

Biden 若当选，油价或会出现剧烈波动

2020 年 10 月 22 日 星期四

中州期货·研发中心

孙振宇

从业资格编号：F3084133

联系人

孙振宇

邮箱：sunzhenyu@zzfco.net

内容提要

● 我们的观点

随着 11 月 3 日美国大选日期的临近，美国第 59 届总统的人选日益明朗，目前民主党人 JOE BIDEN 胜利的可能性更大，若其当选，原油或会因其政治政策倾向而出现剧烈波动。

● 我们的逻辑

根据 CNN、FOX NEWS、NBC、FiveThirtyEight 等机构的数据显示，截至 10 月 16 日，Joe Biden 在全国及摇摆州的民调支持率全面领先于 Donald Trump 超过 5 个百分点。其中，被普遍认为追踪总统支持率较好的 FiveThirtyEight 的数据显示 Biden 对 Trump 领先 10.7%，处于 1976 年以来各届大选候选人差距的高位。

我们认为，若 Biden 当选，对油价可能会形成较大扰动，主要原因是：

供应端：Biden 在党内辩论及后续竞选期间，均提及将取消对伊朗和委内瑞拉的制裁，据 OPEC 数据，2020 年 9 月，二国的原油总产量约为 235 万桶/天，而在制裁前，伊朗产量约为 380 万桶/天，委内瑞拉为 210 万桶/天，伊朗和委内瑞拉产量一旦大幅反弹，可能导致目前执行的 OPEC 减产直接破灭。

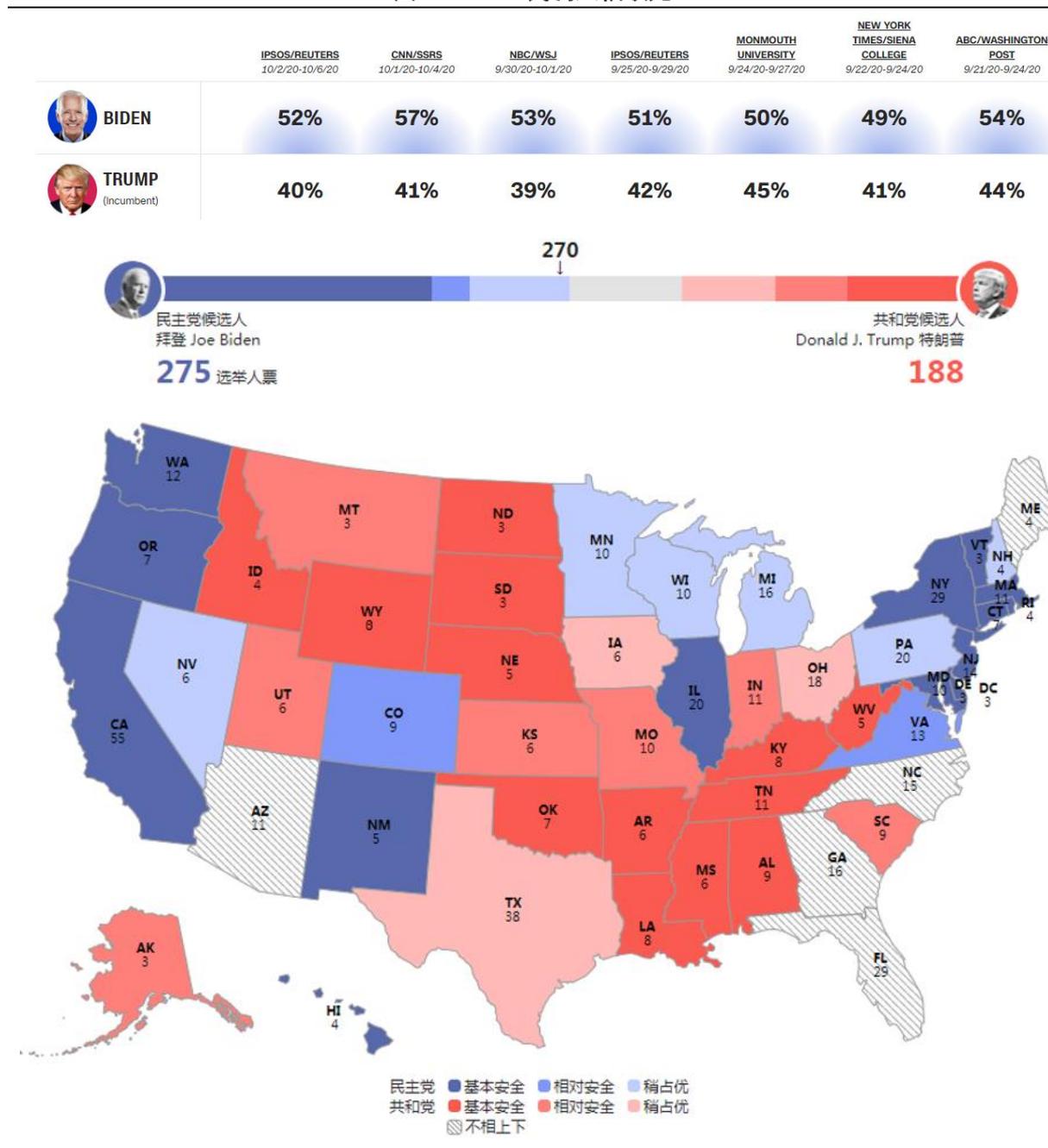
需求端：Biden 关于原油需求端的潜在影响主要体现在 3 个方面，1 是推进新能源的应用，此举将削弱美国境内原油需求；2 是推进财政刺激政策落地，但目前来看，即使 Biden 当选，众议院却有落入共和党的可能，刺激政策短期可能不会顺利落地；3 是缓和中美关系，此举可能大幅改善市场对于原油需求的预期。

综上，若 Biden 当选美国总统，油价或会出现方向性行情，重点关注各项政策出现的时间顺序。

1. 大选前瞻

截至 10 月 16 日，CNN 综合多家网站民调数据，显示 Biden 保持相对于 Trump 10% 以上的大幅领先，Biden 的领先优势是 1976 年以来美国各届大选候选人差距的最高水平。除了整体领先之外，Biden 在几个关键摇摆州——Georgia、Michigan、Wisconsin、Florida、North Carolina、Minnesota、Pennsylvania、Arizona 中也处于不同程度的领先。

图 1: Biden 民调大幅领先



数据来源：CNN，财新，中州期货研发部

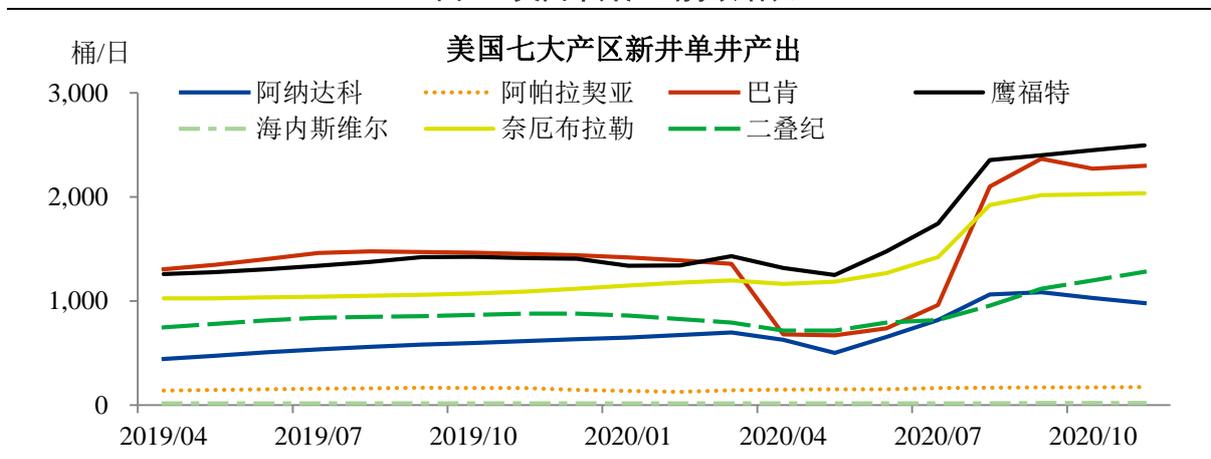
2. 对油价的影响

2.1 供应端：豁免伊朗或会迫使 OPEC 取消减产协议

若 Biden 当选，根据其党内辩论及后续竞选表态来看，我们认为，其政治倾向将对美国和中东的原油供给产生较大的扰动。

美国方面，Biden 虽然不希望彻底禁止水力压裂，但他的气候计划包括禁止发放在公共土地上新的油气钻探许可证，并且还计划对北极圈内以及特朗普寻求开放的其他地区（包括墨西哥湾东部）进行新的保护。此举虽可能使得美国长期供应减少约 200 万桶/天，但美国德州和二叠纪地区的主要页岩油商已在 6-8 月期间加紧获取联邦钻探许可证，获取的许可证数量增长高达 80%，并且，随着美国单井产出的持续增长，短期 Biden 的气候政策大概率不会对美国的原油产量造成太多负面影响。

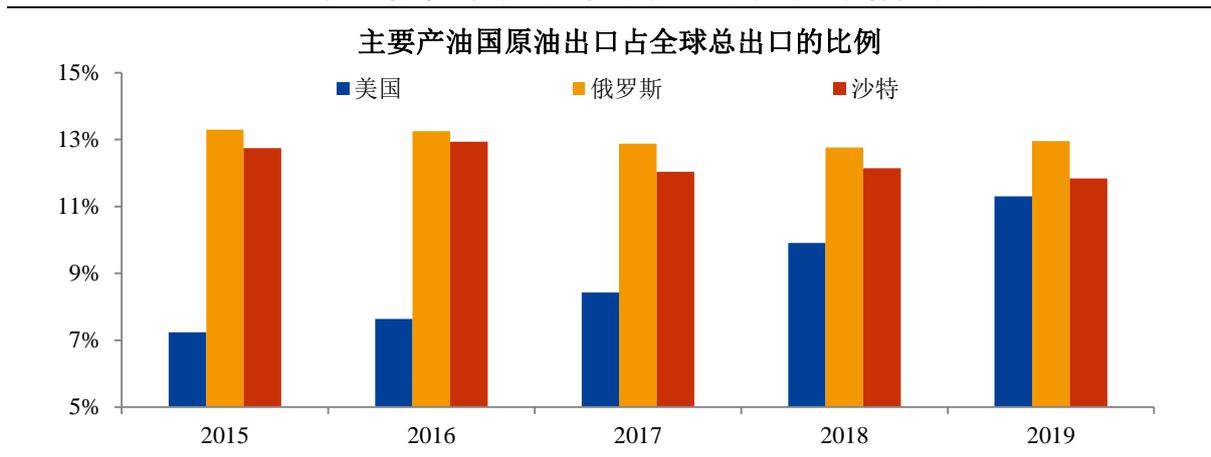
图 2：美国单井产出持续增长



数据来源：Wind，中州期货研发部

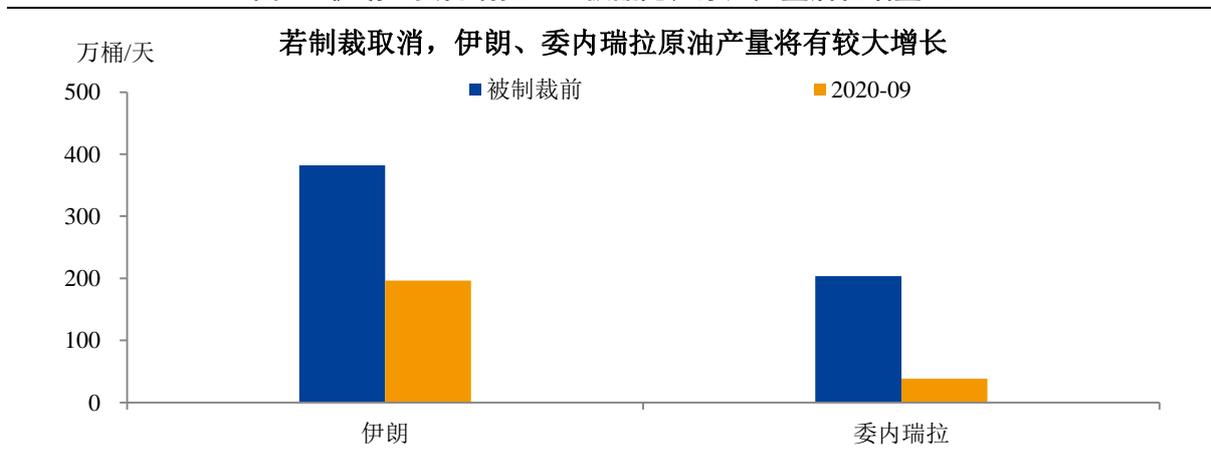
中东方面，Biden 在党内竞选阶段即多次表示，美国需要重返伊朗核协议，并解除对伊朗的经济等多方面的制裁，一旦美伊关系改善，伊朗原油将得到合法出口，截至 2020 年 9 月，伊朗原油产量为 196.4 万桶/天，而 2017 年 12 月为 382.2 万桶/天。此外，Biden 还提及美国需要解除对委内瑞拉的石油制裁、对马杜罗的制裁，截至 2020 年 9 月，委内瑞拉原油产量相比较制裁前已大幅下降接近 80%，约合 160 万桶/天。若制裁取消，二者将在短期内提供约 360 万桶/天的供给增量，而利比亚复产也将带来最大约 120 万桶/天的增量，这会大幅抵消当前 OPEC 减产的 770 万桶/天。结合此前 OPEC 10 月 JTC 及 JMMC 会议上，沙特和俄罗斯对于保证油价不会在 11 月底前向下崩塌的表态，参考今年俄罗斯因市场份额被美国抢占而拒绝延长自 2016 年以来的减产协议，进而导致沙特发动价格战，我们认为，一旦伊朗和委内瑞拉被美国豁免，沙特、俄罗斯等产油国很难坐视市场份额丢失，继而导致 OPEC 减产协议失效。

图 3：减产过程中，美国出口份额增加，俄罗斯、沙特份额变少



数据来源：BP，中州期货研发部

图 4：伊朗、委内瑞拉一旦被豁免，原油产量潜在增量巨大



数据来源：OPEC，中州期货研发部

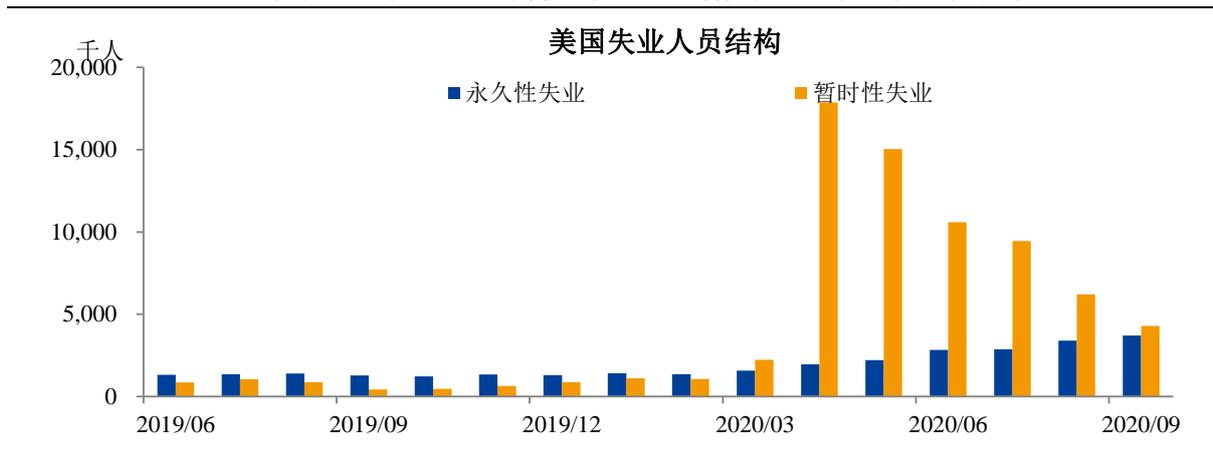
综上，我们认为，若 Biden 赢得美国第 59 届总统大选，将可能使得短期全球供应出现大幅的边际增长，继而对油价产生重压。

2.2 需求端：好坏参半，利空到来或早于利多

A. 新能源的推进可能导致失业潮再度到来

若 Biden 兑现竞选时的承诺，自 2022 年不再为墨西哥湾油井发放新的钻探许可证并积极推进新能源的应用，尽管会使得美国未来减少约 200 万桶/天的供给量，但相对来说，对原油市场的影响应当是弊远大于利。据咨询公司预计，若 Biden 严格执行其竞选阶段宣布的能源政策，美国石油行业将在短期内损失超 200 亿美元，石油钻探行业的平均就业人数将从约 37 万下降至 17.9 万，而本已经在低油价下经营困难的中小页岩油企业面临破产的风险将大幅增加，继而可能引发美国失业人数再度攀升。在美国就业持续疲弱，永久性失业人数不断攀升的情况下，石油行业的失业潮到来将对美国经济复苏产生巨大阻力，也将对石油需求产生负面影响。

图 5：美国永久性失业人数持续攀升是压制美国经济复苏的重要因素

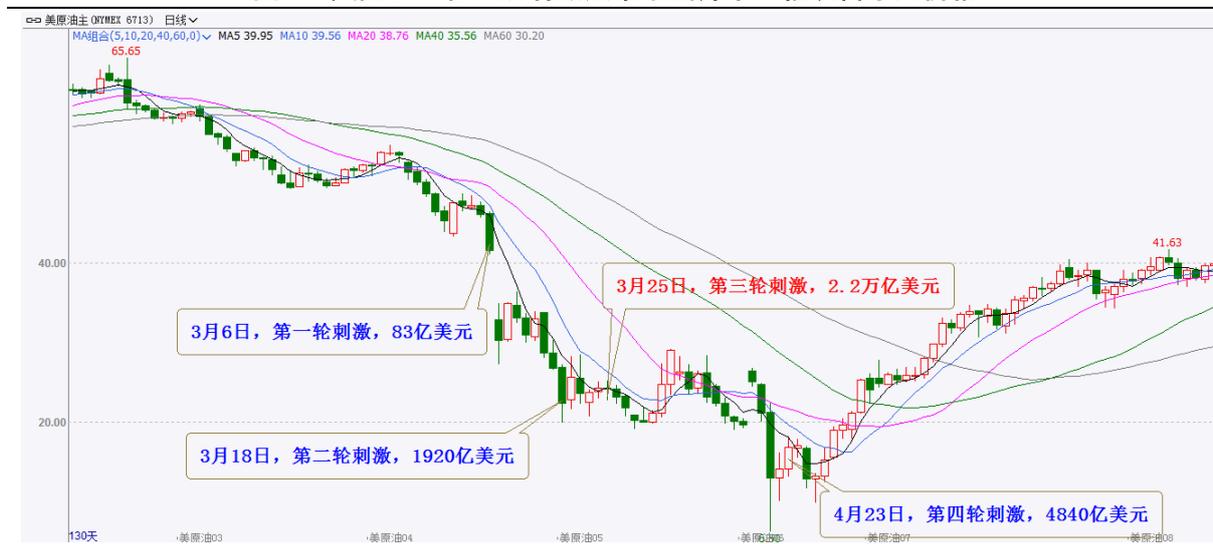


数据来源：Wind，中州期货研发部

B. 财政刺激政策推出短期对油价形成利好

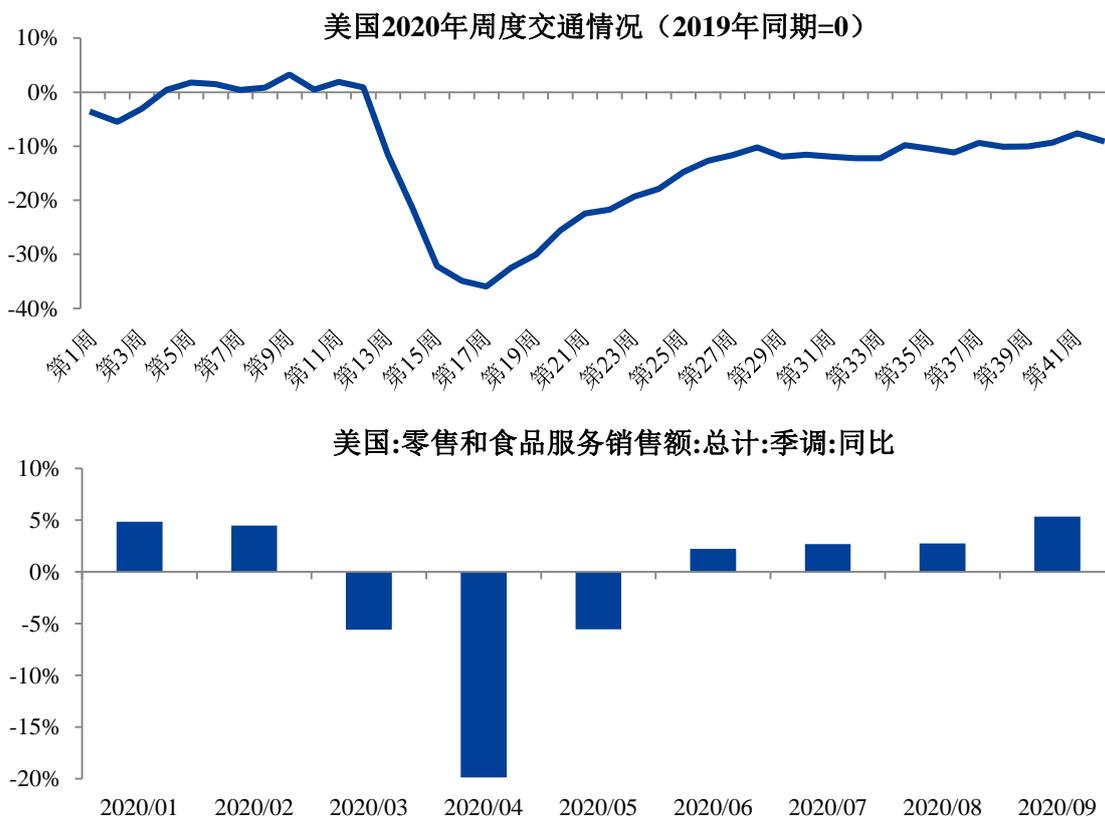
目前来看，民主党在大选民调远远领先的情况下，对于经济刺激法案的推出意愿已远远低于民调数据公布之前。即使 Biden 当选后，迅速推出第五轮经济刺激法案，根据目前两党的谈判来看，经济刺激规模大概率在 2 万亿以内。此前 4 轮经济刺激法案推出时，虽然未能对油价产生较好的提振，但彼时美国处于首轮疫情高爆发阶段，出行需求大幅下挫接近 40%，零售同比下降 20%，而目前全球新冠疫苗研发较为顺利，经济已从底部逐渐复苏，截至 9 月底，美国出行需求降幅已收窄至不足 10%，而零售则在 6 月时即回归正增长。因此，我们认为，若大选后，美国财政刺激政策可以顺利推出，短期将大概率对油价形成较好支撑。

图 6：美国前四轮经济刺激法案推出并未大幅改善原油价格



数据来源：文华财经，中州期货研发部

图 7：美国出行需求、消费自 4 月开始逐渐好转

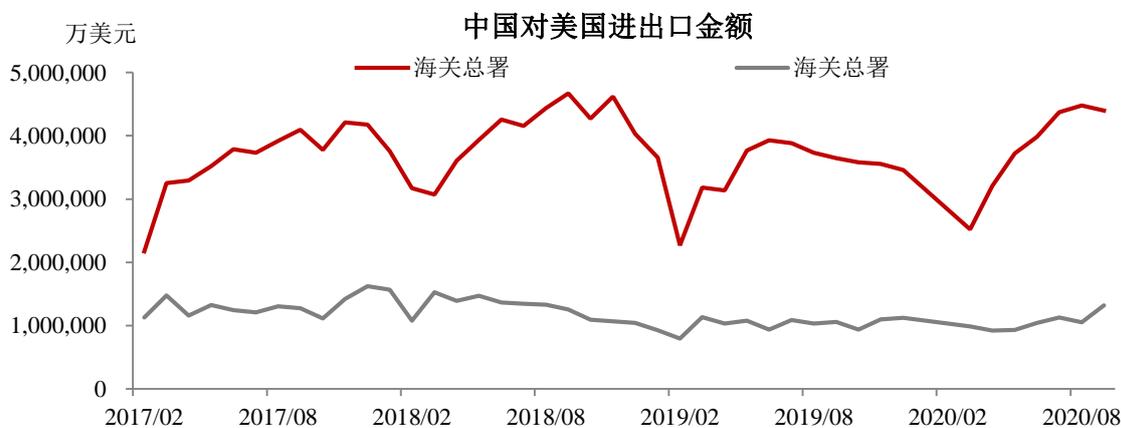


数据来源：Rystad Energy，中州期货研发部

C. 取消对中国的贸易制裁或会大幅提振市场情绪

8月6日，Biden 在接受采访时公开表示，他若当选将取消特朗普政府对中国商品加征的关税，此后，在其竞选期间又多次提及此观点。若 Biden 全面取消关税，以 2017 年和 2018 年的贸易平均增速 10.45% 为基准，2021 年可能完成的贸易总额约为 8500 亿美元，同比 2020 年增加近 3000 亿美元，此举将大幅改善市场情绪，并利好原油需求。

图 8：中美执行第一阶段贸易协议后，双边进出口已逐渐恢复



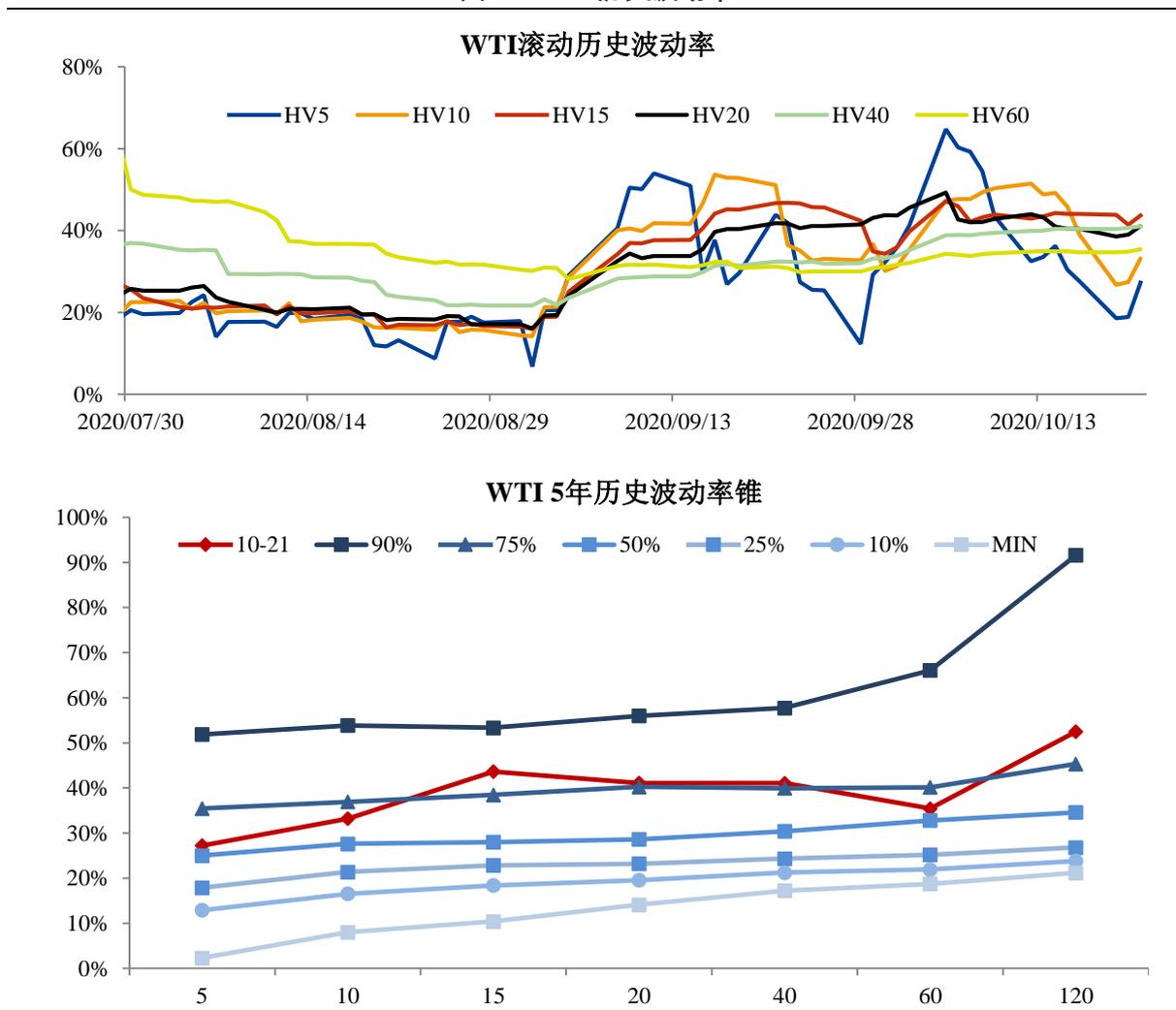
数据来源：Wind，中州期货研发部

但需要注意的是，即使 Biden 取消对中国加征的关税，但并不代表民主党对中国更加友善。据悉，民主党党纲近期删除了“*One China*”，Biden 上台后，美国对台湾的政策可能迎来较为明显的改变，届时可能引发中美紧张关系加剧。

3. 后市展望及策略建议

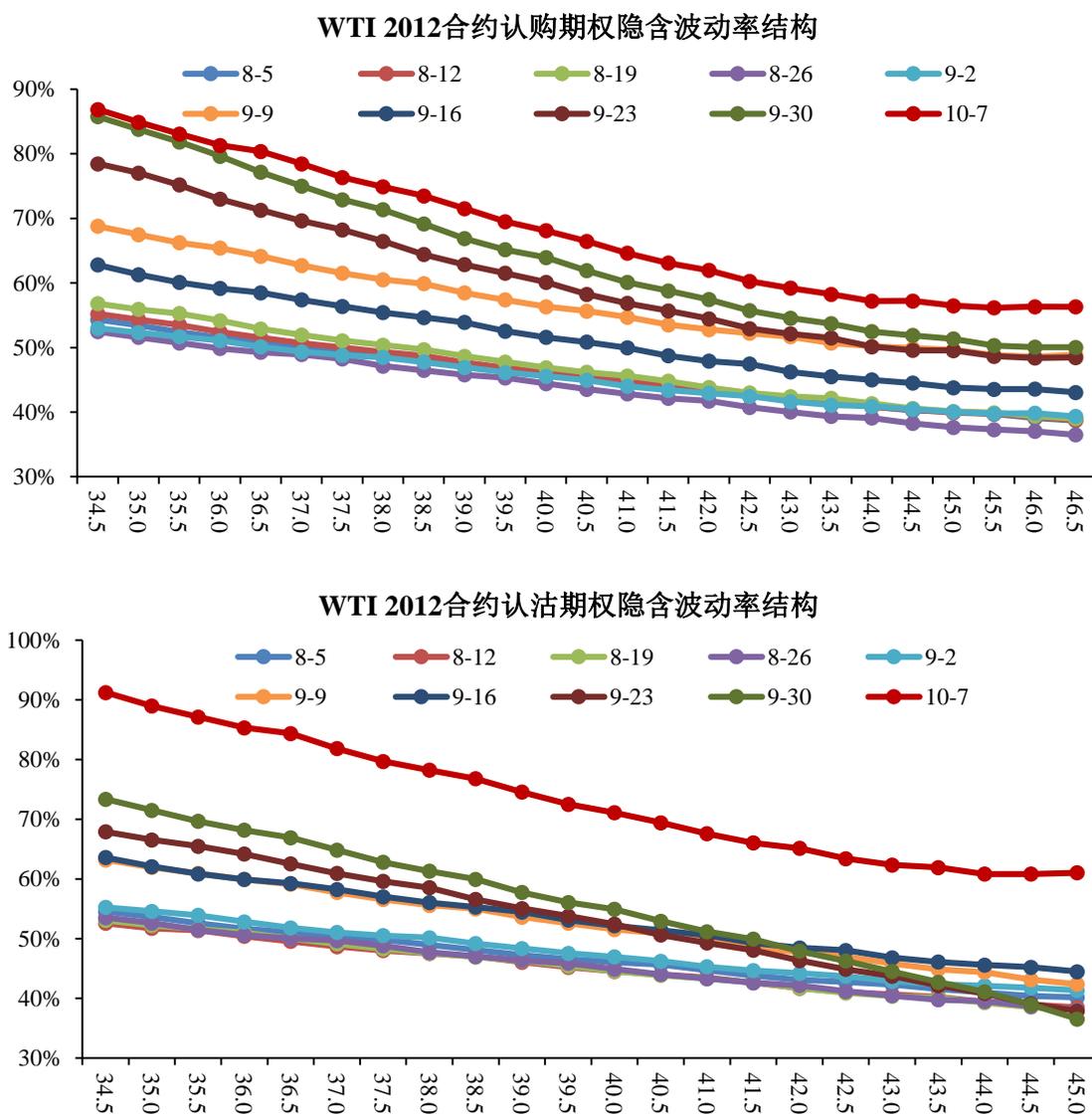
若 Biden 当选，尽管原油行情方向可能取决于各项政策的颁布顺序，但原油价格大幅波动几乎是确定的。从主力合约的历史滚动波动率来看，HV5、HV10 均趋向于自阶段性低点反弹。截至 10 月 21 日，HV5 处于 5 年历史波动率 50% 水平，HV10 处于 50% 水平至 75% 水平之间，HV15、HV20、HV40、HV60、HV120 均处于 75% 水平。隐含波动率方面，WTI 2012 合约认购和认沽期权的 IV 均呈现逐渐增长，并且目前来看，仍未有结束走高的迹象。

图 9: WTI 历史波动率



数据来源：Wind，中州期货研发部

图 10: WTI 2012 合约期权隐含波动率结构

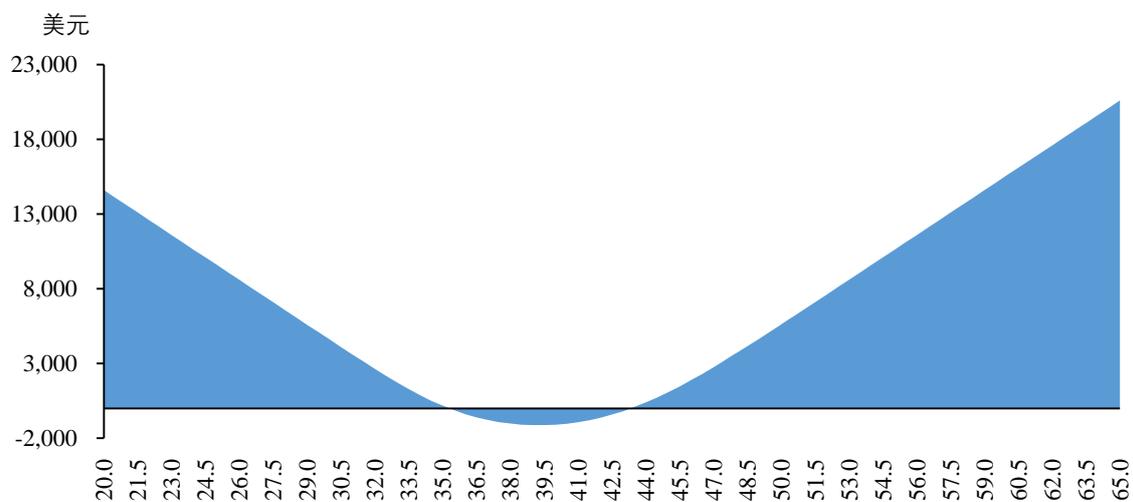


数据来源：中州期货研发部

综上，我们认为，若 Biden 获胜概率持续走高，可在大选前尝试宽跨式策略——购买 WTI 2012 合约的认沽和认购期权，行权价格参考 6 月以来 WTI 主力合约的震荡区间边界，即 P36、C43。在 11 月底 OPEC 产量政策确定前，若油价处于 35.5—43.0 美元/桶的区间，策略可能产生最大一手 1150 美元的亏损，约占成本的 82%，若油价低于 33 美元/桶或高于 45.5 美元/桶时，收益可超过本金。

图 11: WTI 期权宽跨式策略收益预测

买1手P36和C43收益预估



数据来源: 中州期货研发部

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。中州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，中州期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为中州期货有限公司所有，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，需注明出处中州期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。