伊以爆发冲突 商品策略汇总

研究院

研究员

蔡劭立 FICC 组

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

王英武 黑色建材组

✉ wangyingwu@htfc.com

从业资格号：F3054463

投资咨询号：Z0017855

潘翔 能源化工组

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈思捷 新能源&有色金属组

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号：F3080232

投资咨询号：Z0016047

梁宗泰 化工组

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289 号

策略摘要

关注霍尔木兹海峡以及伊朗石油设施，若伊以冲突发酵，原油、航运、贵金属、甲醇和芳烃系化工等品种做好买入套保的风险管理。

核心观点

■ 宏观

4 月 14 日，伊朗对以色列发动导弹袭击，根据公开报道来看，目前伊朗方面行动较为克制。下一步焦点在于以色列方面的回应，可能存在 3 种路径：**1、若以色列直接回击伊朗本土**，将导致中东局势迅速恶化，油价带动整体商品走高，伴随着贵金属走高的避险和通胀情境；**2、回击相对局部且非直接冲突**，则重点关注霍尔木兹海峡以及伊朗石油设施，该情境还需进一步的事实确认，则会出现油价走高的通胀配置情境；**3、局势并未进一步恶化**，后续则重回品种基本面进一步观察。

以史为鉴，复盘近 8 个中东冲突历史样本，若冲突影响扩大至整个中东，则原油大幅上涨带动整体商品，全球股指调整，贵金属上涨概率不显著。

■ 微观

重点关注原油、航运、贵金属、甲醇和芳烃系化工。

能源方面：基本面矛盾并不突出，但乌克兰对俄罗斯石油设施袭击影响较大，伊以冲突显著升级，能源是中东地缘政治冲突驱动的重点品种；其中，伊朗目前的原油出口量维持在 100 万桶/日，此外，伊朗 2023 年高硫燃料油、LPG 月均出口量在 100 万吨、87 万吨左右。

航运：霍尔木兹海峡油轮承载着全球约五分之一的石油消费量和三分之一的液化天然气，对应油运；且地缘冲突同样在情绪端对集运期货会带来较强支撑。

其他：贵金属直接受益于地缘冲突带来的避险情绪；化工重点关注**甲醇和芳烃系**，伊朗、阿联酋、阿曼三者占国内甲醇总进口的 47%，芳烃系则对油价较为敏感，EG 沙特出口占比高，但伊朗占比低；黑色方面，我国对伊朗和乌克兰**铁矿石**进口量占比偏小，但两者属于重点关注的非主流铁矿石进口国，对价格有一定影响；中东对有色供需影响也相对有限。

■ 风险：地缘政治风险（能源板块上行风险）；全球经济超预期下行（风险资产下行风险）；美联储宽松不及预期（风险资产下行风险）；海外流动性风险冲击（风险资产下行风险）。

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

目录

策略摘要 **1**
核心观点 **1**
本轮伊以冲突时间线以及推演 **4**
本轮伊以冲突时间线 4
以史为鉴 5
伊以冲突对能源板块的影响 **6**
伊以冲突对航运的影响 **7**
油运：若影响波及霍尔木兹海峡，原油供给将面临压力 7
集运：地缘冲突升级叠加涨价预期，集运期货短期波动率预计放大 9
伊以冲突对黑色板块的影响 **13**
铁矿和钢材 13
伊以冲突对化工板块的影响 **14**
甲醇 14
芳烃系 15
烯烃系 16
伊以冲突对有色板块的影响 **16**
供需影响有限 通胀溢出效应更为明显 17

图表

图 1: 中东冲突的历史回溯 | 单位：% 6
图 2: 伊朗原油出口量 | 单位：千桶/天 7
图 3: 波斯湾原油出口量（通过霍尔木兹海峡）| 单位：千桶/天 7
图 4: 伊朗燃料油出口量 | 单位：千吨/月 7
图 5: 伊朗 LPG 出口量 | 单位：千吨/月 7
图 6: 霍尔木兹海峡位置 | 单位： 无 8
图 7: 主要咽喉地区近一年通过船舶数量 | 单位：艘 9
图 8: 霍尔木兹海峡油气船通行高频数据 | 单位：艘，DWT 9
图 9: 若冲突未波及印度洋或者地中海区域，我们预计对于集运供给端影响相对较小 | 单位： 11
图 10: 期限结构 | 单位：点 11
图 11: 合约价差 | 单位：点 11
图 12: 期货-现货 | 单位：点 12
图 13: 期货-现货 | 单位：点 12
图 14: SCFI 欧线季节性 | 单位：美元/TEU 12
图 15: 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位： 点 12
图 16: 上海-鹿特丹主要班轮公司未来每周报价均值 | 单位：美元/TEU 12
图 17: 天津港运价与 SCFI | 单位： 美元/TEU 12
图 18: 中国从乌克兰铁矿进口量 | 单位：万吨 14

图 19: 中国从伊朗铁矿进口量丨单位：万吨 14
图 20: 内蒙煤头甲醇生产利润|单位：元/吨 15
图 21: 甲醇港口总库存|单位：万吨 15
图 22: 亚洲 PX 开工率|单位：% 16
图 23: 中国 PX 开工率|单位：% 16
图 24: 原油与贵金属价格丨单位：美元/桶、美元/盎司 19
图 25: 有色金属与原油价格丨单位：美元/桶、美元/吨 19

表 1: 本轮伊以冲突时间线 4
表 2: 中东地区铜消费占比情况丨单位：万吨、% 17
表 3: 伊朗锌供应占比情况丨单位：万吨、% 18
表 4: 中东原铝供应消费占比情况丨单位：万吨、% 18

本轮伊以冲突时间线以及推演

本轮伊以冲突时间线

根据公开报道来看，目前伊朗方面行动较为克制。本轮伊以冲突，导火索是 4 月 1 日以色列轰炸了伊朗叙利亚大使馆，4 月 14 日，伊朗对以色列进行了报复，用无人机与导弹袭击了以色列的相关目标。根据公开报道来看，伊朗方面行动较为克制，首先是留出了充裕时间（据伊朗外长：提前 72 小时通知邻国）给予各方准备和应对，并且据伊朗常驻联合国代表称"伊朗对以色列的袭击可以被视为已结束"。

下一步焦点在于以色列方面的回应。根据以色列总统内塔尼亚胡的表态，以色列将对伊朗的袭击进行回击，但美方呼吁以色列保持克制并不希望事态进一步升级。后续我们猜测路径可能有三种：

1、以色列直接回击伊朗本土：考虑到以色列回击伊朗需要经过伊拉克或沙特领空，将导致中东局势迅速恶化，甚至驻伊美军被动入局，将导致原油供应减少，油价带动整体商品走高；

2、回击相对局部及非直接冲突—关注霍尔木兹海峡以及伊朗石油设施：公开资料显示，霍尔木兹海峡油轮承载着全球约五分之一的石油消费量和三分之一的液化天然气，且没有替代航线，原油供给将面临压力，推升油价及整体商品；

3、局势并未发生变化：以色列仅针对周边巴勒斯坦、黎巴嫩、叙利亚等已有冲突势力进行回击。

比特币反应相对乐观：由于事件发生在周末，可参考的市场反应仅有比特币，在事件发生时间相近的节点，比特币大幅调整，一度跌破 6 万美元的关口，随着后续消息揭露，比特币收复近半跌幅。但参考近期的俄乌冲突和巴以冲突，比特币更多呈现避险属性。

表1：本轮伊以冲突时间线

北京时间	详情
2023-4-1	位于叙利亚首都大马士革的伊朗驻叙利亚领事处遭空袭，包含伊朗高级军官及平民在内的 16 人死亡
2023-4-1	伊朗驻叙利亚大使称空袭是由以色列实施
2023-4-2	伊朗最高领袖发表声明谴责以色列空袭
2023-4-3	伊朗最高领袖讲话中再次提及报复并称以色列方将受到惩罚
2023-4-4	以色列国防军称为应对伊朗可能的报复性袭击，以军已采取措施加强军事准备
2023-4-8	美军向伊朗表示伊朗不应借机攻击美军
2023-4-11	伊朗外交部长与德国外长通话，称伊朗决心进行报复，但是规模有限且适度

2023-4-12	美军情报显示，伊朗将在 48 小时内对以色列发动袭击
2023-4-14 3:56	伊朗向以色列发射了导弹和 100 多架武装无人机，使中东更接近全面爆发的地区战争
2023-4-14 8:17	以色列国防军发言人哈加里称，迄今为止有超过 200 枚导弹和无人机从伊朗发射到以色列，其中绝大多数在以色列领空外被拦截
2023-4-14 8:19	伊朗常驻联合国代表团在社交媒体上发文表示，伊朗对以色列的袭击可以被视为已“结束”
2023-4-14 8:21、9:41	美以防长、总统先后通电话，美国防长要求以色列防长，以方在回应伊朗袭击前通知美方
2023-4-14 12:30	以色列重新开放领空，此前，约旦、伊拉克、黎巴嫩领空相继开放
2023-4-14 19:48	伊朗外长：伊朗提前 72 小时通知邻国将对以色列进行报复性打击

资料来源：华泰期货研究院根据公开资讯整理

以史为鉴

若冲突影响扩大至整个中东，原油大幅上涨，商品滞后油价约 3 个月启动。历史上并未发生伊朗和以色列领土直接冲突的样本，一些捕风捉影的样本参考意义较低。我们测算事件扩大化的影响，回溯重大的中东冲突对大类资产的影响。共包含八个历史样本，分别为赎罪日战争（1973/1/6 开始）、两伊战争（1980/9/22 开始）、黎巴嫩战争（1975/4/13 开始）、海湾战争（1990/8/2 开始）、伊拉克战争（2003/3/20 开始）、叙利亚战争（2011/3/15 开始）、伊拉克内战（2014/1/1 开始）、也门战争（2015/1/20 开始）。影响来看，一、短期原油受益，80%样本上涨，平均涨幅 5.24%，随后若影响扩大则涨幅继续扩大，后三个月 71%样本录得上涨，平均涨幅 14.1%，事件结束后油价回落；二、风险资产呈现小幅避险，美股略微调整，黄金上涨不明显；三、商品滞后原油 3 个月左右反应，油脂、家禽、黄金跟随上涨。

图1： 中东冲突的历史回溯 | 单位：%

		道指	纳指	上证综指	MSCI新兴市场	美元指数	CRB:综合	CRB:食品	CRB:油脂	CRB:家畜	CRB:金属	CRB:工业原料	CRB:纺织品	黄金	原油
爆发后一周	平均涨跌幅	0.70%	-1.08%	0.28%	-0.88%	0.06%	0.22%	0.38%	0.60%	0.57%	-0.13%	0.12%	0.28%	-0.34%	0.51%
	胜率	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	80.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%
爆发后一月	平均涨跌幅	0.01%	-2.20%	3.58%	-0.13%	0.89%	0.41%	0.20%	0.33%	1.49%	0.43%	0.58%	0.24%	-0.97%	2.60%
	胜率	60.00%	40.00%	80.00%	40.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	60.00%	40.00%	60.00%	60.00%	20.00%	60.00%
期间	平均涨跌幅	0.60%	1.40%	1.83%	0.32%	0.44%	-0.63%	-1.08%	1.98%	-1.42%	-0.54%	-0.31%	-0.84%	0.17%	-1.67%
	胜率	75.00%	50.00%	75.00%	50.00%	25.00%	0.00%	25.00%	50.00%	25.00%	50.00%	50.00%	25.00%	50.00%	25.00%
爆发后三月	平均涨跌幅	2.02%	-5.86%	7.15%	-5.80%	2.06%	-1.05%	-1.85%	-0.03%	1.49%	-2.17%	-0.39%	-1.02%	-4.38%	-4.26%
	胜率	60.00%	60.00%	80.00%	20.00%	60.00%	60.00%	40.00%	20.00%	60.00%	40.00%	40.00%	60.00%	20.00%	40.00%

数据来源：Wind 华泰期货研究院

伊以冲突对能源板块的影响

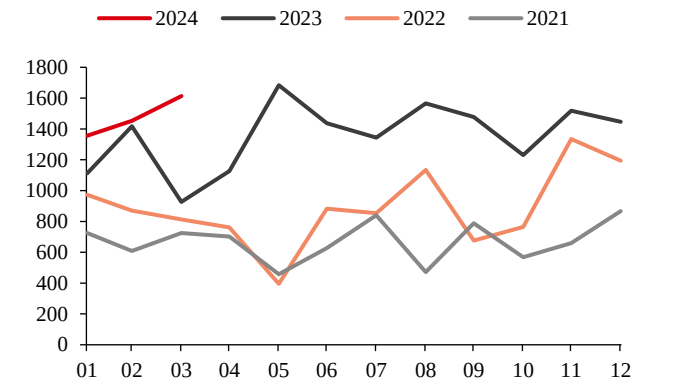
对于原油，市场担心的点在于两方面，一是霍尔木兹海峡是否会受到伊以冲突的影响，目前伊朗已经扣押了一艘以色列相关的集装箱船，考虑到霍尔木兹海峡对于中东石油出口的重要性，类似红海危机的事件如果在霍尔木兹海峡重演，那么对油轮运费与油价的影响会大得多；二是伊朗以及伊朗周边的石油设施是否会被以色列打击或者受到波及，从而影响实际的石油供应，如伊朗的哈尔克石油出口码头以及伊朗国内炼厂、管道等。伊朗目前的原油出口量维持在 100 万桶/日，如果哈尔克岛受到影响，将导致伊朗原油出口大幅下降，进而显著推高油价，伊朗周边国家如伊拉克也可能受到冲突波及。

就下游成品油期货的潜在影响而言：1）高硫燃料油是伊朗出口的重要产品，2023 年月均出口量在 100 万吨左右，主要作为炼厂加工原料或调油组分，是我国地方炼厂采购原料的来源之一。如果伊朗炼厂与出口设施受到袭击，可能导致伊朗高硫燃料油出口下降，使得亚洲地区供应边际收紧，高硫燃料油市场结构走强，对 FU 形成一定利多效应；2）伊朗是中东地区重要的 LPG 生产与出口国之一，2023 年月均出口量在 87 万吨，其中 80%以上的货物直接出口到中国。如果因地缘冲突扩大导致伊朗供应下降，则我国 LPG 货物来源将受到冲击，需要更多从北美和中东其他地区采购资源，对 PG 存在一定利多影响；3）伊朗沥青出口相对较少，2023 年月均出口量在 6 万吨左右，且我国沥青进口依存度低，因此对沥青市场直接影响有限。此外，伊朗重油是我国部分炼厂生产沥青的原料（占比不高），伊朗原油供应的收紧也会对国内沥青供应造成间接影响，但预计量级与程度有限。

不过从另一方面看，地缘政治冲突有逐步进入到强弩之末的迹象，实际上以美国为主

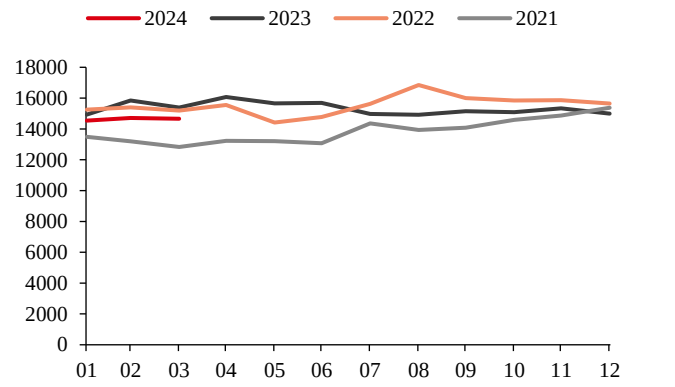
的各方力量并不希望伊以冲突事态扩大化，伊朗对以色列的回击也相对克制，并没有派出地面部队下场，而近期的油价回升与冲突升级后，沙特恢复产量的概率有所增加，需要关注 6 月底沙特是否退出自愿减产 100 万桶/日，以及减产退出的节奏。

图2： 伊朗原油出口量 | 单位：千桶/天



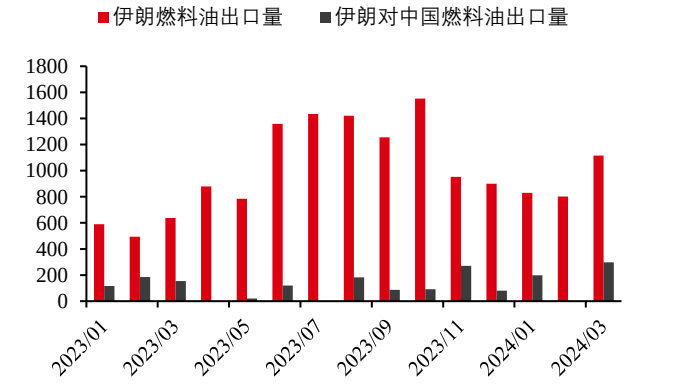
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图3： 波斯湾原油出口量（通过霍尔木兹海峡）| 单位：千桶/天



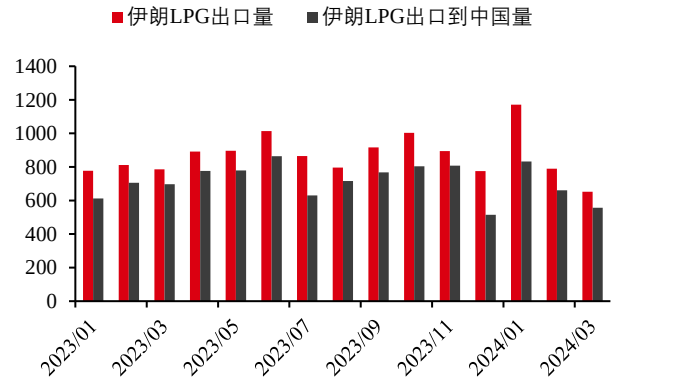
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图4： 伊朗燃料油出口量 | 单位：千吨/月



数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图5： 伊朗 LPG 出口量 | 单位：千吨/月



数据来源：Kpler 华泰期货研究院

伊以冲突对航运的影响

油运：若影响波及霍尔木兹海峡，原油供给将面临压力

霍尔木兹海峡（Hormuz Strait）位于亚洲西南部，介于伊朗与阿拉伯半岛的阿曼角之间，东接阿曼湾，西连波斯湾，形似人字型，是波斯湾通往印度洋的唯一出口。海峡

北岸是伊朗，海峡南岸是阿曼，海峡中间偏近伊朗的一边有一大岛叫格什姆岛，南部属阿拉伯人为主体民族的阿曼国。海峡东西长约 150 千米，最宽处达 97 公里，最狭处仅有 38.9 公里；足以容纳世界上最大的原油巨轮通行。

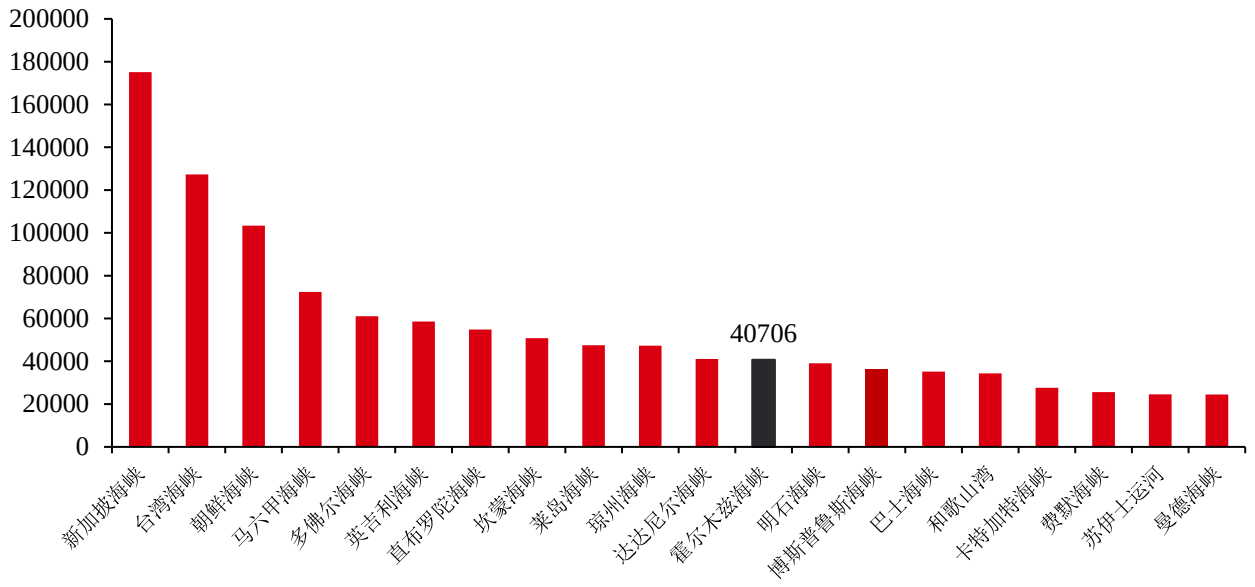
霍尔木兹海峡船舶通行数量排名靠前。本文对过去一年全球关键海峡船舶通行数量进行统计，**霍尔木兹海峡**以 4.07 万艘船舶的通行数量排名第十二。

公开资料显示，霍尔木兹海峡油轮承载着全球约五分之一的石油消费量和三分之一的液化天然气，且霍尔木兹海峡还没有现成的替代航线，**若地缘冲突波及霍尔木兹海峡，原油供给将面临压力，对原油价格形成支撑。**

图6： 霍尔木兹海峡位置丨单位： 无

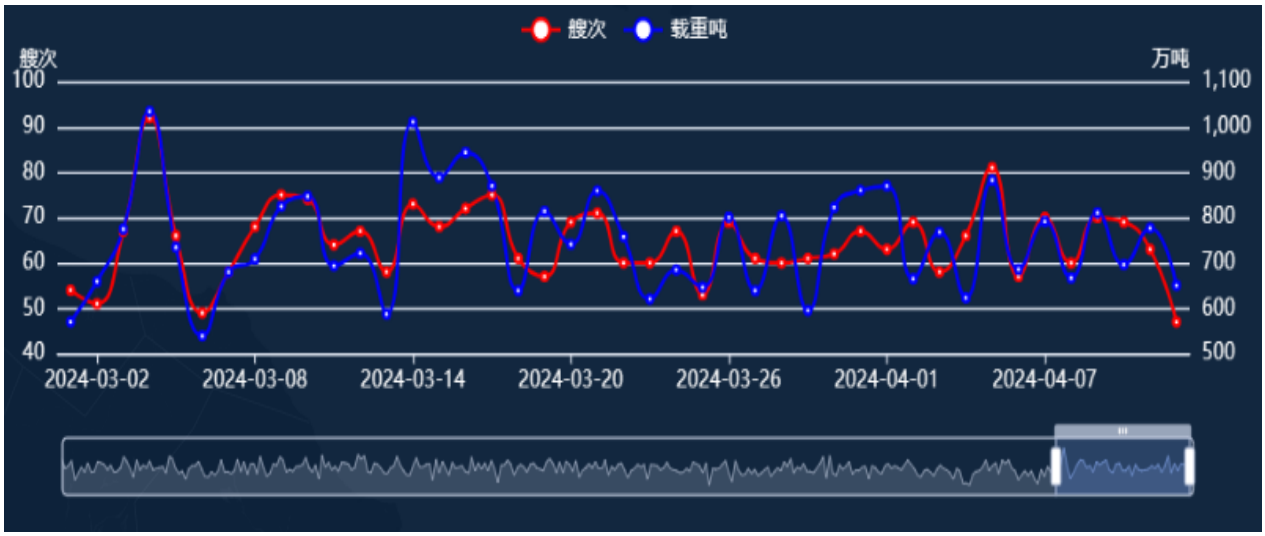
数据来源：百度百科 华泰期货研究院

图7： 主要咽喉地区近一年通过船舶数量 | 单位：艘



数据来源：船视宝 华泰期货研究院

图8： 霍尔木兹海峡油气船通行高频数据 | 单位：艘，DWT



数据来源：船视宝 华泰期货研究院

集运：地缘冲突升级叠加涨价预期，集运期货短期波动率预计放大

现实运价仍相对较弱，关注 5 月涨价预期能否落地。三大联盟涨价步调有所分歧，**2M 联盟中马士基目前存调涨 5 月份 GRI 预期**，MSC4 月份剩余船期报价为 1820 美元

/TEU；马士基青岛-鹿特丹 WEEK18 周报价 2500 美元/TEU 以及 3800 美元/TEU，目前市场存该公司调涨 5 月份 GRI 预期，但马士基报价与目前主要船司报价高出较多，关注后期实际落地效果以及其他船司是否会跟随。**OA 联盟前期涨价行为较为一致**，CMA 当下至 5 月第一周报价均为 1805 美元/TEU,COSCO 当下至 5 月第一周报价均为 2250 美元/TEU，EMC4 月份剩余船期报价均为 2180 美元/TEU；**THE 联盟中 HMM、ONE 等目前仍保持相对低价**，HMM4 月份剩余船期报价均为 1718 美元/TEU，ONE4 月份剩余船期以及 5 月份前两周报价均为 1741 美元/TEU。**极羽科技统计的主要班轮公司 16-20 周对应周度的报价均值介于 1740-2000 美元/TEU 之间**。TCI（天津-欧洲）、宁波航交所欧洲航线运价以及 SCFI(上海-欧洲)目前均录得下跌。

地缘危机叠加涨价预期，情绪端对集运期货合约支撑较强。地缘冲突继续升级，持续跟踪。伊朗首袭以色列，伊朗共向以色列派出了 185 架无人机，发射了 110 枚地对地导弹和 36 枚巡航导弹，部分导弹成功击中以色列领土，有约一半成功击中目标；伊朗亦对美国发出警告，如若干预，将打击中东美军。美军没有成为伊朗本轮袭击的目标，且不认为目前受到威胁；**拜登表示不支持以色列进行反击，将召集 G7 领导人进行统一外交回应，美国国务卿布林肯与国防部长均表示无意与伊朗开战**，关注后续地缘事件最新进展。**我们认为，若冲突未扩大至地中海以及印度洋领域，供给端对于集运价格影响预计有限。*未来仍有涨价预期，关注落地成色。***赫伯罗特 4 月上旬宣布，自 4 月 15 日起，将提高亚洲至北欧航线的 FAK 费率至 3000 美元/FEU 和 1600 美元/TEU(该公司 3 月 18 日同样宣布自 4 月 1 日提涨亚洲-欧洲航线报价，3 月 18 日报价与最新报价一致)；达飞于 5 日跟进，将亚洲-北欧航线的 FAK 费率调高至 4000 美元/FEU 以及 2200 美元/TEU（达飞公司 3 月 22 日发布的 4 月份亚洲-欧洲报价为 2100 美元/TEU 以及 3800 美元/FEU）。

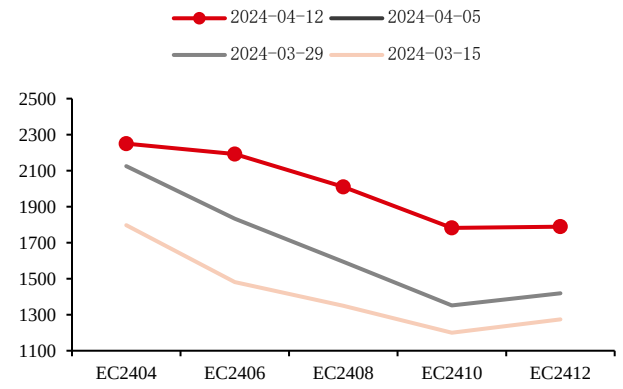
4 月份将迎来集运指数欧线期货的首次交割，我们预计 EC2404 合约的交割结算价为 2100-2200 点之间。目前临近 4 月，EC2404 合约的最终交割临近，根据指数编制细则，4 月 29 日是 EC2404 合约的最后交易日以及交割日，其交割结算价为 4 月 15 日、4 月 22 日以及 4 月 29 日下午 3 点 05 公布的 SCFIS 现货价格的算数平均值。

总的来看，地缘冲突升级叠加涨价预期，集运期货短期波动率预计放大。中东地缘端目前仍面临较大不确定性，但风险若未再度扩大且未波及印度洋或者地中海区域，我们预计对于集运供给端影响相对较小。**涨价预期端**，马士基或调涨 5 月份 GRI,但当下主要班轮公司报价与期预期调涨价格差别较大，需关注最终落地成色。**综上，我们认为地缘危机叠加涨价预期，情绪端对集运期货合约支撑较强**，但现实端与预期端仍有部分分歧，近期市场波动或放大，投资者谨慎参与。

图9： 若冲突未波及印度洋或者地中海区域，我们预计对于集运供给端影响相对较小 | 单位：

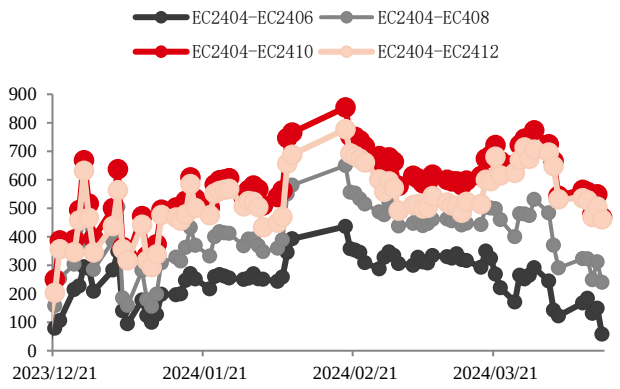
数据来源：船视宝 华泰期货研究院

图10： 期限结构 | 单位：点



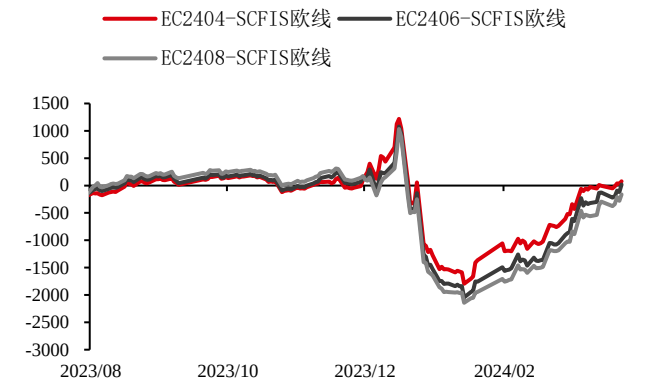
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图11： 合约价差 | 单位：点



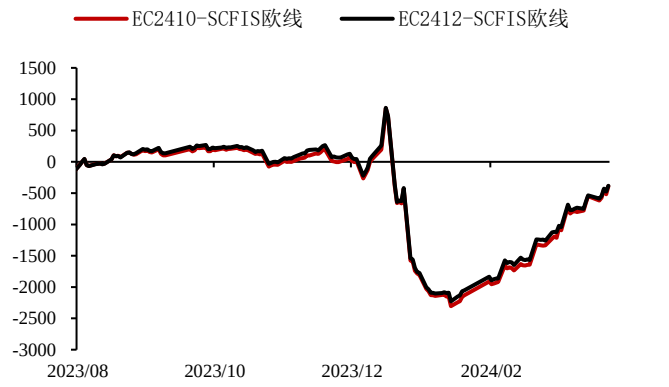
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图12： 期货-现货 | 单位：点



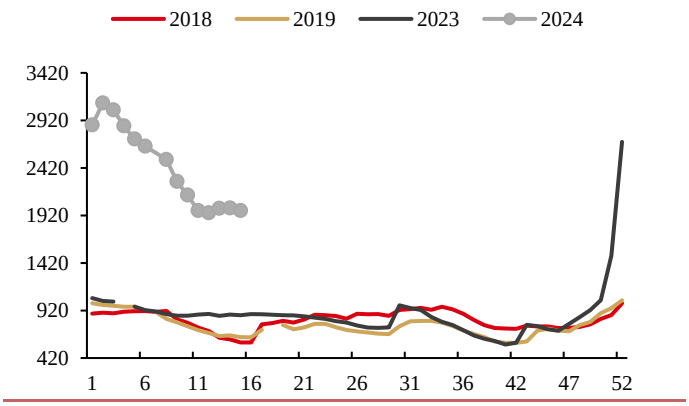
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图13： 期货-现货 | 单位：点



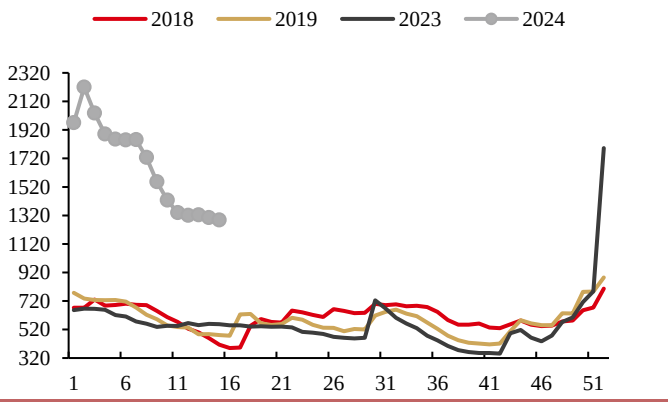
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图14： SCFI 欧线季节性 | 单位：美元/TEU



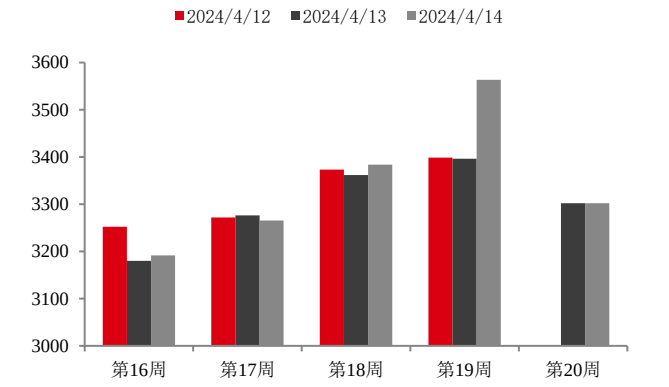
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图15： 宁波出口集装箱运价指数欧线 | 单位： 点



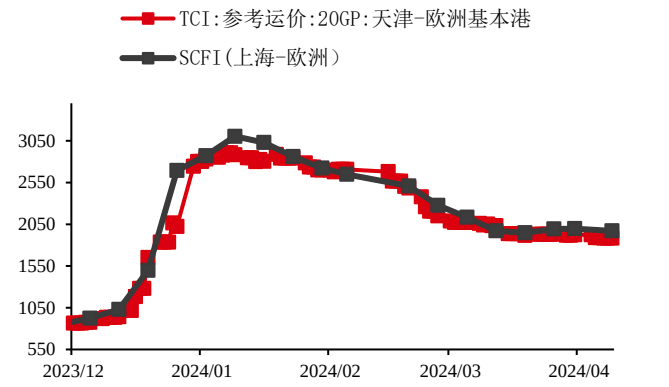
数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图16： 上海-鹿特丹主要班轮公司未来每周报价均值 | 单位：美元/TEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

图17： 天津港运价与 SCFI | 单位： 美元/TEU



数据来源：Clarkson Ifind Bloomberg 华泰期货研究院

伊以冲突对黑色板块的影响

铁矿和钢材

后期如果中东局势继续恶化可能会对中国部分黑色系商品进出口产生一定的影响。从商品端来看，中国铁矿石进口和钢材出口可能会受到影响，而煤炭由于进口路线均不经过中东地区，因此受到的影响最小，具体分析如下：

黑色商品主要进口运输线路描述：

铁矿石：我国铁矿石进口国主要有巴西、澳大利亚、南非、印度、伊朗和乌克兰等国家，其中巴西航线主要是途径大西洋-非洲好望角-印度洋-太平洋，澳洲航线主要途径太平洋，除伊朗和乌克兰外，其余铁矿石进口航线均不途径红海和阿拉伯海，因此航线方面，仅伊朗和乌克兰或受战争冲突影响发生一定减量。

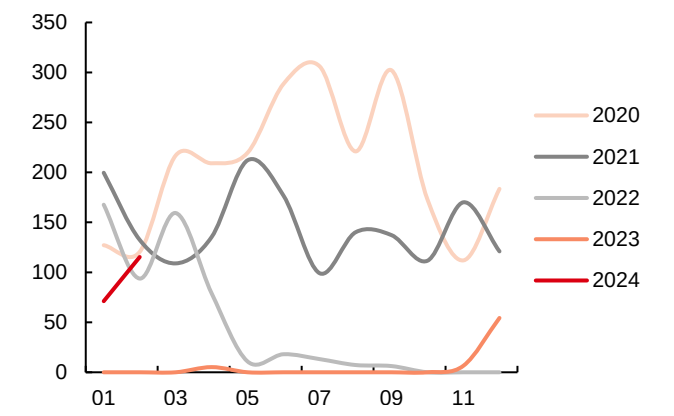
煤炭：我国煤炭进口国主要有印尼、蒙古、俄罗斯、加拿大、美国和南非等国家，上述国家运输线路均未途径中东地区，因运输方面不会受到影响。

我国对伊朗及乌克兰铁矿石进口情况分析：

伊朗：2023 年中国累计进口伊朗铁矿石 1005.21 万吨，占比 0.85%。2024 年 1-2 月，累计进口量为 223.78 万吨，占比提升至 1.07%。今年以来，伊朗铁矿石进口量有所提升，后期如果地域冲突加剧，不排除中国从伊朗进口铁矿石受到影响，但对中国铁矿进口总量来说影响不太大。

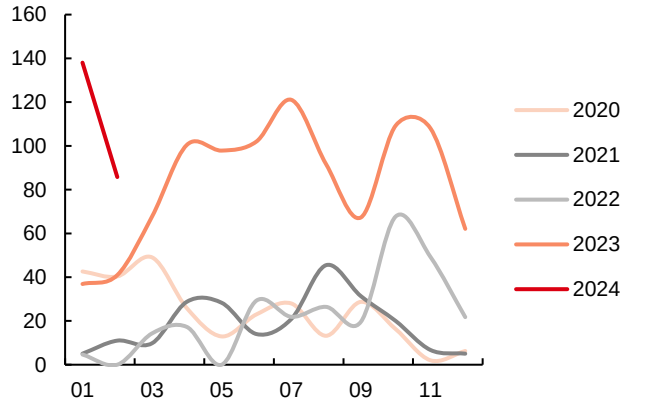
乌克兰：2023 年中国累计进口乌克兰铁矿石 66.05 万吨，占比 0.06%。2024 年 1-2 月，累计进口量为 186.48 万吨，占比提升至 0.89%。今年以来，俄乌冲突继续，但中国从乌克兰铁矿石进口量显著增加，但由于运输线路需途径中东地区，受中东地区冲突升级影响，后续可能会影响到乌克兰铁矿石出口到中国。

图18： 中国从乌克兰铁矿进口量 | 单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

图19： 中国从伊朗铁矿进口量 | 单位：万吨



数据来源：钢联 华泰期货研究院

我国对中东地区钢材出口情况：

中国钢材出口到全球 200 多个国家和地区，出口目的地十分分散。2023 年中国钢材出口到中东地区九国（沙特阿拉伯、伊朗、伊拉克、科威特、阿联酋、阿曼、卡塔尔、巴林、埃及）为 1145 万吨，占中国钢材总出口量的比例为 11.5%。其中出口到伊朗的量仅为 24.5 万吨。短期来看，伊朗和以色列冲突对中国钢材出口影响可以忽略。但仍需关注后期中东局势是否会扩大，局势扩大会对中国钢材出口到中东产生影响。

总体来看

虽然目前我国对伊朗和乌克兰铁矿石进口量及占比都偏小，但在条件允许的情况下，两者具备较大供应波动的潜力，属于重点关注的非主流铁矿石进口国，其供应的变化对铁矿石全球平衡表存在一定影响力。煤炭整体由于运输路径不途径中东地区，因此影响最小。**我国成材出口方面，短期或存在波动性影响，中长期影响需要结合国内成材情况综合判断。**

伊以冲突对化工板块的影响

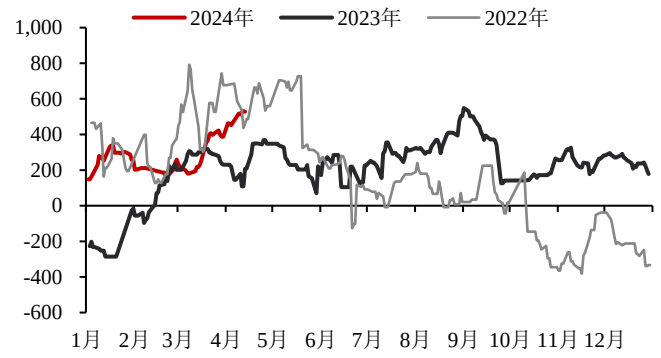
伊朗与以色列地缘冲突加剧，目前化工品未有进口物流受明显影响，本文着重分析从中东进口占比比重大的品种。

甲醇

2023 年中国进口甲醇 1455.3 万吨，从伊朗、阿联酋、阿曼进口占比在 7%、15%、25%，三者加起来接近 47%，而实际 2023 年伊朗船货到中国量级约在 700 万吨，占 2023 年中

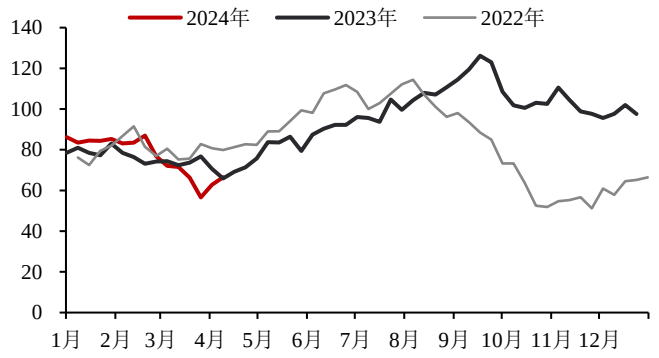
国进口占比 48%（从中东进口甲醇占 2023 年中国甲醇进口占比为 63.7%）因此伊朗地缘冲突影响偏大的化工品种，主要是甲醇。随着 3 月中旬伊朗装置开工率的恢复，4 月伊朗计划装船至中国的量级已提升至 63-70 万吨附近的预期，原思路甲醇为中长期逢高做空，即伊朗开工恢复带来的 4 月中国到港回升逐步兑现，港口库存开始见底回升，但关注本轮伊朗地缘冲突的影响，原装船回升的预期慎防受影响。另外，下游的 mto 工厂对伊朗船货结算基准有从 SO 改为 AO 的意向，关注协商的顺畅度，若短期协商进度不顺，或导致 5 月中旬后的进口回落。甲醇氛围边际转好，转为观望。

图20： 内蒙煤头甲醇生产利润|单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图21： 甲醇港口总库存|单位：万吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

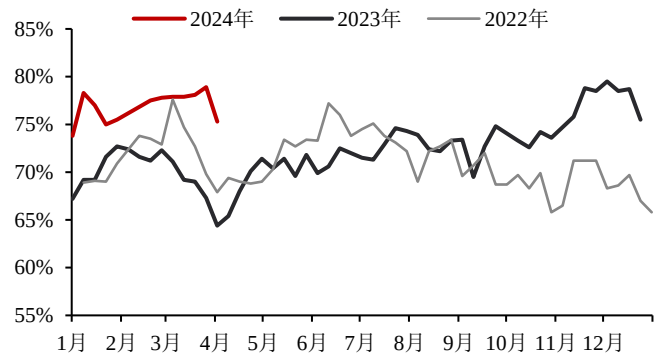
芳烃系

PX：2023 年中国进口 PX910.6 万吨，从中东进口占比仅为 5%，从伊朗进口 PX 仅在 6.2 万吨，实际物流影响有限。

苯乙烯：2023 年中国进口苯乙烯 79.1 万吨，从中东进口占比为 63.8%，绝大部分从沙特进口，伊朗地缘问题对实际物流影响亦有限。

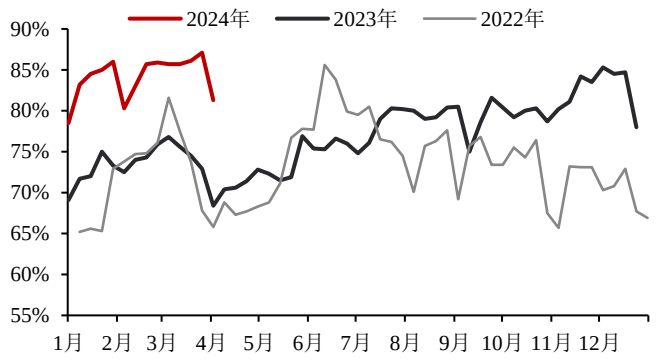
但本轮伊朗地缘冲突或对油价有支撑氛围，而芳烃系与油价相关性最高，PX 本身 4-5 月中国检修集中导致集中去库预期，而苯乙烯则前期交易上游纯苯港口库存低给予苯乙烯成本上涨驱动，PX 及苯乙烯本身基本面尚可的背景下，本轮叠加伊朗地缘冲突带来的油价成本支撑，预计 PX 及苯乙烯将进一步走强。

图22： 亚洲 PX 开工率|单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

图23： 中国 PX 开工率|单位：%



数据来源：CCF 华泰期货研究院

烯烃系

EG：2023 年中国进口 EG714.8 万吨，从中东进口占比为 66%（其中 沙特 50%、伊朗 8%），从伊朗进口 EG 占比有限，实际物流影响有限。

塑料：2023 年中国进口 PE1344 万吨，从中东进口占比为 46%，标品方面，2023 年中国进口 LLDPE518.7 万吨（其中 沙特占 21%、伊朗占 3%）；而非标品方面，2023 年 HDPE 进口中的伊朗占比为 12%，2023 年 LDPE 进口中的伊朗占比为 18%，因此伊朗地缘冲突对非标品的 HDPE 及 LDPE 影响更大。

PP：2023 年中国进口均聚 PP269.7 万吨（中东占比 25.8%，主要为沙特及阿联酋），从伊朗进口 LL 及均聚 PP 占比有限，实际物流影响有限。

但亦慎防伊朗与以色列的地缘冲突在中东的扩展情况，EG、聚烯烃从沙特进口为主。

伊以冲突对有色板块的影响

针对有色板块而言，中东地区对于供需本身的影响相对有限。

分具体品种来看，中东地区 2023 年铜品种消费量达 112.90 万吨，占全球销量的 4.5%。供应端情况来看，伊朗地区存在少量铜硫化矿产量，但 2023 年也仅为 39.05 万吨，占比十分有限。而根据 CRU 数据，整个亚洲地区除去中国以及日本的冶炼精铜量为 271.1 万吨，全球占比约 12%，但产能分布均相对分散，因此中东地区对于铜矿以及冶炼供应的影响同样有限。

锌与铝方面，据 CRU 数据显示，伊朗锌矿产量 14 万吨，占全球锌矿产量的 1.1%左

右，锌锭产量 14 万吨，占全球锌锭产量的 1%，无消费数据，其他中东地区也无，整体应该影响很小。

中东地区原铝产量占比全球相对稳定，基本维持在 9.5%-10%之间，而中东地区原铝消费量占比全球基本维持在 4.5%-5%之间，此次中东危机或对全球原铝供应产生一定扰动，短期对铝价有一定抬升的动能。

供需影响有限 通胀溢出效应更为明显

针对有色板块而言，中东地区对于供需本身的影响相对有限。

分具体品种来看，中东地区 2023 年铜品种消费量达 112.90 万吨，占全球销量的 4.5%。供应端情况来看，伊朗地区存在少量铜硫化矿产量，但 2023 年也仅为 39.05 万吨，占比十分有限。而根据 CRU 数据，整个亚洲地区除去中国以及日本的冶炼精铜量为 271.1 万吨，全球占比约 12%，但产能分布均相对分散，因此中东地区对于铜矿以及冶炼供应的影响同样有限。

锌与铝方面，据 CRU 数据显示，伊朗锌矿产量 14 万吨，占全球锌矿产量的 1.1%左右，锌锭产量 14 万吨，占全球锌锭产量的 1%，无消费数据，其他中东地区也无，整体应该影响很小。

中东地区原铝产量占比全球相对稳定，基本维持在 9.5%-10%之间，而中东地区原铝消费量占比全球基本维持在 4.5%-5%之间，此次中东危机或对全球原铝供应产生一定扰动，短期对铝价有一定抬升的动能。

表2： 中东地区铜消费占比情况丨单位：万吨、%

项目	2019	2020	2021	2022	2023
中东地区铜消费量	109.9	112.9	116.9	121.5	121.3
占比全球	4.87%	4.90%	4.78%	4.89%	4.74%
亚洲除中国及日本外精炼铜产量	265.6	271.1	267.4	267.0	256.4
占比全球	12%	12%	11%	12%	11%

资料来源：CRU 华泰期货研究院

表3： 伊朗锌供应占比情况 | 单位：万吨、%

项目	2019	2020	2021	2022	2023
伊朗锌矿产量	16.0	15.0	15.0	15.0	14.0
锌矿产量占比全球	1.27%	1.23%	1.18%	1.21%	1.15%
伊朗锌锭产量	14.5	13.5	14.0	14.0	14.0
锌锭产量占比全球	1.1%	1.0%	1.0%	1.1%	1.0%

资料来源：CRU 华泰期货研究院

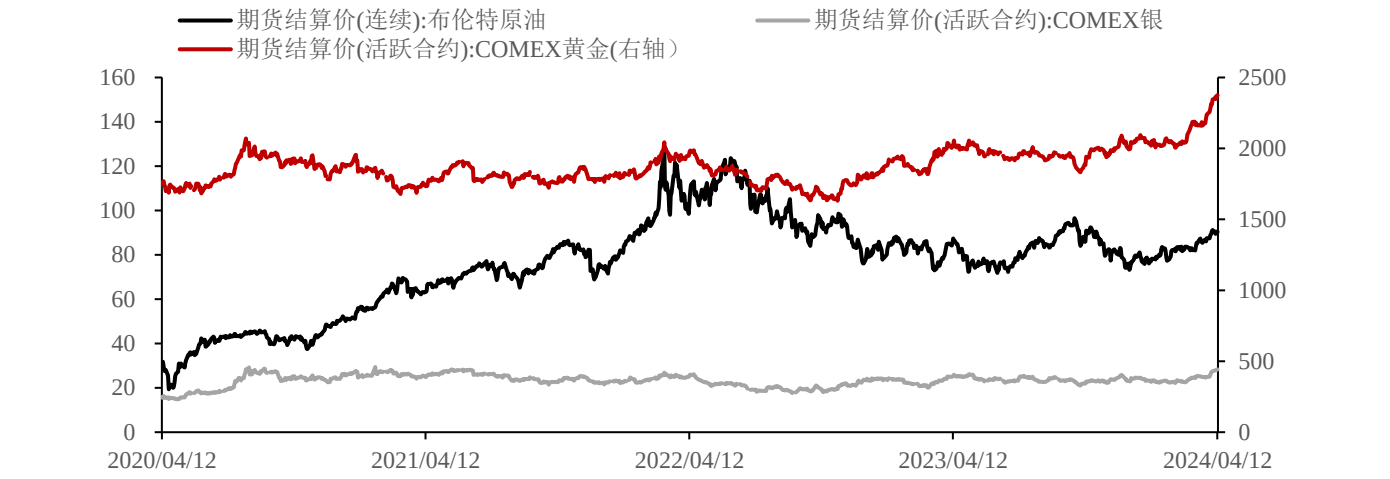
表4： 中东原铝供应消费占比情况 | 单位：万吨、%

项目	2019	2020	2021	2022	2023
中东原铝产量	604	632	650	678	681
原铝产量占比全球	9.54%	9.76%	9.64%	9.85%	9.64%
中东原铝消费量	287	275	334	335	334
中东原铝消费量占比全球	4.45%	4.38%	4.84%	4.84%	4.76%

资料来源：CRU 华泰期货研究院

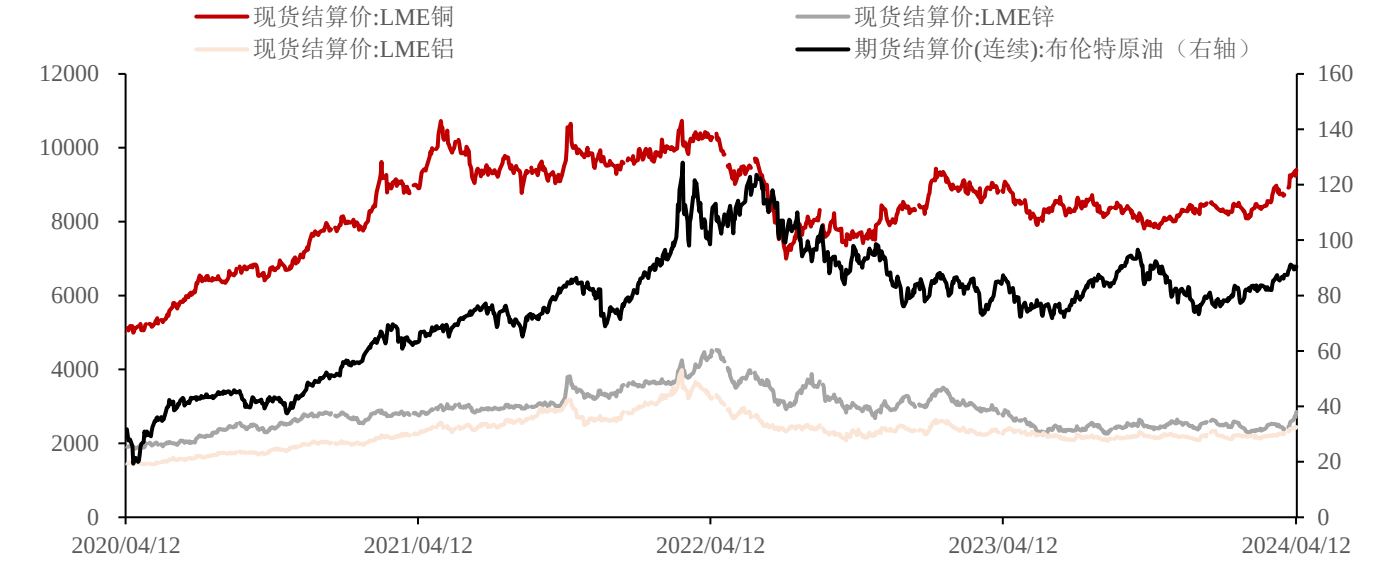
虽然中东地区影响单单就供需层面而言，对于有色品种影响或相对有限。但若其导致全球能源供应进一步紧张，进而推升油价以及通胀预期，那么这对于贵金属以及有色金属品种的定价而言，则是更为重要的助推因素。

图24： 原油与贵金属价格 | 单位：美元/桶、美元/盎司



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图25： 有色金属与原油价格 | 单位：美元/桶、美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改， 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com