

银行业危机与抗通胀难题下，美国如何插手

全球原油市场

2023 年 3 月 21 日 星期二

文/杨安 赵若晨

3 月中旬，始于硅谷银行破产的一场欧美银行业风暴席卷了全球金融市场，大宗商品市场受到冲击最大的毫无疑问是原油。油价在短短一周多时间内暴跌 15%，迅速跌破了去年美国拜登政府指定的回补战略原油储备的目标价格，更是刷新了 15 个月以来的低点，投资者担心银行破产会再次引发全球性的经济危机，虽然在美联储为代表的欧美央行注入天量流动性的努力下，银行业危机没有进一步失控，但事实上整个金融市场仍面临严峻考验，此类风险预计将持续困扰市场，随时引发投资者担忧的因素。这也给美联储出了一个难题，如何在维护美国金融体系的稳定与抗击通胀之间做出选择。而对于油价一直是美国政府控通胀的首选目标，那么美国是如何插手全球原油市场，下面我们将从：

油价与通胀：美国释放战略石油储备、与 OPEC+ 之间的博弈、与俄罗斯之间的博弈来展望美国对原油市场施加的影响。

一. 油价与通胀

按照联邦储备法案的要求，美联储的货币政策具有双重目标，暨最大化就业和稳定物价。但根据菲利普斯曲线，货币政策不可能同时完成最大化就业和稳定物价这两个目标的，因此美联储的货币政策取向需要预测和观察失业率和通胀率，并在两个目标之间进行选择。

2020 年下半年以来美国通胀上行、失业下行，是典型的经济扩张格局，到 2022 年通胀率见顶、失业率保持低位，呈现滞涨特征。控通胀成为了美联储货币政策的主要目标，从通用通胀指标 CPI 来看，拐点已经出现但离美联储 2% 的目标来比还有较大压力。油价作为 CPI 中占比较大的项目，油价的起落也是影

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部

能源组

杨安

能源组组长

yang@htfutures.com

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

赵若晨

能源研究员（联系人）

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号：F3076218

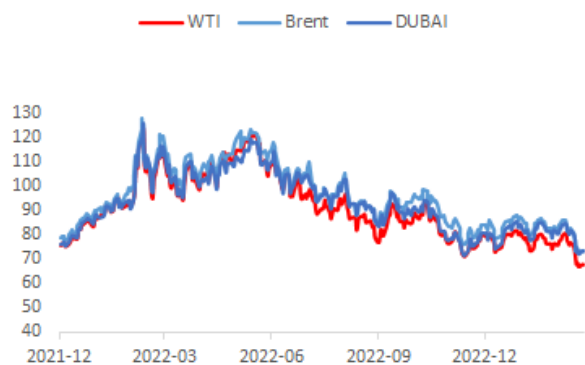
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

响美国 CPI 走势的关键因素。我们看到，用汽油价格同比拟合美国 CPI 同比后，R 方为 0.85，拟合度较高。同时，汽油价格和原油价格走势也高度相关。对此，美国也频繁采取了众多措施来抑制原油和成品油价格以达到控通胀的目的。

为了控制通胀，美联储从去年开始进行了超级加息动作，但原本鹰派的美联储将在 3 月经历一场艰难的会议，欧美银行业风险危机规模显然是超预期的，他们将不得不决定优先事项是维护美国金融体系的稳定，还是不惜一切代价抗击通胀；虽然美联储联合英国、加拿大、日本、欧洲央行和瑞士央行宣布采取协调行动，通过美元流动性互换额度增加流动性供应来化解银行业危机，但加息作为抗通胀的手段是美联储的必选项，从美国财长耶伦表态来看空通胀仍将是拜登政府的首要任务，而继续加息无疑将让长短端利率倒挂，持续给金融系统带来的流动性压力。

图：原油价格走势



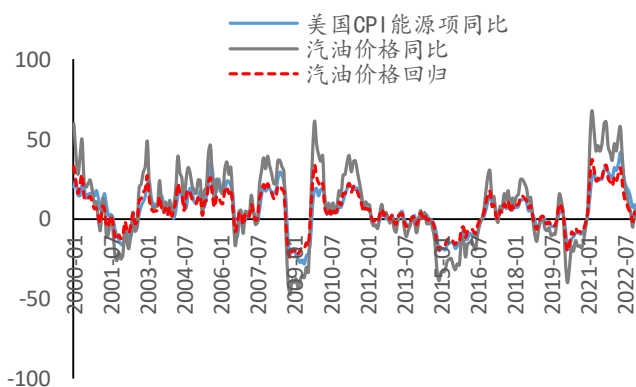
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：联邦基金目标利率与 CPI 和失业率



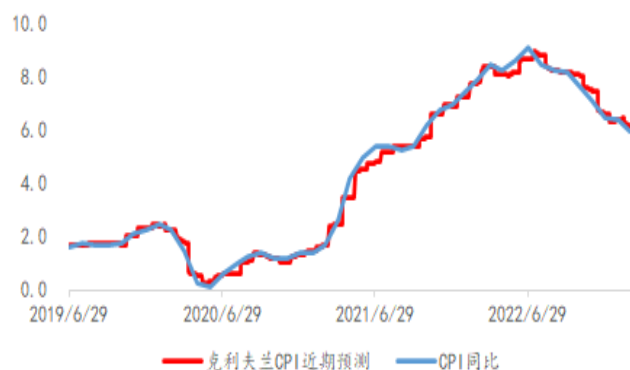
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：CPI 能源项同比与汽油价格同比



数据来源：iFind、海通期货投资咨询部

图：通胀预期



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

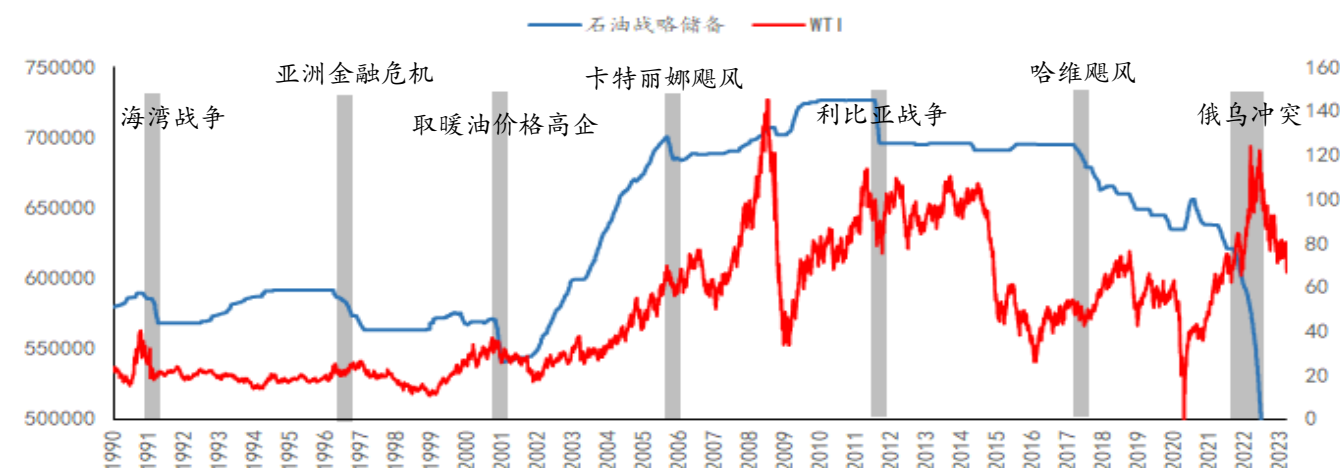
二. 释放战略石油储备

自油价上涨以来，美国政府已经多次宣布释放战略石油储备来缓解库存压力。2022 年，拜登政府先后决定从战略石油储备中释放 1.8 亿桶石油以应对高油价局面，这是美国历来最大规模的释放战略石油储备，并使得战略储油降至 1983 年以来的最低水平。2023 年 2 月 14 日，为了对抗俄罗斯 3 月减产 50 万桶/日，美国政府重新启动抛储计划，从战略原油储备中再释放 2600 万桶原油，预计将在 4-6 月之间交付，在此期间大约给市场带来 20-30 万桶/日的供应增量。

美国并不是第一次使用抛储手段来抑制油价，此前美国抛储的最大规模是在利比亚战争时期释放的 3060 万桶。除此之外，还有多次释放战略储备的情况，我们发现历史上每次大量释放战略储备基本上都会对油价产生一定的下行压力：

1. 1991 年海湾战争抛储 2100 万桶左右；
2. 1997 年亚洲金融危机抛储 2800 万桶左右；
3. 2000 年美国取暖油价格飙升抛储 2900 万桶左右；
4. 2005 年卡特丽娜飓风席卷墨西哥湾抛储 1620 万桶左右；
5. 2008 年美国次贷危机抛储 540 万桶左右；
6. 2011 年利比亚战争抛储 3060 万桶左右；
7. 2017 年哈维飓风席卷墨西哥湾抛储 100 万桶左右；
8. 2021 年艾达飓风导致供应短缺抛储 150 万桶左右；
9. 2021 年疫情导致原油供需失衡抛储 5000 万桶左右；
10. 2022 年俄乌冲突导致供应趋紧预期抛储 3000 万桶左右。

图：原油价格走势



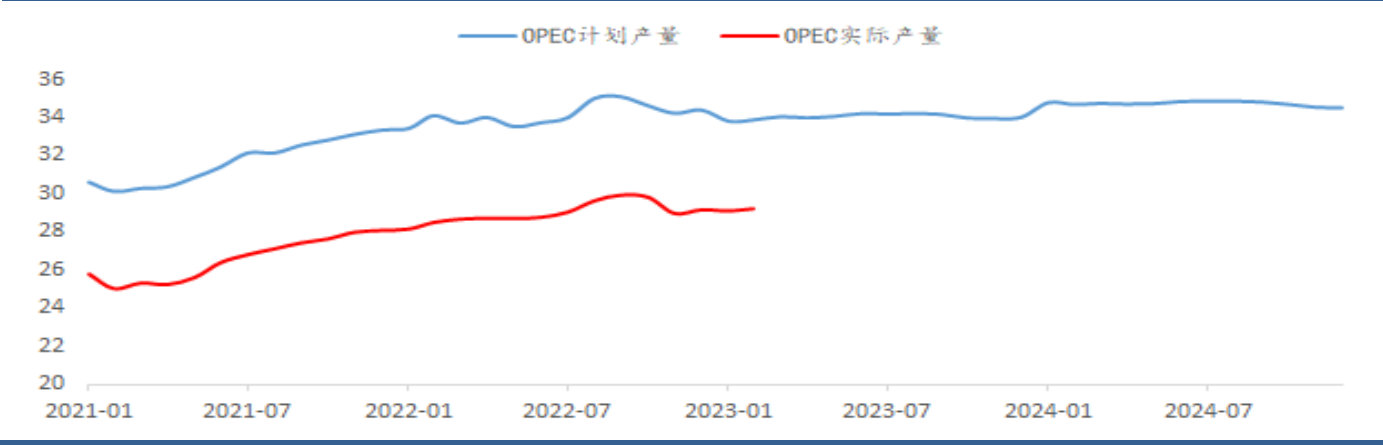
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

三. 与 OPEC+之间的博弈

OPEC+产量对油价有明显的影响，回顾历史，OPEC+的超额减产对油价有显著的支撑作用。也因此，拜登在2022年7月底访问了沙特阿拉伯，意图说服沙特阿拉伯进行石油增产。一方面，为了缓解油价压力，从而缓解美国的通胀压力；另一方面，在欧盟进口脱钩俄罗斯原油之际，美国意图为欧盟的进口不足弥补亏空。2022年8月OPEC+配额产量小幅增加10万桶/日，但在2022年9月又下调10万桶/日。2022年10月举行的OPEC+部长级会议后更是决定减产200万桶，这是自2020年新冠疫情暴发以来最大规模的减产。决定公布后，美国白宫方面对此表示遗憾。

由于OPEC+减产的决定与美国压制油价目的相反，减产消息宣布后几天内，国际油价涨幅超过10%。这与降通胀和制裁俄罗斯的政治经济诉求造成了阻碍。美国国会记录显示，2022年10月18日NOPEC法案（禁止石油生产和出口卡特法案）被移至参议院列入立法日历。此法案是美国反垄断法的一部分，将允许美国起诉OPEC+成员国价格操纵行为。此举表明美国和OPEC+的关系日益紧张，美国国会近20多年来数次尝试通过类似法案都遭遇失败，沙特在每次法案表决前都会进行大力游说。2019年沙特称，如果美国决定通过相关法案，将以美元以外的货币出售石油，OPEC+国家或通过此种方式对法案做出回应。

图：原油价格走势



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

四. 与俄罗斯之间的博弈

从去年起，美国联合 G7 和欧盟开始提出对俄罗斯石油限价，以 60 美元/桶为价格上限实行。今年 2 月 3 日，再次对俄海运石油产品实施价格上限，限价范围进一步扩大，对俄罗斯石油产品(例如柴油、航空燃油等)设定每桶 100 美元的最高限价；取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议，设定为每桶 45 美元。随着西方制裁的升级，越来越多的“影子船队”出现，而那些老式邮轮组成的“影子船队”不用受到国际海事组织监管措施的约束，也不需要配备卫星追踪船只动向设备。

我们在原油年报中提出，2023 年俄罗斯对制裁或有报复性减产的反击。这次面临新一轮的制裁，俄罗斯证实了预期，选择主动减产作为回击。在俄罗斯宣布要在本月削减石油供应后，美国宣布抛储且私下鼓励国际贸易商巨头参与俄罗斯限价原油贸易。一边对俄罗斯实行限价，一边又鼓励运输俄罗斯石油，显示出美国既希望降低俄罗斯的收入，又不想让俄罗斯在俄罗斯石油断供。

五. 后市展望

能源政策是拜登政府的政治重心之一，拜登总统自当选就任后就积极推出能源发展的政策，并计划在 2050 年实现“净零排放”作为美国能源发展目标。当能源价格高企，拜登政府后续可能运用其他各种措施来达到降低油价的目的。1) 对话能源企业 CEO，希望企业把利润投入增产从而降低油价；2) 恢复原油出口禁令。美国在 2015 年年底禁止原油出口长达 40 年，出口禁令有助于保障美国国内的原油供应，加强能源安全，平稳国内油价。3) 暂停《琼斯法案》从而降低运输成本来推动降低成品油价格。

近期来看，油价有显著走弱的迹象，这对于缓解美国通胀压力来说显然是件好事，这不仅仅是美国抑制油价的作用，更重要的是宏观经济低迷给油价带来更多压力。而油价回落同时也会影响到美国政府的决策，在海外银行风险事件频发的背景下，投资者对联储加息预期的变化较大，后续需跟踪其对市场的影响。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。