油价暴跌对经济、金融、政策影响

作者：张威
电话：010-58352867
邮箱：zhangwei1@xinhua.org

编辑：张　骐
审核：杜少军

官方网站：cnfic.com.cn
客服热线：400-6123115

3月初以来，国际原油价格闪崩，目前累计跌幅已达到50%。OPEC+减产协议破裂是此轮油价下跌的主要原因，同时新冠肺炎疫情全球扩散对需求的拖累也冲击油价。

油价短期暴跌，给全球经济金融形势带来风险：一是产油国和能源行业可能因此爆发局部性的衰退和金融风险；二是石油美元回流加剧全球流动性风险和金融市场波动；三是能源相关行业投资下滑拖累经济，加重欧美等发达经济体通缩风险。不过，低油价也会带来部分经济红利，释放政策空间。长期来看，有利于经济的恢复：一是降低经济活动的能源支出成本，有助于提升企业盈利，刺激居民消费支出，石油消费国受益更明显；二是有利于各国推出经济刺激政策，相比高油价，低油价的环境更加友好。

目录

一、油价暴跌事件回顾及原因分析 3

二、油价暴跌短期加剧市场动荡，可能引发局部金融风险 4

1.警惕局部金融风险爆发 4

2.油价暴跌加剧金融市场波动 5

3.低油价加重发达经济体通缩风险 6

三、低油价利于长期经济增长，拓宽刺激政策空间 6

1.低油价降低能源支出成本，有助于提升企业盈利、刺激居民消费支出 6

2.低油价有利于各国推出经济刺激政策 7

图表目录

图表 1：2010 年至今国际原油价格走势回顾 3

图表 2：全球新冠肺炎疫情快速蔓延 4

图表 3：全球经济活动遭受冲击 4

图表 4：产油国财政盈亏平衡成本 5

图表 5：产油国石油开采现金成本 5

图表 6：2019 年以来原油和美股走势 5

图表 7：美股四次熔断至少两次由油价引起 5

图表 8：2000 年以来原油价格和美国 PPI 走势 6

图表 9：我国原油对外依存度和进口数量 7

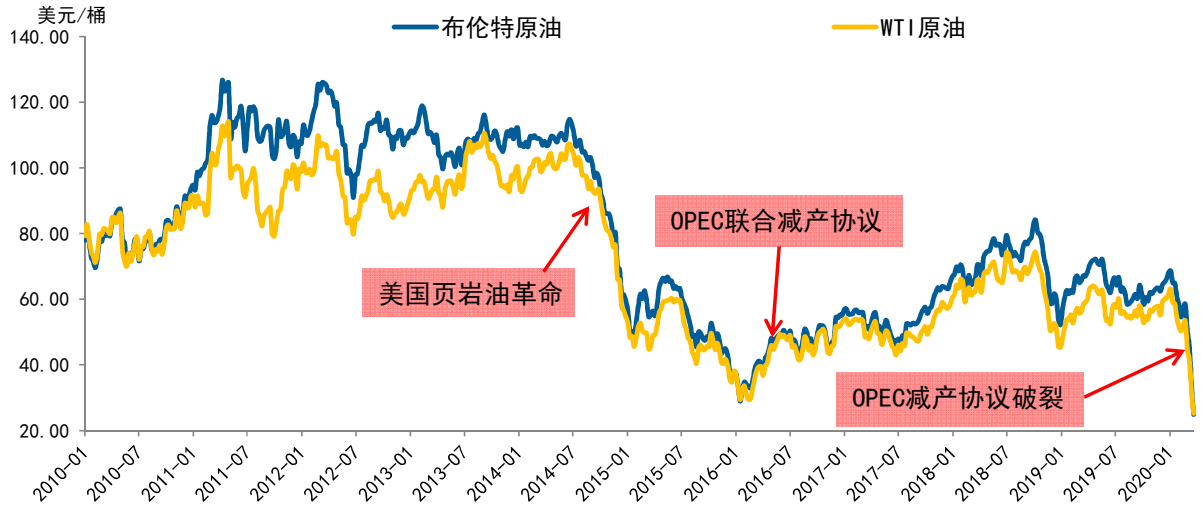
油价暴跌对经济、金融、政策影响

3月初以来，国际原油价格闪崩，目前累计跌幅已达到50%。OPEC+减产协议破裂是此轮油价下跌的主要原因，同时新冠肺炎疫情全球扩散对需求的拖累也冲击油价。油价短期暴跌，给全球经济金融形势带来风险：一是产油国和能源行业或爆发局部性的衰退和金融风险；二是石油美元回流加剧全球流动性风险和金融市场波动；三是能源相关行业投资下滑拖累经济，加重欧美等发达经济体通缩风险。不过，低油价也会带来部分经济红利，释放政策空间。长期来看，有利于经济的恢复：一是降低经济活动的能源支出成本，有助于提升企业盈利，刺激居民消费支出，石油消费国受益更明显；二是有利于各国推出经济刺激政策，相比高油价，低油价的环境更加友好。

一、油价暴跌事件回顾及原因分析

油价暴跌的导火索是3月6日OPEC+会议未能就原油减产协议达成一致，这是OPEC+自2016年联合减产以来，首次出现谈判破裂的情况，随后的两个交易日原油价格闪崩31%。回顾近几年原油价格走势，减产协议对油价起到重要的支撑作用。2016年，为扭转美国页岩油革命引发的油价颓势，OPEC与主要产油国之间达成减产协议，之后减产协议持续运作，OPEC+先后采取延长减产时间、增加减产规模等支撑油价。而此次减产谈判破裂，意味着油价失去重要支撑，且引发产油国之间因份额竞争而无序增产的担忧。目前，沙特已经宣布大幅增加石油供应，并指示阿美在未来几个月继续以创纪录的1230万桶/日的速度供应原油。虽然美国正考虑干预石油价格战，不过沙特与俄罗斯之间尚无相互妥协的迹象。

图表 1：2010 年至今国际原油价格走势回顾

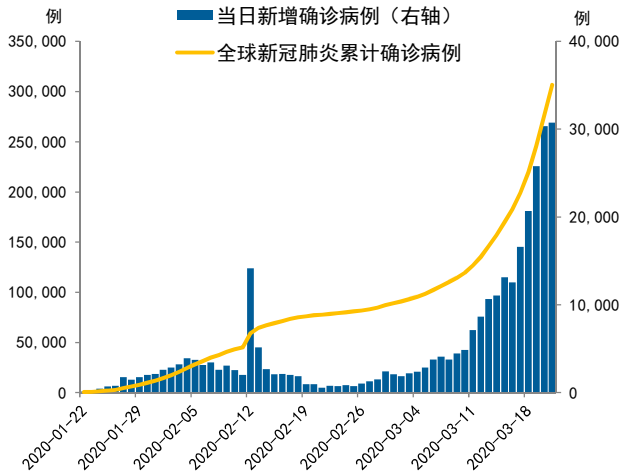


来源：新华财经

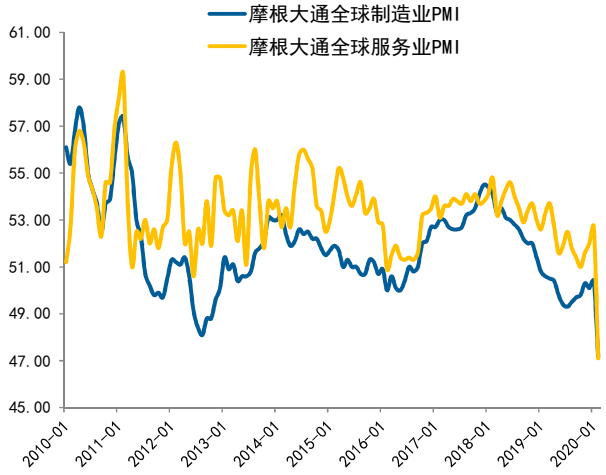
全球原油需求下滑也是油价下跌的重要原因。3月份以来，新冠肺炎疫情在海外持续蔓延，根据美国约翰斯·霍普金斯大学的最新数据，全球确诊病例已超过30万人，较3月初增加2.3倍。疫情蔓延波及的国家和地区不断增加，经济活动遭受严重冲击。近期公布的摩根大通全球制造业和服务业PMI指数均下滑至50枯荣线下方，显示疫情对经济负面影响正在显现，投资者忧虑全球经济陷入衰退风险上升，全球能源需求势必遭受严重拖累。

总的来看，国际原油市场已经陷入供需严重失衡的局面，预计油价低迷状态将会持续。从油价对相关事件的反应来看，供给端的问题对短期原油价格的冲击更大。原油价格暴跌本身已构成一个相对独立的因素，对全球经济形势和金融市场波动形成影响。

图表 2：全球新冠肺炎疫情快速蔓延



图表 3：全球经济活动遭受冲击



来源：新华财经

二、油价暴跌短期加剧市场动荡，可能引发局部金融风险

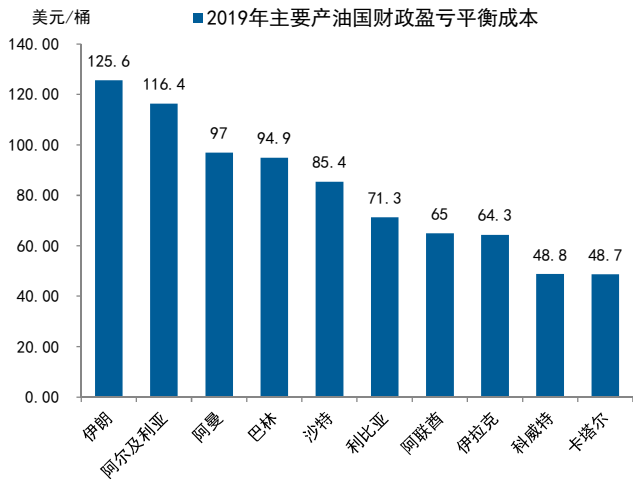
1. 警惕局部金融风险爆发

我们认为，原油价格暴跌难以引发全球性金融危机，但需警惕局部性金融风险的爆发。当前国际原油价格已经跌破绝大多数产油国的财政盈亏平衡成本，甚至跌穿部分产油国的现金成本。如果油价长期维持当前水平甚至继续走低，产油国财政收入势必大幅萎缩，原油生产企业盈利能力快速恶化，可能导致严重依赖石油收入的国家陷入经济衰退甚至爆发金融危机。

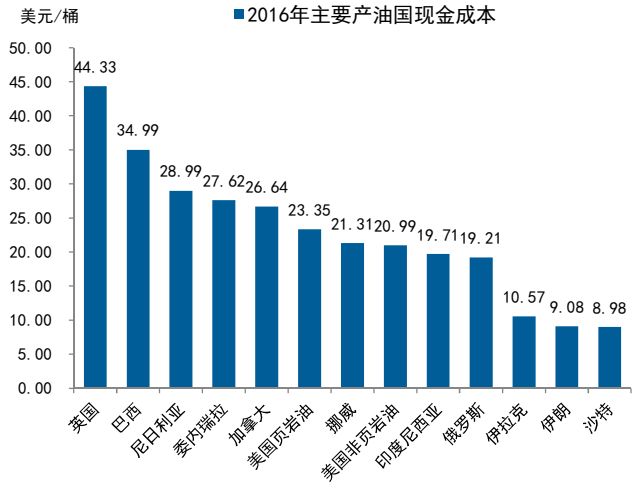
此外，油价持续低迷可能导致原油生产企业信用风险爆发。油价走低对能源行业直接利空，原油生产企业盈利状况会迅速恶化，若油价跌破企业开采、生产成本并持续较长时间，容易导致

能源企业陷入经营困境。由于美国垃圾债中能源行业占比较高，近期油价暴跌已导致美国垃圾债利差飙升，信用风险爆发的可能上升，风险集中在高负债的美国页岩油中小企业。

图表 4：产油国财政盈亏平衡成本



图表 5：产油国石油开采现金成本

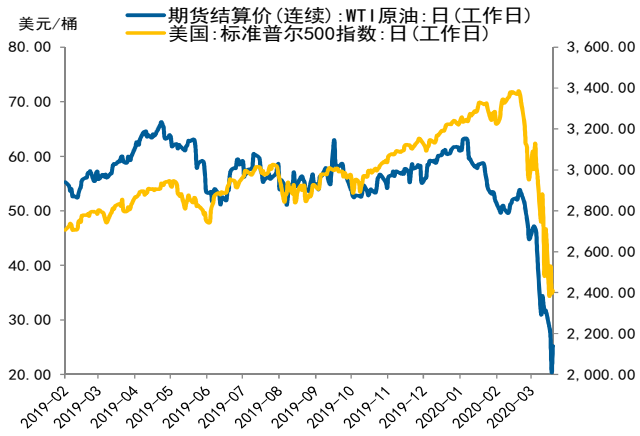


来源：IMF，新华财经

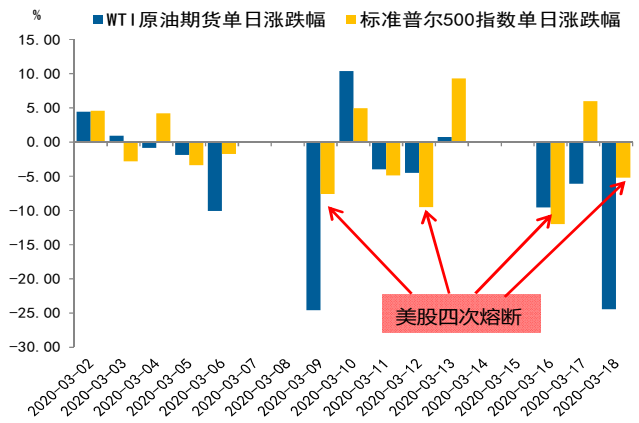
2. 油价暴跌加剧金融市场波动

产油国风险向外传导的路径主要是石油美元回流。陷入财政困境的产油国，往往通过主权基金抛售境外资产来降低自身风险敞口，该过程加剧了全球流动性风险，增加金融市场波动。数据显示，2008年金融危机之后，恐慌指数（VIX）与原油价格走势呈现负相关，当油价大幅下行时，VIX往往飙升，全球风险偏好回落。3月份美股经历四次熔断暴跌，对比原油价格波动可发现，至少3月9日、18日的两次熔断和油价暴跌密切相关，这两日油价均闪崩20%以上。

图表 6：2019 年以来原油和美股走势



图表 7：美股四次熔断至少两次由油价引起



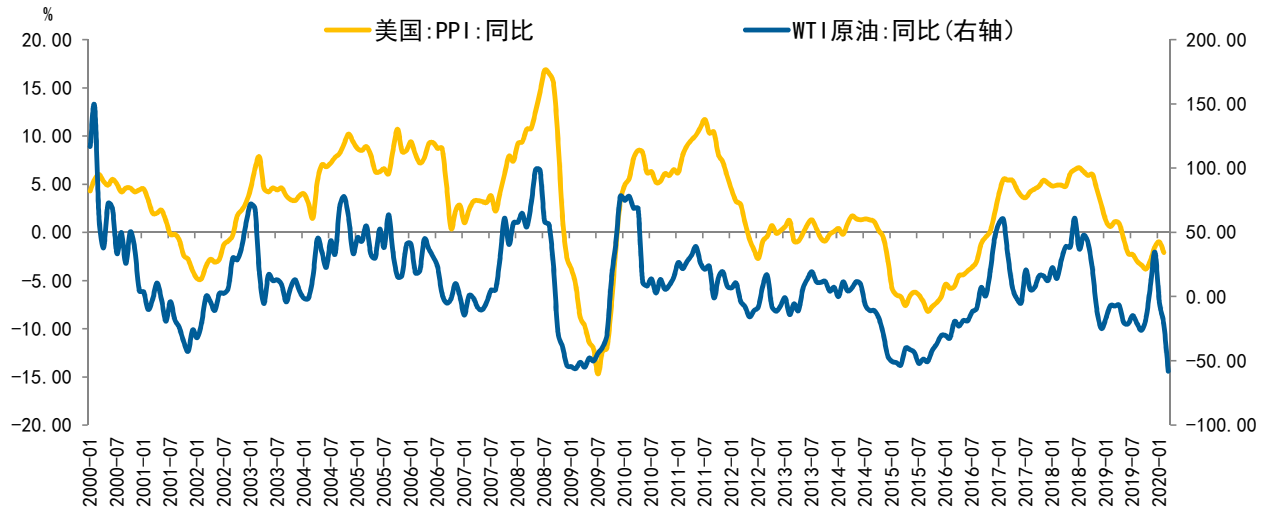
来源：新华财经

3. 低油价加重发达经济体通缩风险

原油价格快速走低在给金融市场带来波动的同时，也会给世界经济带来风险，例如原油行业相关投资下滑、通缩等。以美国为例，油价下跌导致的原油行业投资下滑甚至超过了低油价对其他行业的利好。2014年6月至2016年3月原油价格走弱期间，美国投资出现衰退。

当前发达经济体日益面临低增长、低通胀问题，原油价格长期过低可能使其滑向通缩。一方面，原油价格下跌使工业制造业生产成本降低，最终传导至终端消费品价格；另一方面，原油价格容易带动大宗商品价格整体走弱，对物价形成拖累。发达国家能源消费结构决定原油价格与其通胀关联度高，能源价格下跌对欧美发达国家物价拖累明显。

图表 8：2000 年以来原油价格和美国 PPI 走势



来源：新华财经

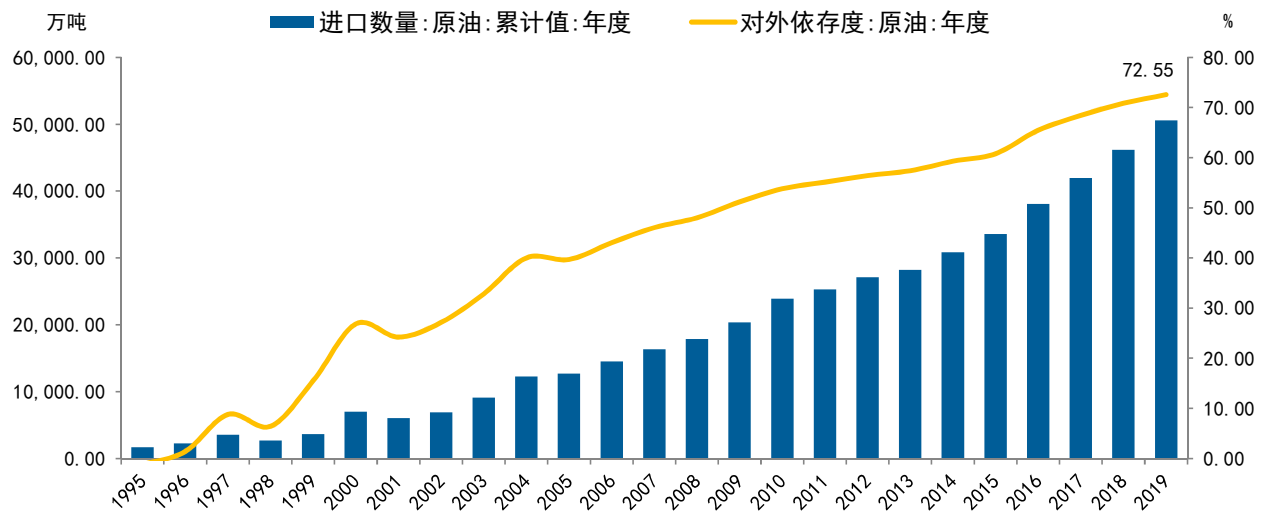
三、低油价利于长期经济增长，拓宽刺激政策空间

1. 低油价降低能源支出成本，有助于提升企业盈利、刺激居民消费支出

长期来看，待原油暴跌冲击结束之后，油价维持在相对低位有助于提振全球需求，利于经济恢复。一方面，低油价将减少全球制造业、物流运输业、生产企业的能源支出成本，提升企业盈利能力；另一方面，低油价有助于刺激居民消费支出，企业生产成本下降向零售商品价格的传导，油价下跌直接节约的家庭能源开支，均有助于提升消费边际倾向。

从国家层面来看，低油价可能引发产油国经济金融风险，但对消费国产生实质利好，特别是能源对外依存度高的国家。数据显示，2019年我国原油对外依赖度高达72.55%，原油进口规模达到50572万吨，国际原油价格大幅下跌为我国节省大规模的成本支出。不过，由于40美元/桶调控下限的存在，国内汽油柴油零售价格3月17日下调至“地板价”后不再进一步下调。

图表 9：我国原油对外依存度和进口数量



来源：新华财经

2. 低油价有利于各国推出经济刺激政策

通胀是央行锚定的目标之一，低通胀环境为欧美发达经济体实施低零（负）利率和QE等非常规货币政策创造条件。油价暴跌加重低通胀向通缩演化的风险，一方面倒逼欧美央行加大货币政策力度；另一方面令央行顾虑更少，行动更加果断。“低增长、低油价”的经济环境，远好于“低增长、高油价”。宽松的货币金融环境，能够减轻财政利息支出压力，降低财政融资成本，有助于拓宽财政政策空间。

对我国而言，油价暴跌将缓解2019年以来的通胀压力。受猪肉价格大幅上涨影响，2019年以来我国通胀水平持续走高，2020年1-2月份叠加春节和疫情影响，CPI同比增速分别达到5.4%、5.3%。虽然当前通胀水平并未对我国经济政策形成掣肘，但如果通胀进入回落期，将使经济政策处在更加游刃有余的境地，潜在政策空间得到拓展。

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。