

原油贸易格局重塑，油价维持高位震荡

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

地缘支撑与金融压力形成的多空制衡局面尚未打破，油价仍然维持高位震荡。

（一）价格表现：周二北京时间早七点，布伦特收盘 113.4 美元/桶，日涨幅 +0.77%。地缘支撑与金融压力形成的多空制衡局面尚未打破，油价仍然维持高位震荡。

（二）地缘支撑主要来自美欧制裁导致的俄油供应中断风险，但短期风险略有缓和。
1) 欧盟对俄石油进口禁令持续遇阻。5月19日七国集团财长会议上，美国财长耶伦建议通过对俄石油进口设定价格上限以及征收关税等方式替代全面禁运。如果得以实施，可以防止原油供应短缺风险。2) 滞涨局面加剧或影响对俄制裁问题上的立场选择。5月16日欧盟委员会将今年GDP增幅预期从4%大幅下调至2.3%；并预计如果对俄罗斯能源禁运，将使通胀水平上升至10%以上。如果欧盟国家出于自身经济考虑维持对俄罗斯石油进口，那么供应风险可以得到很大程度缓解。

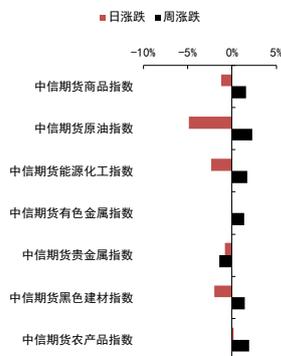
（三）金融压力来自经济放缓对原油实货需求影响，以及货币紧缩对原油期货投机需求影响。
1) 中国经济和原油需求短期大幅回落。四月中国工业增加值和服务业生产指数同比下降-2.9%/-6.1%，原油加工量同比下降-10.5%。中国原油需求伴随经济回落，增大原油价格压力。2) 欧美通胀压力高企，推动央行加快紧缩。四月英国/美国/欧元区通胀分别同比上涨9%/8.3%/7.4%，为1982年以来最高水平。英国央行已连续四次加息，美联储连续两次加息，欧央行最快或将于七月开始加息。全球金融条件已经开始收紧，金融流动性回收将不利于原油期货的投机需求。

（四）供需属性关注俄罗斯产量的实际变化。俄罗斯减产预期是支撑油价高位的重要因素。
1) 上周俄罗斯原油海运出口约为344万桶/日，略低于前周355万桶/日。欧盟对俄罗斯石油公司制裁已经于5月15日正式生效，对海运出口影响暂时不大。5月俄罗斯产量小幅回升，若能维持供应，将降低美欧制裁导致的油价上行风险。2) 5月美湾出口至欧洲原油约为136万桶/日，环比增加20万桶/日，是三年最高水平。制裁导致俄罗斯将出口从欧洲转移至亚洲，美国则大幅增加对欧洲原油出口。

（五）油价展望：前期地缘利多因素仍然具有较强支撑，短期金融压力增大但尚未主导油价走势。在新的重大进展之前，油价或暂时维持高位震荡局面。需要持续关注可能打破平衡局面的事件进展，包括：欧盟对俄罗斯制裁的升级或放缓、俄罗斯实际供应的维持程度、其他产油国的产量进度、地缘政治和金融市场的突发事件等。详情参考【中信期货原油】原油研究通讯：供应风险缓解的五种可能路径——专题报告 20220523。

（六）策略建议：短期高位震荡，中期压力增大

（七）风险因素：上行风险来自地缘冲突扩大，下行风险来自金融系统危机



原油研究负责人
桂晨曦 CFA
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

近期相关报告：

【油价】
日度：油市早餐 0524
周报：地缘支撑与金融压力的多空制衡 0522
季报：三重属性推动的原油重心漂移 0320
专题：供应风险缓解的五种可能路径 0523
专题：如何理解供需平衡表 0516
专题：高位震荡与结构分化 0509

【中国】
China Oil Market Report 0506
中国原油供需进展 0519
中国原油进口来源分析 0429
中国成品油市场进展 0427

【俄罗斯】
俄罗斯原油出口进展：四月大幅增加 0505
制裁阴影中的俄罗斯原油出口进展 0408
欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309

【美国】
美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518
美国油品净出口创历史新高 0421
拜登宣布两步计划应对油价上涨 0401
美国石油公司问卷调查统计 0331

【中东】
欧佩克供应进展：距离目标仍有差距 0510

【欧洲】
欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511

【供需】
全球原油供需平衡表（五月）0513
从经济增长看油品需求 0420
OECD 油品库存进展：短期企稳 0428

【经济】
IMF 全球经济热点解读：多重风险 0421
WTO 全球贸易展望：增速放缓 0426

【方法论】
原油研究方法论（上）：研究框架 0325
原油研究方法论（下）：分析案例 0325

【史鉴】
原油简史：石油市场如何演变至今 0322
原油简史（二）：石油编年大事记 0323

一、 要闻点评

供应

05/24 【供应-俄罗斯：原油海运出口维持高位】 船运数据显示，截至 5 月 20 日当周，俄罗斯原油海运出口约为 344 万桶/日，略低于前周的 355 万桶/日。其中波罗的海/黑海/亚洲/北极港口出口分别为 70/94/156/23 万桶/日，相比前周-17%/+20%/+13%/-11%。点评：欧盟对俄罗斯石油公司制裁已经于 5 月 15 日正式生效，目前看来对海运出口影响暂时不大。5 月俄罗斯产量小幅回升，若能维持供应，将降低美欧制裁导致的油价上行风险。

05/24 【供应-美国：出口欧洲原油增加】 5 月美国墨西哥湾出口至欧洲的原油预计约为 136 万桶/日，环比增加 20 万桶/日，是三年最高水平。点评：制裁导致俄罗斯将出口市场从欧洲转移至亚洲，美国则大幅增加对欧洲原油出口。对俄制裁导致的欧洲供应缺口，有利于美国石油生产商，不利于欧洲石油消费国。

05/20 【俄罗斯：原油产量小幅增加】 周四俄罗斯副总理 Novak 表示五月原油产量环比增加 20-30 万桶/日，六月产量将继续回升。目前生产和出口都非常稳定。点评：初步数据显示 5 月上半月产量环比增加 2% 至 1025 万桶/日，国内炼厂加工量环比增加 4% 至 515 万桶/日。俄罗斯产量回升降低原油供应风险和价格上行压力。

05/19 【美国：成品出口历史高位】 上周美国原油/成品油出口 +64/+14 至 352/604 万桶/日，总出口连续七周在 900 万桶/日以上。点评：美国成品油出口在跨区套利利润驱动下创历史新高，不利于国内油品供应安全，部分推动美国汽柴油价格亦创新高。

05/18 【美国：页岩油产量继续回升】 EIA 数据显示，4 月美国页岩油主产区产量环比增加 13 万桶/日，同比增加 54 万桶/日。预计 5/6 月将维持约 13 万桶/日的环比增幅。点评：今年美国页岩油主要上市公司资本开支同比增加约 27%。EIA 预计美国产量同比增加约 7%（73 万桶/日）。美国产量若加速回升利空油价。

05/18 【供应-俄罗斯：停止发布出口船期计划】 行业人士表示，俄罗斯石油管道公司将停止发布每月出口船期计划，而改为单独通知具体买家装船时间。点评：俄罗斯已经停止发布官方产量和出口数据，停止船期数据发布将使供应评估难度进一步增大。

05/17 【俄罗斯：五月上旬原油海运出口维持高位】 船运数据显示，上周俄罗斯原油海运出口约为 355 万桶/日，较前周基本持平；其中出口亚洲超过 100 万桶/日。据俄媒报导 5 月上半月原油产量环比增加约 1.5%。点评：欧盟对俄罗斯石油公司制裁 5 月 15 日正式生效，对欧出口或继续下降，关注供应替代进展。

05/12 【委内瑞拉：产量预期加快回升】 年初至今伊朗向委内瑞拉出口凝析油 680 万吨，相比 2021 年全年总出货量已增加约 50%。点评：伊朗凝析油主要用来混调委内瑞拉超重油以生产马瑞原油。凝析油进口增加或意味着委内瑞拉产量将加快回升。

05/11 【哈萨克斯坦：六月出口计划减少】 因卡沙甘油田检修计划，六月黑海港口的 CPC 原油装船计划环比减少约 28 万桶至 111 万桶/日。点评：四月哈萨克斯坦产量环比减少约 8% 至 143 万桶/日。五月基本恢复正常。六月出口减少利多原油价格。

05/11 【俄罗斯：制裁重塑原油贸易格局】 船运数据显示五月首周俄原油海运出口量约为 356 万桶/日，与前周基本持平。3-4 月西非国家对欧洲原油出口同比大幅增加 40% 至约 123 万桶/日，出口亚洲减少 20%。点评：俄罗斯出口由西方转移至东方，西非出口由东方转移至西方。总量影响关注替代空间。

05/06 【俄罗斯：四月对欧洲柴油出口计划下降】4月俄罗斯对欧洲柴油出口约为77万桶/日，去年同期约为100万桶/日。从亚洲/中东/美国出口至欧洲柴油约76万桶/日，为2019年8月以来的最高水平。点评：俄罗斯对欧洲柴油出口减少，推动其他地区对欧洲出口增加，使海外成品油价格联动上涨至高位。

05/05 【俄罗斯：四月原油海运出口大幅增加】船运统计数据显示，4月全球原油海运出口环比增加178万桶/日，其中俄罗斯增幅最大：俄罗斯海运出口继三月环比增加18万桶/日后，四月再度大幅增加约50万桶/日。对亚洲出口增量超过欧洲减量，使乌拉尔原油出口增至2019年6月以来最高水平。点评：俄罗斯出口减少预期是支撑油价高位重要因素之一。若俄原油出口能够维持正常水平，将有助缓解油价上行压力。

05/10 【沙特：六月出口官价大幅下调】5月8日沙特阿美将六月对亚洲原油出口官价大幅下调4.95美元/桶。对欧洲官价下调2-3美元/桶。美国维持不变。点评：二月地缘冲突爆发以来，沙特持续上调原油出口官价（相对基准价格升贴水）。五月官价升至历史新高。在俄罗斯对亚洲原油出口增加和美国对欧洲出口增加背景下，沙特份额受一定程度挤压。本次大幅下调官价部分体现出逐渐增大的价格压力。

05/06 【欧佩克：六月维持增产计划】5月5日OPEC+月度会议决定，6月产量目标按照原定增产计划继续上调43万桶/日。3月OPEC+实际产量低于目标产量约140万桶/日。四月欧佩克产量环比+1至2870万桶/日，利比亚降幅(-15万桶/日)抵消伊拉克增幅(+17万桶/日)。下次会议将于6月2日召开。点评：欧佩克维持增产目标对油价利空；欧佩克增产不及目标对油价利多。

05/10 【中国：四月成品油出口大幅回落】4月中国成品油出口环比下降-6%至382万吨；1-4月出口同比下降-38%。点评：为保证国内油品供应安全，2022年中国成品油出口配额大幅下降。国内成品油炼厂价涨幅相对低于海外，限制出口利多国际成品油价格。

04/28 【美国：部分页岩油企表示增加产量计划】在拜登频繁呼吁美国油企增产后，Continental将今年产量计划较两个月前上调2.5%。Matador产量计划较三月前上调14%。Hess表示将增加钻井量。点评：美国页岩油平均新井盈亏油价约50美元/桶，投产周期约6-9个月。目前高额现金流刺激油企有足够能力追加产量，前期主要受到股东意愿限制资本开支增幅。后期若有更多油企加快增产，对油价影响利空。

04/26 【哈萨克斯坦：海运出口逐渐恢复】三月末由于黑海港口原油出口码头设备故障，导致哈萨克斯坦CPC原油出口中断。目前已经完全恢复生产。点评：二月CPC海运出口155万桶/日；三月产量下降约25%。复产利空油价。目前俄罗斯和哈萨克斯坦均已停止发布官方出口数据。或影响后期产量评估精确度。

需求

05/24 【中国：ESPO原油进口增加】初步数据显示，5月预计有33艘ESPO船货原油从俄罗斯亚洲港口发往中国。2/3/4月为20/24/27艘。点评：部分民营炼厂已开始加工低价俄油，低成本相对提升炼油利润。中国和印度均是维持俄油出口和缓解供应风险的重要需求国。

05/24 【中国：民营炼厂开工略增】上周中国主营炼厂/独立炼厂/山东独立炼厂产能利用率69%/54%/59%，较前周-0.8%/+1.5%/+3.9%。点评：4月中国原油加工量环比减少165万桶/日，原油进口量环比增加8万桶/日；二者差异主要用来补充库存。主营炼厂产能占比约六成。5月主营炼厂开工低位，原油进口或仍有部分用于补库存。

05/20 【全球：区域交通需求分化】上周美国/英国/印度汽油需求同比-2%/+8%/+60%，相比2019年同期-1.3%/-7.8%/+16%。柴油需求同比-6%/-2%/+38%，相比2019年-6.8%/-16%/-1.5%。全球商业航班同比+27%，相比2019年-16%。中国道路交通周比-0.6%，环比+4%。点评：全球范围看，目前交通需求美国偏强，欧洲居中，中国偏弱。夏季出行旺季即将来临，成品油需求进入季节回升通道，对汽柴油价格具有较强支撑。

05/17 【印度：五月上旬汽油销量大幅增加】印度北部遭遇 22 年来最严重热浪，提升汽车空调制冷需求。5 月上旬印度汽油销量环比增加 14%，是 2020 年 3 月以来同期最高值；柴油销量环比增加 1.8%。点评：近期印度大幅增加对俄罗斯折价原油进口，加工后对欧洲出口高价柴油。有利提振印度炼厂利润及原油加工需求，利多油价。

05/17 【中国：四月原油加工量大幅回落】5 月 16 日统计局数据显示，4 月中国原油加工量同比下降-10%至 5181 万吨（约 1266 万桶/日），是 2020 年 3 月以来最低值。点评：初步数据显示 5 月中国炼厂原油加工量或维持低位，利空油价。

05/12 【中国：主营炼厂开工低位】据初步估计中国主营炼厂 5 月原油加工量 3630 万吨，环比下降-4%，同比下降-7%。截至 5 月 12 日，中国民营炼厂产能利用率较四月均值环比回升约 1.5%。点评：主营炼厂占中国原油加工量约七成，开工下调不利于原油进口需求。

05/12 【交通：航空出行继续回升】截至 5 月 11 日全球总航次/商业航班/航空客座数环比+11%/+8%/+6%，相比 2019 年+5%/-17%/-17%。全球道路交通流量周比-2%，环比 2%。中国道路交通流量相比五一期间周比上行+13%，环比+8%；上海和北京仍然维持低位。点评：夏季出行旺季即将来临，对全球交通油品需求存在阶段支撑。

05/11 【美国：汽油需求同比回落】上周美国汽油/柴油隐含需求量下降 15/18 万桶/日。点评：美国汽油/柴油需求 1-3 月同比增 7%/9%，4-5 月同比降-2%/-7%。近期美国汽柴价格创历史新高，对需求抑制作用初步显现。需求下滑利空成品油价格。

05/11 【印度：进口出口双向增加】印度统计部门数据显示，四月成品油需求环比下降-4%，同比增加 12%。三月原油进口环比增加 8%至 1903 万吨；成品油出口环比增加 39%至 674 万吨，其中一半为柴油。点评：据估计印度在过去两个月至少购买了 4000 万桶俄罗斯原油；2021 年全年购买为 1600 万桶。俄罗斯原油现货价格贴水约七折左右。低价采购原油高价出口成品油，有利于提高印度炼厂利润。

05/11 【盛虹炼化点火试运行】据悉盛虹炼化已于近日试车，若顺利或于三季度末全面投产。常减压装置产能为 1600 万吨/年，约 32 万桶/日；2022 年原油进口配额 795 万吨，目前暂未正式启用。点评：2020 年疫情后除中国和中东以外的全球炼油能力减少约 190 万桶/日。中国新炼能投产有助增加油品供应安全，提升原油需求，缓解国内成品油价格压力。

05/10 【中国：四月原油进口小幅回升】5 月 9 日海关数据显示，4 月中国原油进口环比增加 0.75%至 4303 万吨（1051 万桶/日）；1-4 月进口同比下降-4.84%。点评：中国是全球最大的原油进口国。2021 年进口量是 20 年来首次同比下降-5.5%；2022 年进口若继续回落，利空国际原油价格。

库存

05/24 【美国：考虑投放战略柴油库存】上周美国纽约州柴油价格增至创纪录的 6.54 美元/加仑。拜登政府表示在紧急情况下将考虑投放位于新英格兰的战略柴油库存。点评：美国战略储备库存原油为主，成品油数量极少。未来成品油价回落或仍更多依赖全球炼厂春季检修结束后，产量回升对成品库存的提振。

05/19 【美国：原油去库成品累库】周三晚间 EIA 数据显示上周美国商业原油/成品油库存-339/+46 万桶，汽油/柴油库存-478/+123 万桶。点评：美国商业原油库存较年初增加 752 万桶。近期油品库存低位企稳，但尚未进入持续回升阶段。低库存对油价形成较强支撑。

05/12 【全球：OECD 油品库存回升】 IEA 五月月报预计：1) 需求：2022 年油品需求同比增速由一季度 +440 万桶/日，降至二季度+190 万桶/日；下半年同比增幅或降至+50 万桶/日。2022 年 4-8 月预计需求环比累计增加 360 万桶/日。2) 供应：2022 年 5-12 月，预计非俄罗斯供应累计增加 310 万桶/日。下半年俄罗斯供应损失幅度最高可能达到约 300 万桶/日。3) 库存：3 月 OECD 商业油品库存环比增加约 300 万桶至 26 亿桶；4 月初步数据显示环比继续增加 530 万桶。

05/11 【美国：原油库存继续回升】 5 月 11 日晚间 EIA 数据显示上周美国商业原油/成品库存+849/+140 万桶；汽油/柴油-360/-91 万桶。点评：商业原油库存增至年内最高水平。一部分来自战略库存投放（-700 万桶），政府兑现拜登此前宣布的 100 万桶/日储备投放计划；另一部分来自出口下降（-70 万桶/日）。原油累库利空原油价格。

05/11 【欧洲：原油累库柴油去库】 据观察机构数据，4 月欧盟 16 国原油/汽油/柴油库存环比+1%/+2%/-3%，同比-7%/-4%/-15%。炼厂原油加工量环比+4.8%，同比+6.4%。点评：原油库存止跌企稳，但成品油库存仍然维持低位，对欧洲炼厂开工具有提振效应。

05/05 【美国：商业原油库存短期回升】 上周美国商业原油/汽油/柴油库存分别+130/-223/-234 万桶。点评：美国油品库存与油价具有高度相关性。美国商业原油库存低位企稳，原油价格高位震荡。汽柴库存继续下降，汽柴价格延续上行。

04/28 【美国：商业油品库存回升】 上周美国商业原油/成品油库存+69/+72 万桶，汽油/柴油库存 -157/-145 万桶。点评：四月美国对欧洲和南美大幅增加汽柴油出口至超过 200 万桶/日，是 2016 年以来的最高值；导致美东海湾柴油库存降至 1996 年来最低值，汽油库存八年低位。东海岸是汽柴油期货的交割地区，推升美国汽柴油期货价格历史高位。

地缘

05/24 【欧佩克：支持俄罗斯在产量联盟中的作用】 沙特能源大臣表示，支持俄罗斯在“欧佩克+”中继续发挥作用。2020 年 4 月达成的联合减产框架在三个月后即将到期，希望同所有成员国达成新的产量配额协议。点评：近期拜登加强与沙特沟通，可能下月与沙特王储首次会晤。若能推动欧佩克加快增产，有助缓解油价上行压力。

05/20 【G7：考虑对俄油价格设定上限】 周四在德国举行的 G7 财长会议上，美国财长耶伦表示全球经济面临滞涨风险。会议讨论通过设定石油价格上限等方式而非进口禁运对俄罗斯进行制裁。点评：通过对俄油设定价格上限，即可达成美欧削减俄罗斯出口收入目标，又可以防止供应短缺风险。有助于缓和原油地缘风险溢价。

05/18 【委内瑞拉：美国放松对委制裁】 5 月 17 日美国官员表示将允许雪佛龙与被制裁的委内瑞拉石油公司沟通生产许可问题。将进一步推动欧洲企业在委内瑞拉贸易，以增加委内瑞拉对美国 and 欧洲石油出口。委内瑞拉总统称希望美国解除所有制裁。点评：2019 年 1 月美国对委石油公司制裁导致产量下降。放松制裁有助于委内瑞拉产量回升，利空油价。

05/18 【美国：建议欧盟加征关税替代俄石油禁运】 5 月 16 日欧盟对俄石油禁运提案再次被否决后，美国财政部官员表示计划建议欧盟对俄石油征收关税替代禁运提案，这样既可以保证石油供应，又可以减少俄罗斯收入。点评：若俄罗斯石油供应能够维持，利空油价。

05/18 【欧盟：不反对企业开设卢布账户支付俄气】 5 月 16 日欧盟官员表示，上周五欧盟委员会向成员国发送了指导方针，允许企业可以在不违反制裁的情况下继续购买俄罗斯天然气。点评：俄罗斯要求买家使

用卢布支付天然气，引发欧洲企业对制裁担忧。新指导方针不禁止企业支付卢布，有助于缓解断供风险。目前已经有至少二十多家欧洲企业开设卢布账户，支撑卢布对美元汇率较年初上涨 12%，是今年全球主要货币兑美元汇率走势最强的品种。

05/17 【欧盟：对俄制裁提案继续遇阻】5月16日欧盟再次召开会议，推动包括俄油禁令在内的第六轮对俄制裁提案，因成员国反对仍未获得通过。点评：欧盟石油进口依赖度高达 97%，其中俄罗斯进口占欧盟需求约 37%；欧盟 27 国中有 8 个国家对俄石油进口依赖度在 50%以上。一旦全面禁运俄石油，不仅导致俄罗斯供应中断风险，也会对部分欧盟国家经济造成严重冲击。若全面禁运利多油价。

05/12 【伊朗：伊核协议谈判继续推进】5月11日伊朗首席谈判代表与欧盟首席协调人在德黑兰举行会谈，讨论伊核谈判中的剩余差距。会后表示取得积极进展。伊朗石油公司执行董事表示，如果伊核协议达成解除制裁，并且有足够的需求，伊朗完全有能力将石油出口数量翻倍。点评：3月伊核协议已接近达成，由于地缘冲突爆发谈判暂时搁置。若达成协议利空油价。

05/10 【欧洲：第六轮对俄制裁仍未达成共识】5月4日欧盟委员会提交第六轮对俄罗斯制裁提案。5月6日召开成员国会议，匈牙利、希腊、塞浦路斯等至少六个国家表示反对。5月8日再次召开会议，仍未能达成共识。点评：提案需要 27 个成员国全部同意才能通过。目前争议焦点在于俄罗斯石油进口禁令。提案为原油价格提供较高风险溢价；若通过利多油价，若无法通过利空油价。

05/05 【欧洲：第六轮对俄制裁加强能源禁令】5月4日欧盟委员会提交第六轮对俄罗斯制裁提案，包括年底前全面禁止进口俄石油。提案需 27 个成员国一致同意才能生效。匈牙利表示不支持该提案，因为将破坏能源供应安全。点评：欧盟提议扩大对俄罗斯石油制裁，增大供应短缺风险，对油价情绪利多。

05/05 【欧佩克：美国推动对欧佩克反垄断诉讼法案】5月5日美国参议院司法委员会批准美国司法部对欧佩克成员国发起反垄断诉讼的法案（NOPEC Bill）。点评：本世纪以来该法案曾多次被提起，但未或成为法律最终实施。若欧佩克迫于美国压力加快增产，对油价利空。

04/27 【德国：俄罗斯原油进口占比减少】周二德国经济部长表示对俄罗斯原油进口占比已经从一月的 35%降至 12%。政府或将用储备库存补充短期炼厂原料缺口，未来进口或将继续下降。点评：美欧制裁导致俄罗斯对欧洲出口下降，俄油现货贴水大幅下行。同时对印度、土耳其等亚洲国家出口增加，部分中东国家也表示采购低价俄油在旗下炼厂进行加工出售的意愿。

经济

05/20 【俄罗斯：一季度经济增速略放缓】周三俄罗斯联邦统计局数据显示，一季度俄罗斯 GDP 同比增长 3.5%，略低于四季度的 4%。其中包括油气生产在内的采矿业同比增加 8.5%，制造业增长 5.1%。点评：地缘冲突对一季度经济影响暂时不大，二季度或将大幅回落。俄罗斯央行预期预计今年 GDP 增幅或同比下降 8%-10%。俄罗斯经济放缓不利于油品需求。

05/19 【欧盟：经济增长预期下调】周一欧盟委员会将今年 GDP 增幅预期从 4%大幅下调至 2.3%。通胀预期从 3.5%大幅上调至 6.1%。预计如果对俄罗斯能源禁运，将使通胀水平升至 10%以上。点评：地缘冲突已经导致欧洲经济放缓，扩大制裁推升通胀将使经济加剧恶化。对经济前景担忧或将影响欧盟在制裁俄罗斯问题上的立场选择。

05/19 【欧盟：通胀压力维持高位】周三欧盟统计局数据显示，4月欧元区调和 CPI 同比上升 7.4%，环比上升 0.6%；是欧元区数据发布以来的最高水平。其中有 9 个国家通胀水平已经超过两位数。点评：通胀高位使欧央行加息预期上行，目前已有多位官员表示可能 7 月开始启动首次加息。在经济放缓和通胀高位的

双重压力下，欧央行货币政策在保增长和控通胀之间兼顾难度增大。

05/19【英国：通胀水平十年高位】周三英国统计局数据显示4月英国CPI同比上涨9%，大幅高于3月的7%；是1982年以来的最高水平。点评：英国央行已经连续四次加息，尚未能有效控制通胀。若继续加速紧缩，将增大经济和金融压力。

05/18【俄罗斯：贸易顺差三十年高位】5月16日俄罗斯央行数据显示，1-4月经常账户顺差同比增长两倍至958亿美元，至少是1994年以来的最高水平。点评：大宗商品价格上涨大幅提振俄罗斯出口收入。帮助俄罗斯对冲美欧制裁对经济的不利影响。

05/17【中国：四月经济受疫情影响严重】5月16日统计局数据显示，4月中国经济活动明显回落。4月工业增加值和服务业生产指数同比-2.9%/-6.1%，环比-7.9%/-5.2%。社会消费品零售总额同比-11%，环比-0.7%；其中商品/餐饮分别同比-9.7%/23%，仅有中西药品和石油制品录得正增长。固定资产投资额同比+6.8%，环比-2.5%；其中基建/制造业/房地产同比+3.9%/+5.8%/+0.02%。点评：四月或为全年经济低点，后续随疫情缓和和稳增长政策发力，经济或逐渐复苏。中国经济放缓不利于油品需求，利空油价。

05/12【俄罗斯：石油出口收入大幅增加】据IEA估计2022年1-4月俄罗斯原油和成品油出口收入约200亿美元，同比增加50%。点评：尽管受美欧制裁压力，亚洲需求支撑俄罗斯原油海运出口暂时维持。油价大幅上涨进一步提振出口收入。

05/11【美国：四月CPI同比上涨8.3%】5月11日美国劳工部数据，四月美国消费者物价指数CPI环比上涨0.3%，同比上涨8.3%。其中能源/食品分别同比上涨30%/9%。点评：美国通胀压力维持高位，美联储加速货币政策收紧节奏。金融流动性回收利空油价。

05/11【中国：四月CPI同比上涨2.1%】5月11日中国统计局数据，四月中国消费者物价指数CPI环比上涨0.4%，同比上涨2.1%。其中交通/食品分别同比上涨6.5%/1.9%。点评：中国通胀压力相对温和，稳增长措施仍有发力空间。若中国经济上行利多油品需求。

05/05【沙特：高油价提振经济增速十年高位】据沙特统计局数据，一季度沙特GDP同比增长9.6%，是2011年三季度以来的最高水平。其中非油GDP增长3.7%，石油GDP增长20%。

04/29【美国：一季度美国经济增速同比转负】周四美国商务部数据显示一季度美国GDP年化季率同比下降-1.4%，远低于市场预期的+1.1%；是2020年二季度以来首次出现负值。2021年四季度GDP同比增速为6.9%。点评：美国是全球最大的油品消费国。美国经济放缓不利于油品需求，利空油价。

金融

05/20【汇率：美元指数高位回落】上周五美元指数创20年高位后。本周在欧央行官员关于加速紧缩的表态后，欧元对美元汇率上行，美元指数高位回落。点评：美元高位从金融属性角度不利油价。

05/19【美股：两年最大单日跌幅】周三标普500指数下跌-4%，是2020年6月以来最大单日跌幅，较年初高位下跌约19%。点评：金融市场情绪恶化，不利于原油期货价格。

05/12【美国：美股续跌美元续涨】标普500指数/本周下跌-4.7%，年初以来累计下跌-18%；是2021年3月以来的最低水平。美元指数本周上涨1.1%，年初以来累计上涨9.5%；是2002年以来最高水平。点评：美股下跌和美元上涨从金融属性角度均不利于油价。

05/11【沙特：沙特阿美成为全球市值最大上市公司】5月11日沙特阿美公司股价创历史新高，取代 Apple 成为全球市值最大上市公司。点评：年初以来 Apple 股价下跌 20%；沙特阿美股价上涨 28%。原油价格上涨利多油气公司股价。目前标普 500 指数中前十大市值公司有九个是能源企业。

05/10【股市：全球股市继续回落】5月9日标普 500 指数下跌 3.2%至 2021 年 4 月来最低值；纳斯达克指数跌 4.3%至 2020 年 11 月来最低值。点评：由于经济放缓和货币政策紧缩担忧，全球股市自 2022 年 1 月高点持续回落约 15%。金融交易风险偏好回落不利于原油期货价格。

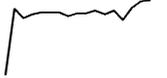
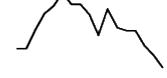
05/05【利率：美联储加息 50 个基点】5月4日美联储议息会议决定，将联邦基金利率目标区间上调 50 个基点，并将于 6 月开始缩减资产负债表。缩减规模将由 6 月 473 亿美元逐渐增加至 9 月 950 亿美元。美联储资产负债表目前总规模为 8.9 万亿美元。点评：疫情后欧美央行推出超宽松货币政策带来的流动性溢价是推升油价上涨的重要金融因素。若美国加快紧缩导致流动性逐渐回收，将增大油价金融压力。

04/29【汇率：美元指数升至二十年高位】周四日本央行货币政策会议后宣布继续维持无限量购买必要数量国债的超宽松货币政策，日元兑美元汇率降至 20 年低位。美元指数则继续上行至 20 年高位。点评：美元走强不利于以美元计价的大宗商品价格。

04/27【中国：央行下调外汇存款准备金率】中国人民银行决定，自 2022 年 5 月 15 日起下调金融机构外汇存款准备金率 1 个百分点至 8%。点评：美国加息预期上行推升美元指数两年高位，人民币兑美元汇率短期明显贬值。央行释放托底人民币汇率的政策信号，并表示将加大稳健货币政策对实际经济的支持力度。若中国经济回升将有助提振油品实物需求，利多油价。

04/26【卢布：汇率基本修复至正常水平】周一俄罗斯兑欧元汇率升值 2020 6 月以来的最高值；兑美元汇率亦基本回归年初水平。二月底地缘冲突爆发曾引发卢布大幅贬值；俄罗斯央行紧急加息 20%，并在 4 月 8 日调整至 17%。央行数据显示俄罗斯外资持有的 OFZ 国债已经降至 2012 年以来最低值。

图表 1：原油期货相关价格走势

原油	INE SC 原油 元/桶	ICE Brent 原油 美元/桶	Nymex WTI 原油 美元/桶	DME Oman 原油 美元/桶	Brent-WTI 美元/桶	Brent-Oman 美元/桶
现值	710	112.9	112.7	108.5	4389	4136
日涨跌	1.0%	1.3%	0.9%	2.6%	0.1%	-0.5%
周涨跌	1.0%	1.5%	2.3%	5.4%	1.5%	-0.8%
月走势						
月间价差	SC 1-2 月差 元/桶	Brent 1-2 月差 美元/桶	WTI 1-2 月差 美元/桶	Oman 1-2 月差 美元/桶	标普/WTI	Comex/WTI
现值	0.0	2.6	5.5	2.5	34.6	16.4
日涨跌	0.0	0.0	5.5	0.0	-0.3	-0.1
周涨跌	-2.3	0.5	3.1	0.1	-0.6	0.4
月走势						
内外价差	FX(美元兑人民币 汇率)	SC/FX-Brent 美元/桶	SC/FX-WTI 美元/桶	SC/FX-Oman 美元/桶	上证/SC	SHFE/SC
现值	6.66	-6.6	-4.3	-2.2	4.4	0.6
日涨跌	-0.01	2.5	4.6	2.5	0.0	0.0
周涨跌	-0.13	2.9	4.2	-0.9	0.0	0.0
月走势						
成品油	SHFE BU沥青 元/吨	SHFE FU燃料油 元/吨	INE LU低硫燃油 元/吨	Nymex RBOB汽油 美元/加仑	Nymex HO取暖油 美元/加仑	NymexHH天然气 美元/百万英热
现值	4415	4250	5915	3.8	3.6	8.7
日涨跌	0.6%	2.8%	1.4%	0.0	0.0	0.1
周涨跌	2.9%	1.2%	2.3%	0.0	0.0	0.1
月走势						
裂解价差	BU-SC*7.3 元/吨	FU-SC*7.3 元/吨	LU-SC*7.3 元/吨	RBOB*42-WTI 美元/桶	HO*42-WTI 美元/加仑	WTI/HH
现值	-766	-931	734	48.8	43.5	14.0
日涨跌	-23	65	32	0.3	-4.4	0.2
周涨跌	-47	-58	111	-4.1	-10.6	0.1
月走势						

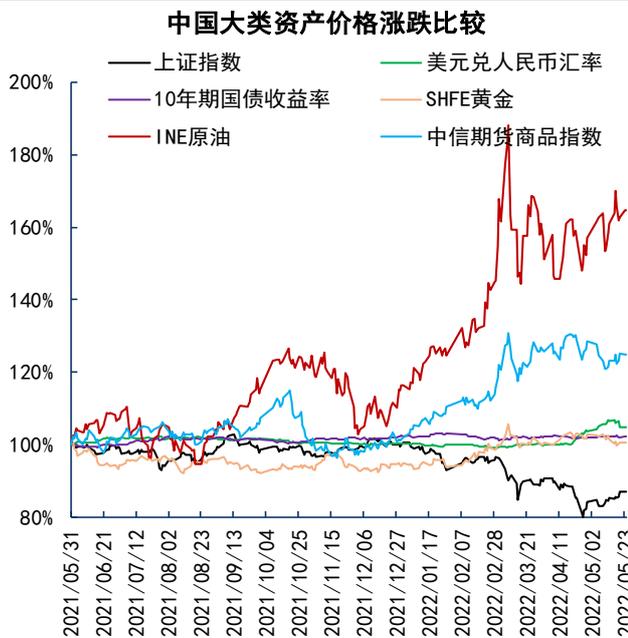
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：主要大类资产价格走势

国内	上证指数	美元兑人民币 汇率	中国10年期 国债收益率	SHFE黄金	INE原油	中信期货 商品指数
现值	3147	6.66	100.48	397	706	218
日涨跌	0.0%	-0.2%	0.2%	0.0%	1.2%	-0.3%
周涨跌	2.4%	-2.0%	-0.1%	0.3%	0.5%	1.4%
月走势						
国际	标普500	美元指数	美国10年期 国债收益率	Comex黄金	WTI原油	标普全球 商品指数
现值	3901	103.03	120	1845	110.4	3971
日涨跌	0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	1.0%	-0.1%
周涨跌	99.3%	98.2%	100.1%	101.1%	102.5%	103.0%
月走势						

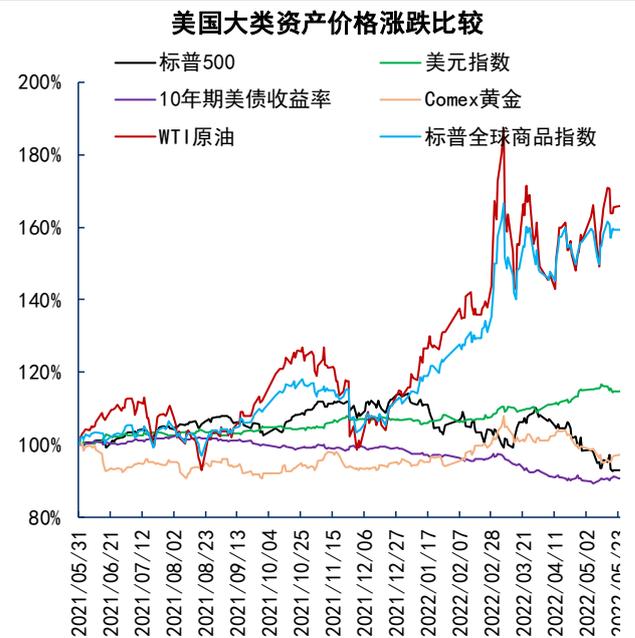
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 3：中国大类资产价格涨跌比较 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：美国大类资产价格涨跌比较 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826