

# 透视霍尔木兹海峡航道上的化工供应

中东是全球化工市场的重要原料产地,霍尔木兹海峡航运关乎全球化工原料的物流与成本。本版聚焦纯苯、聚丙烯、甲醇,拆解地缘风险带来的供应扰动与价格波动,剖析霍尔木兹海峡通航变化对全球化工品市场的传导路径。

## 纯苯市场的结构性困局与边际变量

■ 张霄

全球纯苯市场在经历6月中下旬的深度回调后,7月初呈现止跌企稳迹象,各区域价格中枢自低点小幅反弹或跌势明显放缓。本轮企稳并非来自基本面的根本性好转,而是多重边际因素共振下的阶段性反弹。

具体而言,进入7月后,国际原油价格在70美元/桶附近获得短期支撑,中国下游逢低补库需求小幅释放,叠加受台风天气影响,区域间贸易流通节奏放缓,三者共同推动纯苯市场止跌企稳。然而,上述变化均属边际层面的阶段性改善,尚未触及供需格局的根本性转变,纯苯价格上行缺乏基本面持续配合。

**产能格局决定长期矛盾: 东升西稳,过剩压力难消**

从全球产能分布看,纯苯市场“东升西稳、亚洲主导”的格局已基本定型。截至2025年年末,全球纯苯总产能约8518万吨/年,区域分布高度集中。中国产能在2771.6万吨/年,稳居

全球首位,占全球近三分之一,且近年增量贡献突出,是全球产能增长的核心引擎,未来三到五年仍有大量重整、技改及催化裂解项目陆续投产,供应扩张确定性较高。韩国作为贸易枢纽,凭借甲苯歧化工艺的灵活性,其装置关停开工率持稳,刚需采购保持稳定,未见明显收缩。需要关注的一个边际变化是,中东作为亚洲纯苯的重要补充来源,近期霍尔木兹海峡通航量有所回升,意味着海外货源到港预期边际增加,但实质性供应恢复仍需时间传导,短期内难以弥补缺口。综合来看,纯苯库存去化趋势短期有望延续,价格底部支撑相对稳固。但中期风险在于,下游多数品种已处于盈亏平衡线附近,若终端需求无法进一步转暖,利润恶化可能倒逼下游集中检修,届时供需格局将迅速逆转。

韩国方面,作为全球纯苯贸易枢纽,韩国供应变动的核心在于甲苯歧化装置的开工率。当前歧化利润虽仍处于亏损区间,但前期检修装置陆续重启,推动供应边际小幅回升。不过,受近期台风天气扰动,韩国至中国的船运节奏放缓,进口货源到港量相对

**各区域运行逻辑各异,联动机制弱化**

当前全球纯苯市场已形成以中国生产消费核心、韩国为贸易枢纽、美国为调油定价锚点、欧洲为边际变量的四大定价锚点。7月份以来,各区域走势明显分化,各自围绕供需基本面进行独立定价。

中国方面,当前市场呈现供应边际收紧、需求持稳、库存持续去化的格局。供应端,进口量维持在低位,叠加国内部分装置检修导致产量收缩,华东港口库存连续数周下降,市场可流通货源趋于紧张。需求端,下游综合开工率持稳,刚需采购保持稳定,未见明显收缩。需要关注的一个边际变化是,中东作为亚洲纯苯的重要补充来源,近期霍尔木兹海峡通航量有所回升,意味着海外货源到港预期边际增加,但实质性供应恢复仍需时间传导,短期内难以弥补缺口。综合来看,纯苯库存去化趋势短期有望延续,价格底部支撑相对稳固。但中期风险在于,下游多数品种已处于盈亏平衡线附近,若终端需求无法进一步转暖,利润恶化可能倒逼下游集中检修,届时供需格局将迅速逆转。

韩国方面,作为全球纯苯贸易枢纽,韩国供应变动的核心在于甲苯歧化装置的开工率。当前歧化利润虽仍处于亏损区间,但前期检修装置陆续重启,推动供应边际小幅回升。不过,受近期台风天气扰动,韩国至中国的船运节奏放缓,进口货源到港量相对

有限,对华出口压力尚未显著显现。美国方面,芳烃调油逻辑支撑阶段性减弱,当地纯苯价格上行动能不足。欧洲方面,装置关停等临时性供应冲击推动价格跳涨,但强势表现缺乏需求端配合,后续随着装置重启,供应将逐步回归,涨势持续性存疑,当前亚欧价差亦尚未触及套利阈值。

**震荡筑底仍是主基调**

综合来看,当前全球纯苯市场正处于阶段性反弹与中期压力并存的格局之中。本轮价格止跌企稳,是原油成本托底、中国下游补库及天气扰动使得区域间贸易流通节奏放缓,三重边际利好共振的结果,但上述因素均属短期调节,尚未触及供需结构的根本性转变。

从中长期来看,“东升西稳”的产能格局决定了全球纯苯仍面临过剩压力,亚洲新增产能持续释放与终端需求消化能力之间的错配仍是市场最深层次的矛盾。纯苯价格大概率延续低位震荡格局。

(作者单位:国元期货)

市场观察

## 分析人士: 甲醇地缘风险溢价消退

■ 记者 韩乐

2026年以来,国内甲醇港口库存经历大起大落,库存变化始终是甲醇价格运行的核心变量。

年初港口库存处于历史高位,但受霍尔木兹海峡航运受阻、伊朗出口大幅缩水影响,库存持续去化并回落至近年低位。随着美伊和谈推进、地缘风险逐步出清,市场提前交易进口回流、港口重新累库的预期,甲醇期现货价格同步走弱,市场格局迎来阶段性切换。

国投期货甲醇分析师王雪忆表示,本轮甲醇从高库存到低库存的完整周期,本质是市场由“弱现实累库”向“强现实去库”的周期转换。年初港口高库存的根源在于去年下半年进口量持续激增,今年1至2月进口虽环比回落,但同比依旧偏高,叠加沿海大量MTO配套装置停车检修,下游需求偏弱,港口库存长期维持高位震荡。3月初中东冲突升级,霍尔木兹海峡通行受限,伊朗甲醇装置开工率大幅走低,生产、运输双重受阻直接造成国内进口货源大幅减少,港口库存进入持续去化通道。

值得注意的是,6月中旬以来,美伊局势缓和,地缘冲突带来的风险溢价快速消退,市场交易主线转向后期进口回流、港口累库的预期。

在王雪忆看来,甲醇期货主力合约价格连续回落,基本回吐地缘冲突以来全部涨幅,近月合约价格跌幅显著大于远月合约,月差由深度正向价差快速收窄至平水区间,直观反映出市场提前定价近期供应缓解、远期供应宽松的新平衡。现货市场同步承压下行,区域走势分化明显,沿海港口现货价格跌幅大于内地现货价格,区域价差快速收窄。华东现货价格依旧保持升水期货格局,核心支撑来自港口库存极低,短期现货资源实质性偏紧。

光大期货能源化工分析师彭海波补充说,在霍尔木兹海峡航运受阻阶段,市场早已提前博弈甲醇供应修复行情:前期期现基差持续走高,远期曲线呈现现货升水的Backwardation结构。霍尔木兹海峡恢复后,近月货源回归,预期落地,基差、远近月价差同步从高位回落。

彭海波介绍,美以伊冲突期间伊朗甲醇装置大面积停工,5月底局势短暂缓和时部分装置重启外发,霍尔木兹海峡再度被封锁后出货中断,直至6月中下旬美伊双方达成备忘录,霍尔木兹海峡恢复通行。受20天左右远洋船期制约,6月中下旬霍尔木兹海峡恢复后,新一批装船货物将在7月集中抵达国内港口。

王雪忆表示,当前中东通航逐步放开,伊朗半数甲醇装置进入重启阶段,虽然整体开工率仍处于低位,但企业已启动远月货源招标,释放供应恢复信号。滞留在霍尔木兹海峡的浮仓隐性库存,将成为7月下旬国内主要到港增量,7月国内进口总量预计在100万吨,较6月明显提升。7月上旬受船期滞后影响,到港量仍维持低位,供应压力集中释放于7月下旬至8月初。

王雪忆表示,需求端也存在多空博弈。6月宁波富德烯烃装置重启带动华东MTO开工率小幅回升,但7月下旬多套沿海MTO装置计划检修,需求同步走弱,库存累积拐点大概率在7月下旬至8月初出现。不过,若原料价格下跌带动下流加工利润修复,下游或阶段性补库。需持续关注海外装置与运输数据。

彭海波认为,现阶段伊朗甲醇装置开工率远未回到往年正常水平,供应将温和缓慢释放,不会出现脉冲式增长。在他看来,国内沿海MTO开工率也低于往年同期,装置负荷会随加工利润、原料供给动态调整,需求难以快速回暖。从供需节奏来看,短期港口快速累库的概率不大,进口增量能否持续放大,核心取决于伊朗甲醇装置开工恢复进度。

## 告别非常态 PP步入“去伪存真”周期

■ 王保营

2026年上半年,全球聚丙烯(PP)市场经历了一场由地缘风暴驱动的“过山车”行情。在美以伊冲突与霍尔木兹海峡航运受阻的地缘风险推动下,PP价格逆势暴涨,打破市场长期形成的供需宽松逻辑,涨至近6年来最高点。然而,随着6月中旬地缘局势的缓和,行情迅速掉头向下,市场核心驱动逻辑重新回归基本面,全球PP市场也由“强现实”向“弱预期”转变,下半年走势承压明显。

**地缘因素主导价格暴涨暴跌**

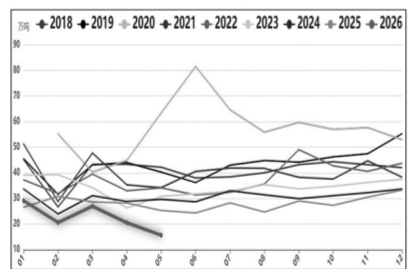
年初,PP市场延续了2025年以来的低迷态势,全球PP市场普遍面临供应过剩、价格低迷的困境。不过,3月份中东冲突升级,尤其是霍尔木兹海峡航运受阻,直接点燃了成本端导火索。国际油价一度冲高至120美元/桶附近,作为关键原料的石油和丙烷价格同步暴涨,通过“原油—石油—丙烷—丙烯—聚丙烯”的链条,将成本压力迅速传导至PP端。在此阶段,成本驱动完全取代了供需基本面,成为价格的主导力量,全球PP价格迎来一轮强势拉升,高位震荡格局维持了近3个月。

6月随着中东地缘局势缓和,原油供应中断的担忧得以消解,成本支撑逻辑瓦解,叠加下游需求长期疲弱,终端塑编、注塑等行业开工率维持低位,市场心态转空,PP价格快速回吐前期涨幅。

**全球PP供需格局明显分化**

在全球范围内,PP市场的区域分化显著。亚太地区仍是全球市场的核

心,中国占据最大市场份额的同时,也正经历角色转变——从净进口国转变为净出口国,尤其是5月份净出口量达到40万吨,创历史新高。不过,中国国内也面临结构性矛盾:一方面,高端PP仍需进口;另一方面,通用料过剩的压力促使企业积极寻求出口。



图为中国PP月度进口量

地缘局势下全球PP市场虽然短期供应短缺,但是长期仍深陷供应过剩的泥潭。欧洲市场受亚洲低价货源冲击,本土PP价格一度逼近600美元/吨,石油裂解装置利润为负,行业景气度极低。美国市场因高库存和PDH装置的高开工率而价格承压,墨西哥湾沿岸PP现货价格曾创下5年新低。亚洲市场原本以出口为主,在原料短缺的背景下,开始大量进口中国PP,东南亚及南亚部分国家甚至取消PP进口关税,使中国PP出口创出天量。

**长短期逻辑背离**

随着美伊谈判取得实质性进展,霍尔木兹海峡恢复通航,地缘溢价逐渐消退,供需基本面

将再次成为主导全球PP市场的逻辑。在供需失衡的背景下,全球PP价格将再次承压。

全球PP市场正处于一个长达10年的产能投资周期中。2020至2030年全球新增产能近5000万吨,而同期需求增量仅为其50%,这种供需失衡在2026年表现得尤为突出。

需求端呈现“整体疲弱、局部亮点”的特征。在全球经济复苏乏力及高通胀的背景下,传统下游行业表现低迷。中国的塑编、注塑、BOPP薄膜等主要下游开工率长期处于年内低位,企业以刚需采购为主,缺乏集中补库动力。欧洲市场面临本土需求萎缩,被亚洲进口货源持续挤压的困境。尽管整体需求

不振,但结构性机会依然存在。包装、汽车轻量化、医疗健康及高端消费电子等领域,对高性能PP专用料的需求持续增长,但这一态势仍难以扭转全球PP供需失衡的格局。

综合来看,2026年全球PP市场已告别上半年的非常态暴涨,正式步入“去伪存真”的调整周期。行情的长短期逻辑呈现显著背离:短期受库存低位和基差支撑存在抗跌性,中长期产能过剩依然是主旋律,在成本中枢下移背景下,全球PP价格也面临一定回调压力。

(作者单位:齐盛期货)

