

研究创造价值

姓名：陈栋

电话：0571-87006873

邮箱：generalcd@163.com

报告日期 2021 年 11 月 24 日



需求国联合抛储对原油的影响分析

摘要

1、11 月 23 日美国宣布将从战略石油储备中释放 5000 万桶原油，最早于今年 12 月中下旬开始投放市场，其中 1800 万桶已得到国会批准将直接销售，另外 3200 万桶属于短期交换。此外，包括印度、日本、韩国和英国在内的多个国家宣布跟进。

2、由于市场对原油需求国计划抛储已经有了心理预期，且此前油价出现高位回调也在很大程度上体现了这部分潜在利空因素。所以随着短期利空因素落地以后，本周二夜盘，国内外原油期货价格出现超跌反弹的景象。

3、从历史经验来看，1990 年以来美国历次主要大规模抛售战略石油 6 次，除了 2017 年之外，其余 5 次都有效压制原油价格，美国 WTI 价格下跌幅度在 22~44%。而 2017 年那次，其实也有效平抑了原油价格的涨幅，且抛售的量是最少的一次。美国抛售战略原油储备，的确会对原油价格构成不小压力。目前美国宣布的 5000 万桶战略石油储备也仅占了其石油储备的 8%，美国确实可以再次释放原油储备。

4、以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟并未理会消费国的施压，依然坚持原有逐步增产计划，且决定不会向产量低于配额的成员国提供补偿增产机制。

5、中国和印度在 2021 年第三季度的需求低于预期，导致预计 2021 年世界石油需求为增长 565 万桶/天，较上月报告下调了 16 万桶/天。全年石油总需求量为 9644 万桶/天。

6、9 月 OECD 原油库存降至 28.05 亿桶，环比减少 1850 万桶，同比减少 2740 万桶，比最近五年平均水平低 2060 万桶。在北半球取暖用油消费旺季背景下，需求因素发力将促使原油供需平衡表在今年四季度及明年一季度延续去库节奏。

7、从长远来看，人为降低油价，这会抑制新石油的产量，未来原油供应只会更加紧张；二是全球战略石油储备大幅减少，只会让石油资源丰富的 OPEC+ 的话语权更大，到时别说增产，可能还得求他们维持日常石油生产。从抛储绝对量上将，总体 SPR 释放量和终端需求相比，占比很小，也就几天的炼油厂加工量，不及市场预期，但更多的是在向市场传递石油消费国在努力抑制油价，需关注后续美国进一步抛储的动作和信号。因此 SPR 释放计划象征意义大于实质。

一、美国宣布释放战略石油储备以降低油价

事件起因：美国白宫 23 日宣布，美国能源部将从战略石油储备中释放 5000 万桶原油，以缓解经济从新冠疫情中复苏时出现的石油供需不匹配问题并降低油价。这 5000 万桶原油最早于今年 12 月中下旬开始投放市场，其中 1800 万桶已得到国会批准将直接销售，另外 3200 万桶属于短期交换，等到油价平稳后约定于 2022 年至 2024 年归还战略石油储备。此外，包括印度、日本、韩国和英国在内的多个国家宣布跟进。目前印度已经宣布将从储备中释放 500 万桶原油。英国也将从储备中释放 150 万桶石油；日本方面计划释放 420 万桶石油储备；韩国方面，同意参与联合释放石油储备。

二、短期利空落地 油价出现反弹

由于市场对原油需求国计划抛储已经有了心理预期，且此前油价出现高位回调也在很大程度上体现了这部分潜在利空因素。所以随着短期利空因素落地以后，本周二夜盘，国内外原油期货价格出现超跌反弹的景象。其中美国 WTI 期货价格自 75 美元/桶一线快速回升至 78.9 美元/桶，布伦特原油期货价格自 77.4 美元/桶回升至 81.57 美元/桶。国内原油期货 2201 合约也从 485 元/桶反弹至 514 元/桶。虽然需求国实施抛储，但面对目前整体油市供需偏紧的阶段，抛储更多只能在心理层面形成一定影响，无法改变原油中期基本面，油价继续反弹的动力有限。

图 1、美国 WTI 原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 2、布伦特原油期货价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

图 3、国内原油期货 2201 合约价格走势



数据来源：博易大师、宝城期货

三、美英日韩印多国联合宣布紧急释放战略石油储备

由于得不到 OPEC+产油国扩大增产的承诺，美国只能寻求其他原油需求国的同盟，共同实施联合抛售储备原油的措施来抑制持续上涨的油价。可以看到，当地时间 11 月 23 日，在美国原油价格和通胀数据不

断上升之际，美国总统拜登在白宫就美国经济及油价发表讲话。在讲话中拜登表示，虽然美国经济和就业正在复苏，但美国经济仍然面临着供应链等问题的挑战，这推升了物价并造成物品供应短缺。与此同时，拜登还谈及了当天早上白宫所宣布的释放战略油储的决定，即宣布释放 5000 万桶战略石油储备，其目的是要平抑油价，遏制美国严重的通货膨胀。今年二季度以来，在油价以及大宗商品涨价等因素推动下，美国通胀持续攀升，并创下 31 年以来最大涨幅。据美国劳工部公布最新数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 6.2%，高于前值 5.4%，也高于市场预期的 5.9%。美国 10 月核心 CPI 同比上涨 4.6%，高于预期值 4.3%。高油价成为世界各国通胀的主要推手之一。

美国作为“车轮子”上的国家，油价上涨确实让拜登十分头痛。围绕原油供应问题，拜登近期也出了几个“大招”。美国能源部表示，这 5000 万桶原油最早将于今年 12 月中下旬开始投放市场，其中 1800 万桶已得到国会批准将直接销售，另外 3200 万桶属于短期交换，等到油价平稳后约定于 2022 年至 2024 年归还战略石油储备。拜登此举不仅在于增加全球能源市场供应，更是为了安抚近期受高通货膨胀及汽油价格攀升所困扰的选民，尤其是在感恩节及冬季节日旅行的前夕。但释放 5000 万桶战略储备原油的举措对平息美国油价上涨可能不会产生长期效果。

此外，包括印度、日本、韩国和英国在内的多个国家宣布跟进。目前印度已经宣布将同时从储备中释放 500 万桶原油。英国将从储备中释放 150 万桶石油；日本方面计划释放 420 万桶石油储备；韩国方面，同意参与联合释放石油储备，但抛储的数量和时间还没最终决定，预计是该国石油储备总量的 4%至 5%。

通过油价的反应可以看出，美国联合其他消费国释放战略石油储备这个影响因素市场已经有了比较充分地反映，前期油价持续回落很大程度上与此有关，而一旦该因素落地，市场紧张情绪得到释放，油价不跌反而走出反弹行情。目前原油市场影响因素还非常复杂，除了释放战略原油储备，美国总统拜登还准备在必要时对油价采取包括禁止原油出口等额外行动。

从具体数据来看，美国战略石油储备量在 2009 年以后就持续下行，当前处于历史的绝对低位，为 6-6.2 亿桶区间水平。从历史经验来看，1990 年以来美国历次主要大规模抛售战略石油 6 次，除了 2017 年之外，其余 5 次都有效压制原油价格，美国本土基准的 WTI 价格下跌幅度在 22~44%。而 2017 年那次，其实也有效平抑了原油价格的涨幅，且抛售的量是最少的一次，因为当时美国原油价格也只是在 50 美元/桶一线，并不高。因此美国抛售战略原油储备，的确会对原油价格构成不小压力。目前美国宣布的 5000 万桶战略石油储备也仅占了其石油储备的 8%，美国确实可以再次释放原油储备。因此如果油价继续上涨，摆在拜登面前的选择只有战略油储，岌岌可危的支持率确实不排除其将进一步联合各国释放石油储备。

表 1、美国历史 SPR 大规模释放储备原油的列表（不包括交换协议）

美国历史SPR大规模释放列表【不包括交换协议】		
财政年	类型	万桶
2020	强制销售	985
2019	强制销售	1,087
	现代化销售	420
2018	强制销售	1,417
	现代化销售	474
2017	强制销售	1,000
	现代化销售	628
2014	试销	500
2011	紧急释放	3,064
2005	紧急释放	1,100
1997	非紧急释放	2,800
1991	紧急释放	2,100
1985	非紧急释放	1,700

数据来源：宝城期货

图 4、2014-2021 年美国战略石油储备库存量（千桶）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

四、OPEC+加快产能释放落空 美国产油能力恢复

国际油价持续走高虽然让产油国收益增长，但对于消费国而言“切肤之痛感”正逐渐增强。自 G20 峰会以来，美国、印度和日本等石油主要消费国强烈呼吁产油国加快石油产能释放，其中美国希望 OPEC+能增产 60 万—80 万桶/日，如果 OPEC+拒绝增产，美国白宫表示可以接受 40 万桶/日的增产，条件是一些成员国能够额外增产，以弥补无法按配额增产的国家造成的产量缺口。但事与愿违，在 11 月 4 日 OPEC+举行的第 22 届部长级会议上，以沙特和俄罗斯为首的产油国联盟并未理会消费国的施压，依然坚持原有逐步增产计划，即今年 12 月共增产 40 万桶/日。据显示，OPEC+产油国在 7 月 18 日达成的产量协议：第一，将 2020 年 4 月开始执行的欧佩克+减产协议延长至 2022 年 12 月 31 日；第二，自 2021 年 8 月开始每月增产 40 万桶/日，直到完全恢复 580 万桶/日的主动减产产量；第三，将部分产油国产量配额上调，自 2022 年开始生效，2022 年 5 月起，阿联酋的原油生产新基准为 350 万桶/日，较此前增加 33.2 万桶/日，同时将伊拉克、科威特产量基准分别提高 15 万桶/日，沙特、俄罗斯产量基准提高 50 万桶/日；第四，2021 年年底将根据市场进展再次评估原油产量计划。按照 40 万桶/日的月均增速，大概需要 18 个月完成增产目标，即在 2022 年年底恢复至 2020 年 4 月水平后，2022 年下半年将继续增产至 2022 年年底。

OPEC+产油国联盟同时决定不会向产量低于配额的成员国提供补偿增产机制。这主要因为高油价帮助沙特等产油国在今年三季度迎来季度财政预算盈余的“好日子”，所以产油国自然不会同意放弃“好日子”而超量增产来为其他国家纾困。

据 OPEC 发布的 10 月月报显示，10 月 OPEC 的原油产量为 2745.3 万桶/天，环比增长 21.7 万桶/天。其中，10 个成员国原油产量增加。增幅最大的是：沙特(+11 万桶/天)、委内瑞拉(+5.7 万桶/天)、阿联酋(+3.8 万桶/天)。3 个成员国原油产量下降。降幅最大的是：3 个成员国原油产量下降。降幅最大的是：尼日利亚(-4.5 万桶/天)、加蓬(-1.7 万桶/天)、赤道几内亚(-1.3 万桶/天)。与上个月评估相比，将 2021 年的非 OPEC

国家石油供应量持平于增长上个月的 66 万桶/天。对 2022 年的初步预测显示，非欧佩克国家的石油供应量将增长 302 万桶/天，经合组织国家将增长 130 万桶/天，非经合组织国家将增长 161 万桶/天。预计 2022 年，非欧佩克供应增长的主要驱动力将是俄罗斯、美国、巴西。当前天然气、煤炭等能源品供应紧缺局面有所缓解，同时原油市场自身矛盾并不突出，因此，在年底前产油国做出产量调整的可能性较小，预计维持此前恢复产量计划的概率较大。

表 2、2021 年 10 月 OPEC 成员国原油产量情况

Secondary sources	2019	2020	1Q21	2Q21	3Q21	Aug 21	Sep 21	Oct 21	Change Oct/Sep
Algeria	1,022	897	870	886	922	920	934	944	10
Angola	1,401	1,255	1,141	1,109	1,102	1,115	1,125	1,124	-1
Congo	324	288	271	261	256	254	258	273	15
Equatorial Guinea	117	115	106	106	99	97	100	87	-13
Gabon	208	195	185	186	185	178	196	179	-17
IR Iran	2,356	1,988	2,218	2,440	2,484	2,468	2,492	2,502	10
Iraq	4,678	4,049	3,881	3,940	4,053	4,056	4,142	4,149	7
Kuwait	2,687	2,432	2,328	2,356	2,445	2,441	2,470	2,502	32
Libya	1,097	367	1,175	1,151	1,154	1,153	1,149	1,164	15
Nigeria	1,786	1,579	1,413	1,423	1,359	1,296	1,399	1,354	-45
Saudi Arabia	9,794	9,182	8,445	8,503	9,538	9,539	9,649	9,759	110
UAE	3,094	2,802	2,610	2,644	2,762	2,774	2,790	2,828	38
Venezuela	796	500	517	514	532	534	533	590	57
Total OPEC	29,361	25,650	25,159	25,522	26,891	26,826	27,236	27,453	217

数据来源：OPEC、宝城期货

表 3、2020-2021 年非 OPEC 产油国原油产量情况

Non-OPEC liquids production	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20	
							Growth	%
Americas	24.70	24.10	25.17	25.15	25.58	25.00	0.30	1.23
of which US	17.61	16.63	17.93	17.70	18.01	17.57	-0.03	-0.19
Europe	3.90	3.96	3.52	3.80	3.98	3.81	-0.09	-2.22
Asia Pacific	0.52	0.50	0.45	0.54	0.54	0.51	-0.01	-2.21
Total OECD	29.12	28.56	29.13	29.48	30.10	29.32	0.21	0.71
China	4.16	4.30	4.34	4.35	4.28	4.32	0.16	3.73
India	0.77	0.76	0.75	0.75	0.74	0.75	-0.01	-1.78
Other Asia	2.51	2.52	2.46	2.36	2.45	2.45	-0.06	-2.38
Latin America	6.04	5.97	6.00	6.10	6.46	6.13	0.09	1.48
Middle East	3.19	3.22	3.23	3.24	3.30	3.25	0.05	1.70
Africa	1.41	1.37	1.35	1.33	1.30	1.34	-0.07	-5.26
Russia	10.59	10.47	10.74	10.81	11.11	10.78	0.19	1.82
Other Eurasia	2.91	2.96	2.89	2.79	3.01	2.91	0.00	-0.13
Other Europe	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	-0.01	-12.10
Total Non-OECD	31.71	31.67	31.86	31.84	32.76	32.04	0.33	1.03
Total Non-OPEC production	60.83	60.23	61.00	61.32	62.86	61.36	0.53	0.87
Processing gains	2.15	2.28	2.28	2.28	2.28	2.28	0.13	6.03
Total Non-OPEC liquids production	62.98	62.51	63.28	63.60	65.14	63.64	0.66	1.05
Previous estimate	62.98	62.49	63.27	63.53	65.24	63.64	0.66	1.05
Revision	0.00	0.02	0.01	0.07	-0.10	0.00	0.00	0.00

数据来源：OPEC、宝城期货

表 4、2021-2022 年非 OPEC 产油国原油产量情况

Non-OPEC liquids production	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	
							Growth	%
Americas	25.00	25.78	25.89	26.25	26.63	26.14	1.14	4.55
of which US	17.57	18.13	18.45	18.58	18.89	18.52	0.94	5.37
Europe	3.81	3.91	3.80	3.86	4.18	3.94	0.13	3.31
Asia Pacific	0.51	0.55	0.54	0.54	0.54	0.54	0.03	6.28
Total OECD	29.32	30.23	30.24	30.65	31.35	30.62	1.30	4.42
China	4.32	4.32	4.32	4.36	4.44	4.36	0.04	1.01
India	0.75	0.73	0.75	0.78	0.80	0.77	0.01	1.59
Other Asia	2.45	2.45	2.42	2.40	2.39	2.42	-0.03	-1.17
Latin America	6.13	6.51	6.45	6.39	6.60	6.49	0.36	5.82
Middle East	3.25	3.34	3.34	3.36	3.36	3.35	0.10	3.16
Africa	1.34	1.29	1.26	1.23	1.20	1.25	-0.09	-7.06
Russia	10.78	11.51	11.83	11.88	11.88	11.78	0.99	9.22
Other Eurasia	2.91	3.09	3.11	3.15	3.22	3.14	0.23	7.94
Other Europe	0.10	0.10	0.10	0.09	0.09	0.10	-0.01	-7.71
Total Non-OECD	32.04	33.34	33.59	33.65	33.99	33.64	1.61	5.02
Total Non-OPEC production	61.36	63.57	63.82	64.30	65.34	64.26	2.91	4.74
Processing gains	2.28	2.39	2.39	2.39	2.39	2.39	0.11	4.91
Total Non-OPEC liquids production	63.64	65.97	66.21	66.69	67.73	66.66	3.02	4.74
Previous estimate	63.64	66.09	66.34	66.56	67.63	66.66	3.02	4.74
Revision	0.00	-0.12	-0.13	0.14	0.11	0.00	0.00	0.00

数据来源：OPEC、宝城期货

五、能源危机强化原油需求预期 库存去化顺畅

11月OPEC在其发布的月度原油市场报告中显示,由于中国和印度在2021年第三季度的需求低于预期,导致预计2021年世界石油需求为增长565万桶/天,较上月报告下调了16万桶/天。全年石油总需求量为9644万桶/天。在经合组织中,尽管2021年第一季度数据有所修正,但较上月预估小幅下调约4万桶/天。由于对工业和运输燃料的需求低于预期,未来几个季度石油需求复苏势头放缓。并且考虑到经合组织经济前景修正下调、能源价格高企和新冠肺炎-19病例上升。在非经合组织组织中,石油需求比上个月的报告减少了12万桶/天。预计2022年世界石油需求增长为415万桶/天,与上个月报告持平,预计世界石油总需求量预计为1.006亿桶/日。预计2022年经合组织、经合组织和非经合组织都将创下最高涨幅。预计美国汽油需求增长最大,其次是中国和印度,而经合组织美洲和欧洲被认为柴油需求增长最大。尽管同比增长,但洲际航班的减少被认为将对2022年航空燃油的恢复施加压力,估计明年才会恢复到疫情前的水平。

与此同时,预计2021年对OPEC石油的需求为2765万桶/天,上个月预测为2780万桶/天,较上月报告下调了15万桶/天。预计2022年对OPEC石油的需求为2866万桶/天,上个月预测为2880万桶/天。较上月报告 下调了14万桶/天。

表 5、2020-2021 年全球原油消费国实际需求

World oil demand	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	Change 2021/20	
							Growth	%
Americas	22.44	22.73	24.33	24.99	24.46	24.14	1.70	7.56
of which US	18.35	18.65	20.21	20.38	20.20	19.87	1.52	8.28
Europe	12.44	11.91	12.61	13.71	13.59	12.96	0.53	4.24
Asia Pacific	7.14	7.67	7.04	7.15	7.57	7.36	0.22	3.03
Total OECD	42.02	42.30	43.98	45.85	45.63	44.46	2.44	5.81
China	13.36	13.29	14.55	14.47	15.11	14.36	0.99	7.42
India	4.51	4.94	4.50	4.67	5.52	4.91	0.40	8.86
Other Asia	8.13	8.36	8.98	8.49	8.62	8.61	0.48	5.93
Latin America	6.01	6.15	6.16	6.54	6.40	6.31	0.30	5.02
Middle East	7.55	7.95	7.77	8.24	7.97	7.99	0.44	5.84
Africa	4.06	4.35	4.06	4.16	4.44	4.25	0.19	4.66
Russia	3.37	3.57	3.42	3.61	3.74	3.58	0.22	6.44
Other Eurasia	1.07	1.18	1.24	1.14	1.28	1.21	0.14	12.70
Other Europe	0.70	0.78	0.72	0.73	0.79	0.75	0.06	8.29
Total Non-OECD	48.76	50.57	51.41	52.04	53.87	51.98	3.22	6.59
Total World	90.79	92.87	95.38	97.89	99.49	96.44	5.65	6.23
Previous Estimate	90.79	92.77	95.36	98.33	99.82	96.60	5.82	6.41
Revision	0.00	0.10	0.02	-0.44	-0.33	-0.16	-0.16	-0.18

数据来源: WIND 资讯、宝城期货

表 6、2021-2022 年全球原油消费国预期展望图

World oil demand	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	
							Growth	%
Americas	24.14	24.04	25.42	26.02	25.27	25.20	1.06	4.38
of which US	19.87	19.69	21.07	21.35	20.92	20.76	0.90	4.52
Europe	12.96	12.55	13.28	14.35	14.10	13.58	0.61	4.74
Asia Pacific	7.36	7.91	7.22	7.28	7.68	7.52	0.17	2.27
Total OECD	44.46	44.50	45.92	47.64	47.05	46.30	1.84	4.13
China	14.36	14.14	15.44	14.95	15.55	15.02	0.66	4.63
India	4.91	5.40	4.90	5.05	5.84	5.30	0.39	7.96
Other Asia	8.61	9.05	9.59	9.07	8.95	9.16	0.55	6.39
Latin America	6.31	6.38	6.33	6.69	6.56	6.49	0.18	2.81
Middle East	7.99	8.29	8.01	8.49	8.20	8.25	0.26	3.31
Africa	4.25	4.53	4.19	4.28	4.57	4.39	0.14	3.29
Russia	3.58	3.67	3.47	3.66	3.79	3.65	0.07	1.82
Other Eurasia	1.21	1.25	1.29	1.17	1.32	1.26	0.05	3.72
Other Europe	0.75	0.80	0.73	0.74	0.81	0.77	0.02	2.18
Total Non-OECD	51.98	53.51	53.96	54.11	55.58	54.29	2.31	4.45
Total World	96.44	98.02	99.88	101.75	102.63	100.59	4.15	4.31
Previous Estimate	96.60	97.95	99.88	102.16	102.93	100.76	4.15	4.30
Revision	-0.16	0.07	-0.01	-0.41	-0.30	-0.16	0.00	0.01

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

六、原油维持偏紧格局 库存去化明显

受益于原油供需格局保持偏紧状态，全球油市库存去化顺畅。可以看到，随着疫情形势好转，全球经济缓慢复苏，燃料需求回暖。据统计，截止 11 月 19 日当周，美国炼厂开工率为 85.10%，周环比小幅回升 0.4%，较去年同期大幅增加 12.2%，较 2019 年小幅增加 2%，较过去 7 年均值 84.13%，略微增加 0.97%。当前全球各地区石油库存均处于历史低位，石油市场供应持续偏紧。据 OPEC 发布的 11 月原油市场报告显示，9 月 OECD 原油库存降至 28.05 亿桶，环比减少 1850 万桶，同比减少 2740 万桶，比最近五年平均水平低 2060 万桶。从美国高频数据也能看到，截止 11 月 19 日当周，美国商业原油库存达 4.3081 亿桶，同比下降 12.51%，较 2019 年同期下滑 233.9 万桶左右，较近八年均值小幅增长了 509.2 万桶。

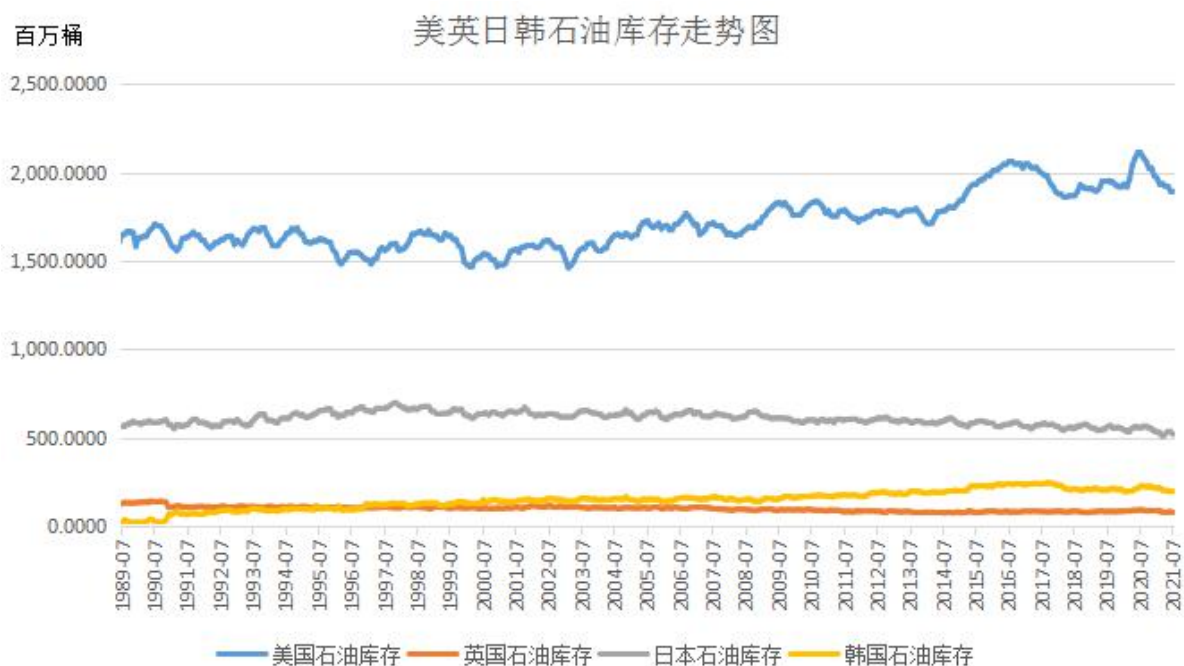
当前全球各地区石油库存均处于历史低位，原油市场供应持续偏紧。据 OPEC 发布的 11 月原油市场报告显示，9 月 OECD 原油库存降至 28.05 亿桶，环比减少 1850 万桶，同比减少 2740 万桶，比最近五年平均水平低 2060 万桶。在北半球取暖用油消费旺季背景下，需求因素发力将促使原油供需平衡表在今年四季度及明年一季度延续去库节奏。

图 5、2000-2021 年经合组织陆上商业石油及战略储备走势图



数据来源：宝城期货

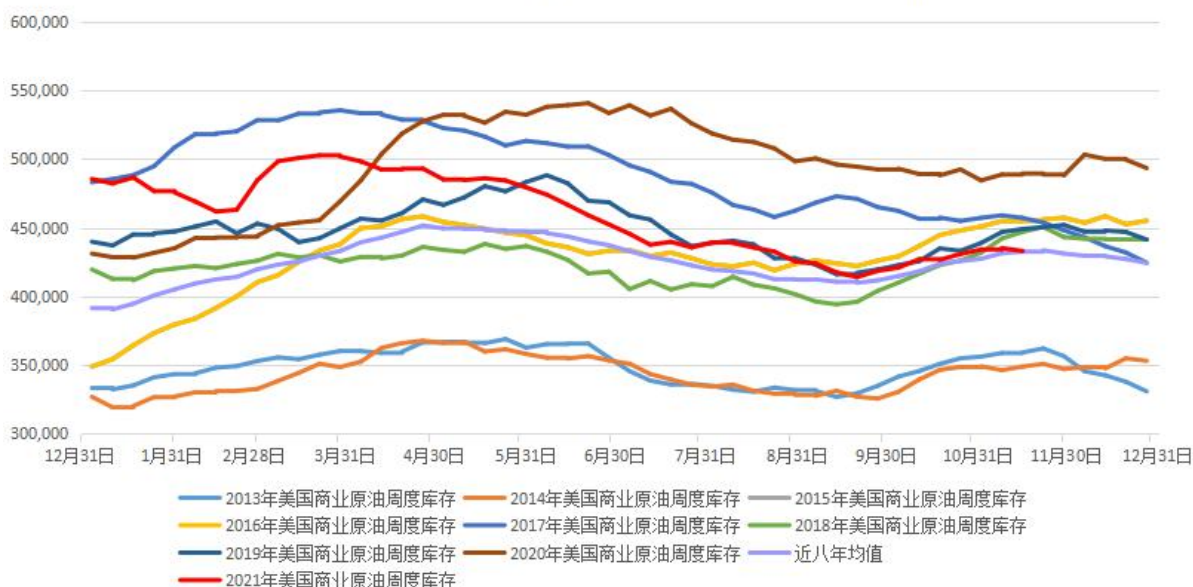
图 6、1989-2021 年美英日韩石油库存走势图



数据来源：宝城期货

图 7、2013-2021 年美国商业原油周度库存走势图

2013-2021年美国商业原油周度库存走势图（千桶）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

七、抛售战略石油储备象征意义大于实质

根据卫星数据显示，印度当前的岸上库存为近五年多以来的低值附近，日本近五年多以来岸上库存一直下滑，当前库存水平已经为五年最低，韩国岸上库存和印度类似，也是五年多以来最低值。这些库存中不仅包含了战略储备库存，也包含了炼厂正常的商业库存，因此实际战略储备库存要比现实的更低。美国的岸上库存也是如此，当前美国拥有大概 4.3 亿桶的岸上商业原油储备库存，6.2 亿桶的战略储备库存。另一个库存最富裕的当属中国，目前中国拥有大概 9 亿桶的岸上库存，约占全球岸上库存的 30% 左右，这也是拜登寻求和中国合作的一个主要原因。如果单凭日韩印度，似乎并不会给市场带来更大的压力，况且还是在这些国家并不是心甘情愿的基础下。从全球岸上原油库存可以发现，因疫情影响而导致全球库存大面积累积的过程已经结束，当前岸上库存水平已经恢复至疫情之前。根据沙特的预计，12 月份将会出现全球范围的累库，或许即便是美国不释放战略储备，只要能通过预期的手段维持油价不大幅上行，拜登似乎也可以等待季节性的因素压低油价。

拜登频繁喊话 OPEC 扩大原油供应，但希望看到高油价的 OPEC+ 产油国组织却无动于衷。拜登还多次暗示将宣传抛售战略原油，并调查页岩企业，希望压制原油价格。从历史上看，战略原油的确是有效的手段，且是当前最可能采取的手段，但这次效果不如预期。由于原油价格持续高企，美国民众对政府的满意度也不断下降。2022 年，美国将开始中期选举，拜登的支持率呈现急速跳水的态势。背后的逻辑可能是，拜登代表的民主党一贯反对传统能源开采，积极推动清洁能源，加速实现碳中和等。而共和党与之相反，对于传统能源仍持支持态度。因此，美国主要的产煤州西弗吉尼亚州、原油重镇德州，都是共和党的票仓。所以美国民众认为原油价格高企是因拜登对原油等传统能源限制政策所致。

探究美国 5000 万桶原油抛储中，1800 万桶是之前议会批准的，仅是加快释放速度，而剩下的 3200 万桶是长期原油贷款，认购方在 2022 年前 4 个月拿原油，但需在 2022 年到 2024 年之间偿还所获得的原油，同时根据归还的时间长短，认购方需要支付一笔置换费用。美国的 SPR 释放计划相当于没有向市场增加额外供应，仅仅是将长期的供应提前到短期，所以效果不及市场预期。从长远来看，人为降低油价，这会抑制新石油的产量，未来原油供应只会更加紧张；二是全球战略石油储备大幅减少，只会让石油资源丰富的 OPEC+ 的话语权更大，到时别说增产，可能还得求他们维持日常石油生产。

从抛储绝对量上将，总体 SPR 释放量和终端需求相比，占比很小，也就几天的炼油厂加工量，不及市

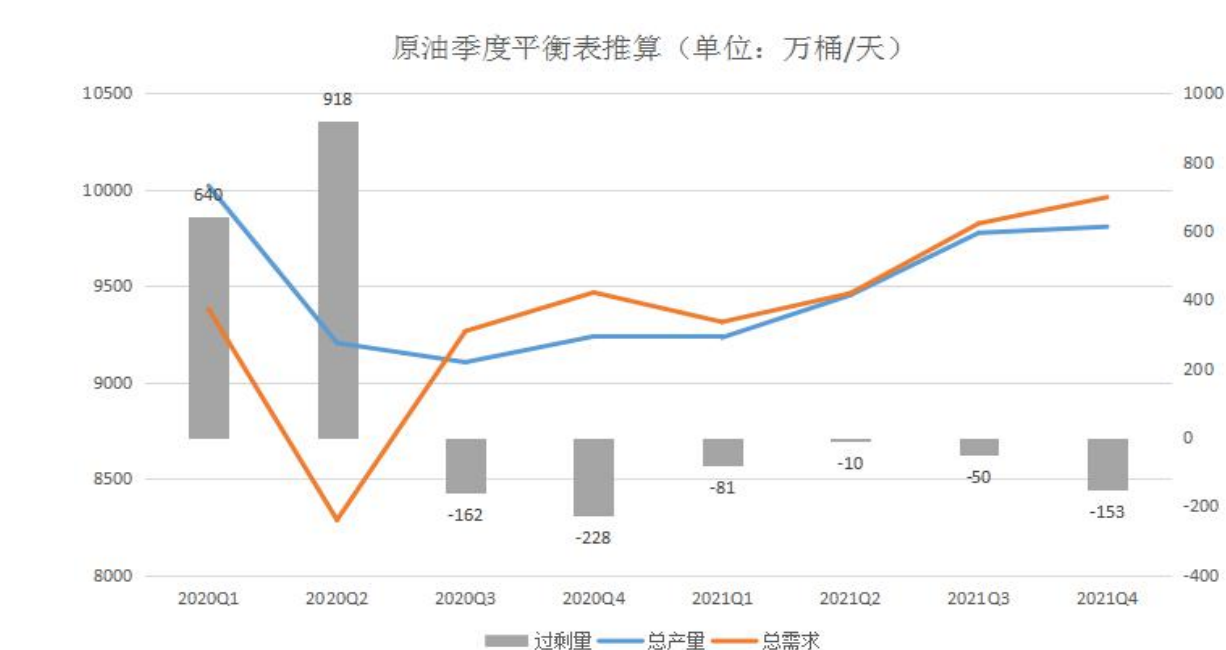
市场预期，但更多的是在向市场传递石油消费国在努力抑制油价，需关注后续美国进一步抛储的动作和信号。因此SPR释放计划象征意义大于实质，不过在当前卖方主导的市场中，最终油价走向仍要看OPEC+，OPEC+可以通过调整减产方案从而引导油价向其利好的方向移动。

表 7、2020-2021 年全球原油季度供需平衡推算表（单位：万桶/天）

原油季度平衡表推算（单位：万桶/天）									
日期	总产量	OPEC产量	非OPEC产量	OECD产量	非OECD产量	总需求	OECD需求	非OECD需求	过剩量
2020Q1	10020	3354	6666	2990	3231	9380	4544	4836	640
2020Q2	9205	3073	6132	2688	2998	8287	3756	4531	918
2020Q3	9105	2914	6191	2706	2970	9266	4228	5038	-162
2020Q4	9239	3000	6238	2779	2989	9467	4297	5170	-228
2021Q1	9233	3036	6197	2730	3038	9314	4205	5109	-81
2021Q2	9453	3085	6368	2777	3074	9463	4426	5037	-10
2021Q3	9776	3286	6489	2845	3086	9825	4579	5246	-50
2021Q4	9808	3320	6488	2883	3084	9961	4660	5301	-153

数据来源：WIND 资讯、宝城期货

图 8、2020-2021 年全球原油季度供需平衡推算图（单位：万桶/天）



数据来源：WIND 资讯、宝城期货

宝城期货各地营业部

宝城期货北京营业部

地址：北京市朝阳区望京西路甲 50 号 1 号楼 7 层 1-09 内 701 单元

电话：010-64795128

宝城期货长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 22 楼 2222 室

电话：0731-85239858

宝城期货大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号期货大厦 2010 室

电话：0411-84807260

宝城期货邯郸营业部

地址：邯郸市丛台区人民路 408 号锦林大厦十八层 1805 室

电话：0310-2076686

宝城期货嘉兴营业部

地址：嘉兴市南湖区竹园路 100 号环球金融中心 1408 室

电话：0573-82689030

宝城期货昆明营业部

地址：昆明市五华区科普路与王筇路交叉口绿地创海大厦办公楼 19 楼 11 号

电话：0871-65732801

宝城期货南宁营业部

地址：南宁市青秀区东葛路延长线 118 号青秀万达西 3 栋 13 楼 1306 室

电话：0771-5532168

宝城期货青岛营业部

地址：青岛市西海岸新区井冈山路 157 号金石国际广场 A 座 1602 室

电话：0532-81111856

宝城期货沈阳营业部

地址：沈阳市和平区南五马路 3 号中驰国际大厦 21 层 2104、2105、2106

电话：024-31257633

宝城期货深圳营业部

地址：深圳市福田区滨河路与彩田路交汇处联合广场 A 栋塔楼 A2803

电话：0755-83209976

宝城期货武汉营业部

地址：武汉市武昌区昙华林路 202 号泛悦中心 A 座 0708 室

电话：027-88221981

宝城期货温州营业部

地址：温州市鹿城区瓯江路鹿港大厦 1 幢 901 室-1

电话：0577-89999719

宝城期货郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 1201 室

电话：0371-65612648

免责声明

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任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。