

美国总统大选如何影响原油市场

2020-11-03

能化策略组

高级研究员:

李婉莹

从业资格证号: F3032043

投资咨询证号: Z0014314

电话: 021-68757827

邮箱: liwy@qh168.com.cn

相关研究报告

◎ 投资要点:

◆美国大选结果将决定未来4年内该国政府对于页岩油产业以及全球原油供需结构的态度。本文将从多角度分析不同情景下总统大选对原油市场的影响。

◆我们认为此次美国大选可能存在四种可能结果。情景1. 拜登当选, 蓝营横扫参议院、众议院。情景2. 拜登当选, 共和党控制参议院, 情景3. “特朗普当选&共和党控制参议院, 情景4. “特朗普当选&民主党控制参议院。目前市场对第一种情景发生的期待度较高。

◆综合看来, 考虑到特朗普与拜登政府对于宏观, 对外政治态度以及能源产业链的政策主旨存在巨大差异, 预计大选前油价将加剧波动。我们认为, 应当从长周期的角度考量总统大选对于原油市场的影响, 建议投资者在此次大选靴子落地前控制仓位, 防范超预期风险。

正文目录

1. 前言.....	3
2. 多情景分析大选走向.....	3
2.1. 共和党 vs 民主党：总统大选历史回顾.....	3
2.2. 特朗普 vs 拜登：多情景分析选举结果.....	4
2.3. 重点关注疫情与美国总统大选对原油市场的影响.....	错误！未定义书签。
3. 结论与操作.....	6

图表目录

图 1 全国沥青产量走势：万吨.....	错误！未定义书签。
图 2 沥青社会库存：万吨.....	错误！未定义书签。
图 3 贝克休斯钻井数.....	6
图 4 美国原油产量.....	6
图 5 布伦特月差结构.....	错误！未定义书签。
图 6 WTI 月差结构.....	错误！未定义书签。
图 7 布伦特月差结构.....	错误！未定义书签。
图 8 WTI 月差结构.....	错误！未定义书签。

1.前言

美国总统大选即将在本周靴子落地。大选前，原油价格受到宏观消息面影响剧烈波动。综合看来，美国大选结果将决定未来4年内该国政府对于页岩油产业以及全球原油供需结构的态度。本文将从多角度分析不同情景下总统大选对原油市场的影响。

2.多情景分析大选走向

2.1.共和党 vs 民主党：总统大选历史回顾

在对历届美国总统大选进行分析之前，我们需要了解美国的总统选举制度。美国全部选举人票共538张，是参议员（100名）、众议员（435名）、华盛顿特区代表（3名）的总数。参议员按州分配，50州每州2名；众议员按人口产生，约50多万人选出一名。除缅因州、内布拉斯加州外，任何一个总统候选人如果赢得了这个州的多数人投票，即赢得了这个州的所有选举人票，被称为“赢者通吃”。按照选举人团制度，候选人在各州赢得的选举人票累计超过538票的一半（270张），就当选总统。也正是因为这样的制度，往往可能出现候选人赢了全国按人头计算的普选票，却因选举人票没过半而输了大选的现象。例如上一届美国总统大选，希拉里比特朗普多收获了300万张票，却最终竞选失败。

回首1980年以来的历届美国总统执政时期，里根时期（1981-1988）的供给侧改革，再到老布什任期（1989-1992）内发动的海湾战争、克林顿时期（1993-2000）的“新经济”时代，小布什时期（2001-2008）的地产泡沫和奥巴马时期（2009-2017）的持续QE政策，以及特朗普上任以来的“单边政策”每一任总统任期内经济和政策方向都有明显的特征和变化。

两党的执政理念不同，体现在其对宏观，对外关系，能源，环保等方方面面。共和党方面表示，如果想要拥有实现能源独立所需的资源，就必须从美国的土壤中获得更多的美国石油。他们支持加速在美国勘探，钻探和开采等传统能源产业，也支持太阳能和风能以及其它替代能源，包括地热和水电，并预计技术发展将增加其经济可行性。民主党则更加重视环保，并表示必须投资于对可再生能源技术的研究开发，和部署如太阳能，风能，地热，以及通过先进的电池储存能源的技术并且清理传统燃煤电厂。

以最近十年的两位总统任职期间作为对比，2009年民主党候选人奥巴马就任第44任总统，原油水力压裂在其上任初期明显受限，即便随后迎来一波页岩油行业扩张，但2015年由OPEC发起的价格战导致页岩油产业链受到重创，石油产量压缩。相对来看，在奥巴马任期内，NGLs产业发展迅速。共和党人特朗普就任第45任总统后，大力推动石油出口基础设施建设，美国石油年产量则增加了340万桶，逐步逼近历史峰值。

2.2. 特朗普 vs 拜登：多情景分析选举结果

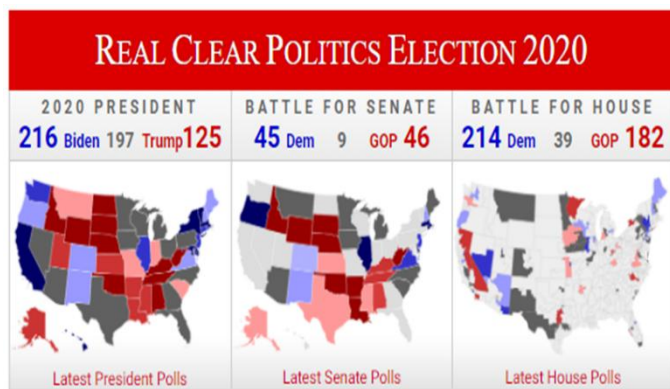
在能源与环境领域，特朗普政府表示，内政部提议在墨西哥湾最大的石油和天然气租约超过7800万英亩。特朗普总统签署行政命令，扩大海上石油和天然气钻探，并开放更多租约，开发海上钻探。特朗普政府采取行动积极增加全球能源出口，为煤炭和化石能源项目提供了资金。美国能源部宣布批准查尔斯湖液化天然气接收站。特朗普政府执政期间，美国液化天然气出口机会增加。特朗普总统已经批准了基础设施建设，并提供了释放美国石油和天然气生产所需的资源。政府批准了Keystone XL和Dakota接入管道，估计总共支持42000个工作岗位和20亿美元的工资。美国政府宣布批准新布尔戈斯输油管道，这是一个跨境项目，将向墨西哥出口美国汽油。特朗普政府推翻了奥巴马总统暂停在联邦土地上开发油气的新租约。特朗普总统撤销了奥巴马总统耗资巨大的清洁能源计划，转而提出了平价清洁能源规则。根据NERA经济咨询公司的数据，CPP将把电价提高14%，使美国家庭损失高达790亿美元。“负担得起的清洁能源规则”将减少温室气体排放，赋予各州权力，促进能源独立，促进经济增长和创造就业机会。除了清洁能源计划，特朗普政府还废除了奥巴马时代许多代价高昂的规定。美国环保署已经撤销了奥巴马总统的甲烷排放规定，这项规定将使美国能源开发商每年损失5.3亿美元。美国环保署正在审查一项规定，如果取消，将放宽昂贵的燃料标准，并节省3400亿美元的监管成本。特朗普总统宣布，他打算让美国退出不公平的巴黎气候协议。重新启动智能行业计划，环保署重新启动智能部门计划，与私营部门合作，以实现更好的环境成果。废除清洁能源计划，这项法规估计将使能源成本增加数十亿美元。特朗普还表示，一旦连任，将遵守竞选承诺，让美国退出巴黎气候协议。

拜登及其团队则更加重视环保，拜登建设现代化、可持续的基础设施和公平的清洁能源未来计划的主要内容包括：建设现代化基础设施，定位美国汽车工业，用美国发明的技术赢得21世纪，到2035年实现无碳污染电力行业等，如果真能成功当选，拜登将寻求2035年能源行业实现无碳污染。他的政府将实施税收和甲烷限制等增加页岩生产成本的监管措

施,而特朗普政府已经放松了这些限制,这类税可能会使每桶石油成本增加至多 5 美元,虽然拜登曾表示,水力压裂技术不会“被搁置”,但民主党政府也可能采取行动,通过限制联邦陆地钻探和批准管道,来缩小页岩油勘探的范围。

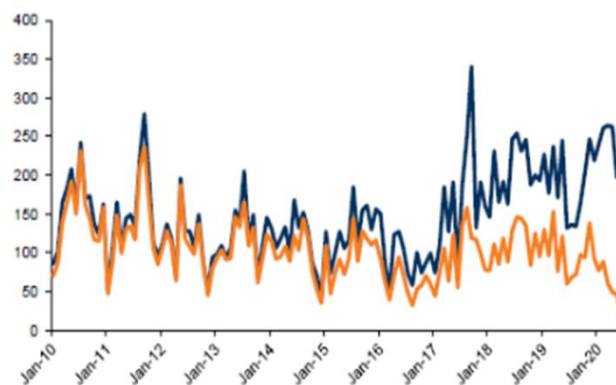
具体分析下来,我们认为此次美国大选可能存在四种可能结果。**情景 1. 拜登当选,蓝营横扫参议院、众议院。**美联储的模型显示,新一轮 2 万亿美元的刺激方案,可能会显著提振明年经济——将实际 GDP 增长率提高约 5 个百分点,增加 300 万个就业岗位,并将失业率降低近 2 个百分点。**情景 2. 拜登当选,共和党控制参议院,**在这种情况下,财政刺激可能会被边缘化,考虑到参议院的控制权可能要到明年 1 月才能确定,所以大选后财政政策前景的不确定性可能会延长。**情景 3. “特朗普当选&共和党控制参议院,**在这种情况下,德银假设大规模的财政刺激方案仍然难以实现,这将导致 2021 年的财政刺激规模不到 5000 亿美元。**情景 4. “特朗普当选&民主党控制参议院,**援引德银看法,面对民主党控制参众两院的局面,特朗普政府可能会打破共和党控制下的参议院的保守主义情绪,正是这种保守主义情绪,阻碍了最近新一轮财政刺激谈判的进展。对油价而言,特朗普上台将带来(1)持续较为宽松的能源政策,通过简化审批流程、放宽甲烷排放标准和燃油效率标准等来实现。利空油价。(2)延续对伊朗和委内瑞拉的制裁,未来四年内难以看到两国共将近 400 万桶的产量回归。长期利多。而拜登上台,则会导致(1)量化宽松政策将收窄债券收益率,美元相对承压,利多油价。(2)支持可再生能源的发展,承诺将在十年内投资 4000 亿美元用于清洁能源领域,将通过增加税收来加强对甲烷排放标准的限制、通过限制联邦政府的土地钻探配额和配套管道的审批来减少对页岩的可采资源。页岩油开采成本提升,利多油价。(3)针对伊朗的一些经济制裁、原油出口限制等制裁或将得到解除,并且美国很有可能会重新加入伊核协议。长期利空。

图 1 real clear politics 2020



资料来源：竞选网站；东海期货研究所整理

图 2 美国钻井商寻求许可



资料来源：高盛；东海期货研究所整理

3. 结论

综合看来，考虑到特朗普与拜登政府对于宏观，对外政治态度以及能源产业链的政策主旨存在巨大差异，预计大选前油价将加剧波动。我们认为，应当从长周期的角度考量总统大选对于原油市场的影响，建议投资者在此次大选靴子落地前控制仓位，防范超预期风险。

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，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收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn