

“特朗普政策”对原油市场的影响

2024年7月24日 星期三

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

联系人

俞秉甫

邮箱：yubf@xzfutures.com

内容提要

随着7月13日特朗普在竞选现场遇袭以及7月21日拜登宣布退选并提名副总统哈里斯为民主党总统候选人，市场对特朗普当选新一任美国总统的预期在提高，部分资产已经出现交易“特朗普政策”的现象。油价自7月18日开始出现趋势下跌，除了自身基本面因素外，可能也与市场提前交易“特朗普政策”有关。

共和党在7月16日发布了2024年纲领。其能源政策的核心是致力于回归传统能源，通过提高油气产量来实现降低油价、削减通胀的目的。此外共和党倾向和平解决俄乌及中东争端，其政策也将驱动原油地缘溢价回落。

回溯特朗普首届总统任期，布伦特和WTI的均价分别为58.45美元/桶和53.07美元/桶。若剔除2020年疫情期间的极端价格，布伦特和WTI的均价为63.68美元/桶和57.69美元/桶。总体上看，特朗普首届任期内原油均价低于当下80美元/桶的油价中枢。此外从产量角度回溯，特朗普首届任期内，在2020年疫情爆发前，美国原油产量出现了较明显的趋势上升，若不考虑疫情下的特殊时期，美国原油生产表现

总体符合共和党在 2016 年提出的纲领政策。

综合来看，若特朗普上台，其政策偏空油价。但该结论是对长期油价变化分析的结果而非短期的冲击。从逻辑链上看，若特朗普上台，未来原油市场可能发生的情景：在共和党政策的刺激下，油气公司加大资本开支和投产，然后美国油气活跃钻机及 DUC 数量开始上升，此后美国原油产量开始上行，最终驱动油价中枢下移。无论如何，即使特朗普在 2025 年初顺利上任，共和党对油价影响的时间点也不会来得太快，实际影响可以持续跟踪油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC 等产量先行指标。

报告目录

1. 特朗普及共和党胜率处于领先，市场开始交易“特朗普”行情	4
2. 共和党纲领明确取消对能源生产的限制，推动能源降价以削减通胀	6
3. 特朗普首届任期内，油价均值低于当前 80 美金/桶的中枢	6
4. 特朗普政策长期偏空油价，但短期影响有限	8
5. 总结及展望	10

图表目录

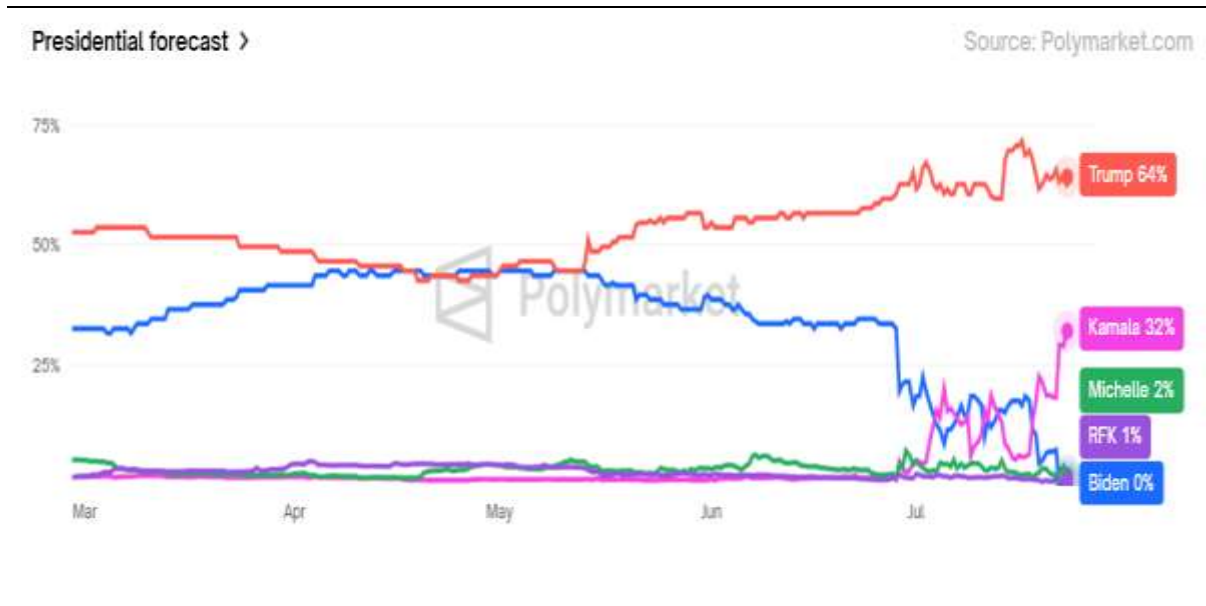
图表 1: 特朗普支持率处于领先	4
图表 2: 参议院选举共和党也处于领先	5
图表 3: 自 7 月 18 日起，油价出现明显回调	5
图表 4: 特朗普首届任期布伦特原油价格（美元/桶）	7
图表 5: 美国原油产量及石油活跃钻机数	7
图表 6: 美国 DUC 钻井数量	8

1. 特朗普及共和党胜率处于领先，市场开始交易“特朗普”行情

随着 7 月 13 日特朗普在竞选现场遇袭以及 7 月 21 日拜登宣布退选并提名副总统哈里斯为民主党总统候选人，市场对特朗普当选新一任美国总统的预期在提高，部分资产已经出现交易“特朗普政策”的现象。根据 Polymarket 的预测，截至 7 月 23 日，特朗普的支持率为 64%，远高于民主党新候选人哈里斯的 32%。同时从参议院的选举情况来看，共和党以 74% 的支持率领先民主党的 26%。其结果反应了市场普遍认为特朗普及共和党将会在今年大选中取得胜利。

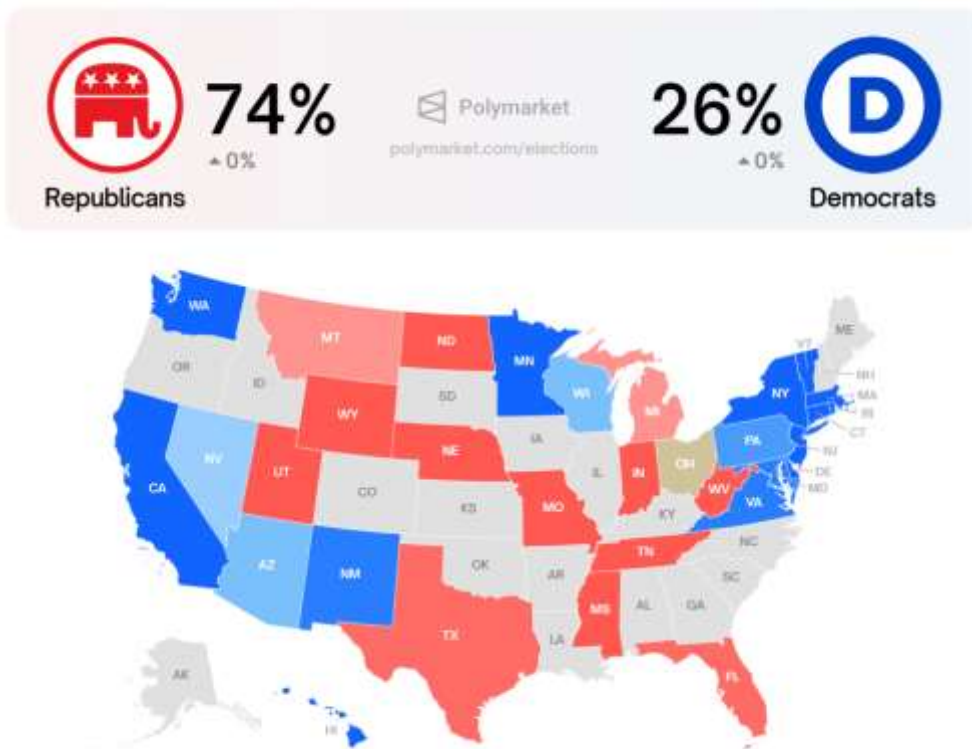
从油市的反应来看，自上周四（7 月 18 日）以来，油价跌幅超过 5%。布伦特中枢下移约 5 美金/桶，从 85 美金/桶附近再次回落至 80 美金/桶附近。尽管近期油价的下跌受到低迷的汽柴油消费以及中东局势缓解的影响，但不可否认的是，当前油市很有可能开始“特朗普交易”——即特朗普上台后，共和党政策将利空油价。

图表 1：特朗普支持率处于领先



数据来源：Polymarket，兴证期货研究咨询部

图表 2：参议院选举共和党也处于领先



数据来源：Polymarket，兴证期货研究咨询部

图表 3：自 7 月 18 日起，油价出现明显回调



数据来源：WInd，兴证期货研究咨询部

2. 共和党纲领明确取消对能源生产的限制，推动能源降价以削减通胀

共和党在 7 月 16 日发布了 2024 年纲领。针对能源领域，共和党承诺能源降价，将取消能源生产的限制，包括核能在内的所有类型能源的生产，以立即削减通胀，将能源价格降至特朗普首个任期的历史低点之下。特朗普在媒体上发表“将通过加大开采石油来削减通胀”、“美国的液体黄金比任何国家都多”等言论，暗示将会回归传统能源，加大对石油资源的开采利用。同时针对新能源领域，共和党将废除绿色法案，取消拜登政府的电动汽车法案，阻止进口中国汽车，以重振美国汽车工业。特朗普在演讲中表示，若当选他将在上任首日就结束拜登的电动汽车法案，该法案目前已帮助新能源领域获得超过 1700 亿美元的投资。此外在地缘局势方面，共和党致力于实现中东和俄乌地区的和平稳定。特朗普在近期演讲上提到，若他赢得总统选举，将会在入职典礼之前就解决俄乌问题。

综合来看，若共和党上台，将致力于回归传统能源，鼓励对传统油气行业的投资，通过提高油气生产的方式来实现降低油价、削减通胀的目的。另一方面，共和党纲领对新能源车的打压利好传统油车的消费，驱动汽油消费回暖。同时，共和党致力于中东和欧洲地区的稳定，这将驱动地缘溢价回落。

3. 特朗普首届任期内，油价均值低于当前 80 美金/桶的中枢

回溯特朗普首届任期（2017 年 1 月 20 日-2021 年 1 月 20 日），布伦特平均价格为 58.45 美元/桶，WTI 平均价格为 53.07 美元/桶。考虑到 2020 年疫情对金融市场的冲击，剔除该段时间的极端低油价，在 2017 年 1 月 20 日至 2019 年 12 月 31 日期间，布伦特平均价格为 63.68 美元/桶，WTI 平均价格为 57.69 美元/桶。总体上看，即使剔除疫情期间的极端油价，特朗普首届任期内原油均价仍低于当下 80 美元/桶的油价中枢。当然，油价的表现是多重因素综合影响的结果，在全面考虑其他因素之前，并不能线性外推特朗普当选后，一定能够让油价中枢再次下移。

产量角度，在特朗普任内的非疫情阶段，从2017年1月至2020年3月，美国原油产量出现了较明显的趋势上升。但自2020年4月开始，随着疫情的蔓延，美国产量急速下滑。总体上看，在特朗普首届任期内，若不考虑疫情下的特殊时期，美国原油的供应表现符合共和党在2016年提出的取消能源生产限制的纲领。

图表 4：特朗普首届任期（2017年1月20日-2021年1月20日）布伦特原油价格（美元/桶）



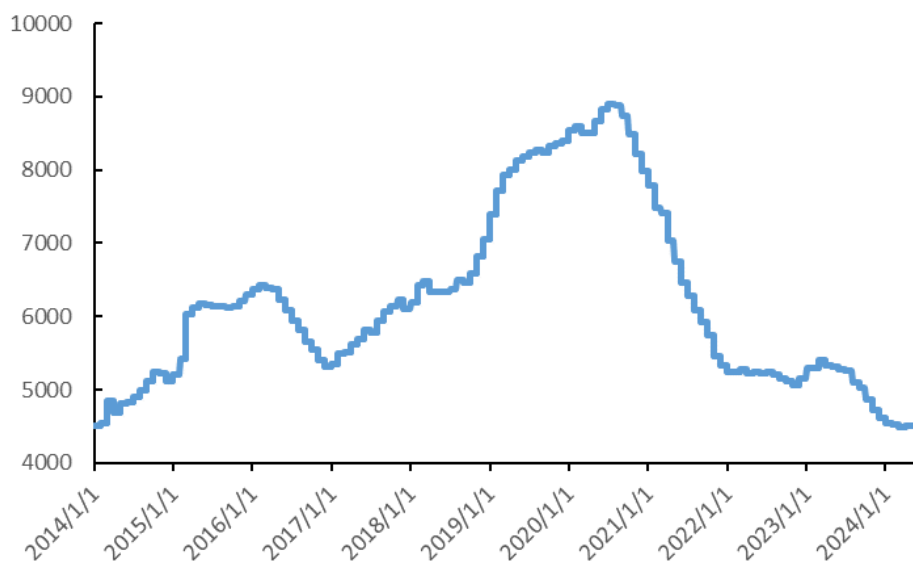
数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

图表 5：美国原油产量及石油活跃钻机数



数据来源：Wind；兴证期货研究咨询部

图表 6：美国 DUC 钻井数量



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

4. 特朗普政策长期偏空油价，但短期影响有限

最后我们回到特朗普政策对未来油价影响的分析上，从供应、需求以及地缘三个角度展开。

供应端，首先针对美国市场，因为共和党明确将回归传统能源，鼓励对油气开采的投入，政策层面支撑产量上升。但需要注意的是，自疫情后，美国油气行业出现了兼并浪潮，未来龙头效应愈加明显。趋势上，行业倾向高质量发展，逐步淘汰落后产能，不太可能出现恶性扩产竞争的局面。因此，即使有共和党的政策刺激，未来美国油气行业更可能出现稳步的产量提升而非盲目扩张扰乱市场价格。此外，针对伊朗等制裁国家，特朗普政府可能再次加大制裁力度，迫使相关国家的原油出口流量减少。最后，对于欧佩克+集团内的非制裁国家，未来若美国产量再次上升，将会威胁到当下集团正在实施的减产控价权。若美国产量进一步上升，可能会使联盟不得不考虑放弃减产政策。考虑到当下欧佩克较为充足的产能，一旦退出减产，会使全球供应进一步上升，驱动油价中枢下移。总体上看，共和党政策会让美国本土产量上升，迫使欧佩克+与美国合作，放弃集团当下的减产政策，最终使全球供应上移，驱动油价下行。

需求端，共和党支持制造业回落、废除新能源法案和重振传统汽车行业。这在一定程度上将提升美国本土油品消费。尤其针对汽油消费，若新能源法案废除，将进一步减弱新能源汽车

对传统油车的冲击，巩固汽油在交通燃料消费中的核心地位。但针对海外市场，美国制造业的回流将减少其他地区的生产活动和跨国运输，对其他地区的油品消费及航运消费形成压制。总体上看，共和党政策利好美国本土需求，但对全球油品需求增长贡献有限。

地缘事件端，自 2022 年俄乌冲突开始，油价长期受到地缘事件影响。今年以来的多次油价走强并非因为基本面改善而是由地缘局势主导。若特朗普上台，共和党的政策有望缓解俄乌和中东局势，驱动地缘溢价下移。从这个角度看，共和党的上台将降低市场对地缘局势的炒作，使原油交易再次回归基本面。

尽管以上的分析认为若特朗普上台，其政策将偏空油价，但对年内或明年上半年的油价而言，特朗普是否上台影响有限。特朗普能源政策的核心是通过增加产量来降低油价，但是美国页岩油从投资到开采需要一个过程，并不是政策或法案一颁发就可以迅速开采驱动产量上行。从投产周期看，页岩油从钻机数量的上升到产量的上升至少也需要半年左右时间。未来的趋势是先观测到美国油气资本开支、活跃钻机和油井等指标开始上升，然后才逐步出现美国产量增加，最终可能驱动油价下行。但在当下，美国产量先行指标石油钻机数量仍处于下行周期，同时 DUC 钻油井数量处于近几年以来的低位。

综合来看，若特朗普上台，其政策偏空油价。但该结论是对长期油价变化分析的结果而非短期的冲击。从逻辑链上看，若特朗普上台，未来原油市场可能发生的情景：在共和党能源政策的支持下，油气公司开始加大资本开支和投产，然后油气活跃钻机及 DUC 数量开始上升，此后美国产量开始增加，最终驱动油价中枢下移。无论如何，即使特朗普在 2025 年初顺利上任，共和党政对油价影响的时间点也不会来得太快，实际影响可以持续跟踪油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC 等产量先行指标。

5. 总结及展望

随着 7 月 13 日特朗普在竞选现场遇袭以及 7 月 21 日拜登宣布退选并提名副总统哈里斯为民主党总统候选人，市场对特朗普当选新一任美国总统的预期在提高，部分资产已经出现交易“特朗普政策”的现象。油价自 7 月 18 日开始出现趋势下跌，除了自身基本面因素外，可能也与市场提前交易“特朗普政策”有关。

共和党在 7 月 16 日发布了 2024 年纲领。其能源政策的核心是致力于回归传统能源，通过提高油气产量来实现降低油价、削减通胀的目的。此外共和党倾向和平解决俄乌及中东争端，其政策也将驱动原油地缘溢价回落。

回溯特朗普首届总统任期，布伦特和 WTI 的均价分别为 58.45 美元/桶和 53.07 美元/桶。若剔除 2020 年疫情期间的极端价格，布伦特和 WTI 的均价为 63.68 美元/桶和 57.69 美元/桶。总体上看，特朗普首届任期内原油均价低于当下 80 美元/桶的油价中枢。此外从产量角度回溯，特朗普首届任期内，在 2020 年疫情爆发前，美国原油产量出现了较明显的趋势上升，若不考虑疫情下的特殊时期，美国原油生产表现总体符合共和党在 2016 年提出的纲领政策。

综合来看，若特朗普上台，其政策偏空油价。但该结论是对长期油价变化分析的结果而非短期的冲击。从逻辑链上看，若特朗普上台，未来原油市场可能发生的情景：在共和党政党的刺激下，油气公司加大资本开支和投产，然后美国油气活跃钻机及 DUC 数量开始上升，此后美国原油产量开始上行，最终驱动油价中枢下移。无论如何，即使特朗普在 2025 年初顺利上任，共和党对油价影响的时间点也不会来得太快，实际影响可以持续跟踪油气公司资本开支、美国石油钻机、DUC 等产量先行指标。

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。本报告清晰准确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。兴证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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。