

# 大宗商品为何暴跌？东吴宏观为您复盘 50 年价格走势

2021年07月20日

## 观点

- 大宗商品出现集体暴跌，究竟发生了什么？正当市场担心中国超预期全面降准可能会加剧大宗商品价格上涨的时候，周一商品市场迎来暴跌，原油价格首当其冲。布伦特油价在月初触及我们的目标价位 75 美元/桶的高点后，本周一跌破 70 美元的重要关口。在变幻莫测的市场环境下，如何去认识大宗商品市场的脉动？
- 东吴宏观“大宗商品 50 年”复盘，从供需（黑色）、政策（红色）和事件（蓝色）三个角度，复盘了近 50 年来原油和铜的价格走势，如图 1。从历史上看，油价跌破 70 美元的诱因主要是什么？之后油价的走势如何？我们选取 2006 年、2010 年、2014 年和 2018 年的行情作为参考：
  - 2006 年：飓风事件影响不及预期两次导致油价跌破 70 美元。8 月起美国经济放缓、美联储暂停加息和供给冲击暂缓下，油价下行。
  - 2010 年：4 月标普下调希腊评级至垃圾级，对欧债危机蔓延的担心及美元的大幅波动下，油价持续下滑并于 5 月跌破 70 美元。
  - 2014 年：下半年供给过剩、美国货币政策进一步收紧，油价暴跌，11 月 OPEC 意外宣布不减产，引发价格战，油价跌破 70 美元。
  - 2018 年：石油需求增长乏力，供给却大幅增加，加之美国对伊朗制裁不及预期，复合因素的共同作用下，10 月起油价大跌。
- 后市展望，我们认为短期内仍有调整压力，但商品牛市可能尚未结束。周一油价引领商品大跌，但是从以上三个角度看，油价继续大幅下跌的持续性存疑：供需层面，市场虽然担心 OPEC+ 增产和疫情反复下需求放缓，但增产幅度并未超出市场预期且 OPEC+ 明确声明在需求放缓的情况下会中止增产甚至回到减产，此外今年夏季气温偏高，这会导致原油需求季节性偏高、墨西哥湾出现大飓风、影响生产的概率上升；政策层面，尽管美联储开始考虑逐步退出宽松，但中美、美欧的经济、政策分化会放缓这一进程；事件层面，尽管疫情屡屡出现反复，但反复的力度和对经济的影响在不断弱化。不过，周一的大跌也给我们敲响了“警钟”，随着政策的边际变化和疫情的扰动，短期内商品价格的调整尚未结束，下半年价格的波动会加大。
- 风险提示：经济复苏超预期导致过热，支持政策提前退出；中期经济动能不足，支持政策超预期；海外疫情继续发酵，海外经济出现二次衰退。

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

研究助理 邵翔

shaox@dwzq.com.cn

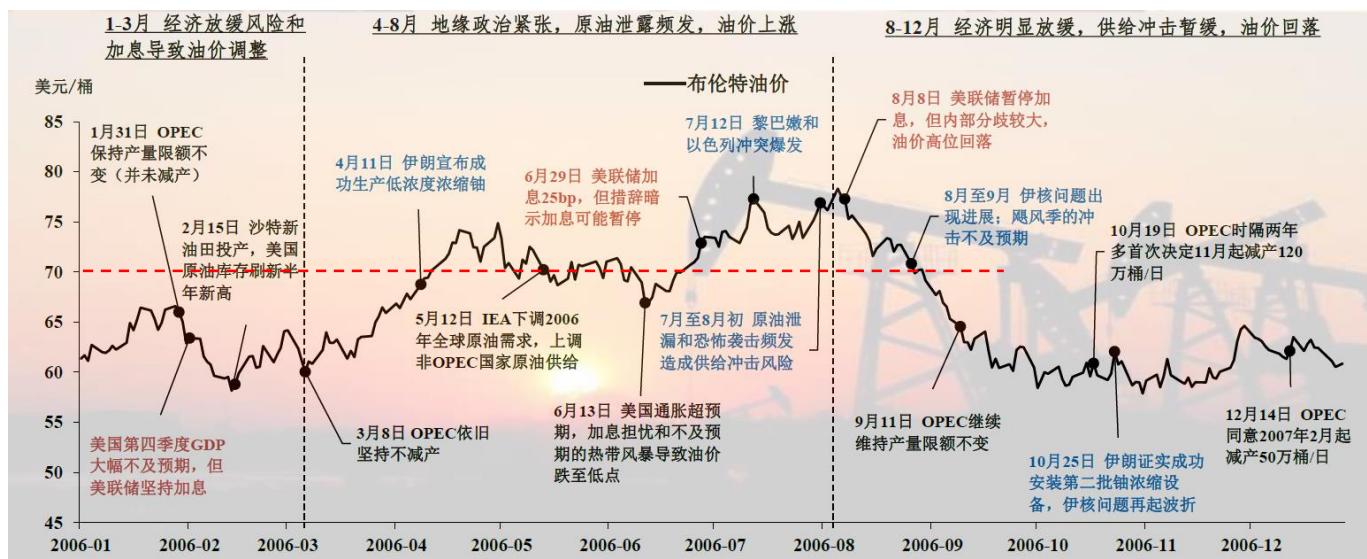
研究助理 段萌

duanm@dwzq.com.cn

## 相关研究

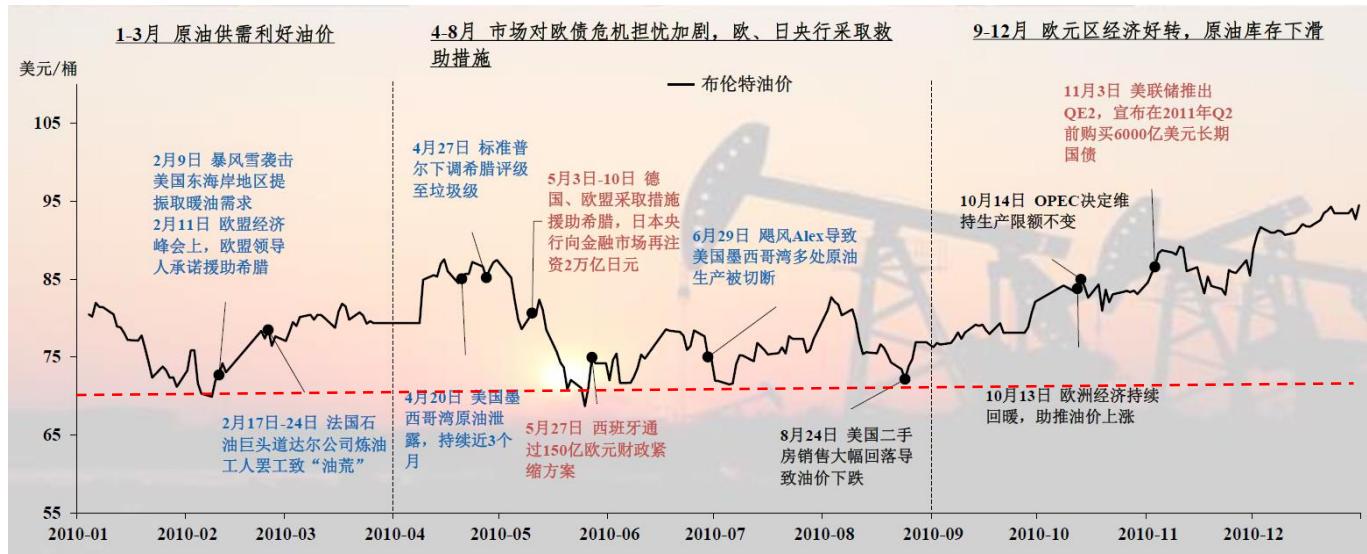
- 1、《宏观点评 20210531：上调外汇存款准备金，人民币汇率如何演绎？》2021-05-31
- 2、《宏观点评 20210530：美联储 Taper 盯什么？》2021-05-30
- 3、《宏观点评 20210528：南北》2021-05-28
- 4、《宏观点评 20210526：铜价之后，金价有望创新高》2021-05-26
- 5、《宏观点评 20210525：人民币升值可以缓解输入性通胀压力吗？》2021-05-25

图 1：2006 年飓风影响不及预期、美国经济放缓、美联储暂停加息和供给冲击暂缓等因素导致油价跌破 70 美元



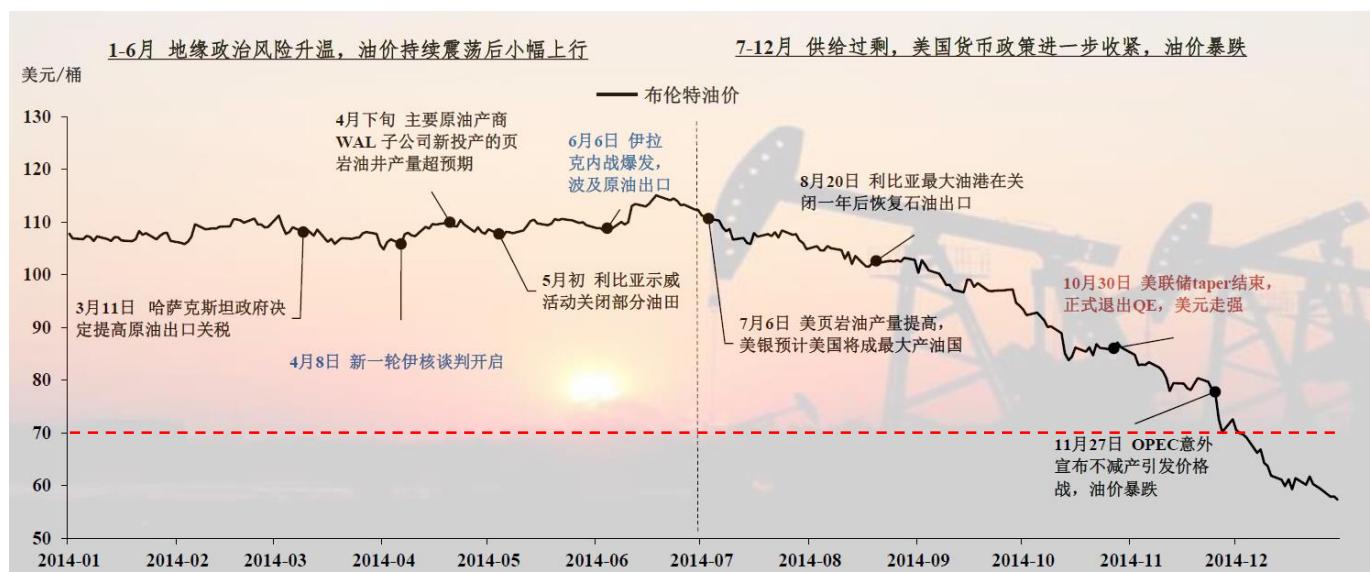
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 2：2010 年欧债危机蔓延的担心及美元的大幅波动下，油价持续下滑并于 5 月跌破 70 美元



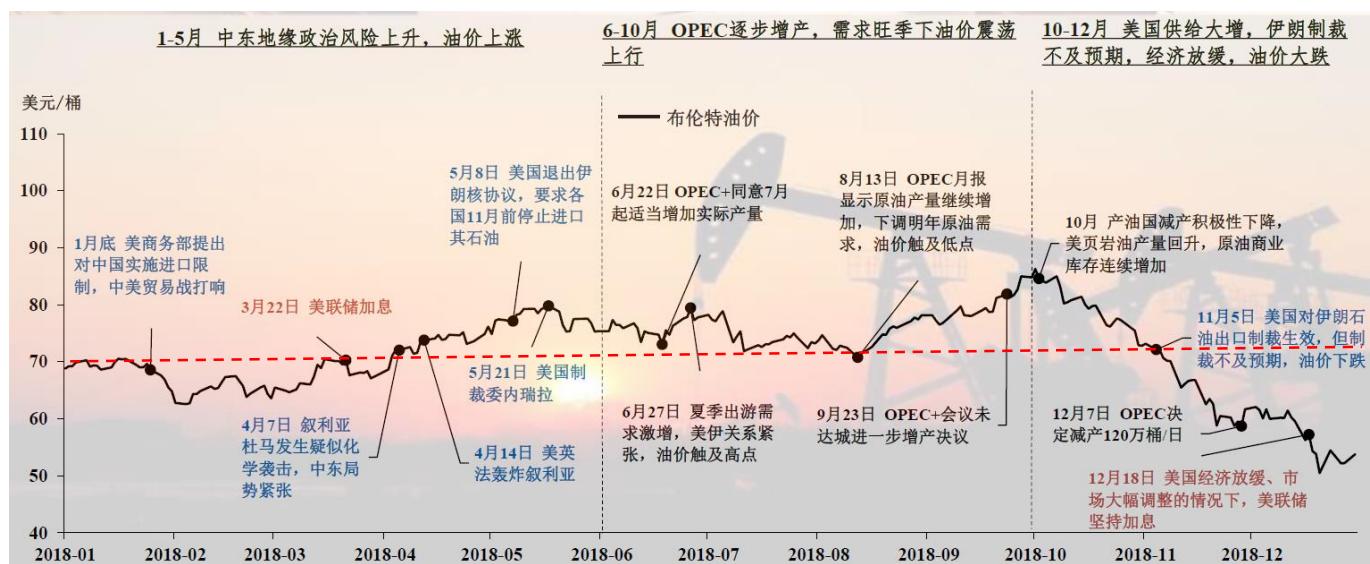
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 3：2014年下半年供给过剩、美国货币政策进一步收紧，油价暴跌



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 4：2018年石油需求增长乏力、供给大幅增加、美国对伊朗制裁不及预期等因素作用下，10月起油价大跌



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_22264](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22264)

