



油价急升：预期和未预期到的



【财新网】（专栏作家 钟正生 特约作者 范城恺）国际油价在近一个月快速上涨并升破 80 美元/桶。油价维持强势的基础，是 Delta 病毒冲击减弱、美国及 OPEC+ 产油国供给持续偏紧。然而，近期油价上升速度之快，也有超预期的成分，包括“冷冬”、欧美“能源危机”以及美国战略原油储备投放不及预期等。往后看，考虑到美国石油战储仍可能如期投放，在 80 美元/桶的油价背景下 OPEC 增产动力更足，以及美联储和美国政府对通胀的容忍度正在下降，未来 1-2 个季度油价波动以及下挫的可能性仍存。

布伦特原油、WTI 原油期货价分别于 10 月 4 日和 11 日收于 80 美元/桶上方。截至 10 月 15 日，WTI 原油和布伦特原油期货价分别收于 82.3 和 84.9 美元/桶，近一个月上涨了 9.4-9.7 美元/桶，涨幅达 12.5%-13.3%。

目前，支撑油价强势的主要因素包括全球 Delta 病毒冲击减弱、美国及 OPEC+ 产油国的供给不足等，基本符合我们的前期判断。

需求方面，2021 年 7 月以后，以中美为代表的石油需求国均受新一轮 Delta 病毒引发的疫情冲击，市场的需求预期受到压制。我们 9 月初判断，新一轮疫情对全球经济活动及石油需求的实际影响有限，市场可能已经充分（甚至过度）price in 本轮疫情冲击。9 月下旬以来，随着中美及全球新增确诊数量显著下降，市场对原油需求的预期得到了修正。

供给方面，下半年以来美国原油库存紧张格局未变，美国钻井平台增速并未增加，且美国“艾达”等飓风在 9 月上旬还影响了部分钻机平台作业。OPEC+ 集团对油价的上涨也“无动于衷”，进一步限制了市场对原油

供给的预期。10月4日，OPEC+最新部长级会议维持7月决定的增产计划，即11月该联盟总产量仍继续按照40万桶/日的节奏上调，同时其总体减产计划的结束日期仍将延续至明年12月。我们测算，假设OPEC自8月开始每月增产40万桶/日，至少在今年下半年，其增产幅度仍不及全球石油需求的增加。



然而，近期油价上升速度之快，也有超预期的成分，包括“冷冬”预期的强化、欧美“能源危机”与天然气等互补品价格暴涨、以及美国战略原油储备投放不及预期。

1) “冷冬”预期强化。10月14日，美国海洋大气管理局（NOAA）最新预警称，在过去的一个月里，太平洋中部和东部的大部分地区都观测到了海洋温度的负异常，已经低于2020年冬季水平。NOAA预计，在2021

年 12 月至 2022 年 2 月期间，拉尼娜（海面温度持续异常偏冷的现象）出现的概率为 87%。

2) 全球“能源危机”意外来袭。受“冷冬”预期影响，以及供应链瓶颈的不断发酵，全球天然气、煤炭和电力等原油互补品的价格超预期暴涨，进一步带动油价上升。例如，英国和美国天然气期货价格在 9 月分别环比上涨 49% 和 27%，同期油价仅上涨了 5%。10 月 14 日，国际能源总署 (IEA) 表示，全球能源危机将推升石油需求，并上调今年全球石油需求至 9630 万桶/日，较之前的报告增加了 550 万桶/日。

3) 美国战略储备投放不及预期。8 月 23 日，美国能源部曾宣布将至多出 2000 万桶战略原油储备，拟于今年 10 月 1 日至 12 月 15 日之间交付。换言之，按照计划，美国将在 10 月以后的 10 周里每周释放至多 200 万桶战储。然而，截至 10 月 8 日当周，美国战略原油储备仅下降了 80 万桶，不及计划水平的一半。10 月 6 日，美国能源部长在英国《金融时报》能源转型战略峰会上表示，美国政府不排除动用战略石油储备以应对油价上涨。7 日，美国能源部发言人表示，目前没有计划启用战略石油储备。目前，本轮美国石油战储的预售情况、以及未来是否会增大投放量，仍有不确定性。

往后看，考虑到美国石油战储仍有可能如期投放，在 80 美元/桶的油价背景下 OPEC 增产动力更足，以及美联储和美国政府对通胀的容忍度可能下降，我们建议，对于未来 1-2 个季度油价波动以及下挫的可能性需保

持警惕。

1) 美国政府抛储等行动可能短期抑制油价。据我们前期梳理, 1991 年-2011 年期间美国政府曾五次出售战略原油储备且均造成了油价下跌, WTI 和布伦特油价最大跌幅分别为 20-44%和 16-45%区间, 时间间隔在 1-3 个月左右。且由于拜登政府有强烈意愿抑制油价以缓解通胀压力, 不排除其后续加大政策力度(例如增加抛储、限制石油出口)的可能性。



2) OPEC 在当前油价下的增产动力显著增强。本轮 OPEC 增产计划保持克制, 其中一个重要原因是, 产油国希望在较高的油价下修补财政赤字。

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27938

