数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

图表 14 国内苯胺产量及开工率



数据来源：隆众资讯、兴证期货研究咨询部

四、总结与展望

纯苯市场短期受成本端原油波动与供需矛盾交织影响，呈现“成本支撑弱化、供应压力高企、需求复苏分化”的格局。一方面，中东地缘风险缓和导致原油价格快速回调，石脑油 - 纯苯价差收窄，成本端支撑边际减弱；另一方面，韩国等海外装置复产叠加亚美套利窗口关闭，6-8 月进口量预计维持 45-50 万吨高位，江苏主港库存或突破 20 万吨，供应过剩压力持续。需求端虽苯乙烯等装置检修结束带动开工率回升，但终端订单疲软限制原料采购弹性，整体需求增量有限。技术面上，纯苯价格已回落至 6000-6200 元 / 吨关键支撑区间，若原油在 65-70 美元 / 桶企稳，或带动价格小幅反弹，但中长期供应回归与进口放量背景下，估值中枢仍面临下移压力。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。