

巴以冲突对油价影响几何？

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F3040852

投资咨询：Z0010294

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

摘要：

本文回顾了巴以冲突发生以来对油价的影响，从参与各方的表态和政治诉求出发，推演了后续巴以冲突可能的走势并结合原油自身的基本面对于油价未来的走向做出了预测。

目前巴以新一轮冲突不断升级，当前虽然没有中东产油大国参与，但市场担忧冲突风险外溢，目前原油价格主要是情绪化推涨，根据EIA的库存报告可以看出当前的原油基本面仍然实质性趋紧，但是无论是供给还是需求均边际走弱，基本面虽然仍然偏强，但是边际已经开始弱化，不足以支撑当前的高油价。

就当前掌握到的信息，我们认为目前沙特、伊朗等国参战或者针对原油进行减产、禁运的可能性不大，因而原油暴涨的可能性也不大。若巴以冲突烈度不升级，冲突不继续扩大，双方进行长期的拉锯战，事态不蔓延到产油国，油价运行逻辑回归基本面主导，则当前原油盘面情绪溢价得到修复，油价中枢下行，在当前偏强基本面的支撑下，油价也不会出现过度的深跌。

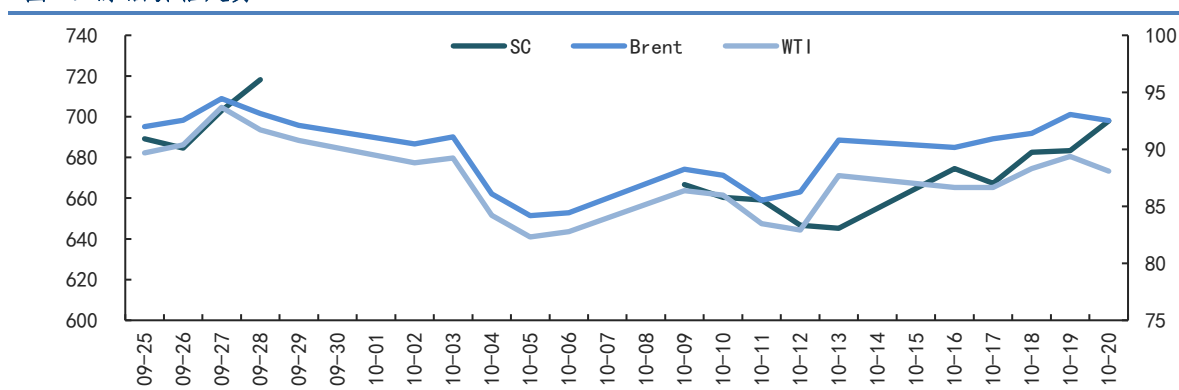
若以色列主动向其他中东国家发动攻击，局势进一步恶化，其他产油国下场，沙特、伊朗等国参战或者通过减产、禁运原油等措施制裁西方国家，则原油将迎来一波猛烈的涨势。

除了原油本身的走势之外，还需关注化工品的表现，当前油价因为市场对于巴以冲突的担忧快速上行，但是化工品并未跟随；若油价持续保持高位，化工品或迎来一波补涨。

一、 市场回顾

10月7日哈马斯发射数千枚火箭弹，以色列进入战争状态；8日以色列决定向哈马斯正式宣战。冲突爆发时，国内因为国庆假期休市，随后9日开市，油价补跌，国内市场对于巴以冲突不敏感，普遍认为此次巴以冲突仍是小规模冲突，油价维持低位。但是随后以色列“全面封锁”加沙地带，切断食品、电力和天然气供应来对付哈马斯，并且以色列和黎巴嫩真主党在边境地区不断交火，以军称以色列将对沙加地带发起地面进攻，冲突持续扩大升级。虽然以色列和巴勒斯坦都不是主要石油生产国，但冲突发生在主要石油生产地区；其中，伊朗的卷入程度将是影响国际油价的关键角色，如果冲突波及伊朗则全球石油供应量的3%将面临风险，如果发生更广泛的冲突，最终影响霍尔木兹海峡的过境，则全球石油供应量的约20%可能会受到影响。由于巴以冲突不断升级，市场担忧影响石油供给，油价大幅走高，当前油价运行的主线逻辑聚焦在巴以冲突的未来走向。

图 1：原油价格走势



数据来源：Wind

二、 参与各方态度

以色列：以色列军队计划继续大规模袭击加沙，将加沙北部与南部分割，意图彻底剿灭哈马斯，但是无意开拓北部战线。

哈马斯：冲突爆发前美国在推动沙特和以色列的关系正常化，若双方协议一旦达成，那么巴勒斯坦将失去沙特的物资和资金支持，后续夺回土地将愈发困难；加之第五次中东战争之后，阿拉伯世界各国纷纷与以色列缓和关系，国家发展的重点也转向了经济发展，因此更加不恋战，在此大背景下，哈马斯的政治诉求越来越不被重视，哈马斯意图武力复国的愿望实现的可能性越发渺茫，因而在沙以关系正常化谈判之际，率先发动了此次事件。

美国：美国派双航母战斗群去往中东地区给以色列“站台”，并且将给乌克兰的军事援助挪给以色列，处处表达对于以色列的坚定支持，但是需要注意的是美国是不希望冲突继续扩大的，双线作战对于美国的核心利益是有所损害的，故拜登、布林肯纷纷去往以色列进行“灭火”，布林肯敦促敌视以色列的国家不要参战。综上所述，美国虽支持以色列，但是不希望冲突扩大到哈马斯、以色列之外的地区。

沙特：作为阿拉伯“大哥”的沙特不得不出来支持哈马斯，否则就是政治不



正确；如今沙特和以色列的关系正常化进程已经冻结。沙特对于冲突的表态非常克制，只是口头谴责以色列针对平民的轰炸，呼吁保障人道主义物资的进入，未有过多涉及巴以双方的言论，显然不愿卷入冲突中。

伊朗：伊朗在冲突的一开始，首先否认了其策划此次冲突，随后的表态日趋激烈，多次表示如果以色列继续在加沙的行动，将不得不干预。但是伊朗目前的表态仅限于口头，未有实际的动作，整体仍然十分克制，目前的态势来看，伊朗下场的概率很低。

其余中东国家：黎巴嫩真主党在以色列北部边境有交火，也门、叙利亚、伊拉克的地方武装与以色列有所交火，但是各个国家的官方政府仍然十分克制，只是口头谴责，未有实际行动。

综上所述，目前沙特、伊朗、美国等各方表现都比较克制；以色列是其中最大的变数，内塔尼亚胡政府是极右翼政府，对穆斯林非常强硬，也有可能做出不理性的举动，如果以色列不主动对其他国家尤其是伊朗发动进攻，冲突大概率烈度不会有所升级，或演变成俄乌战争一般的常态化战争，对于原油的供给不会有影响，原油的运行逻辑将从巴以冲突转变到基本面，届时油价近段时间的冲突溢价将会修复。

三、 基本面

从供给端来看，沙特正在履行其减产承诺，实质性减产，沙特阿拉伯8月份原油出口量连续第五个月下降，创下28个月以来的最低水平；联合石油数据库（JODI）的数据显示：沙特阿拉伯8月石油产品出口量增加18.2万桶/日，达到132.6万桶/日；沙特阿拉伯8月原油产量环比下降9.5万桶/日至891.8万桶/日。

图2：沙特原油产量



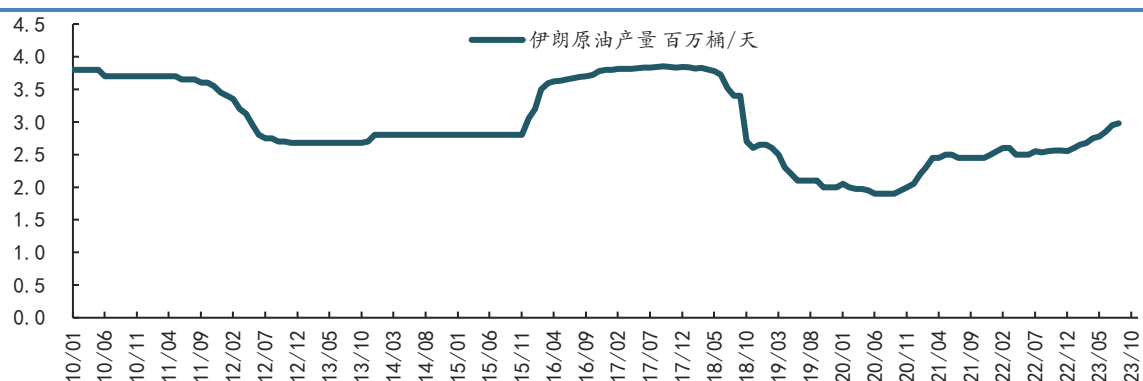
数据来源：EIA

而本周俄罗斯原油海运发货量大幅提升，四周平均出口量达到三个多月来的最高水平，根据油轮跟踪数据显示截至10月15日当周，俄罗斯港口的原油发货量达到了351万桶/日。美国可能解除对委内瑞拉的制裁，但由于委内瑞拉产能不足，根据IEA的数据，该国原油剩余产能在10万桶/日左右，难以短时间实现大幅增产，美国制裁的解除对于原油供应端的影响非常有限。自2023年以来，美国私底下已经放松了对伊朗的原油制裁，据EIA的数据显示伊朗原油产量从2023年1月的255万桶/日上涨至298万桶/日，增加了约43万桶/日，与此同



时出口量增加了约 70 万桶/日,7 月份伊朗原油出口甚至高达 150 万桶/日以上,创 10 年来新高。

图 3: 伊朗原油产量



数据来源: EIA

供给总体来看,OPEC+四季度的减产仍在延续对油价仍有支撑,但是俄罗斯、伊朗的供给有所放量,供给面边际上减弱,委内瑞拉的产量放量短时间内可以忽略,对油价影响较小。

需求端来看,联合石油数据库(JODI)的数据显示沙特阿拉伯 8 月对石油产品的需求增加了 18.7 万桶/日,至 277.4 万桶/日;沙特阿拉伯 8 月国内炼油原油吞吐量下降 2.9 万桶/日至 253 万桶/日。同时美国能源部表示将在 12 月和 1 月购买 600 万桶原油,交付给战略石油储备,同时继续执行补充紧急库存的计划。EIA 希望以每桶 79 美元或更低的价格签署石油采购合同,这比之前每桶 70 美元左右的首选区间有所上涨。汽油裂解已经跌到历史地位,市场对于此利空消息已经充分反应,需求端虽然暂未出现坍塌,但是需求旺季已经结束,需求端边际减弱。

库存来看,EIA 报告显示,截止 10 月 13 日,美国商业原油、汽油、馏分油库存均超预期下降。其中美国商业原油库存环比下降 449.1 万桶,远超预期的去库 30 万桶;俄克拉荷马州库欣库存减少 75.8 万桶;馏分油库存环比减少 318.5 万桶,远超预期的-136 万桶;汽油库存减少 237.1 万桶,去库幅度超过预期的-109.7 万桶;综上,EIA 商业原油库存去库远超预期,主要是因为美国炼厂开工率高于预期,并且美国的原油出口为 2023 年 6 月 23 日当周以来最高;与此同时美国国内原油产量维持在 1320 万桶/日不变,库欣原油库存降至 2014 年 10 月以来的最低水平。

表 1: 美国 EIA 周度报告

指标名称	09/22	09/29	10/06	10/13	涨跌	涨跌幅	4周示意图	备注	单位
WTI	90.33	90.77	82.81	87.72	4.91	5.93%		WTI大幅走高	美元/桶
美国原油周度产量	12900	12900	13200	13200	0.00	0.00%		周度产量维持不变	万桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2749.25	2604.50	2297.00	2094.75	-202.25	-8.80%		净进口量持续下降	万桶/天
美国炼厂原油加工量(4W-Avg)	16065	15602	15203	15396	193.00	1.27%		加工量小幅抬升	万桶/天
美国炼厂周度开工率	89.50	87.30	85.70	86.10	0.40	0.47%		小幅上升	%
美国周度成品油净出口量	4289.25	4314.00	4553.50	4499.75	-53.75	-1.18%		小幅下降	万桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	416.29	414.06	424.24	419.75	-4.49	-1.06%		去库	百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	21.96	22.09	21.77	21.01	-0.76	-3.48%		持续去库	百万桶
美国战略原油库存	350.98	351.28	351.27	351.27	0.00	0.00%		变化不大	百万桶
美国汽油库存	220.50	226.98	225.67	223.30	-2.37	-1.05%		小幅去库	百万桶
美国馏分油库存	120.06	118.80	116.96	113.77	-3.19	-2.72%		持续去库	百万桶
美国航空煤油库存	42.99	42.66	42.94	43.06	0.13	0.29%		小幅累库	百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	315.01	318.39	317.46	316.00	-1.46	-0.46%		小幅去库	百万桶

数据来源: EIA

从基本面来看, 基本面总体仍偏强, 对于油价有所支撑, 但是无论是供给还是需求均有所弱化, 边际都有转弱的迹象, 基本面目前无法支撑现在的高油价。

四、 观点

根据前文的分析, 当前参与各方均较为克制, 伊朗、沙特等主要产油国仅限于口头的谴责, 美国也极力避免冲突的升级, 巴以冲突大概率不会扩大到产油国, 当前的风险点在于以色列向其他地区尤其是伊朗发动主动攻击, 那么事态将会急剧恶化, 如果冲突波及伊朗则全球石油供应量的 3%将面临风险, 如果发生更广泛的冲突, 最终影响霍尔木兹海峡的过境, 则全球石油供应量的约 20%可能会受到影响。那我们做如下两种可能的推断:

1. 冲突不继续扩大, 双方进行长期的拉锯战, 事态不蔓延到产油国, 油价运行逻辑回归基本面主导, 则当前原油盘面的情绪溢价得到修复, 油价中枢下行, 在当前偏强基本面的支撑下, 油价也不会出现过度的深跌。
2. 以色列主动向其他中东国家发动攻击, 局势进一步恶化, 其他产油国下场, 沙特、伊朗等国参战或者通过减产、禁运原油等措施制裁西方国家, 则原油将迎来一波猛烈的涨势。

除了原油本身的走势之外, 还需关注化工品的表现, 当前油价因为市场对于巴以冲突的担忧快速上行, 但是化工品并未跟随; 若油价持续保持高位, 化工品或迎来一波补涨。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到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任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线: 021-68864915

地址: 上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编: 200120

电话: 021-68866986 传真: 021-68866985

