

## 国泰基金吴向军：油价再次暴跌对宏观经济的短期冲击开始显现

上周原油价格再度暴跌。沙特石油部长一句“为啥要减产”使得美国 WTI 原油和英国北海布伦特原油分别下跌 12.4% 和 10.3%，收于每桶 57.49 美元和每桶 61.92 美元。和去年夏天的最高点相比，现在的油价几乎下跌了一半。全球能源企业的股票大幅下降。另外，希腊大选不确定性突然增加。两者左右叠加，拖累欧洲股市平均大跌 6.4%。其中希腊股市一周跌幅达到 20%。英国股市大跌 6.6%，为 2011 年 8 月以来下跌幅度最大的一周。美国标普 500 指数从历史最高点大跌 3.5%，创 2012 年 5 月以来最大周跌幅。

上次在每周国际评论中，我提到沙特为了扼杀疯狂增长的美页岩油产业，不惜在 11 月底宣布价格战。按现在这个价格，80% 美国的页岩油井和加拿大的油砂矿已经在赔钱（按总成本计算），巴西的深海油田也都不可能赚钱。再过不久，我们就会看到美国页岩油和加拿大油砂矿公司的破产潮。

石油价格大跌对全球经济从长期来看是有好处的，但是从短期来看，坏处大于好处。事实上，这对大多数商品来说都是成立的。从宏观经济来说，大家固然不喜欢价格上升过快（高通胀），但是如果所有商品价格都下跌，出现通缩，也非常难办。通常意义来讲，通缩比非恶性通胀对经济的损伤更大。世界公认的最健康的通胀应该在 2% 左右。

油价下降对全球经济带来的短期冲击正在逐渐显现。石油公司收入大幅度降低，对有高杠杆的公司来说，现在已经到了非常危险的时刻了。在过去几年中，由于美联储一直坚持零利率政策，企业债利息非常低。而油价一直非常坚挺，石油公司的债务成了市场的抢手货。据德银统计，自 2010 年以来，美国的石油公司发行的债券和贷款超过 5500 亿美元。这些低息债券极大地促进了美国页岩油产业的发展，直接造成了美国页岩油每年产量提高达 100 万桶每天（相当于每年增产 5000 万吨）的惊人业绩。这对沙特来说，是几十年来从未遇见的威胁。只有把这些页岩油公司都搞破产，才不会再有人敢从沙特人的口袋里“偷”钱。这就是沙特展开价格战的初衷。

石油公司债（绝大多数在美国）到底有多危险？在上月末，行业估计 2015 年会有 8% 的石油公司债违约。过去两周油价又下跌这么多，美国石油公司，主攻页岩油气的中小石油公司破产的公司将大幅增加。很多中小型美国石油公司今年股价已经下跌超过 90%。沙特把低油价坚持越长，这些公司破产的几率越大。这些石油公司破产是否会造成一个小型的信用危机？这是市场最为担心的。

沙特发动价格战，目的是对美国石油公司开战，可笑的是，俄罗斯受伤却最大。近年来，普京对内施行高福利政策，对外屡次挑起领土争端（车臣、奥塞梯、乌克兰等），把自己塑造成新的彼得大帝形象，所倚仗的都是高昂的石油价格。没有高油价，俄罗斯的高福利和对外扩张就成了笑柄。俄罗斯是全球第二大产油国，如果加上与石油价格关联计价的天然气，俄罗斯是全球最大的油气生产国和出口国。俄国的财政预算中，50% 的收入来自油气。现在油气价格跌了一半，俄

罗斯本来就已经非常庞大的财政赤字有可能会暴涨 2 倍以上。俄罗斯会不会再次破产？这是现在悬在全球经济上最大一把剑。为啥英国股市近期下跌幅度如此严重？在西欧，俄罗斯对英国的影响远大于其它国家。如果俄罗斯十年之内第二次违约，受伤最重的将是英国。

石油价格暴跌，对于进口国来说是好事。东亚国家大多非常依赖原油进口，而且很多国家政府对原油进口有很多补贴。对这些国家来说，利好是马上就可以显现的。但是对某些近年来积极在海外购买油气资源的国家来说，原油价格暴跌产生的巨额损失不言而喻。

现在美国、德国等主要股市距离历史高点并不远。这次油价下跌引起的信用风险，很有可能使整个股市在一定范围内短期受压。11 月时，各大投行纷纷预测将会有一波年底行情，美国标普 500 指数冲破 2100 点指日可待。但是现在看来，这个目标很难达到。当然，假以时日，低油价带来的好处将逐渐显现，对股市将是长期利好。