

原油价格巨震或开启新一轮全球金融市场动荡

4月20日，原油期货价格跌入负值，全球金融市场恐慌情绪再度发酵，全球经济出现“负增长、负油价、负利率”的“三负”局面。未来，美国金融风险可能重新抬头，新兴市场金融脆弱性将继续显现，国际金融市场或开启新一轮动荡。

一、原油价格暴跌引发市场震荡

近日，原油期货遭遇最疯狂抛售，跌入历史罕见的“负油价”，国际金融市场恐慌情绪再度攀升。

一是原油期货出现历史性崩盘。美国西德克萨斯轻质油（WTI）是国际原油贸易中最重要的基准油价之一。4月20日，WTI的5月原油期货合约价格暴跌305.97%，报收-37.63美元/桶，盘中一度触及-40.32美元/桶，为原油期货历史上首次跌入负值。尽管WTI的6月合约依然维持20美元/桶以上报价，但5月合约陷入负值，将成为6月合约高估的依据，从而增大做空压力。同时，原油期货崩盘进一步带动原油市场走低，4月20日，NYMEX原油和ICE布油分别报收21.22美元/桶和29.72美元/桶，当日下挫15.22%和5.89%，价格较年初已经腰斩，原油市场前景堪忧。

二是负油价拖累股市特别是能源板块。能源价格巨幅下跌，进一步加剧股票市场震荡。4月20日，道琼斯工业指数、标普500和纳斯达克指数分别报收23650.44、2823.16和8560.73，下跌了2.44%、1.79%和1.03%。其中，标普500能源板块当日跌幅超过3%，较年初下跌超过29%；西方石油、埃克森美孚股价当日跌幅为7.68%和4.72%，分别较年初大幅萎缩68.52%和40.14%。同时，悲观情绪蔓延至全球股市，MSCI全球指数下跌1.16%，亚太地区股市普遍飘绿，大宗商品出口国股市沙特全指、俄罗斯MOEX和澳洲标普200指数分别下跌1.16%、0.36%和2.45%，全球股票市场持续震荡。

三是市场恐慌情绪再度飙升。4月20日，VIX指数上涨14.89%至43.83，市场恐慌情绪经历上轮修复后再度大幅攀升。随着原油价格暴跌，避险需求进一步提振，黄金、美债和美元呈现涨势。4月20日，黄金结束过去一周走低态势，COMEX黄金价格上涨0.8%，维持1700美元以上水平；十年期美国国债收益率下跌3.08%，步入0.63%低位；美元指数当日报收99.9676，并于21日进一步扩大涨势，重返100以上水平。

二、原油期货历史性崩盘的主要原因

本轮原油期货历史性崩盘主要源于三方面原因：

第一，原油需求出现历史性倒退。2020年，全球经济遭遇大萧条以来最严重的衰退，原油市场随之经历全球范围内突然的、极端的历史性冲击。交通运输所需的汽油、喷气燃料约占全球能源生产的98%。疫情冲击致使生产与贸易停摆，运输与通勤需求急速萎缩，OPEC预计交通运输的原油需求损失将达414万桶/日。在疫情持续蔓延的背景下，全球经济短期内难以重启，仍处于相对封锁状态，原油消费大幅萎缩。作为全球前三大原油消费国，受出行需求下降影响，美国原油消费量显著下降，美国能源信息署(EIA)估计二季度美国石化产品需求将减少16.1%，航煤、汽油和柴油降幅分别达33.2%、24.4%和4.8%；中国疫情虽然得到基本控制，复工复产稳步推进，但受外部环境影响，原油消费量尚未恢复，石油制品净进口量进一步下滑26.1万桶/日至1029万桶/日；印度进入“全国封锁期”，石油制品净进口量减少33.3万桶/日至444.9万桶/日，印度炼油企业预计，受封锁措施影响，印度原油需求可能暴跌70%。

第二，全球原油供给持续过剩。近年来，全球经济复苏乏力，原油市场长期面临供过于求的局面。一方面，原油减产不力，OPEC致力于恢复市场平衡但又需要保住市场份额，非OPEC成员国如俄罗斯减产执行率参差不齐，各产油国虚假报数、抢占份额等博弈行为屡见不鲜；另一方面，页岩油飞速扩张，美国一度于2019年6月超过沙特成为全球最大油品出口国，日均出口同比增长45%至298万桶。2020年，受疫情冲击，原油需求出现历史性倒退，供给端却无法同步减产，进一步加剧供求失衡态势。经历3月石油大战，OPEC+达成减产协议，宣布将在5月和6月减产970万桶/日，接近全球

原油供应总量的 10%。然而，考虑到长期供应过剩、减产执行度打折、需求萎缩远超 10%等因素，当前减产协议“太少并且太迟”，无法抵消需求端断崖式下跌并支撑原油价格筑底。

第三，原油期货交易爆发金融踩踏。4月21日为5月原油期货合约最后交易日，摆在交易员面前的只有两个选项，实物交割和快速平仓。大量投资者并不需要实物原油，合约期货真实买家只有炼油厂、航空公司等，然而这些机构的储油设施短期内库存已满，强行交割的储油成本可能远高于平仓损失。WTI 原油期货交割地点位于美国俄克拉荷马州库欣地区，截至4月17日该地区原油库存增加至6100万桶，面临满仓风险。在无实需以及库存已满的背景下，投资者普遍选择提前平仓，期货合约移仓结转至6月，金融踩踏致使5月原油期货价格跳空跌入负值。

三、全球金融市场或开启新一轮动荡

油价历史性出现负值，全球经济出现罕见的“负增长、负油价、负利率”的“三负”局面，对全球市场情绪产生巨大冲击，未来市场演变具有高度不确定性。这种不确定性会反过来抑制全球贸易、投资和实体经济增长，为金融市场动荡埋下伏笔，形成负向反馈循环。如果把3月以来美国股灾看作第一轮金融市场动荡，第二轮动荡可能正在路上。未来全球实体经济衰退对金融市场的影响将不断显现，或对全球金融市场产生“脉冲式”的多次负面冲击。

美国金融风险重新抬头。一是美股或将掉头下跌。疫情和原油价格的双重打击使得美国能源行业成为这场“完美风暴”的风暴眼。3月原油下挫加剧美股暴跌，本次“负油价”可能再度触发美股震荡。4月以来美股已经反弹14.3%，在经济衰退背景下美国企业特别是能源企业盈利数据大幅下滑，美股重新掉头向下的可能性较大。**二是美国企业债务风险继续发酵。**由于美国经济大概率已陷入衰退，企业违约风险上升，垃圾级企业债券再融资风险大幅提高。尽管美联储已经为企业债市场注入大量流动性，但美联储并非为信用债市场全面兜底，目前的资产购买仍具有严苛条件，部分企业评级下调或者在未来下调将加剧企业再融资的难度。根据美银美林的统计，能源板块信用

债整体规模为 8570 亿美元，占整体信用债存量规模的 8.9%，其中能源高收益债为 1421 亿美元，占垃圾债整体的 11.4%，是信贷市场最为薄弱的环节之一，值得高度关注。

新兴市场脆弱性继续显现。一是**资本外流冲击可能重新加剧**。国际金融协会(IIF)数据显示，疫情爆发以来，已经有超过 900 亿美元的资金流出新兴市场，大约是 2008 年全球金融危机最严重时期的两倍。二是**自身脆弱性进一步暴露**。当前，新兴市场正处于疫情快速上升阶段，而首个因疫情“倒下”的国家已经出现。阿根廷政府 4 月 6 日宣布，由于新冠疫情对经济社会造成冲击，决定将推迟偿还总额约 100 亿美元的公共债务至 2021 年。阿根廷目前已无力偿还债务，处在“事实违约”状态，其提出全面债务重组遭到债权人拒绝，已经出现债务危机。阿根廷债务违约将对整个新兴市场主权债务融资造成连带影响，部分脆弱性较高的新兴市场国家外债展期可能面临困难，在美元走强背景下，南非、土耳其等美元外债占比过高的经济体脆弱性或将进一步显现。三是**政策应对空间收窄**。2008 年全球金融危机以来，新兴市场各国出台财政和货币刺激政策，截至目前还未实现政策正常化，应对新一轮冲击的政策空间已经十分有限。亚洲的马来西亚、泰国和越南公共债务水平较高，是地区当前脆弱性的主要来源。印度、巴西、南非等财政和经常账户“双赤字”经济体应对外部冲击面临多重政策两难，未来可能经历新一轮金融动荡。

（点评人：中国银行研究院 赵雪情 谢峰）

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_5663

