

霍尔木兹海峡通航受阻 中期石油供应缺口较大

国内原油期货首次突破 900 元/桶

■本报记者 梁沛然

9月14日,国内期货市场原油主力合约2610大幅拉升,盘中触及908.7元/桶。这是国内原油期货上市以来,首次有合约价格突破900元/桶关口。9月以来,中东地缘风险同步升级,国际原油价格受地缘风险升温影响而整体大幅拉涨,霍尔木兹海峡通航情况变动牵动着市场情绪。实货紧、成品油强、库存低,期货价格开始向现货靠拢。

■ 地缘冲突抬升价格

捷诚能源首席分析师闫建涛表示,从历史经验看,进入9月后,国内原油期货主力合约首次突破900元/桶,说明市场正在对中东供应损失进行更持久的定价。

“从布伦特期现价差来看,地缘冲突刚开始时,纸货市场担心战事影响,期货价格时而高于现货;在此过程中,纸货市场开始考虑战争结束情景,而实货市场反映实实在在的供需紧张,导致期现价差扩大。近期现货价格低于期货价格,但油价飙升的可能性始终存在。”闫建涛说。

从以往的突发事件波动周期看,国际油价分别出现77.01美元、127.98美元、118.35美元、104.42美元、62.15美元、60.78美元/桶等不同级别的脉冲。当前中东风险再度升级,市场形态已从单边趋势转向“猴市”,宽幅剧烈震荡,涨跌切换极快,投资风险很高。

“短期来看,11月油价高企的风险依旧。这意味着,短期地缘溢价虽可能反复,但中期库存与供应缺口仍在托底。”闫建涛分析。

金联创原油分析师韩正己表示,目前来看中东原油出口量的缺口仍然较大,尽管美国页岩油以及其他产油国在增加原油产量,但还是不足以完全弥补

中东石油供应的缺口,而库存方面,在经历过过去几个月的供应减少以及北半球能源需求旺季的消耗后已经处于较低水平。因此,后续全球原油供应问题仍需寄希望于中东地缘局势的缓和以及霍尔木兹海峡恢复通航。

■ 市场出现四个“背离”

中金公司表示,近期不断反复的地缘局势将促使石油市场重估中东原油产量损失的持续性,为可能更久的短缺格局和更低的库存水平进行定价,支撑油价底部抬升。

在闫建涛看来,终端需求偏弱,并不支撑油价持续单边上行。“近期油价上涨主要是受到极强厄尔尼诺现象、中东油气设施受袭和市场情绪影响。目前市场存在四个明显‘背离’。”

一是现货与期货的“背离”。地缘冲突初期,纸货市场担心战事影响,期货价格时而高于现货价格。随着冲突不断持续,纸货市场在考虑战争结束的情景。而实货市场是实实在在的供需紧张,导致期现价差扩大。8月隐含现货价格超过120美元,期货一度贴水现货,目前期货价格在补涨。“因此本轮SC原油期货价格上涨本质上是期货价格向现货价格回归的过程,反映现货情况。”闫建涛说。

二是原油与成品油价格的“背离”。“前段时间成品油明显强于原油,随着成品油继续上行的空间有限,原油价格补涨空间更大。”闫建涛补充说。

三是供应链中断与库存的“背离”。全球显性石油库存、美国商业原油库存和战略石油储备均处于低位,进一步放大了库存端的风险。

四是美洲市场和全球市场的“背离”。圭亚那、巴



西、美国和委内瑞拉为主的西半球供应增量显著,部分缓解全球供需紧张状况。

“国际油价宽幅剧烈震荡,涨跌切换极快,投资风险很高。与3月初行情相比,这次主要是市场情绪和资金驱动,从石油股票行情表现温和也可以得到验证,3月初上涨在几个交易日后快速回落,上海原油期货价格甚至低于国际价格。”闫建涛分析说,“国内原油期货具有良好的调整因素,供需基本面还是最核心的决定因素。国内终端需求偏弱,并不支撑油价持续单边上行。此外,国内库存具备一定的缓冲空间,能够部分对冲海外市场波动带来的冲击。”

■ 通航与库存“悬而未决”

闫建涛表示,下一步油价和供应紧张能否持续,要看国内库存变化。相比全球国内炼厂库存水平未像全球接近底部,而是位于中线,缓冲能力相对好一些。同时,国内原油期货有调整因素,波动不会完全由供需基本面决定。

银河期货研究所原油高级研究员赵若晨指出,我国炼厂开工恢复以及成品油出口需求增加,使中国进口询盘保持韧性;不止中国,日韩、印度、马来西亚/新加坡等亚太市场同样感受到中东货源收缩和到岸成本上升。

受访人士表示,未来变化要看全球炼厂加工量、国内库存变化以及霍尔木兹海峡通航是否恢复。新湖能源分析师严丽丽表示,国内主营炼厂的开工率已连续两周出现下降,高油价对下游需求的负反馈正在显现。

对于市场和价格未来走势,银河证券分析,如果美伊重启谈判、海峡航运回归正常,战事溢价将快速消退;若伊朗持续将海峡作为博弈筹码,胡塞武装持续强化曼德海峡控制力,油价高位将会延续,并且经由汽油、柴油、航空燃油、物流运费向全球消费端传导,输入性通胀压力将进一步蔓延。

当前市场短期缺少可以快速释放的增量供应来对冲损失,地缘局势的每一轮升级,都将持续放大原油价格的上行弹性。

锂企整体走出低谷期

■本报记者 杨梓

上市锂企半年报日前均已出炉。整体看来,锂企盈利能力显著提升,行业整体摆脱低迷态势。龙头企业业绩反弹突出,天齐锂业、中矿资源、赣锋锂业归母净利润同比分别大增4925%、1146.8%、901.36%。

但与此同时,全球锂资源政策管控趋严、海外供给扰动频发、行业内部资源禀赋差异等因素,也使得锂企盈利分化加剧,行业高增长背后仍潜藏多重不确定性风险。

■ 利润大幅提升

天齐锂业上半年实现营业收入122.42亿元,同比增长153.32%;归母净利润为42.4亿元。业绩同比实现大幅增长,系锂产品的销售均价和锂化合物及衍生品的销量均较上年同期上升等多重利好因素驱动。同时,其重要参股公司SQM上半年业绩同比大幅增长。

赣锋锂业上半年实现营业收入230.97亿元,同比增长175.75%;归母净利润为42.57亿元。业绩大幅增长一是受益于下游需求持续回暖,尤其是储能需求及新能源车出口爆发,锂盐市场价格同比显著上涨,锂盐业务盈利弹性充分释放,同时锂电池业务保持接近满产状态,出货量同比显著提升;二是该公司持续推进上游优质锂矿资源项目投资和爬坡,成本结构不断优化,规模效应逐步显现,费用率明显摊薄。

中矿资源上半年营业收入为36.6亿元,同比上升12.0%;归母净利润为11.1亿元。

需要注意的是,本轮锂企业绩的亮眼增幅,存在明显的低基数效应。2025年上半年锂电行业深陷周期谷底,锂价低位运行,行业内大量企业利润微薄。数据显示,2025年上半年,天齐锂业、赣锋锂业、中矿资源归母净利润仅分别为0.84亿元、-5.31亿元、0.89亿元。

反观今年上半年,国内碳酸锂价格呈现“快速上涨、冲高震荡、小幅回落”走势,年初价格持续上行,5月中旬冲高至20万元/吨以上的阶段高点,后续有所回调。整体来看,上半年碳酸锂现货均价约16.34万元/吨,较去年同期7.04万元/吨同比上涨约132%,行业整体盈利水平实现显著修复。

依托低成本优势的盐湖提锂企业盈利能力尤为突出。上半年,盐湖股份实现营业收入130.52亿元,同比增长79.88%;实现归母净利润61.69亿元,同比增长137.88%。上半年锂盐板块营收56.01亿元,同比增长255.53%,毛利率达83.46%。藏格矿业碳酸锂毛利率71.26%。

■ 资源型企业充分受益

上半年,锂资源供需整体保持紧平衡格局。供给端来看,海内外锂资源增量释放均不及预期。江西部分矿山矿业权换证与复产审批的实际推进进度缓慢。海外方面,澳大利亚前期停产的几座高成本矿山复产进度缓慢,而津巴布韦2月起实施的锂精矿出口禁令,使得发运量与节奏受到明显影响。

需求端则维持稳健高增态势,其中储能电池成为拉动行业增长的核心动力。中国汽车动力电池产业创新联盟

统计数据显示,1—6月,国内动力电池累计销量661.3吉瓦时,同比增长36.2%,储能电池累计销量318.1吉瓦时,同比增长83.4%。

在供需紧平衡、锂价同比大幅上涨背景下,企业资源自给能力成为决定盈利水平的核心变量。锂矿、盐湖资源自给能力强的企业,能够充分受益于锂价上涨红利,而高度依赖外购矿石、无自有资源的加工型企业,成本端承压明显。

以江特电机为例,上半年实现营业收入9.57亿元,同比下降1.87%,净利润亏损2.13亿元。由于该公司核心锂矿西坑目前尚未正式开采,锂矿石原材料主要依赖外购。在锂价上涨情况下,外购原料成本大幅侵蚀利润,导致企业无法实现盈利修复,与资源自足的龙头企业形成鲜明反差。

反观头部锂企,依托完善的全球低成本资源布局,充分兑现行业红利。天齐锂业目前国内外各锂化工产品生产基地所需化学级锂精矿主要来源于澳大利亚格林布什锂辉石矿,该矿山低成本优势突出。上半年,格林布什锂辉石矿采矿作业总量达750万立方米,开采化学级和技术级锂辉石矿共计181万吨。赣锋锂业阿根廷Cauchari-Olaroz盐湖项目上半年生产碳酸锂1.9万吨,后续将继续推进二期建设。马里Goulamina锂辉石项目一期上半年合计生产锂精矿23.38万吨,二期逐步推进建设,未来将成为其锂资源体系中重要的低成本、高品质供应来源。

■ 全球化风险提升

行业景气度回升,但各类潜在风险仍不容忽视。当前,锂资源供应的全球化不确定性持续攀升,各国关键矿产政策频繁调整,已然成为重塑全球锂资源供需格局、影响企业经营发展的关键变量。

近年来,多国锂资源出口限制、产业管控力度持续加码。津巴布韦、玻利维亚等国相继出台政策禁止锂原矿直接出口,其中津巴布韦进一步细化准入规则,明确仅持有合法有效采矿权且获批建设配套选矿设施的矿业企业,方可合规开展锂资源进出口业务,从源头规范锂资源开发与外销秩序。此外,智利、墨西哥等多个国家通过立法修订确立锂资源战略属性,强化国家管控权责。

全球锂资源关键矿产战略属性升级,大幅抬高行业全球化经营风险。雅化集团指出,各国政府将关键矿产视为关乎经济竞争力、技术优势地位与国家战略资产,从而加大生产商、投资者及制造商的风险。当局对关键矿产控制权的争夺,正迫使锂投资者应对日益增多的出口管制、生产配额、强制加工及政府干预。

天齐锂业指出,预计2026年下半年,全球锂行业供需关系整体处于紧平衡状态。需求端方面,全球动力电池和储能电池需求保持增长,尤其是储能需求表现显著高于年初预期。供给端方面,仍存在一定扰动因素。海外资源供应可能受到政策、物流等因素影响,部分复产项目从宣布复产到形成实际供应也需要一定周期。未来,供需关系仍需结合新增资源投放节奏、项目产能释放进度、终端需求增长以及产业链库存变化等因素综合研判和动态观察。



凡是涉及发电、输电、变电、储电的电气化环节,都离不开铜。近日,伦敦金属交易所(LME)三个月期铜(主力合约)盘中一度突破14800美元/吨,创历史新高;沪铜主力合约也站上11万元关口。但随后,价格又均迅速回撤。铜价波动隐藏着哪些信号,能源行业将会受到何种影响?

■ 短期供给偏紧

供应不足成价格上涨主要原因。上海钢联铜行业分析师肖传康在接受《中国能源报》记者采访时表示,当前国内冶炼厂产量下降,库存持续走低,现货供给偏紧。截至9月14日,Mysteel调研数据显示,国内社会库存为9.63万吨,处于年内低位,同时创下近三年同期新低。叠加海外矿山和主要铜产出国家的产量下降,进一步加剧市场的供应偏紧预期局面。

不过,偏紧的现货供给格局下,外部政策预期重新促使价格回落。2025年2月,美国依据《1962年贸易扩展法》第232条款启动铜国家安全调查,并于今年6月30日提交复诊报告,建议自2027年1月起对精炼铜征收15%关税,2028年提高至30%。但9月10日路透社援引知情人士称,白宫尚未就精炼铜关税作出决定,官员正权衡鼓励本土采矿与推高制造成本之间的利弊。另有消息称,关税计划陷入停滞。“美国对精炼铜加征关税的时间延后,导致部分人认为可能不加关税,跨市套利预期下降,北美铜流出的可能性加大,供应矛盾缓和,价格下跌。”肖传康进一步表示。

《中国能源报》记者梳理铜价历史发现,2011年与2021年,伦铜曾走出两轮牛市。2011年2月,伦铜主力合约高至10148美元/吨;2021年5月,伦铜主力合约再度创出10747.5美元/吨的历史新高。但两轮牛市的收尾截然不同——2011年铜价冲高后受欧债危机影响持续走弱;2021年高点回落之后,铜价维持高位震荡。

“今年行情与2011年有相似之处,矛盾多来自供应端,但宏观上今年更为利空一些。反观2021年,价格上涨更多来自需求和宏观政策利好。”肖传康表示。

■ 需求还将扩大

国际能源署(IEA)研究表明,可再生能源系统中的平均用铜量是传统发电系统的8—12倍。其中,风力发电机组每兆瓦用铜量为2.5—6吨,太阳能光伏发电每兆瓦用铜量约4吨。在电动汽车领域,驱动电机、电池、高压线束等关键部件均将铜作为首选材料,纯电动汽车单车用铜量约80公斤,为燃油汽车的4倍。据测算,全球新能源汽车渗透率每提升1个百分点,铜需求将新增数十万吨。在能源系统的脱碳进程中,铜资源保障能力直接决定清洁能源的部署规模与落地效率。

旺盛需求下,铜市缺口或将持续扩大。瑞银预计,全球精炼铜短缺将从2026年的21.9万吨扩大至2027年的37.9万吨;铜价到2026年底升至每吨1.5万美元,并在2027年6月和9月进一步达到1.55万美元。

长期来看,能源转型持续推高铜需求,叠加铜矿供给释放缓慢,高铜价是否将抬升电网、风光电站等能源基建造价,压缩项目收益?

对此,标普全球矿山经济与排放首席分析师李颖在接受《中国能源报》记者采访时表示:“高铜价肯定会推高造价,压缩收益,不同项目受影响程度也不同。但我认为实质性冲击将低于预期,不会因为高铜价就减少对能源转型的投资,目前有很多手段可以对冲这一影响,比如技术降本带来的收益远超原材料涨价或者铜价的通胀。”

肖传康也指出,电力是能源转型的重要一环,铜的成本上涨可能会导致个别市场、部分领域出现一些产品替代,比如铝代铜等。

■ 找矿困境显现

虽然眼下铜价仅是短期供需波动,但长期来看,全球大型新铜矿的发现正持续减少,矿石品位总体走低,成为制约铜矿新增供给的核心短板。

李颖指出,与1985年相比,近些年的全球重大及超级大铜矿的勘查发现正在面临枯竭,超大型矿藏断档。“在20世纪90年代,全球迎来超级大型斑岩铜矿的集中发现期。但进入2010年之后,新发现的矿藏规模明显收缩,具备经济开发型价值的世界级大型铜矿已经屈指可数。与此同时,除了极少数像刚果(金)的卡莫阿—卡库拉这类高品位的沉积型铜矿,绝大多数新发现的矿体平均品位持续下行。这意味着未来矿业公司不得不依赖更低品位、冶炼难度更高的贫矿资源满足供给。”

此外,发现一个新矿到真正投产所需要的时间正变得越来越长。“根据测算,对于2026年及以后开发的项目,从勘查发现到最终投产的全流程耗时预计将逼近30年。在20世纪90年代,矿山平均开发周期仅为6.7年;进入21世纪的第一个十年,该周期延长至10.6年;2010年至2020年,进一步拉长至15.1年;而对于2020年至2025年期间推动的开发项目,平均周期预计达到17.5年。矿权与环境审批、环评认证、社区谈判环节的耗时,从过去的1—2年大幅激增至7.4年以上,成为制约新矿投产最主要的环节。”李颖表示。

宏观来看,全球铜精矿市场面临长期供应的结构性瓶颈。李颖指出,随着全球部分在产矿山品位持续下滑与资源的自然枯竭,如果仅依赖目前已确定的扩建和投产项目,未来铜供应缺口日益加剧。但铜矿入选品位持续下降,推升了生产成本并降低矿山整体的生产效益。这意味着如果要满足2032年以后的中长期需求,供应端需要更强的价格激励,以推动那些处于不确定阶段的项目加快产能释放。“值得庆幸的是,近期铜价的强劲上涨,恰好为这些潜在项目的落地提供了充足的价格激励与经济性的安全边际。”

铜价波动，影响能源行业几何

■本报记者 林水静