

以史为鉴，油价突破 80 美元的演绎与影响

2021 年 10 月 05 日

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaox@dzwzq.com.cn

- 2021 年国庆长假期间，由于全球遭遇能源荒叠加 OPEC+最新会议决定不增产，布伦特油价站稳 80 美元的关口，创下三年来的新高。今年以来原油可谓全球最亮眼的大类资产，无论是其在 2021 年 2 月突破 60 美元还是 6 月突破 70 美元，我们当时均判断其后续走势是易涨难跌。那么，此番油价突破 80 美元后走势又将如何？对全球经济又将产生怎样的影响？
- 首先我们不妨回顾下历史，金融危机后油价在突破 60 美元或 70 美元后往往继续上涨，但突破 80 美元后则并非如此：
- 2010 年 1 月：布伦特油价在新年后的第一个交易日即突破 80 美元，然而，这波油价站上 80 美元仅持续了 8 天便回落至 70 美元附近，因为年初市场对于全球经济复苏预期过于乐观。
- 2010 年 3 月-5 月：布伦特油价在突破 80 美元后最高上冲至 89 美元，随后又跌至 69 美元。这波上涨主要是供给的收紧，包括法国石油巨头炼油工人的罢工、以及美国墨西哥湾的原油泄漏。
- 2010 年 9 月-2014 年 11 月：这一轮油价站上 80 美元的时间持续了 4 年，最高达到 127 美元。其背后主要是 OPEC 在全球经济复苏的进程中一直采取限额生产的策略，希望通过高油价在维护国内政治的稳定。当然，这一策略最终因与美国页岩油厂商的价格战而瓦解。
- 2018 年 9 月-2018 年 10 月：由于 OPEC+会议未达成进一步增产决议，油价突破 80 美元，最高涨至 86 美元，随后由于美国页岩油产量增产后库存的上升而回落，这轮油价站上 80 美元仅持续了 18 天。
- 上述历史经验表明，除非原油市场出现严重且持续的供需失衡，否则 80 美元对于油价来说有些“高处不胜寒”。
- 因此，当前此轮油价突破 80 美元后能否继续上涨，取决于供需的失衡能够多快、多大程度得到缓解？
- 从需求来看，一方面由于 Delta 病毒的冲击有限，全球的交通和出行需求正迅速恢复（图 1）；另一方面，当前市场对于冷冬和电力紧张的担忧渐浓，但全球（尤其是欧洲）天然气短缺（图 2），可再生能源并不稳定，取暖油和用油发电成为重要的备选选项。这些均会进一步抬升 2021 年第四季度至 2022 年初原油的需求。
- 从供给端来看，2021 年 8 月以来供给不及预期的主要来源是疫情反复下 OPEC+增速速度放缓（图 3），飓风 Ide 过境导致美国原油产出超预期下跌（图 4）。在此次 OPEC+会议决定不增产后，可以预期到 2021 年 11 月原油市场的供应收紧仍难以缓解，而 11 月初下一次 OPEC+会议的决定，无疑将决定年底至明年初原油市场的供应恢复。
- 综上所述，我们认为此轮油价破 80 美元之后并不会很快回落，一个值得关注的指标是全球原油市场的库存状况，如图 5 所示，当前这一指标处于 5 年来同期的低位（图 5），鉴于 2018 年同期油价已突破 80 美元，这就意味着当前油价在 80 美元是具有支撑的，如果未来该指标进一步下探，则油价仍有可能进一步上涨。当然，一个潜在的风险是美伊核协议谈判取得进展导致伊朗原油出口恢复（图 6）。
- 油价突破 80 美元有何经济影响？正如我们此前的报告（《以史为鉴，油价破 60 美元和对股市的影响》）所述，从全球来看，美欧经济的分化可能再度加剧，这是因为美国有页岩油，而欧元区完全依赖原油进口，更容易受到高油价的冲击（表 2）。另外，如果四季度油价保持在 80 美元之上，也将进一步抬升中国 PPI 的中枢。
- 风险提示：疫情扩散超预期，美联储货币政策超预期收紧

1、《宏观点评 20210930：政策风起，消费是否否极泰来？》2021-09-30

2、《宏观点评 20210929：以史为鉴，2011 年和 2013 年美国债务上限危机的发酵与影响》2021-09-29

3、《宏观点评 20210928：拉闸限电对三四季度 GDP 拖累几何？》2021-09-28

4、《宏观点评 20210924：美债收益率急涨，后续怎么看？》2021-09-24

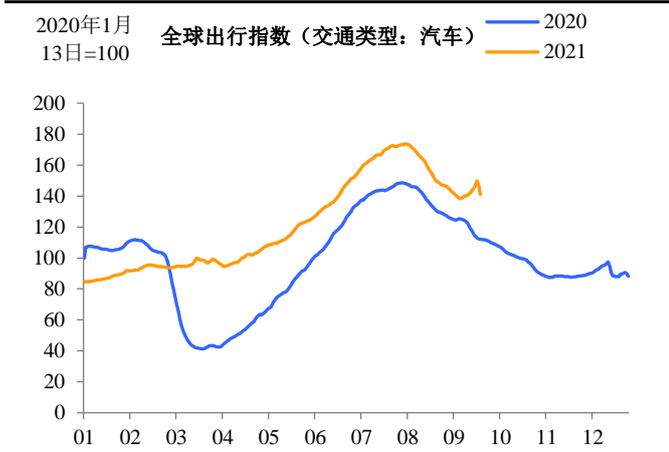
5、《宏观点评 20210922：美联储 9 月会议：taper 和加息信号的新变化》2021-09-22

表 1: 金融危机后历次油价突破 80 美元的时期与表现

油价破 80 美元时期	油价最高点 (美元/桶)	站上 80 美元时期	最大涨幅	主要驱动因素
2010 年 1 月	81	8 天	2%	需求回暖
2010 年 3 月-5 月	89	2 个月	13%	供给收紧
2010 年 9 月-2014 年 11 月	127	4 年 2 个月	61%	供给收紧
2018 年 9 月-10 月	86	18 天	9%	供给收紧

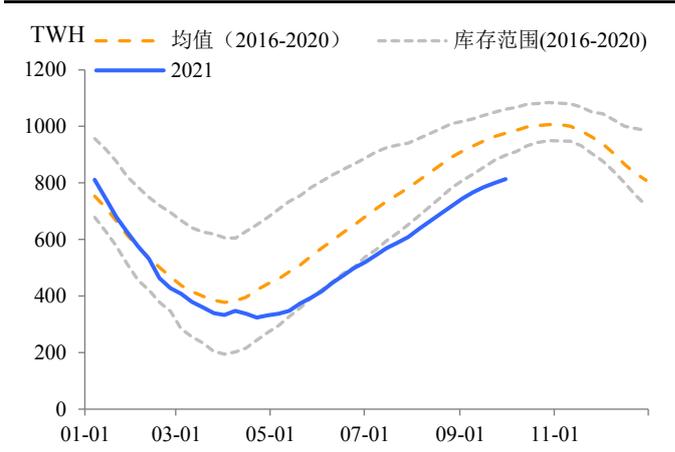
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 1: Delta 疫情对于出行需求的冲击有限



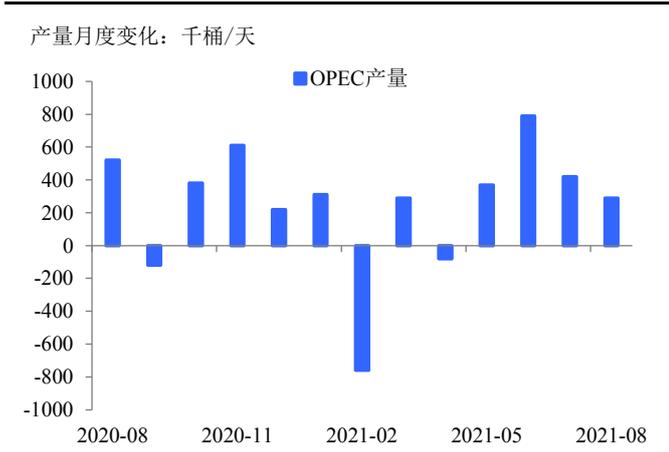
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年欧洲天然气库存处于近 5 年低位



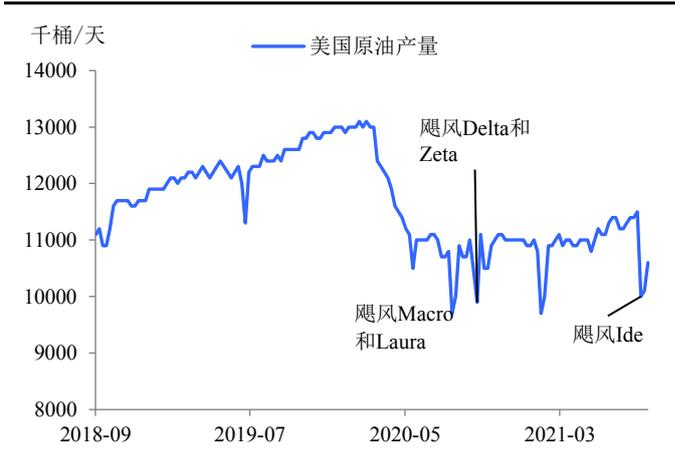
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 3: 疫情反复下 OPEC 增产速度放缓



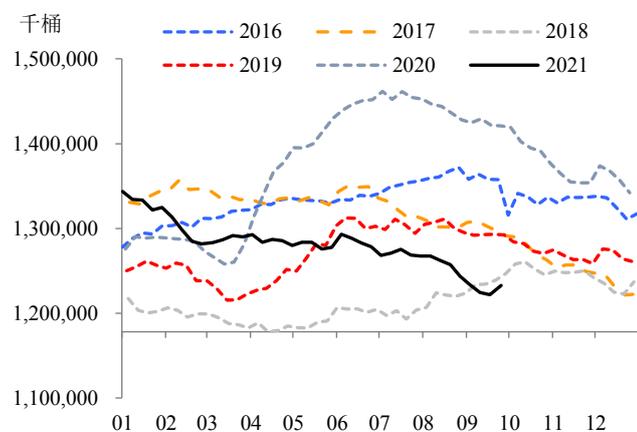
数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 4: 飓风 Ide 过境对美国原油供给产生超预期冲击



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 5: 全球原油库存处于近 5 年同期低位



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

图 6: 美国制裁下伊朗原油出口迟迟不见起色



数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

表 2: 油价上涨对美国投资的拉动抵消了其对消费的抑制 (单位: %)

油价上涨对美国的影响 (%)			
	消费	投资	净贡献
2018Q1	-0.06	0.20	0.14
2018Q2	-0.12	0.11	-0.01
2018Q3	-0.23	0.28	0.05
2018Q4	-0.12	0.24	0.12
2019Q1	-0.09	0.07	-0.02
2019Q2	-0.03	0.09	0.06
2019Q3	0.00	0.08	0.08
2019Q4	0.07	-0.01	0.06

数据来源: Bloomberg, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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_27294

