

全球原油“过剩”危机？

近日国际原油市场暴跌的触发因素是什么？未来很长一段时间，低油价可能成为新常态，这对全球经济又将产生何种影响？



（图片来源于网络）

来源：FT 中文网 2020-03-11

光大银行金融市场部宏观分析师 周茂华

电话：010-6363 6611

邮箱：zhoumaohua@cebbank.com

北京时间3月6日、9日，国际原油价格“闪崩”，两个交易日布伦特原油价格由3月5日的50美元/桶，跌至3月6日的34.36美元/桶，两日跌幅达31%，较年初71美元/桶的高点，跌幅超过50%，原油价格为何暴跌？未来走势？对全球影响？

文章认为，近日国际原油价格暴跌主要是投资者对原油过剩危机的担忧与欧美市场动荡恐慌情绪叠加共振。1月20日以来，出乎市场意料的是，新冠疫情在中国境外持续蔓延，受波及的国家不断增加，从近期公布摩根大通全球制造业PMI及其分项订单指数均下滑至50枯荣线下方，韩国、意大利等多国家多个城市先后进入疫情戒备状态，显示疫情对经济负面影响正在显现，投资者忧虑经济陷入衰退风险上升，拖累全球能源需求；3月6日OPEC+未能就新一轮减产达成协议，引发投资者对全球主要产油无序增产情况再度出现，加剧全球能源供给过剩担忧；以及近期海外市场动荡，市场情绪敏感脆弱，任何风吹草动都可能引发市场情绪剧烈波动。

全球能源供给过剩担忧由来已久，未来较长一段时间原油供给过剩有望延续，低油价或是新常态。

其一、全球能源需求不足是核心矛盾。目前全球经济并未摆脱金融危机影响，并且全球经济复苏所面临的挑战仍然较多，全球能源需求增长乏力。2008年以来全球经历美国次贷危机引发全球金融海啸、欧债危机，全球经济进入深度调整阶段，欧美央行先后实施非常规政策，尽管避免全球经济重蹈1929-33年的“大萧条”但困扰全球结构性问题并未消除，全球贫富分化、人口老化、经济发展不平衡等问题并没有得到有效缓解，全球需求增长乏力，工业部门调整周期越发短期化，低通胀成为欧美顽疾。2017年美国实施减税刺激政策，目前其效果也已消散殆尽，难以形成持续性增长动力。

近年来由于全球经济结构性问题与经济长期低迷，欧美民粹主义强势崛起，全球贸易保护主义，英国脱欧等地缘政治博弈此起彼伏，使得全球贸易阻力增大，经济前景不确定性上升，抑制了全球投资、消费，加剧了市场波动。

全球需求增长乏力，经济前景黯淡，通胀低迷，金融市场波动为欧美央行不断加码宽松货币政策创造条件。从实践经验看，欧美非常规政策在应对流动性危机是有效果，但在经济结构、提升经济生产率方面无能为力，超低利率与超宽松流动性对于提振内需效果有限且越来越弱，长期超宽松货币政策导致资金脱实向虚，金融市场繁荣掩盖了实体经济的疲弱，并且如此巨量的流动性与金融市场非理性繁荣，不利于经济结构优化，甚至阻碍市场出清，结构扭曲，至少目前我们看到欧美公共部门、企业部门债务在不断攀升中。

全球需求增长乏力制约能源需求，2014年以来，国际原油价格中枢整体呈现一个震荡下行走势。

其二、“成也协议，败也协议”。2016年底 OPEC+主要产油国“破天荒”达成减产协议，曾力挽国际原油市场崩溃，并在随后 2017、18 年 OPEC+在减产协议方面表现“默契”，先后采取延长减产协议、增加减产规模等，但 2020 年 3 月 6 日，OPEC+未能就沙特提出的“新一轮原油减产协议”达成一致，引发市场对未来原油供给过剩的担忧。2013 年以来，美国页岩油产业的蓬勃发展，打破了全球传统能源供给格局，美股原油每年日均产量以 9.4%速度增长，美国能源对进口原油依赖在快速下降，传统 OPEC+主要产油国在亚洲、欧洲等新兴市场展开竞争。由于 2013 年以来全球经济并未摆脱金融危机影响，全球能源需求乏力，国际原油价格持续下滑，2016 年 1 月 20 日布伦特原

油每桶价格一度低见 27.1 美元，长时间低油价导致 OPEC+ 主要产油国财政、经济吃紧，2016 年底 OPEC+ 主要产油国超预期地达成减产协议，舒缓市场对原油过剩担忧，对于稳定油价启动一定作用。2016-2018 年原油上升另一个背景是全球主要经济体出现短暂的同步扩张，带动能源需求回暖。

OPEC 与非 OPEC 传统产油国之间的博弈由来已久，这些经济体之间矛盾盘根交错，涉及地缘政治、外交、军事等，单从能源与经济利益角度看，随着页岩油技术不断成熟，美国将逐步实现能源独立，并可能成为能源净出口国，全球能源供应消费版图将发生深刻变化，OPEC 与非 OPEC 之间博弈更加激烈；很明显，二者的共同利益在于保持原油价格在一个可持续位置，让各自能源收入最大化；二者分歧就是如何打压对手，占据尽量多的市场份额，保护本国能源产业。近年来，OPEC 与非 OPEC 在欧洲等市场的争夺尤为激烈；美国希望沙特等产油国能按照最有利于美国的方式供给原油；OPEC+ 中部分成员希望通过减产推升原油价格，增加收入，而另一部分成员更愿意接受目前市场份额通过低油价打压页岩油；即便是 OPEC+ 共同签署的减产协议也难以确保每一成员国能完全严格遵守，减产协议下的分歧巨大。OPEC 与非 OPEC 之间还夹杂着地缘政治等，这些产油国之间的矛盾几乎是不可调和的，“触动利益比触动灵魂更难”。只有在全球能源需求持续放缓，原油价格跌至主要产油国的财政、经济“容忍线”，主要产油国才能形成减产“共识”，以稳定油价。

其三、新能源技术发展。随着全球气候变化对经济社会影响增大及各国对气候问题的重视，各国都把发展低碳经济作为未来经济发展的目标，越来越多国家在认真执行《巴黎协定》(Paris Accord)，控制气候变化方面达到广泛共识。但经济社会发展离

不开能源支持，寻找清洁能源、发展新能源技术成为各国为了能源战略发展方向。如果各国政府积极落实《巴黎协定》，大力实施节能减排、提升新能源技术，不远将来传统石化能源需求将大幅下降。目前看，新能源要取代传统化石能源还面临诸多技术等方面瓶颈，但这种影响已在发生。

低油价是把“双刃剑”。

原油价格长时间低迷导致主要产油国财政收入下滑，经济衰退风险加剧；对于原油生产企业偏空，但各国影响程度因原油开采成本而不同，原油价格低迷甚至跌破部分产油国开采、生产成本，企业盈利状况恶化，尤其是类似美国页岩油中小企本身负责高，长时间低油价，容易陷入经营困境，严重时，可能对中小金融机构导致资产负债质量恶化，引发局部系统性金融风险。

但油价维持在一个相对低位有助于提振全球疲弱需求：

其一、原油价格下跌助力全球经济复苏。石油被誉为工业的“血液”，石油价格下

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_6637

