

伊以冲突对能源市场的影响

2024年4月19日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

内容提要

此轮伊以冲突起始于4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机。从双方的态度来看，伊朗方面多次暗示不希望区域局势升级；而以色列即使在美国的压力下仍然表现较为激进，军方宣称要再次对伊朗发动袭击。截至当前（4月18日），伊以所爆发的多轮冲突并未对原油及LNG市场的供需造成实质意义上的影响；相关能源价格的波动主要反应地缘溢价而非基本面状态。当前市场的主要担忧来源于担心伊朗未来会关闭霍尔木兹海峡，从而影响中东油品的出口运输。由于当前世界三分之一的海运油品及五分之一的LNG运输需要通过霍尔木兹海峡，如果极端情况下，霍尔木兹海峡真的被伊朗关闭，这将驱动原油、天然气等能源价格大幅走高。考虑到伊朗方面较为谨慎的态度以及从伊朗自身利益考虑（霍尔木兹海峡的关闭也会造成伊朗能源出口减少，削减其财政收入），我们认为短期伊朗选择关闭霍尔木兹海峡的可能性较低。预计短期内，该事件对能源价格的影响仍然主要反应在地缘溢价方面，对基本面的扰动较小。

报告目录

1. 伊以冲突回顾.....	3
2. 伊以冲突对原油市场的影响.....	4
3. 伊以冲突对 LNG 市场的影响	5
4. 总结.....	7

图表目录

图表 1: 布伦特及 WTI 年初至今走势 (美元/桶)	4
图表 2: 通过霍尔木兹海峡出口原油量 (百万桶/日)	5
图表 3: 波斯湾 LNG 出口量及全球 LNG 出口量 (万吨)	6

1. 伊以冲突回顾

从时间线上看，此轮冲突的起始点在4月1日，以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆，导致包括伊朗伊斯兰革命卫队两名高级指挥官在内至少13人死亡，这是以军首次打击伊朗驻外使领馆。4月5日，以色列临时关闭28家驻外大使馆，因美国情报显示伊朗可能会发动对以色列或美国相关重要资产的袭击。4月11日，美国媒体宣称伊朗将在24至48小时内对以色列发动反击。4月14日，伊朗向以色列发射数十枚导弹和无人机。同日，伊朗方面宣布此次军事行动结束；联合国安理会就此次事件召开紧急会议。4月15日，伊朗外交部发言人卡纳尼表示，伊朗不寻求在中东地区制造紧张局势，不希望紧张局势升级。4月17日，以色列军方发言人称以色列将回击伊朗，而美方表示不希望区域局势升级。最新消息，4月19日，伊朗南部地区传出爆炸声，美国官员称以色列导弹命中伊朗设施，而伊朗方面称其没有受到导弹袭击，早前传出的爆炸声是伊朗防空系统启动的结果。

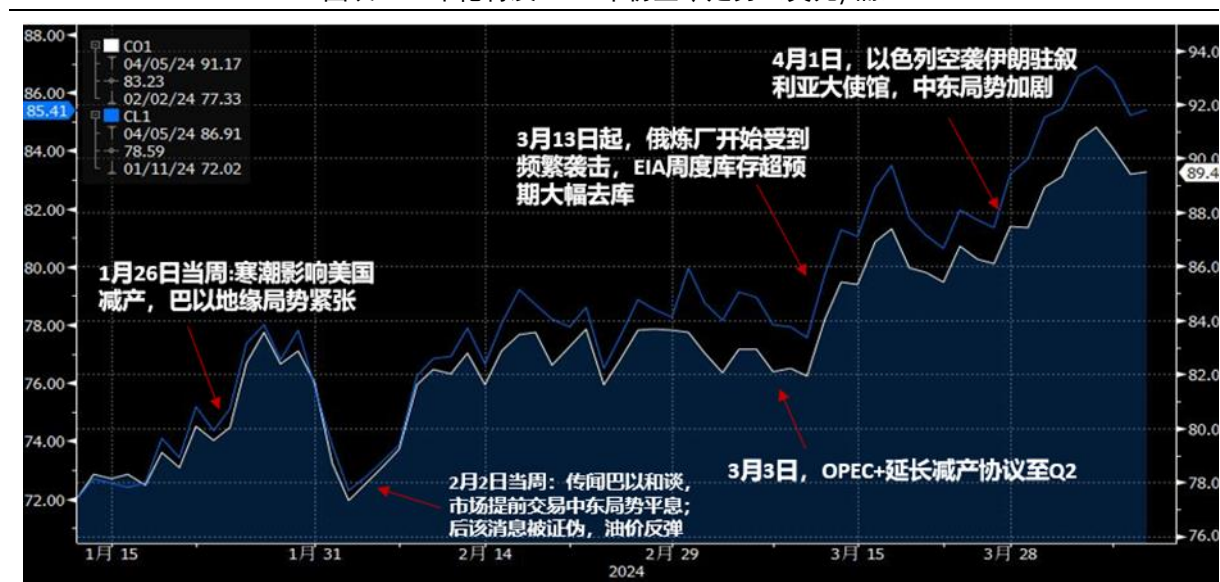
从根源上看，伊朗和以色列长期处于冲突中，其特点是过去十年的间接敌对行动。伊朗利用其军事资源和财政来支持与以色列敌对的代理人和政治实体。以色列则对与伊朗核计划相关的个人进行军事打击和暗杀。以色列此前针对叙利亚军事设施进行过多次行动，而此次直接轰炸伊朗驻叙利亚大使馆是改变现状的一个重要因素。这一行动违反了两国不进行直接对抗的非正式协议；因此，伊朗领导层不得不做出回应。

关于此次冲突，伊朗方面其实已经暗示了其潜在态度：伊朗不希望伊以冲突全面升级。在对以色列发动反击之前，伊朗已经向中东地区相关国家做出了事先通知，同时在行动期间，伊朗已经停止和以色列之间的民用航空交通。此外，伊朗方面尽管部署了多架无人机和导弹，但并未造成明显破坏，这表明伊朗的反击行动主要是传递信息，而不是需求地缘冲突升级。且伊朗在反击发生后，迅速在联合国发表声明称“此次行动已经结束，后续不寻求冲突升级。”市场分析称，伊朗此次发动反击更多是受到国内和地区压力的双重影响。在伊朗国内，哈梅内伊政府面临着支持基础减少的挑战，2020年美国暗杀苏莱曼尼对伊斯兰共和国造成重大打击，这一事件被认为严重削弱了伊朗的地位，而当前持续的经济挑战又加剧了这一问题。对外，伊朗希望通过强硬回应来增强其地区代理人对伊朗方面的信任。相反，以色列方面则表现出较强强硬态度，尽管美国政府曾敦促以军不要进一步升级冲突，但从以色列方面的表态来看，以军似乎已经做好了再次袭击伊朗的预案。

从基本面看，当前已发生的冲突并未直接造成原油生产及供应的破坏。尽管在4月14日伊朗发动反击后，西方国家纷纷表示将加大对伊朗的制裁力度，但考虑到伊朗常年受到制裁的

压力，已具备相应抗压能力，同时伊朗目前主要向东出口油品。综合来看，当前该事件的发展对供应或是原油的基本面影响相对有限。但从价格角度看，伊以冲突对油价波动的影响确是巨大的，这主要是因为原油除了商品属性外，还兼具宏观地缘属性。伊以事件的爆发使得原油地缘溢价大幅抬升，驱动布伦特价格再度刷新年内新高，突破 90 美金/桶。

图表 1：布伦特及 WTI 年初至今走势（美元/桶）



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

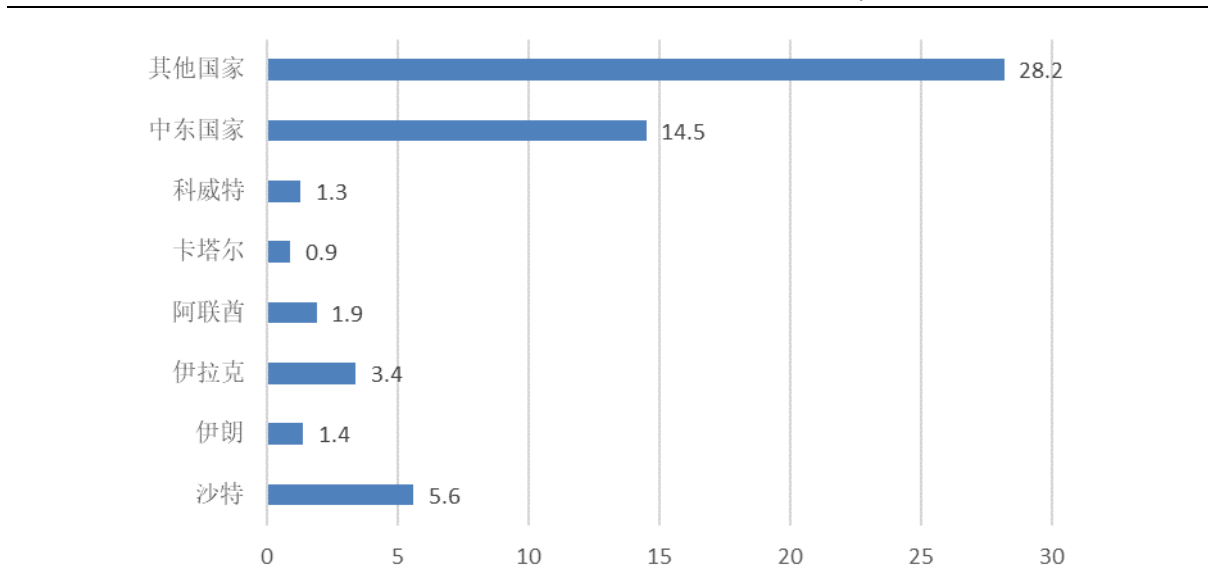
2. 伊以冲突对原油市场的影响

从结果上看，当前所爆发的所有伊以冲突对原油基本面均无实质意义上影响。当前相关国家的供应及出口均没有受到此轮攻击的破坏。在袭击发生时，伊朗曾向邻国施压，如果有邻国（主要是沙特和阿联酋）支持以色列，伊朗将关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是全球三分之一海运石油出口的通道，关闭该海峡将不可避免地导致油价飞涨。一旦该通道被关闭，油价可能会超过 100 美金/桶。但就目前的情况来看，相关邻国在态度上相对克制，并没有大力支撑以色列的举动，短期内我们认为伊朗关闭霍尔木兹海峡的可能性较低。伊朗方面的表态更多是口头上的警告和施压。

从贸易路线上看，当前全球约有 4270 万桶/日的海上原油需要通过霍尔木兹海峡出口，且伊朗通过该地区的出口量达到了 340 万桶/日。同时，如果霍尔木兹海峡关闭，中国的能源安全将会受到重大影响。当前中国约 41% 的海上石油进口来自中东海湾地区。中国的地炼在进口消费伊朗原油方面起着支柱作用，石油收入约占伊朗政府收入的三分之一。从这个角度看，关

闭霍尔木兹海峡并不符合伊朗政府的战略意义。而以色列主要依赖哈萨克斯坦、阿塞拜疆、巴西和其他西非地区的油种。当前这些贸易流没有被地缘事件所破坏，同时伊朗也没有对这些生产商施压。

图表 2：通过霍尔木兹海峡出口原油量（百万桶/日）



数据来源：Kpler; 兴证期货研究咨询部

综合来看，伊朗与以色列之间的冲突目前没有显著影响石油现货市场；当前油价的波动主要反应了市场对地缘风险溢价的交易。美国方面的态度也比较微妙，美国明确表示不支持以色列再次反击，同时考虑到伊朗自身的利益，后续伊朗关闭霍尔木兹海峡的可能性较低。因此，市场针对伊以冲突对油价的炒作更多是从地缘溢价角度出现，对原油现货市场及基本面供需并未造成实质性影响。

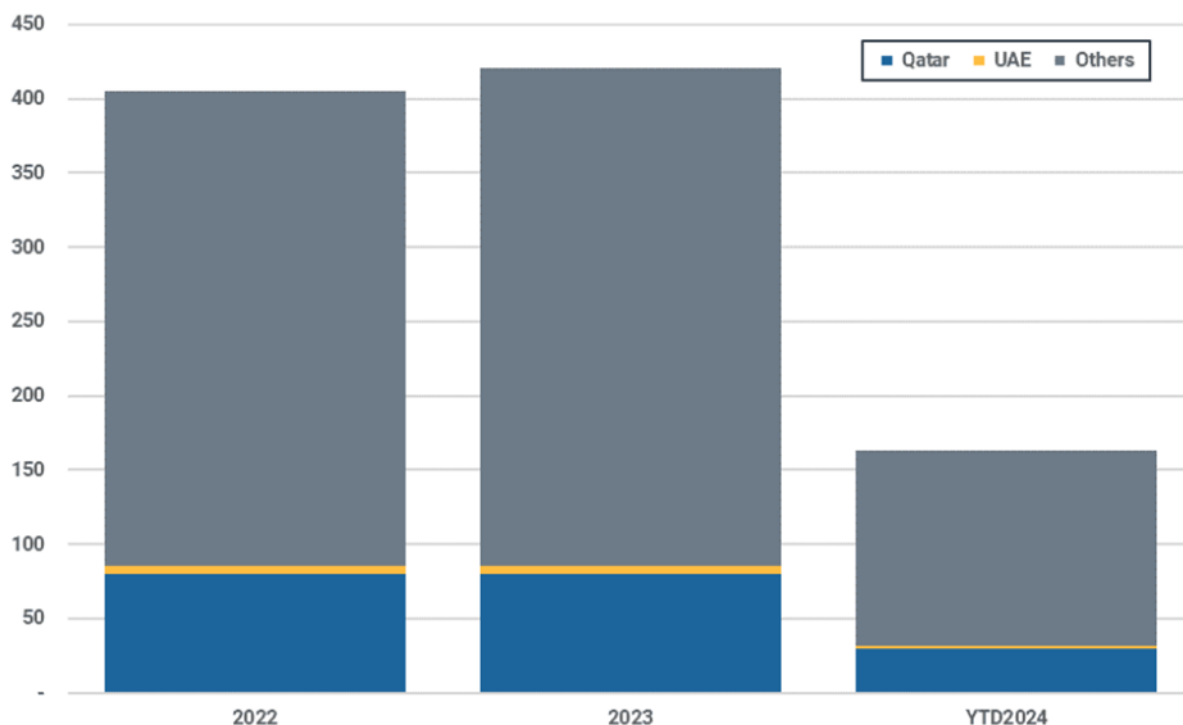
3. 伊以冲突对 LNG 市场的影响

4月13日，伊朗革命卫队在霍尔木兹海峡附近登上并扣押了一艘隶属于以色列的集装箱船，引起了市场的恐慌。但从当前跟踪的数据来看，目前还没有 LNG 船在霍尔木兹海峡成为袭击目标。根据 Kpler 的数据，当前通过霍尔木兹海峡的 LNG 流量仍然较为平稳。

从贸易路角度看，中东海上通道连接波斯湾和阿曼湾，是全球 LNG 市场的主要中转站，当前全球约 20% 的 LNG 贸易量需要通过中东海上通道。当前市场对 LNG 市场的担忧主要来自于担心伊朗关闭霍尔木兹海峡。但正如上文论述的，从伊朗的表态以及伊朗自身利益出发，我们并未看到伊朗有关关闭霍尔木兹海峡的倾向，伊以冲突短期内对 LNG 市场的供应扰动是相对有限的。

极端情况下，如果伊以冲突继续升级，未来伊朗关闭霍尔木兹海峡，这确实会给全球 LNG 运输造成较大扰动。目前卡塔尔和阿联酋约 95%的出口 LNG 需要通过霍尔木兹海峡，只有 4.2 亿吨留在波斯湾。理论上关闭霍尔木兹海峡将减少全球约 20%的 LNG 供应。虽然卡塔尔仍然可以向科威特和阿联酋出口，但由于当前卡塔尔的主要出口市场为亚洲和欧洲，这会造成巨大的区域供应扰动。一旦霍尔木兹海峡关闭，卡塔尔将会切断对中国、日本、韩国和其他亚太市场的运输，从而驱动亚洲 LNG 价格上涨。由于目前的全球供应商无法抵消卡塔尔方面的减量，这将最终影响到欧洲市场，驱动 TTF 走高。

图表 3：波斯湾 LNG 出口量及全球 LNG 出口量（万吨）



数据来源：Kpler, 兴证期货研究咨询部

4. 总结

此轮伊以冲突起始于4月1日以色列军方用导弹袭击了伊朗驻叙利亚大使馆并造成伊朗方面多名人员丧生。作为回应，伊朗于4月14日向以色列发射数十枚导弹和无人机。从双方的态度来看，伊朗方面多次暗示不希望区域局势升级；而以色列即使在美国的压力下仍然表现较为激进，军方宣称要再次对伊朗发动袭击。截至当前（4月18日），伊以所爆发的多轮冲突并未对原油及LNG市场的供需造成实质意义上的影响；相关能源价格的波动主要反应地缘溢价而非基本面状态。当前市场的主要担忧来源于担心伊朗未来会关闭霍尔木兹海峡，从而影响中东油品的出口运输。由于当前世界三分之一的海运油品及五分之一的LNG运输需要通过霍尔木兹海峡，如果极端情况下，霍尔木兹海峡真的被伊朗关闭，这将驱动原油、天然气等能源价格大幅走高。考虑到伊朗方面较为谨慎的态度以及从伊朗自身利益考虑（霍尔木兹海峡的关闭也会造成伊朗能源出口减少，削减其财政收入），我们认为短期伊朗选择关闭霍尔木兹海峡的可能性较低。预计短期内，该事件对能源价格的影响仍然主要反应在地缘溢价方面，对基本面的扰动较小。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。