

国际货币基金组织概览

不断上涨的能源费用

高居不下的石油价格给决策者们带来挑战

作者：Kevin C. Cheng 和 Valerie Mercer-Blackman

基金组织研究部

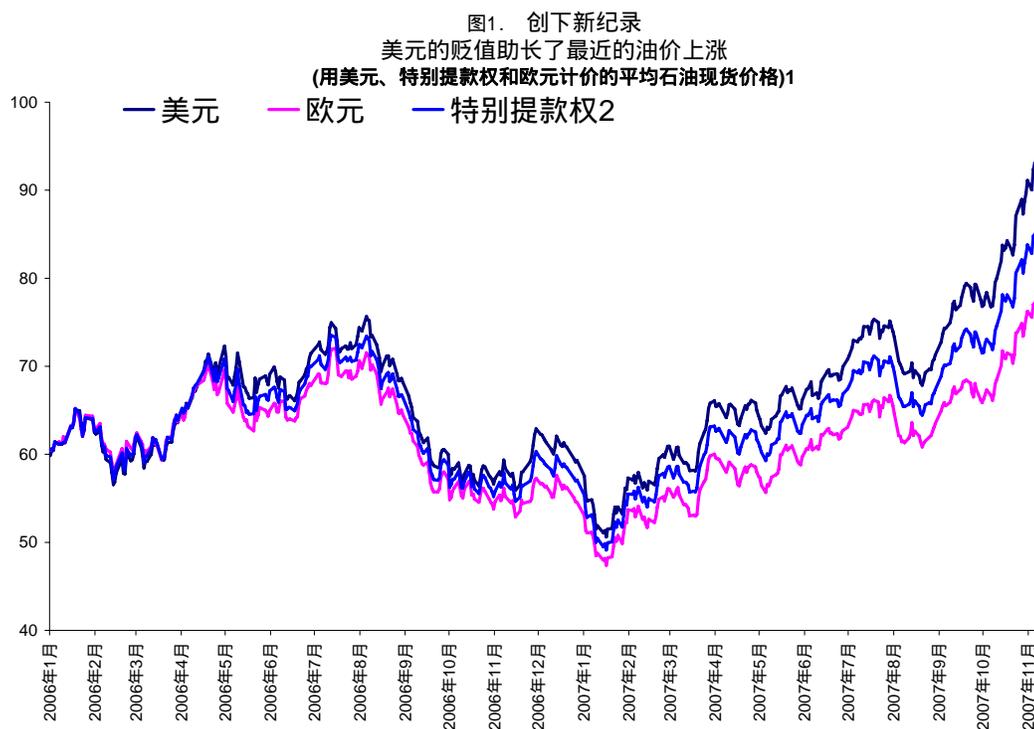
2007 年 11 月 20 日

- 各种影响包括：地缘政治风险、供应被打断、美元疲软、产能限制
- 有可能助长通货膨胀，扰乱货币政策，冲击低收入国家
- 进一步的价格冲击会给经济增长造成重大不利影响

随着石油价格逼近每桶 100 美元，在各主要经济体继续对信贷紧缩造成的影响感到关切的时候，能源费用的上升成为消费者们担心的一个新问题。平均石油现货价格（APSP）于 11 月 7 日达到超过 93 美元的新高峰。石油的三个主要基准价格都在大约同一时间达到创纪录的高度，西德克萨斯中质油的收盘价格几乎达到 97 美元，布伦特石油的收盘价格为 94 美元，迪拜石油的收盘价格几乎达到 89 美元。

但并非每个国家都由于石油价格的上涨而受到同样的压力。用欧元和特别提款权衡量，油价的上升并非那么急剧，这反映出石油生产国接受支付的货币——美元的贬值（见图 1）。石油输出国组织（欧佩克）在 11 月 17-18 日举行的第三次首脑会议讨论了美元贬值对石油价格造成的影响。

至 11 月中旬，期货和期权市场显示，平均石油现货价格的平均水平在 2007 年第四季度将几乎达到每桶 88 美元，在 2008 年则几乎为每桶 87 美元，而且布伦特原油价格有四分之一以上的机会在 2008 年初超过每桶 100 美元。



资料来源：基金组织工作人员得出的计算结果。

1. 基数 = 2006年1月。

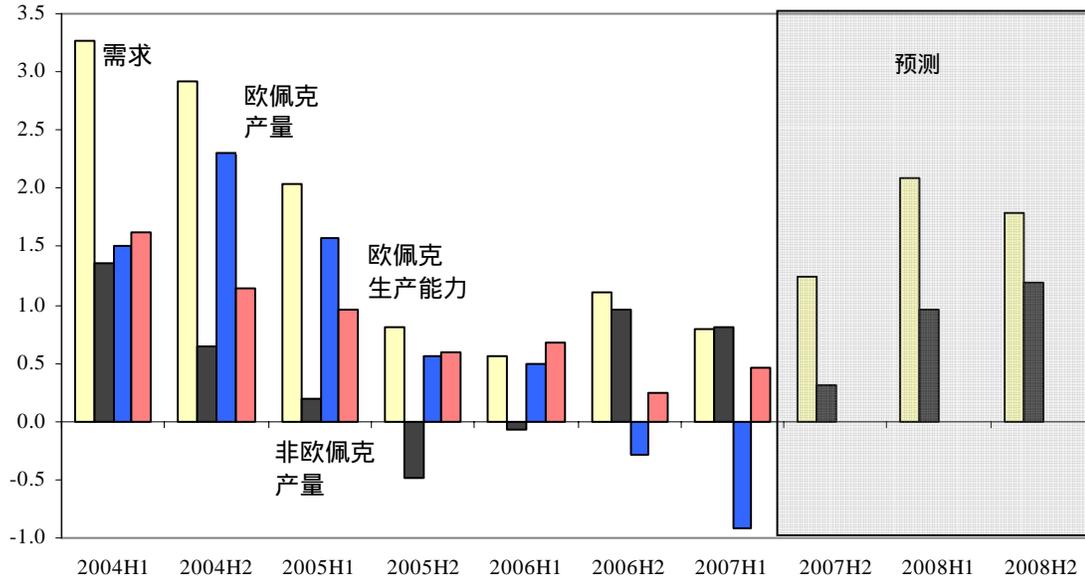
2. 特别提款权是基金组织创立的一种国际储备资产，其价值以一个货币篮子为基础。

最近石油价格急剧上升的起因包括中东日益紧张的局势在地缘政治方面引发的不安，并包括气候造成的某些停产事件，这突出显示，在石油剩余产能有限和库存不断减少的环境中，价格对显示今后的供应可能出现短缺的新闻高度敏感。美元的不断贬值也起了作用。但更为根本的原因是，剩余产能仍然很低，而市场状况预计将继续非常紧张。

供不应求

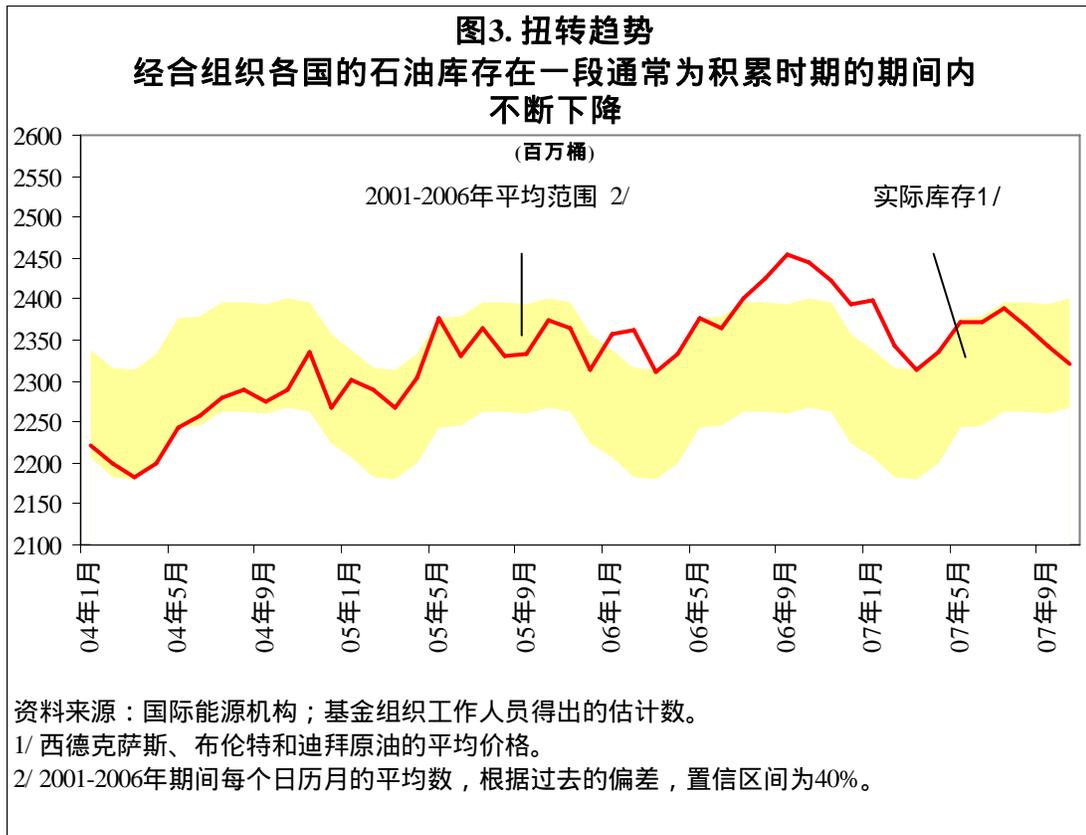
在新兴市场，尤其是中国和中东的强劲经济增长的支持下，对石油的需求仍然稳步增长（见图2）。尽管由于美国经济降温，国际能源机构最近下调了2007年第四季度的石油需求量，但全球需求量预计将在2008年保持旺盛增长。

图2. 需求的变化
对石油需求的高居不下造成供应紧张。需求预计将在2007-2008年继续强劲增长
(年度变化, 按日百万桶计算)



资料来源：基金组织工作人员得出的计算结果；关于非欧佩克供应和需求的预测来自国际能源机构。
H1 = 上半年，H2 = 下半年

相形之下，供应落在后面，库存不断减少。在2007年的头九个月，世界石油供应温和下降，每天减少10万桶（与去年同期比较），原因是欧佩克的产量下降，而非欧佩克成员国的石油生产国产量增长有限。因此，经合组织成员国的商业库存在第三季度和10月份下降，而这段期间通常是库存积累时期（见图3）。



供应之所以落后于需求的增长，是因为石油生产遇到越来越大的技术和经济上的挑战。因此，如果中国和印度等新兴市场继续保持强劲的 GDP 增长，紧张的市场状况预计将持续下去并可能加剧。

基金组织的分析显示，随着时间的推移，长期的价格上涨无疑将产生遏制需求的效应，在美国尤其如此，促使人们更多地使用其他能源来取代石油，并增加人们节省能源的动机。但在短期内，需求可能对价格的变化不敏感。

美元的疲软

石油价格上涨并不是孤立事件。许多其他初级产品（包括贵金属、铅和镍等工业金属、小麦、豆油和棕榈油等食物）的价格都在 2007 年期间达到创纪录的高度。美元的贬值扩大了按美元计算的石油上涨幅度。虽然平均石油现货价格用美元计量在今年上升了几乎 51%（截至 2007 年 11 月中旬），但是按欧元计量，则仅上升了大约 37%。

除了这个“会计效应”之外，一些市场分析人员还提出，由于美元贬值，再加上美国次级房贷市场引起的金融动荡，可能使投资者们分散风险，脱手以美元计价的金融资产，而把初级产品作为替代资产。

可能产生的宏观经济影响

高昂的石油价格迄今还没有对全球经济活动和通货膨胀产生很大影响。影响之所以有限，是因为 2002 年以来石油价格上升的性质是由需求驱动的，而且能源密集程度降低，劳动力市场的竞争性增加，货币政策框架的可信度有所提高。特别是发展中国家，由于强劲的全球增长和非能源初级产品价格的上升，石油价格上涨对其中许多国家的贸易收支带来的影响被减轻。

尽管如此，石油价格最近的上涨很有可能在今后几个月助长总体通货膨胀（总体通货膨胀或总通货膨胀包括波动性很强的食物和能源价格成分，而核心通货膨胀通常不包括这些波动性强的项目）。截至今年年底，最近石油价格上升对美国总体通货膨胀造成的直接影响据估计大约为 0.5 个百分点。

对其他发达经济体来说，由于它们对私人交通工具的依赖性较低，并由于用其他货币计量的油价上升幅度较小，其受到的影响很可能也比较小。然而，各中央银行会发现，由于燃料费用的上升可能对其他价格和工资产生第二轮影响，它们在采取措施以应付最近的金融动荡所导致的需求衰退时，回旋余地将会缩小。

经济过热压力

这一情况在某些新兴市场和发展中国家尤其严峻，原因是它们的经济过热压力更令人忧虑，而且燃料和食物费用的上升可能对家庭预算和对外收支平衡带来压力。特别需要指出，对很多低收入石油进口国来说，最近的石油价格上升可能增加其进口石油的支出，并可能对政府财政状况带来压力。

展望未来，由于市场状况非常紧张，任何重大的供应干扰都可能使价格更为高涨。特别重要的是，剩余产能仍然低于历史上的安全范围，而且大部分剩余产能是沙特阿拉伯的酸性原油，这种原油较难以提炼成经合组织国家所要求的含硫量低的馏出油。

根据大多数石油市场预测人员的预测，这种局面不大可能很快改观，原因是新的勘探机会有限，因此供应将受到限制。如果新兴市场国家的经济继续强劲增长，高居不下和波动的石油价格很有可能在一时间内成为司空见惯的现象。

本文译自《国际货币基金组织概览》杂志，网址是：www.imf.org/imfsurvey。