

霍尔木兹海峡封锁或叠加“最热夏天”： LNG 欧亚竞价白热化

今年夏天的厄尔尼诺现象，让原本就已极度紧绷的全球液化天然气(LNG)市场承受极限压力。

跨洋竞价战已经打响

过去近三个月来，霍尔木兹海峡的封锁截断了全球近20%的LNG供应。世界气象组织(WMO)表示，预计2026年年中将出现厄尔尼诺事件，5—7月的“陆地表面温度高于正常的现象将在全球范围内占据主导”。作为全球LNG的核心消费区，酷暑引发的用电高峰将刺激亚洲经济体的补库需求进一步走强。

在供需失衡的预期下，全球天然气市场的地域价差结构已发生显著变化。此前，作为亚洲天然气基准的日韩指标价格(JKM)与作为欧洲天然气基准的荷兰所有权转让中心价格(TTF)走势往往高度贴合，如今这一溢价空间已被彻底拉开。

美国洲际交易所(ICE)数据显示，目前7月交货的JKM期货价格已飙升至18.810美元/百万英热单位(MMBtu)，而同期TTF价格为16.639美元/MMBtu。两者的价差已从4月的1.59美元急剧扩大至2.171美元。当这一套利窗口扩大时，全球LNG运力也随之作出反应，油轮船东开始将货物调头运往东方。

“欧亚经济体的跨洋竞价战已经打响。”全球投资咨询公司BCA Research首席大宗商品策略师易卜拉欣表示，在亚洲买家高溢价的出价下，原本计划驶向欧洲大西洋港口的美国LNG船队，乃至部分美国本土出口的精炼原油，目前均已改道驶向亚洲。

厄尔尼诺极限施压

极端天气正在成为推高需求的最大不确定因素。WMO表示，厄尔尼诺事件会影响不同地区的温度和降雨模式，并通常对全球气候产生变暖效应。在厄尔尼诺的影响下，2024年曾成为有记录以来最热的一年。

气象服务机构Atmospheric G2的美国及亚洲气象业务主管卡伦表示，目前



LNG船舶靠泊(CFP供图)

的预报明确指向东亚夏季气温将高于常年。其中，日本的平均气温预计将比常年高出1.5摄氏度左右，韩国的异常升温幅度则在0.5摄氏度至1摄氏度之间。

由于预期供给偏紧，根据日本电力市场数据中心(Japanese Electricity Market Data Hub)和韩国电力交易所(KPX)的数据，4月日本燃气发电量降至两年低点，韩国则降至六个月低点。同时，数据显示，4月日本燃煤发电量激增11.1%，为至少一年来的最快增速，同时燃气发电量骤降12.9%，4月韩国燃煤发电量同比大幅上升39.7%，为2019年8月以来最大增幅，而燃气发电量则下降6.4%。

“日本4月增加燃煤发电，大约替代了4船LNG，这已接近政府原本预计通过增加燃煤使用而减少的年度进口量的一半。”大宗商品信息服务商ICIS高级天然气分析师徐非表示，“这帮助日本将4月底的LNG库存维持在接近五年平均水平。”

需求侧的压力不仅限于亚洲。受极端天气影响，瑞士目前水位偏低，河流量持续下降，这可能直接影响到欧洲传统核电站的冷却与运转，给欧洲的电力市场带来更多压力。而在南美洲，厄尔尼诺预计也将给哥伦比亚带来更干燥的天气，导致该国水电发电量骤减，从而刺激其LNG进口需求；与此同时，这正值南半球冬季

阿根廷的取暖需求高峰，多国抢货潮正在多点爆发。

此外，极端干旱还进一步破坏了全球关键航道的通航能力。挪威专业汽车运输航运集团华伦威尔森(Wallenius Wilhelmsen)首席执行官克里斯托弗森称：“这一风险在我们的雷达屏幕上正不断放大。”

他透露，其公司目前已提前为旗下船队锁定了通行舱位，并制定了紧急绕航预案。

亚欧大陆LNG需求夹击

面对欧亚两重大陆的需求夹击，全球LNG供应的“容错率”已降至冰点。

荷兰合作银行(Rabobank)能源策略师施米特表示，卡塔尔的生产每关闭一周，预期的供应过剩就会减少150万吨，“即使美国的天然气出口流量处于高位，全球市场目前也正面临结构性供应赤字”。

“如果这种情况持续数月并拖入夏季，全球市场将没有任何多余的替代LNG来源。”睿咨得能源(Rystad Energy)分析师尤廷也称，“另外两个主要的LNG供应源，即美国和澳大利亚，目前正在满负荷运转，几乎没有空间来进一步提高产能利用率。”

在此背景下，亚欧争夺战正趋于白

热化。船舶追踪数据显示，以30天移动平均线衡量，近期运往欧洲的LNG交付量同比已大幅下降10%以上。从贸易流向来看，中东运往欧洲的天然气货运量已从3月的10.93亿立方米暴跌至4月的1.17亿立方米。虽然美国的供应在勉力支撑欧洲的进口基本盘，但产能增长已触及天花板。

欧洲私营能源公司DTEK旗下D.Trading液化天然气管道布莱恩分析称：“亚洲买家需要用现货货物来补充他们的长期协议供应。这不可避免地将更多大西洋沿岸的天然气资源推向东方。”

瑞士联邦能源办公室的数据显示，截至5月24日，欧盟天然气设施的整体储备水平仅为满负荷状态的38.2%，比过去五年的平均水平足足低了14个百分点。

彭博行业研究(BI)全球能源团队资深分析师冯汉南介绍，当前欧洲的补库难度极高。全球LNG供应高度集中在美国、卡塔尔、澳大利亚、俄罗斯及马来西亚等少数国家。其中，卡塔尔的供应量约占全球的20%，由于在此次冲突中相关设施受损，且修复及检修周期尚不明朗，直接导致市场面临约20%的硬性供应缺口。

鉴于基本面的剧烈恶化，主流研究机构开始大幅上调价格预期。牛津经济研究院首席经济学家黑尔在近期的预测报告中写道，为了反映市场对LNG供应收紧的强烈预期，该行已将今年荷兰TTF天然气平均价格上调3.05美元，至15.18美元/MMBtu。

澳大利亚研究机构MST Marquee能源分析师卡沃尼克则给出了更严厉的警告：“此前我们正处于传统的季节性需求淡季，霍尔木兹海峡关闭的全面冲击尚未完全显现。如果该航道在接下来的盛夏依然无法恢复，到8月份，全球LNG价格可能会在当前高位上再暴涨50%。”

易卜拉欣也表示，自中东局势爆发以来，由于天然气领域目前没有任何“绕道”机制，只要海峡继续封锁，天然气市场就可能保持紧缩状态。但她认为，后续价格不会出现过大幅度的上涨：“这意味着价格将会在一段时间内处于高位，但除非这场危机中断演变得更持久，否则我不认为价格会再出现更大幅度的暴涨。因为随着时间的推移，全球其他地区新增的LNG产能会进场带来对冲效应。”(一财)

商务部：

农产品网上零售额前4月增长12.2%

本报讯 据商务部网站消息，2026年1至4月，我国电子商务持续发挥赋能作用，数智化推动产业升级，场景化激发消费活力，全球化拓展合作空间，助力巩固壮大实体经济根基。

电子商务赋能产业转型升级。深入贯彻落实《关于更好服务实体经济 推进电子商务高质量发展的指导意见》，电子商务推动产业数智化转型升级成效显著。据商务部大数据监测，1至4月全国农产品网上零售额增长12.2%，重点监测金属制品和化工产品产业电商交易额分别增长34.8%、12.2%。电子商务引流效应强，带动旅游和餐饮等服务业务快速发展，据商务部大数据监测，1至4月旅游和餐饮业通过网上渠道销售额分别增长33.2%和20%。

数字消费拉动品质消费增长。第八届双品网购节服务“购在中国”，以多元场景释放品质消费活力。据国家统计局数据，1至4月全国网上商品和服务零售额增长6.6%，网上商品零售额对社会消费品零售总额增长贡献率72.2%。智能出行等消费场景推动数字产品增长，据商务部大数据监测，1至4月智能出行设备零售额增长785.5%。近期消费升级自身智能快速成长，4月份智能眼镜和人形机器人零售额分别增长175.2%和20.6%。

“丝路电商”深化国际合作。“丝路电商惠全球”主题活动推动全球优质商品“出口中国”。据商务部大数据监测，1至4月重点监测跨境电商进口平台全球商品销售额增长4.3%。泰国榴莲、阿联酋饮料和意大利休闲裤网零售额分别增长344.8%、78.6%和22.8%，爆款进口商品丰富国内消费选择，推动“丝路电商”伙伴国共享中国电商大市场。据海关总署初步测算，1至3月我国跨境电商进出口6184.6亿元，其中出口4735.5亿元，进口1449.1亿元。(人民网)

英国商会：

中东战事令英企经营承压

据新华社电 英国商会25日发布的调查结果显示，中东战事正给英国企业带来明显成本压力。80%的受访企业表示，能源价格上涨、航运不畅和原材料成本上升等问题已经或即将对其经营带来影响。

这项于今年4月进行的在线调查涵盖了800多家企业，其中多数为中小企业。调查显示，55%的受访企业表示其经营已受到冲击，25%的企业预计未来会受到波及。其中，制造业企业感受到的压力更为突出，68%的受访制造业企业表示受到冲击。

能源账单上涨是英国企业最突出的担忧之一。75%的受访企业预计，未来12个月能源成本将继续上升。不少企业在调查中提到，目前正面临燃料开支增加、航运路线和运输时间不确定等问题，部分企业与中东国家的业务往来已经完全受阻。

英国商会贸易政策主管威廉·贝恩表示，中东战事的影响正在英国企业中显现，即便当前停火意味着冲突可能很快结束，其造成的经济冲击仍将持续数月。他指出，英国企业并不适用家庭能源支出的价格上限保护机制，多数英国企业完全暴露在全球市场波动之下。

贝恩呼吁政府考虑为企业提供支持。他强调，从中期看，英国需要加快电网改革、强化储能能力，并提升企业电气化水平，增强英国经济抵御能源价格冲击的能力。

日本对外净资产规模降为全球第三

据新华社电 日本财务省26日公布的数据显示，截至2025年末，日本对外净资产为561.75万亿日元(1美元约合159日元)，同比增长4.4%。从国家和地区排名看，日本由全球第二位降至第三位。

对外净资产是指一国持有的海外资产与负债之差。日本财务省表示，由于对外资产增量高于对外负债增量，日本对外净资产余额连续第八年增加。

数据显示，受日本企业持续扩大海外直接投资和证券投资，以及居民持有的外国证券价格上涨等因素带动，日本对外净资产同比增长8.5%，达到1805.63万亿日元，连续第17年增加。同时，受外国投资者持有的日本证券价格上涨以及海外资金持续流入日本资产等因素影响，日本对外负债余额同比增长10.5%，达到1243.88万亿日元，连续第7年增加。

财务省公布的国际比较数据显示，截至2025年末，德国对外净资产约合675.54万亿日元，位居全球第一。据《日本经济新闻》网站报道，日本截至2023年末仍居全球首位，但在2024年末被德国超越，此次排名进一步下滑。

30年期美债收益率突破5%

全球资产面临“压力测试”

5月中旬以来，30年期美债收益率经历了一轮剧烈上涨，突破5%。这引发了全球金融市场对资产定价、风险偏好及资金流向的重新审视。多位机构人士认为，美国财政赤字、通胀预期与经济增长情况三个因素共振，共同推高了长端美债收益率。作为全球资产定价之“锚”，美债收益率的飙升对股票、黄金、债券等产生较大影响，全球资产正面临一场“压力测试”。



(CFP供图)

多重因素推高长端美债收益率

谈及本轮美债收益率快速上行的原因，摩根资产管理(中国)资深环球市场策略师朱超平表示，这是美国财政赤字、通胀预期与经济增长三个因素共振的结果。

首先，美国财政赤字居高不下，成为长期国债收益率上行的结构性支撑因素。在美国财政融资需求持续扩张的同时，全球央行等增持力度下降，而美国商业银行也受到资本约束而压缩长期风险敞口，导致长端美债边际承接能力减弱。

其次，全球能源价格维持高位，导致通胀预期上升，投资者预期美联储今年

不降息，甚至可能加息。

最后，美国一季度经济增长超预期，尤其是人工智能相关投资快速增长，大幅提振了投资者的风险偏好。风险偏好的提升从资产配置角度对美国国债需求构成压力。

外资公募宏利基金资产配置部总经理兼策略投资部总经理张晓龙分析称：在技术层面，存在市场资金借机做空的行为；在基本面层面，全球油价上行推升通胀压力，引发了市场对美国经济增长动能持续性的担忧。

FXTM富拓首席中文市场分析师卢晓畅表示，这背后是结构性矛盾与短期催化因素共振的结果。最核心的原因在于美国通胀具有较强的黏性，能源价格在中东地缘冲突扰动下持续高企，使通胀预期迟迟无法降温，从而倒逼长端收益率上行。

“此外，全球投资者对长期不确定性的补偿要求有所提高，期限溢价持续修复，这些因素共同将30年期美债收益率推至5%这一关键心理关口之上。”卢晓畅称。

对各类资产产生影响

作为全球金融资产定价的基准，长端美债收益率的攀升正在对各类资产产生影响。

朱超平表示，无风险利率的上升会直接抬升权益资产的贴现率，导致全球股票资产面临估值下行压力，尤其是对利率非常敏感的高估值成长股。与此同时，美元债券收益率的上升，促使全球资金重新评估非美市场的风险收益比。美

国相对其他市场的利差扩大，也可能进一步推高美元指数，使非货币和新兴市场资产阶段性承压。

“此外，长期基准利率的上涨将推高全球企业债的发行成本，高收益债市场的信用利差将显著走阔，部分高杠杆企业的再融资风险和违约概率也将随之上升。”朱超平称。

卢晓畅表示，最直接的冲击是股债

“跷跷板”效应——无风险收益大幅抬升，对全球权益市场形成资金“抽水”，尤其是缺乏盈利支撑的板块压力明显。此外，传统的股债负相关性正在消解，在能源驱动通胀的情景下，股票和债券可能齐跌，令传统的股债分散风险策略逐渐失效。目前，全球债券市场尚未出现大幅抛售的情况，但应紧密留意相关变化是否会传导至股汇市场，引发风险资产抛售潮。

半导体板块或面临调整压力

机构认为，在美债收益率飙升的背景下，此前持续火热的半导体板块可能面临一定压力。

美银5月全球基金经理调查报告显示，“做多全球半导体”已为当前最拥挤的交易。截至5月22日，费城半导体指数今年以来涨幅已达到72.28%，美光科技、闪迪、台积电等龙头股涨幅分别为163.13%、522.92%和33.41%。不过，上述标的近期频繁出现高位震荡，表明资金分歧有所加大。

“大空头”迈克尔·巴里近期多次表示，当前市场对人工智能的追捧，酷似2000年互联网泡沫破裂前的最后阶段；“木头姐”凯西·伍德旗下ARK基金近期连续抛售超导体、台积电等半导体龙头股；华尔街新锐利奥波德·阿申布伦纳更是在一季度斥资74.6亿美元，建立了英伟达、博通、美光科技、台积电等标的的看跌期权。

在卢晓畅看来，半导体板块正面临估值压力与基本面韧性的激烈博弈。无风险利率上升直接拉高折现率，压缩远期盈利的现值，对高估值成长股形成系统性压力，叠加拥挤度处于高位，造成近期波动加剧。

“美债收益率上升对AI及半导体板块构成了一定压力测试。但要区分短期估值扰动与长期产业基本面因素。短期来看，AI和半导体属于典型的长周期资产，其价值容易受到贴现率上升的冲击。同时，当前板块交易拥挤度处于高位，在边际流动性收紧时，易引发量化资金和对冲基金的获利了结行为，从而导致短期波动率放大。从中长期角度来看，市场方向仍主要取决于人工智能领域资本开支的增长前景。”朱超平称。

沪上一家外资机构的基金经理坦言，10年期和30年期美债收益率突破关键点位，提高了未来现金流的折现压力，而半导体和AI板块的股票估值高度依赖远期增长预期，因此受到的冲击更为直接，尤其是无盈利、高估值、高贝塔的边缘AI标的。

中银基金相关人士认为，AI产业的迭代与落地进程所构成的中长期主线并未发生改变。但当前半导体与AI板块本身拥挤度偏高、估值不低，叠加美债利率对估值的压制及融资成本的高升，短期内可能形成“高拥挤+高利率”的双重回调压力。(上证)