原油暴跌对我国资本市场冲击有限

作者：王中净

电话：010-58352867

邮箱：wangzhongjing@xinhua.org

编辑： 孙岳松 范珊珊

审核： 张 骐

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115

3月6日，全球重要石油输出国参加的OPEC+会议未能就原油减产协议达成一致，此后沙特更是挥舞起“降价”和“增产”的大棒。受此影响，3月9日国际原油价格大幅下跌约25%。国际原油市场的暴跌立马引发国内外资本市场大幅下跌。

以道琼斯指数为代表的美国股市由于持续多年的上涨，泡沫已非常严重，加之道琼斯指数目前本身正处在顶部筑成之后快速下跌阶段，所以原油市场的暴跌对于美国股市如同雪上加霜。9日道琼斯指数暴跌7.79%，纳斯达克指数暴跌 6.8%，标普 500 指数跌7%，触发第一层熔断机制，暂停交易 15 分钟。相对而言，我国A股市场泡沫较低，加之目前正处于熊市结束后逐步走强的阶段，所以“受灾”最轻，9日仅下跌3.01%。10日随着市场抄底盘涌入，较9日上升1.8%，国际原油暴跌对A股下跌影响仅剩1.2%，对我国资本市场冲击十分有限。

原油市场的暴跌也引发了国内外大宗商品期货价格的大幅波动，特别是与原油相关的下游大宗商品期货价格受灾最重，预计要下跌到与原油跌幅相匹配的位置才能稳住阵脚，其他与原油关系不大的大宗期货品种在经过市场的当日恐慌影响后，第二天基本回归了正常的交易轨道。

目录

一、减产协议未达成引发原油市场崩盘 3
二、原油暴跌难以持续 低位运行概率较大 4
三、油价暴跌令美国股市雪上加霜 6
四、油价暴跌对我国股票市场影响有限 8
五、油价暴跌对商品市场的影响各异 10

图表目录

图表 1：NYMEX 原油主力合约日线图 4
图表 2：俄罗斯沙特美国原油产量 4
图表 3：NYMEX 原油主力合约长期周线图 5
图表 4：美国道琼斯指数日线图 6
图表 5：美国 GDP 同比和环比增速 7
图表 6：美国道琼斯指数长期周线图 7
图表 7：上证指数周线和道琼斯指数周线对比图 8
图表 8：上证指数日线图 9
图表 9：大宗商品价格指数（CRB）日线图 10

原油暴跌对我国资本市场冲击有限

3月6日，全球重要石油输出国参加的OPEC+会议未能就原油减产协议达成一致，此后沙特更是挥舞起“降价”和“增产”的大棒。受此影响，3月9日国际原油价格暴跌，跌幅高达约25%。国际原油市场的暴跌也引发国内外资本市场大幅下跌。

以道琼斯指数为代表的美国股市由于持续多年的上涨，泡沫已非常严重，加之道琼斯指数目前本身正处在顶部筑成之后快速下跌阶段，所以原油市场的暴跌对于美国股市如同雪上加霜。9日，道琼斯指数暴跌7.79%，纳斯达克指数暴跌 6.8%，标普 500 指数跌7%，触发第一层熔断机制，暂停交易 15 分钟。相对而言，我国A股市场泡沫较低，加之目前正处于熊市结束后逐步走强的阶段，所以“受灾”最轻，9日仅下跌3.01%。10日随着市场抄底盘涌入，较9日上升1.8%，国际原油暴跌对A股下跌影响仅剩1.2%，对我国资本市场冲击十分有限。

原油市场的暴跌也引发了国内外大宗商品期货价格的大幅波动，特别是与原油相关的下游大宗商品期货价格受灾最重，预计要下跌到与原油跌幅相匹配的位置才能稳住阵脚，其他与原油关系不大的大宗期货品种在经过市场的当日恐慌影响后，第二天基本回归了正常的交易轨道。

一、减产协议未达成引发原油市场崩盘

3月9日布伦特原油主力期货合约大幅跳空低开，最低下跌至29.61美元/桶，收于32.18美元/桶，跌幅高达24.39%。NYMEX原油主力期货合约最低下跌至27.34元/桶，最终收于30.24元/桶，下跌幅度高达26.74%。

暴跌的直接导火索是3月6日全球重要石油输出国参加的OPEC+会议未能达成进一步减产150万桶/日的协议。沙特紧急降低了售往欧洲、东亚等市场的原油价格，降幅创逾20年来最大。同时，沙特还将增加原油产量，以便最大化其产量出售更多原油以保护其市场份额，此举意味着持续多年的原油减产协议面临破产。知情人士透露，大幅降价之后就是大幅增产，沙特下个月的产量将远超1000万桶/日，甚至可能达到1200万桶/日的纪录。

减产协议失败更深层次的原因是，在新冠肺炎疫情对石油市场造成严重破坏之际，俄罗斯认为支撑油价的努力将令其竞争对手北美石油生产商获益最多，而沙特不愿在俄罗斯不参与的情况下进一步减产，一场以争夺市场份额为目标的价格战随之而来。

随后，各产油国为了自保，打破了过去脆弱的减产协议，像沙特等国甚至选择增产来保障自己的财政收入。这就意味着，原油市场出现了需求塌方、供应增加的双杀局面，于是国际原油价格出现了罕见的暴跌。

图表 1：NYMEX 原油主力合约日线图

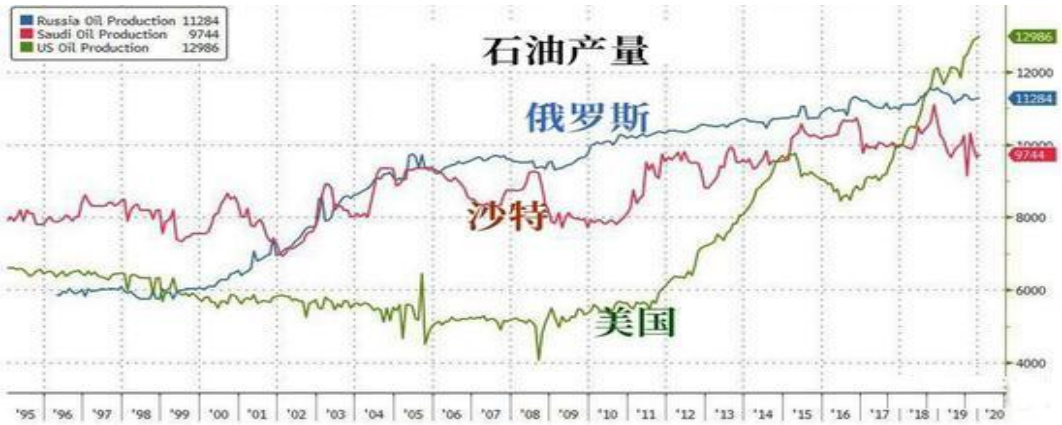
来源：新华财经

二、原油暴跌难以持续 低位运行概率较大

俄罗斯不是欧佩克成员国，但在三年前与欧佩克一同减产后，该国现在对石油政策有着巨大的影响力。然而，俄罗斯前不久拒不同意进一步减产，这阻碍了协议的达成，破坏了沙特扩大减产规模并将产量限制措施有效期延长至年底的计划。沙特的计划是以各方均参与为前提的，但俄罗斯不愿参与。

对产油国来讲，沙特成本最低，伊朗等国次之，俄罗斯居中，页岩油成本较高。从目前价格看，页岩油已处于明显亏损状态，需要沙特、伊朗等国共同减产以提振价格，但对于沙特、伊朗等国来讲，自己大量减产会明显损失收入，而受益者却是俄罗斯、美国等国家，因此这并不是其明智的选择。

图表 2：俄罗斯沙特美国原油产量



来源：新华财经

沙特和俄罗斯之间的联盟是唯一可以阻止油市跌入深渊的力量，现在联盟的崩溃本就可能使石油行业陷入颓势，而沙特在疫情爆发之际又打开产量阀门，这无异于将油市送入深渊。

沙特这种震慑策略是为了用最快的速度给俄罗斯、美国和其他产油国带来最大的痛苦，以期将对手逼回谈判桌，一旦各方达成协议就开始减产。

但沙特能源部长阿卜杜勒阿齐兹·本·萨勒曼亲王3月6日在会议谈崩后说，俄罗斯可以在短时间内每天增加200万桶。其他国家，例如阿联酋和科威特则可以每天增加数十万桶的石油。

对美国页岩油产业来讲，压力比较大，因为页岩油的成本在每桶40到50美元之间，如今这么低的原油价格，将令美国页岩油市场份额和产量出现比较快的下降。

但30余美元的极端价位是所有产油国均无法承受的，也是华尔街的金融资本所不能接受的，更是特朗普为了大选利益而不能不闻不问的。这种价格极端大跌也缺乏足够的基本面支持。

图表 3：NYMEX 原油主力合约长期周线图

来源：新华财经

近十几年以来，国际原油有两次著名的下跌。2008年经济危机导致原油价格不断下跌，到2009年1月美国NYMEX原油主力合约跌至33.2美元/桶。2014年11月，沙特大肆增产，试图用低油价逼死美国页岩油。原油随后一路暴跌，2016年2月最低跌到26.05美元/桶水平。

目前，国际原油处于明显的历史低价区。美国NYMEX原油主力合约最低一度跌至27.34美元/桶，接近16年以来的历史低价，目前反弹至34美元/桶。在绝对的历史低价区附近，不应过分看空国际原油市场。

从中期来看，疫情终将过去，市场需求迟早会逐步恢复。因为低油价不但沙特和俄罗斯都受不了，美国页岩油产量也会下降，因此可能会在2-3季度随市场需求而复苏。可以判断，油价的暴跌是暂时性的，或是过度恐慌造成的，价格进一步大跌的可能性很小，或会在相当一段时间内保持横

盘震荡低位运行。

三、油价暴跌令美国股市雪上加霜

3月9日在原油崩盘的冲击下，道琼斯工业指数暴跌2013点，重挫7.79%，纳斯达克指数暴跌6.8%，标普500指数跌7%，触发第一层熔断机制，暂停交易15分钟。其中苹果（AAPL）暴跌 7.5%，特斯拉亦暴跌12%。MSCI全球股市指数跌5.3%，创2008年12月以来最大单日跌幅。

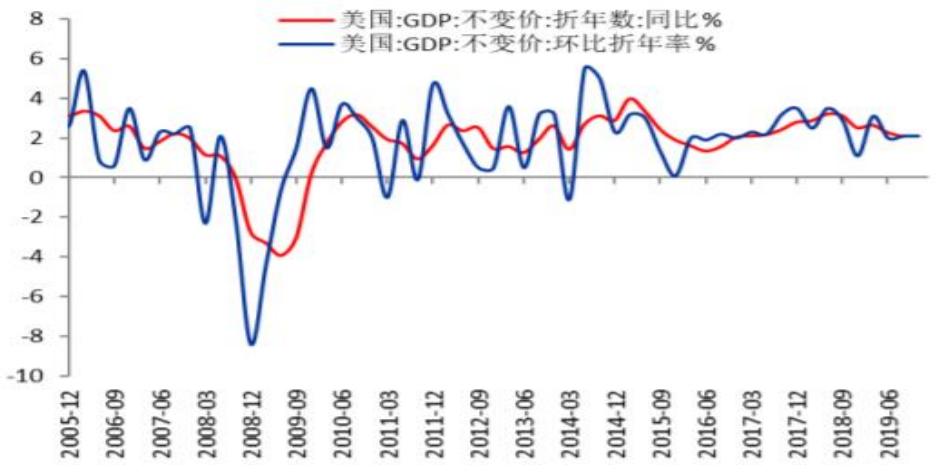
图表 4：美国道琼斯指数日线图

来源：新华财经

新冠肺炎疫情在全球的不断扩散，令全球经济蒙上了阴影。北京时间2020年3月3日23点，美联储启动了自2008年金融危机以来首次紧急降息，下调50个基点。降息虽然符合市场预期，但早于市场预期的降息时间点，这属于非正常时间点的紧急降息。而历史上美联储如此大幅度的紧急降息，往往都发生在经济危机或者泡沫破裂期间，显示出目前美国政府救市迫切心态。

但美股在原油暴跌前已明显形成了头部，正处于持续下跌之中。一场令人震惊的全面油价战进一步加剧了人们的焦虑。国际原油期货暴跌只是起到了雪上添霜的作用，却是进一步促进了美国股市的再度大幅下跌，使得美国投资者处于极度恐慌状态。从而让美联储前期降息、货币宽松等救市政策全线失效。

图表 5：美国 GDP 同比和环比增速



来源：新华财经

如果单从美国公布的经济数据来看，还看不出明显的衰退迹象，并不支持美国股市转入熊市。但美国股市存在的最大问题是长期牛市累计涨幅过高，市场泡沫严重，随时面临泡沫破裂的风险。我们从道琼斯指数的长期周线图上可以很明显地看出，道琼斯指数从2008年亚洲经济危机时的最低6470.11点，几乎一路上升至2020年2月12日的最高点29568.57点，经过11年的牛市累计上升高达457%。虽然美国经济近些年发展稳健，但也不能支撑不断快速放大的资本市场泡沫。

图表 6：美国道琼斯指数长期周线图

来源：新华财经

其实资本市场上的投资者对于美股泡沫破裂的担忧从2018年就开始了。2018年1月29日开始，

道琼斯指数仅用10个交易日就从26616.71点跌至23360.29点，累计下跌12.23%。第二次是2018年10月3日到2018年12月26日，仅仅2个半月的时间从26951.81点下跌至21712.53点，累计下跌19.43%。

虽然连续两次大幅下跌，但最终道琼斯指数都收复了失地并且再度创出了新高，使得投资者逐步坚信了美股泡沫不会破裂的信心，特别是2019年10月24日道琼斯指数再度进入加速上升，引发了市场的再度狂欢。这种盲目的疯狂到2020年2月12日29568.67点之后嘎然而止，之后道琼斯指数便开始构筑顶部，然后开始加速下跌的进程。本次下跌无论力度还是幅度都远比前两次大得多，截至3月9日，最低一度跌至23706.07点，短短17个交易日累计跌幅达19.8%。

就人气的转变而言，几乎没有哪个时期能够比得上当今的美国股市。三周前，投资者还在加倍押注上涨，而如今，他们却在被迫以罕见的力度平仓。单从技术分析来看，美国股票市场已经进入泡沫破裂的边缘，道琼斯指数已经具备进入熊市的特征。美国股票市场能否度过目前的危机，就要看下一步美国政府和美联储是否出更为激进的救市政策了。

四、油价暴跌对我国股票市场影响有限

国际油价暴跌沉重地打击了全球资本市场，特别是对于本来已处于泡沫破裂边缘的美国股票市场更是雪上添霜，但对于我国股票市场影响有限。这主要与我国股票市场泡沫很小以及我国股市目前正处于熊市结束后逐步走强的阶段有很大关系。

图表 7：上证指数周线和道琼斯指数周线对比图

来源：新华财经

与道琼斯指数11年牛市累计上升高达457%不同，同期我国上证指数从2037点上升到2927点，仅上升43.6%，升幅仅为道指的十分之一 。

这充分说明我国股票市场泡沫很小，许多低价大盘蓝筹股都在净资产附近，诸如银行、钢铁、

高速、地产等板块许多股票市净率不到1，特别是银行板块，绝大部分股票价格都在净资产之下，甚至部分银行市净率仅有0.6，以至于许多持有银行股的股民每年分红明显超过银行存款收益，长期投资价值很大。

如遇到突发利空事件，资产泡沫大的市场随时可能被戳破，但对于资产泡沫小的市场，大的利空出现只会造成市场的短期适度回调。一旦回调过深，立马会引发价值投资者入场抄底，成为长期投资者，进而稳住市场，带动市场良性发展。

长期以来，我国A股市场既受到国内经济形势和政策变化的影响，也受到以道琼斯指数为首的外盘市场涨跌的影响。而且在相当一段时间内出现对于道琼斯指数跟跌不跟涨的情况，或者涨时候跟的少跌时候跟得多，长此以往，国内A股和道琼斯指数升幅差异巨大。

2019年以来，这一情况出现了明显的改观，2019年上证指数从2465点上升到3050点，累计升幅达到15.3%。国内股票市场走出了长达3年半的熊市，开始进入逐步走强的良性轨道。

图表 8：上证指数日线图

来源：新华财经

从上证指数日线图上看，春节期间我国冠状肺炎疫情突然加重，明显影响了国民经济的正常运行。当时正值国内市场闭市，在外盘大幅下跌的情况下，国内A股在人民银行和证监会救市政策的扶植下，仅用两天就稳住了，消除了市场的恐慌情绪，并引发了大量的抄底盘。疫情之后A股以令人瞩目的速度快速回升，极大地激发了投资者的热情。遇到大利空不跌反涨，国内A股呈现明显的牛市特征。

对于这次原油暴跌对于A股和道琼斯指数的影响来看，更加验证了这一观点。3月9日国际原油大幅下跌约25%，道琼斯指数重挫7.79%。反观上证指数，9日只下跌了3.01%，且10日抄底盘涌入，走出低开高走大阳线，较9日上升1.8%，也就是说本次国际原油暴跌对A股下跌影响仅剩1.2%。

从目前我国A股市场走势来看，已基本消化了冠状肺炎疫情以及原油暴跌所造成的负面影响，市场依然呈现出健康发展的状态。目前疫情已基本控制住，全国各地正加速复工生产，为国内A股稳步回升也创造了良好的条件。

3月7日，新三板转板制度终于出炉。精选层挂牌满一年，且符合上市条件的新三板企业，将可直接申请赴上交所科创板或深交所创业板上市。转板上市属于股票交易场所的变更，不涉及股票公开发行，将由上交所、深交所依据上市规则进行审核并作出决定。这对于新三板一万多家上市公司来说，将无疑是重大利好。对于A股来讲，将会进一步输入一些非常优秀的新三板企业，从而提升上市公司的质量，从而使A股更健康地发展，更好地为国民经济服务。

五、油价暴跌对商品市场的影响各异

本次原油暴跌不仅重创了全球股票市场，全球期货市场也遭到了明显的打击。原油暴跌对大宗商品价格的影响分两个部分，一类是与原油产业有关联的下游大宗商品，另一类是对原油没有关联的大宗商品。

3月9日国际原油大跌当天，几乎对所有大宗商品均带来了恐慌，因为各大宗商品之间存在一定的比价效应，一旦一个参照物出现大幅下跌，其他大宗商品也会出现一定的跌幅。。作为工业血液的国际原油价格的变化不仅仅代表原油自身价格的变化，还关系到许多产油国和原油进口国家的经济发展，会产生一系列的连锁反应，甚至对全球经济发展产生一定影响。因此，国际原油突然大幅下跌，其他商品市场的多头为了避险也要先离场观望，从而导致商品的普遍下跌。

图表 9：大宗商品价格指数（CRB）日线图

来源：新华财经

受国际原油大幅下跌影响，3月9日国际大宗商品交易指数（CRB）从379.28点下跌至365.44点，累计下跌3.65%。

国内期货市场上，3月9日燃油、沥青、原油、PTA、乙二醇、甲醇、苯乙烯、聚丙烯、塑料等与原油产品有直接关系的期货品种主力合约全部跌停，橡胶下跌5.90%。

与原油产品关系不紧密的其他大宗商品也有一定跌幅，其中铁矿石下跌2.74%、沪锌下跌2.96%、沪镍下跌3.57%。农产品中棉花下跌3.87%、白糖下跌2.54%、菜粕下跌3.12%。螺纹钢和焦炭、焦炭当日出现明显的低开高走情况，到收盘时基本摆脱恐慌。

从3月10日开始与原油产品没有直接关系的期货品种主力合约基本上都摆脱了恐慌，开始受到自身供求关系的影响来涨跌。但对于与原油产品有直接关系的期货品种主力合约依然没有摆脱恐慌，其中沥青再度下跌9.97%接近跌停，燃油下跌9.35%，国内原油合约继续跌停，PTA下跌3.63%，苯乙烯下跌2.46%。

目前，国际原油价格已经反弹至34美元/桶，相当于本次国际原油跌幅收窄至20.6%，而目前国内沥青期货合约、燃油期货合约、国内原油期货合约也基本上跌了两个跌停，达到了国际原油的跌幅，进一步下跌的空间已经不大。

重要声明

新华财经研报由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整，不对外公开发布，仅供接收客户参考。未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用。