



石油市场的“新常态”

作者：[Rabah Arezki](#)和 [Akito Matsumoto](#)

2016年10月27日

近几个月石油价格有所企稳，但是，有充分的理由相信，油价不会回到两年前**历史性崩溃**之前的高位。一方面，页岩油生产以较低价格永久地增加了供应。另一方面，由于新兴市场增长放缓以及全球减少碳排放努力，需求将受到抑制。这一切都带来石油市场的“新常态”。

“新的”石油供应

页岩油改变了游戏规则。每天 500 万桶页岩油的意外高产导致全球供应过剩。加之石油输出国组织（欧佩克）出乎意料地决定保持产量不变，这一供应过剩促成 2014 年 6 月开始的石油价格暴跌。

虽然价格暴跌导致石油**投资**大幅减少，但由于生产反应迟缓，供应继续过剩。此外，页岩油生产对价格下跌缺乏弹性再次让市场参与者吃惊，导致 2015 年油价进一步下跌。通过提高效率，页岩钻井公司的成本显著降低，使主要公司避免陷入破产境地。投资减少预计将导致 2016 年非欧佩克国家产量下降，但是，产量仍将超过消费。许多专家预计，尽管库存水平较高，2017 年的石油市场将保持平衡（图 1）。供应方面存在不确定性，特别是与开采以及从所谓的“未被水力压裂的油井”（即已钻探但尚未完工的油井）生产石油相关的成本。后者可以在几个星期内增加生产流量，因此与常规石油生产（投资和生产之间存在很长的间隔）相比，生产动态发生了很大变化。

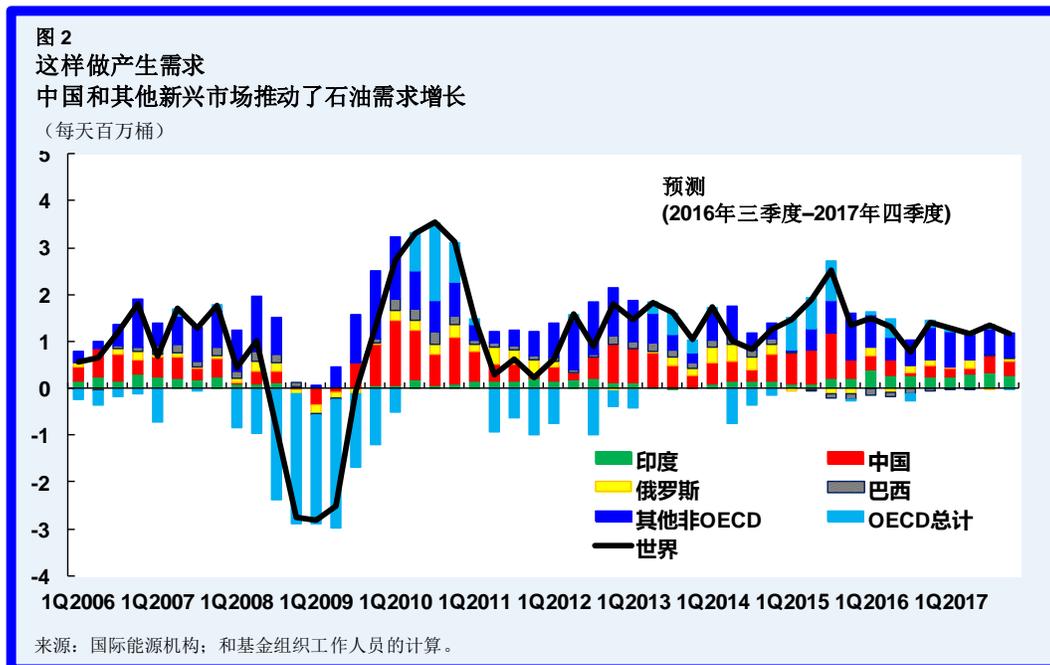
在此背景下，欧佩克国家和俄国的产量一直在增加，伊朗重返市场也增加了供应。（尽管欧佩克成员国最近同意减产，但尚未最终达成协议。）还有其他因素在起作用。最近的数据表明，页岩油生产可能再次比预期更具弹性。欧佩克将与其他石油出口国合作减产的预期已经将价格提升到了会进一步刺激页岩油生产商增加产量的水平。



“新的”石油需求

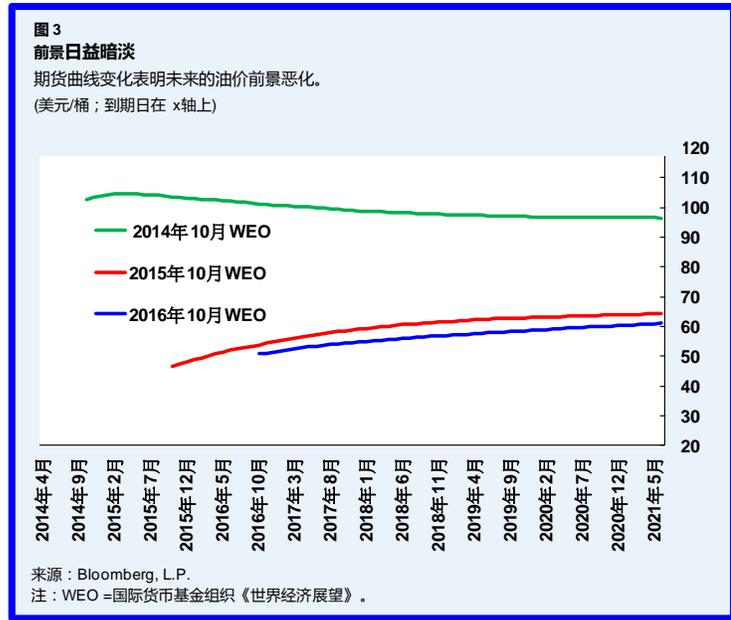
价格下降刺激了石油需求增长，2015年，石油需求达到创纪录的每日约180万桶。2016年和2017年，预计需求将放缓到每天120万桶的趋势水平。使用需求对价格弹性的基本估计表明，每日80万桶的需求增长归因于“价格效应”。石油需求增长的很大一部分原因是价格下降，而不是收入增长。由于以美元计算的价格进一步下降的空间有限，石油需求增长将在很大程度上取决于**全球经济增长的前景**。

需求增长的前景并不乐观。在过去几年里，石油需求受到中国和其他新兴市场和发展中国家的驱动。尽管中国仅占世界石油消费的15%，但是，由于中国的经济增长速度远远超过发达国家（其他一些发展中国家也是如此），其对石油需求增长的贡献显著（图2）。新兴和发达经济体增长进一步放缓会显著改变石油需求。新兴经济体的结构性转变，特别是中国从投资和出口导向的增长模式转向国内需求导向的增长模式，也可能产生重大影响。



从中长期来看，摆脱依赖石油和其他化石燃料的转变将进一步影响石油需求的前景，尽管**油价下降可能会推迟这一转变**。必须大力改革能源政策，以实现2015年12月巴黎气候大会（COP21）确定的目标，而且必须确保大部分石油储量仍处于**地下储藏和未燃烧状态**。不清晰确定实现这些目标所需的具体行动只会增加对石油需求前景的不确定性。

就算期货市场显示油价将略微上涨。但是，过去几个月的期货价格曲线的变化表明，价格上涨的前景一直在恶化（见图 3）。这不应该让我们感到吃惊。对全球增长预测（特别是新兴市场）的下调抵消了支持性因素，例如过去一年价格下跌推动石油需求增长。金融市场动荡，加上美元走强，都给油价带来下行压力。这些趋势加之发达经济体石油消费的长期下降以及页岩油增长都意味着油价“在较长时期走低”的情景。





Rabah Arezki 是基金组织研究部大宗商品研究室主管。他撰写过关于能源、大宗商品、国际宏观经济学和发展经济学的文章。他曾领导并参加了基金组织赴非洲、中东和中亚的各次代表团。**Arezki** 先生还是美国布鲁金斯学会和牛津大学的非常驻研究员。他在同侪审查的期刊上发表了大量文章，并与他人共同编辑了若干著作和学术期刊的特刊。他担任基金组织研究快报的编辑以及发展经济学杂志的助理主编。他拥有位于法国巴黎的国立统计与经济管理学院的管理学硕士学位，以及意大利佛罗伦萨的欧洲大学学院的博士学位。



松本哲人是基金组织研究部大宗商品研究室的经济学家，负责监测大宗商品市场的变化，并研究其与世界经济的联系。在加入威斯康星大学的博士计划之前，他在野村研究所和野村证券公司任经济学家。在研究生期间，松本先生还在英格兰银行和理事会工作。