

# 国际原油价格缘何“跌跌不休”？

上海国际问题研究院研究员 于宏源

从今年6月20日起至今，国际原油价格继续下跌，12月交货的布伦特原油期货价格收于86.10美元/桶，单周跌幅为4.9%。布伦特油价自6月中旬创下的阶段性高点以来，已累计下跌25%。油价究竟为什么会在短期内持续暴跌？背后是否真有阴谋存在？未来，油价还有继续下跌的可能吗？我们请专家为您解答。



于宏源

——编者

## 1 三大属性影响油价

问：究竟哪些因素会影响国际原油价格？

答：石油有三种基本属性：资源属性、政治属性和金融属性。

影响油价的因素很多。从资源属性来看：技术创新、投资、生产和消费需求等都影响石油价格；从政治属性来看，影响因素包括地缘政治格局、通道安全、国内政治稳定、恐怖袭击等；从金融属性来看，具体则有美元、风险基金炒作等。

从历史上看，国际石油体系是石油生产国之间、供给方和需求方、主权国家和石油公司长期均衡的结果，石油价格则有一个从地缘政治控制到金融化的过程。1960年前，美国及跨国石油公司（号称“石油七姐妹”的跨国公司）控制油价；上世纪六十年代末，石油输出国组织（OPEC）兴起并控制大部分产量，其政府销售价（官方价格）直接影响全球价格；OPEC经常采取石油固定价格和限价保价的政策以实现油气生产国利益最大化。随着全球石油生产格局多元化发展，以及石油产品不断金融化，现货交易、期货交易兴起，油价主要开始受国际期货市场定价影响。其重要标志是国际石油交易所（IPE）正式发布英国北海布伦特（Brent）原油期货合约，利用期货本身的价格发现功能和套期保值功能，使布伦特原油期货价格成为现货价格的基准。直到今天，美国西德克萨斯中原油（WTI）期货价格和英国布伦特原油期货价格依然长期作为全球原油现货交易基准价格。如今，全球的石油价格均以原油价格为基准，人们通常谈论的国际原油价格，指的是纽约商品交易所交易的美国中原油期货价格和伦敦国际石油交易所交易的英国布伦特原油期货价格。目前，全球

每年原油期货贸易量2/3的交易出自投机，而没有发生实物交割。因此，期货价格在国际石油定价中扮演着至关重要的角色，在国际经济格局中发挥着越来越大的作用。未来石油价格的大趋势将主要取决于金融、技术和国际政治三大变化。

首先，从金融领域来说，在全球期货市场，原油期货合约已经成为一种可自由买卖的金融衍生产品。在国际金融市场上，原油期货已与黄金、股票、货币等一样，成为人们投资、投机的工具。期货合约自身的价值是投资的基础，但全球金融资本的力量往往使原油期货合约远离其自身价值。也就是说，石油的期货价格不单纯由供需双方（资源属性）决定，金融市场的众多利益相关者都有可能对未来油价的最终形成产生重要影响。国际一些大银行、投资基金和其他金融投资者通过远期商品交易，以一种非常隐蔽的方式来决定商品价格，此外，美国量化宽松和美元货币政策也将直接影响未来国际油价。

第二，油价和技术进步相关。当下石油技术革命方兴未艾，影响最大的是页岩油生产，目前美国通过水力压裂法获取大量石油。美国国家情报委员会《全球趋势2030》报告称：“美国在10至20年里可以实现能源独立并开始大量出口。”而深海石油开发、极地开发都有显著发展，如北极地区未探明的石油储量达到900亿桶，占世界石油储量的13%。随着技术进步开采成本下降，全球石油产量还会增加，并导致价格下降。

第三是世界政治格局是否发生重大变化，尤其是中东地缘政治格局的变化，也会令全球油价有较大起伏。

## 2 油价下行还属正常

问：此次油价短时间内暴跌是正常现象吗？油价未来走势如何？

答：近三个月来油价下降25%，可谓不正常。但这种下降是在全球供需失衡、经济低迷的低油价大趋势下发生的，也不能说不正常。

当前流行几种不同的解释：

第一种是阴谋论。这种观点认为是美国与OPEC密谋打压油价，为的是打击俄罗斯。沙特等油气生产大国为了抢占其他非石油输出国组织市场份额，也愿与美国携手引导油价下跌，倒逼其他低成本石油出口国减产和降低市场份额。虽然这种说法有一定的逻辑合理性，但油价下降会打击美国页岩油气生产，同时可能影响目前正在复苏中的美国制造业和就业率。此外，非石油输出国组织国家生产的原油占世界原油贸易比重超过50%，而在上世纪七十年代只有不到30%。如今仅靠沙特和美国合谋很难控制油价。

第二种是供求关系变化。油气供求是油价的基本面或者大势。从消费来看，全球经济复苏不力，世界对原油能源的依赖度下滑，全球能源消费的增长主要来自新兴经济体，但增长低于历史平均水平。中国发电量、油气进口增速有所回落，除了北美，欧盟能源消费也持续减少，达到1995年以来的历史最低水平。日本能源消费也下降到自1993年以来的最低点。世界银行等机构预测世界经济特别是欧洲经济可能再

问：80美元/桶是合理价位吗？

答：80美元是不是合理价位，取决于不同国家的需求。石油的生产成本并不简单地取决于石油开采所需要的费用，而是由一系列复杂变量所构成，其中主要涵盖有石油开采费用、该国的人口规模、该国对石油产品的需求、该国对于石油出口的特许配额、税收、外汇储备、非石油收入，以及该国政府的开支等。

在综合考虑了上述因素之后，德意志银行认为将有6个国家对目前的低油价抗压性最差。它们的共同弱点是只有在国际油价维持在100美元上方时，它们才能维持预算平衡。排名第一的是委内瑞拉，其石油保本价格为162美元/桶，其次是伊朗，保本价格为140美元/桶。巴林为136美元/桶，尼日利亚

次陷入低迷，国际货币基金组织（IMF）今年第三次下调全球经济成长预估，将2014年全球经济增长预期下调至3.3%，将2015年全球经济增长预期下调至3.8%。这些将导致对全球石油需求预测的大幅度下调。另一方面，加拿大油砂、美国页岩油、巴西盐下油不断发展，利比亚、伊拉克出口初步恢复，推高油气产量，给油价造成了向下的压力。根据分析，利比亚原油生产快速恢复可能是三季度来油价全面承压的关键。

第三是金融因素，很多投机资金在推动油价下降。美国商品期货交易委员会统计，截至10月7日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量1503764手，增加17908手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头293683手，比前一周减少2263手。其中多头增加8953手；空头增加11216手。法国兴业银行分析，市场中有大量的行权价为90美元的卖出期权，合约规模接近5000万桶，头寸非常大。随着油价跌破这些价位，投资者被迫对冲头寸，进而加剧了跌势。此外美元不断上涨也打压了油价等以美元计价的各种大宗商品价格。

从历史上看，油价暴涨暴跌时有发生。2008年10月，受美国商业原油和汽油库存涨幅远超市场预期影响，纽约和伦敦两地油价先后跌破70美元/桶。2009年7月，国际油价再次暴跌。2010年6月，受欧

洲债务危机影响，油价逼近90美元一线。2011年5月，油价暴跌近9%，纽约油价跌至100美元/桶下方。

展望未来油价，一般认为会稳中有升，中短期内徘徊在90美元左右。这当然取决于以下几个因素：一是全球经济是否继续放缓并带动低油价。全球经济目前仍面临减速风险，市场需求预期低迷。如果中美两国经济出现明显增速，全球需求前景变好，油价也可能向上运行。二是石油生产国是否会协调一致、集体限价保价。如果OPEC能将其付诸行动，油价可能会很快反弹。但油气生产国的集体行动一直以失败告终，特别是伊拉克、利比亚等面临财政压力，只可能增加出口而不会减产。

当前石油市场供应充足，需求增长预期放缓，而美国又逐渐放弃量化宽松政策。因此，从这一大趋势看，本次油价下降是正常现象。但从短期看，世界主要的石油消费国如中国、印度、欧洲等需求并未出现重大衰退，市场的悲观情绪不应如此严重。特别是最近几个月，可直接作用于石油生产的重大地缘政治事件接连发生：乌克兰危机将世界第二大产油国俄罗斯拖入其中；“伊斯兰国”在中东坐大，世界主要石油产地形势紧张。按照常理，此类地缘政治事件必然会造成国际石油市场恐慌、投机资本炒作，国际油价必然被推高。而现实却是，国际油价不升反跌。很显然，单纯用供需关系来解释短期内油价持续暴跌缺少足够的说服力。因此，的确有一些投机基金或政治体在推波助澜。但不管怎样，阴谋论目前并没有证据。

## 3 80美元是盈亏红线

为126美元/桶，成本价处于100美元/桶附近的阿曼和俄罗斯紧随其后。鉴于俄罗斯拥有4000亿美元的外汇储备，其抵御低油价的能力将强于前五名。

有时候在短期内原油价格并不完全是由供需关系引起的。一般情况下，需求对油价影响更大，一旦需求发生大的变化，价格相应的也会有比较大的变化。但当供应有问题时，就不会有那么大的变化。现在国际油价正处于需求下降的周期内，所以就算供应减了，价格也还会下降。此前OPEC秘书长巴德里称，只有油价在70至80美元/桶甚至

更高，才能满足产油国的发展需要。OPEC第一大产油国沙特也表示，75美元/桶是原油的公平价格。因此，80美元是一个相对合适的价位。尽管各个石油生产国对于低油价的耐受力大相径庭，但分析师普遍认为，80美元/桶将是石油生产商盈亏的红线。“世界上几乎每一滴石油在80美元价格附近依然可以盈利。”IEA首席经济学家比罗在接受英国《每日电讯报》采访时说。因此他认为国际石油供应商并不会让油价跌至红线下方。可以这样说，从各种因素判断，80美元/桶既是心理价格底线也是实际价格底线。

问：是否会如俄罗斯总统普京所说，国际原油价格如果跌到80美元以下，对世界经济将是一次最大的灾难？油价下跌对阴谋论涉及的各方以及中国来说究竟利弊几何？

答：对于石油进口国来说，油价下跌是件好事，因为能用更便宜的价格进口到石油了。但凡事都有两面，能以低价获得石油又会影响到这些国家研发新能源和寻找替代能源的速度。大的产油国肯定会有损失，但由于本身经济体量较大，有充分的缓冲空间，“灾难”尚且称不上，就更别说大灾难了，而且通过压低价格可以打击那些中小国家，为以后进一步垄断能源供应市场创造机会。真正受到严重影响的是那些中

## 4 “最大灾难”还谈不上

小产油国，由于这些国家高度依赖石油出口的收入，一旦油价下跌会导致这些国家国际收入急剧减少，真正可能构成灾难，譬如委内瑞拉。

具体就此前争议颇多的阴谋论涉及各方而言：

作为对原油出口依赖很强的国家，俄罗斯的底气很大程度上依赖原油出口带来的收益和以石油、天然气为武器的地缘政治博弈工具。油价走低的确对俄罗斯冲击较大，但正如上文所说，尚不足以彻底打垮它。

根据阴谋论，美国是油价下跌

的主谋之一。一方面，美国通过低油价打压在乌克兰问题上的主要地缘对手俄罗斯。另一方面，尚未完全实现能源自给的美国希望通过低油价进口到低价原油。从理论上讲，低油价似乎会影响美国的页岩气开采，但据花旗银行的一份最新报告显示，只有在国际石油价格下降至50美元/桶时，美国石油产量增长才难以继。如果美国页岩气开采成本真的如此之低，那么此次油价下跌对美国来说绝对谈不上是坏事。

尽管有阴谋论将低油价的操作

者嫌疑指向了沙特，但是作为高度依赖原油出口的沙特来说，油价下降肯定会有损失的。虽然前述的6个国家最容易受到低油价的冲击，但以沙特为首的其他OPEC成员也未必能笑到最后。除科威特可以凭借65美元/桶的保本价格坚守一段时间外，包括沙特在内的其余成员实际上也无法长期承受目前80美元附近的油价。为了保证庞大的政府开支，沙特的石油保本价格是97美元/桶，而OPEC成员国的平均石油保本价格则为93.3美元/桶。为了打赢这场“价格战”，沙特手中还有另外两个武器——即价值7500亿美元的外汇储备，以及较低公共债务为其所提供的良好融资环

境。渣打银行大宗商品研究主管保罗·哈尔森说：“沙特对于低油价的承受力也许能维持大约两年，但前提是国际油价不再下跌。”

对中国来说，原油下跌总体上利大于弊：首先有利于我们进口低价石油。在当前我国经济下行压力条件下，油价下跌可以缓解我国宏观经济面临的压力。其次，俄罗斯作为供应方会更依赖中国，也有利于中国巩固能源安全。但也应该看到低油价对中国大力倡导的新能源产业会产生不利。此外，俄罗斯只卖油气、不提升金融和市场建设的失败经验表明，中国亟需加强石油金融市场建设，唯有竞争性中国油气市场才可以培育中国国际油价话语权。