



洪灏：俄乌战争、石油巨震 和新的世界货币秩序



文/意见领袖专栏作家 洪灏

隔夜，在俄军逐渐形成乌克兰南面包抄之势时，布油突破了 115。原油交易员纷纷撤销做空原油的交易。这是一个聚集了大量空头交易的区间。撤销这些空头交易、甚至空头开始反向操作，都很有可能导致油价在一个短期超买的市场里进一步飙升。



美国宣布释放 6000 万桶原油，仅为美国 3 到 4 天的消耗，而战时很可能耗油更多。原油库存显示数据远低于市场预估，原油期货顺理成章地进入了超级逆价差结构，显示交易员对于短期的市场供给平衡毫无信心。

其实，不仅仅是原油期货，其它主要大宗商品期货也开始展示出类似的结构。具有超级逆价差结构的大宗商品期货的占比达到了有数据历史以来最高水平之一。自从去年 11 月展望 2022 年以来，我在这里和节目及研

报中反复强调了原油和大宗商品的持续强势。这是周期之末、大宗商品 300 年长波结构的具象。如果还有谁对于当下原油和大宗商品的强势还抱有任何幻想 —— 那么他一定是美联储官员。

1973 年，埃及意欲夺回在“六日战争”中失去的戈兰、西奈领土，趁“赎罪日”犹太假日之机，突袭以色列。假日之后，以色列军队向美国求援，并以压倒之势战败埃及。为了摆平局势，尼克松向国会申请了资金援助以色列，但故意推迟了申请时间，延后了一星期。尼克松此举是为了暗中给埃及预留时间，也希望给美国一个后来可下之台阶。当然，这又是美国干扰地缘政治格局的一着：表面上看各打五十大板，但也为日后更多的冲突埋下了伏笔。

果然，阿拉伯国家并不领情。石油禁运开始，油价从两块多飙升四倍到十二块多，开启了美国的大通胀最后大滞涨时期。到了 1979 年伊朗革命后，油价又再次翻一倍多，直到沃尔克临危负命、力挽狂澜。

当下，美元升值，美国国债收益率下行，避险资产价格上升，这一切似乎都与原油和大宗商品走势格格不入。一些美联储官员还据此认为通胀压力不会持续。毕竟，通胀的时候谁会买债券？如果债市都不担心，那我们美联储担心什么？果然是，美债不死，国运不止啊。

然而，这里还有另外一个视角。

在宣布对俄罗斯美元支付系统的制裁后，美国故意把能源交易排除在

制裁范围之外，尽管同时不断表态“俄罗斯原油最终也不能例外”。更大的杀器，是冻结了俄罗斯央行海外的美元储备资产，并禁止俄央行为救助制裁的俄罗斯银行、提供流动性。昨天，俄罗斯主要银行之一 SBER 银行股价在伦敦暴跌到仅一分钱。这种美元霸权主义的制裁，短期内的确严重地冲击了俄罗斯金融体系，但也不可能没有反噬。

把俄罗斯排除在美元支付系统之外，并冻结俄罗斯央行美元资产，其实是以实际行动说明美元资产并非所谓的“安全资产”。只有美国认可你的美元资产，你的资产才安全。短期内，这种制裁的确有如赶羊入圈一般迫使依赖于美元的国家，尤其是新兴市场国家风雨中抱紧美元。然而，在认识到美元体系的这种霸权规则之后，试问哪一个国家还不是从此以后枕戈待旦，开始开发一个独立于美元之外的支付体系。人民币不断走强，恰恰如一面照妖镜，暴露出了美元系统的软肋。

历史上，每一次石油危机或油价飙升，美国经济衰退都无一例外地接踵而至。当今，油价飙升的势头近五十年一遇。上一次我们看到油价在这么短的时间窗口内飙升到如此高度，那还是 1973 年的石油危机。

布雷顿森林体系在那次危机之前轰然倒下，造就了全球新的货币体系。曾经，石油都是以黄金定价的。在布雷顿森林体系破产之后，基辛格给世界带来了奠定了美元霸权的石油美元体系。那时的石油如果以黄金计价的话，高达 400 多美元一桶。全球货币体系失去了黄金之锚，就像是一只断线风筝，可以刹那间飞的很高，但也会一瞬间倒头栽落。

在石油史诗级飙升之际，其它资产类别也难幸免。在德国宣布大规模增加军费开支之际，德国国债三十多年以来第三次单天下跌 20 个点以上。同时，国债单天隐含波动性的变化达到了五倍方差——也就是概率为三百五十万分之一，理论上两万年一遇。跟踪我的研究报告的读者至此应该都知道，这些史诗级的价格波动的出现绝非偶然，暗示了一个新的货币系统正在蠢蠢欲动，即将破壳而出。其实，被踢出美元体系的国家重返黄金之锚也非不可。如果俄罗斯的币值以黄金而不是美元定价的话，那么卢布很可能是 20-30，而不是 120 了。

这场战争中我们可以比较确定的结果，是短期内原油市场的动荡仍将持续。由于制裁范围是否包括能源仍不确定，金融机构给炼油公司开信用证时不得不瞻前顾后，穷尽法律援引。这种情况短期内必将进一步收缩石油供应。一些石油交易员已经看到 200。

如今，美国的实际收益率已经暴跌到战后有数据以来最低。之前只有 1975 和 1980 年两次石油危机期间见过这样的场面，而两次都爆发了美国滞胀、经济衰退、股债双杀。很多当下的市场分析员活这么大了，都没有

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_39077

