

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：边卫红 中国银行研究院

电话：010 - 6659 2776

签发人：陈卫东

审稿：钟 红

联系人：梁 婧 叶银丹

电话：010 - 6659 6874

* 对外公开

** 全辖传阅

*** 内参材料

石油地缘政治时代终结了吗*

长期以来，石油作为一种战略资源，其价格变动与原油供需、国际局势、地缘政治走势息息相关。由于石油资源、地理位置和大国介入等原因导致中东冲突不断，而中东作为世界上重要的产油区，其局势冲突深刻影响着原油价格的波动，形成了“石油地缘政治时代”。然而，2020 年初，伊朗对美军基地发起空袭，将美伊紧张局势推向白热化。依据历史经验判断，以美伊冲突为代表的地缘政治风险攀升将引起石油价格飙升，但事实上，原油价格在短暂上升后继续呈现下跌趋势，可见这种影响发生了微妙的变化，这在一定程度上反映出地缘政治形势的变动对油价影响呈减弱之势。

石油地缘政治时代终结了吗

长期以来，石油作为一种战略资源，其价格变动与原油供需、国际局势、地缘政治走势息息相关。由于石油资源、地理位置和大国介入等原因导致中东冲突不断，而中东作为世界上重要的产油区，其局势冲突深刻影响着原油价格的波动，形成了“石油地缘政治时代”。然而，2020 年初，伊朗对美军基地发起空袭，将美伊紧张局势推向白热化。依据历史经验判断，以美伊冲突为代表的地缘政治风险攀升将引起石油价格飙升，但事实上，原油价格在短暂上升后继续呈现下跌趋势，可见这种影响发生了微妙的变化，这在一定程度上反映出地缘政治形势的变动对油价影响呈减弱之势。

2020 年 3 月 6 日，第 8 届 OPEC 和非 OPEC 部长级会议结束，由于俄罗斯拒绝进一步减产，仅表示支持当前减产计划，以沙特为首的 OPEC 也主动放弃了自愿减产的计划，OPEC+减产协议破裂，这完全超出市场预期。3 月 8 日，沙特宣布调低官方油价，下调幅度创 20 年之最，并对外宣称增产达每天 1200 万桶，率先打响“价格战”。这一举动导致市场信心土崩瓦解，3 月 9 日，WTI 原油开盘暴跌 28%至 30 美元，引起国际原油市场轰动。国际原油价格剧烈波动的直接诱因是世界原油供给体系的结构性紊乱，根源在于原油生产、市场竞争的无序，以及对定价权的争夺。

一、历次地缘冲突与原油价格波动

中东地区历史上就是世界的“火药桶”，由于僵化的政治体制、宗教冲突以及西方国家的干预等原因使得中东地区内忧外患、战争频发，战争和冲突的爆发往往会影响市场情绪，进而引起国际原油价格的涨跌。中东地缘冲突事件不断，政治的不稳定性使油价处于波动状态。

图 1:1988 年以来布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind

（一）伊拉克争端引起国际油价涨幅高达 102%

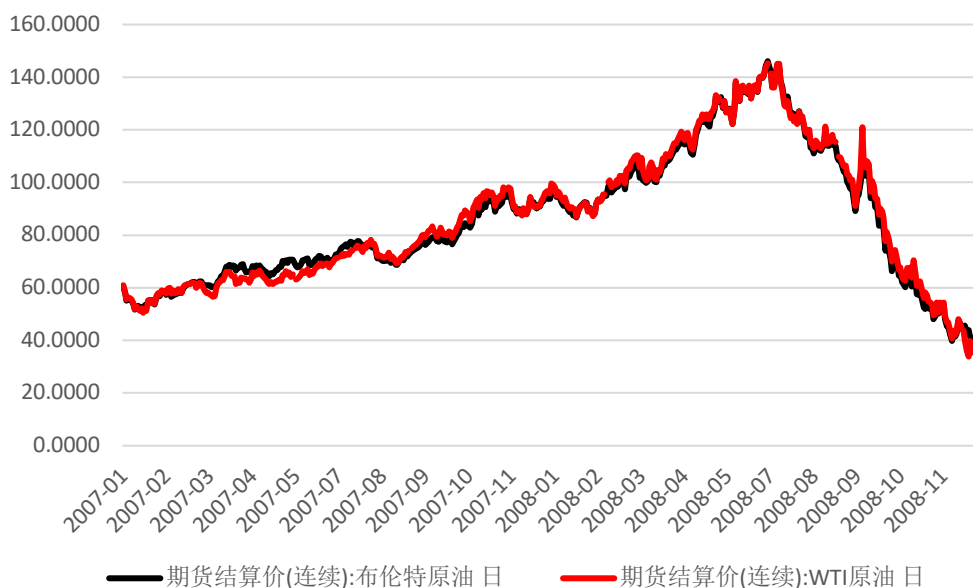
海湾位于西亚中部，具有突出的战略地位。上世纪八、九十年代，伊拉克和科威特作为海湾的周边国家，是世界上重要的产油国。然而，这两个国家对于主权和领土的划分一直有所争议。1990 年伊拉克向科威特发起进攻，引发了历史上著名的海湾战争，这场与石油有直接关系的战争也影响了国际石油价格的长期走向。海湾战争于 1990 年 8 月爆发，两个月后，即 1990 年 10 月，世界原油价格出现弹跳式增长，从 19.84 美元/桶上涨至 40.15 美元/桶，涨幅高达 102%。1991 年 2 月 28 日，各国达成停战协议。随着海湾战争的平息和结束，布伦特原油价格下跌至 19.82 美元/桶，恢复至战前油价水平。

2003 年 3 月，以英美军队为主的联合部队对伊拉克发起军事行动，伊拉克战争（也称第二次海湾战争）爆发，原油价格由 25.81 美元/桶上涨至 2003 年 8 月的 30.25 美元/桶，涨幅达到 34%，2003 年 9 月下跌至 26.83 美元/桶。此次油价涨幅虽然不大，但对于油价的影响时间长达半年之久。

（二）伊朗核问题导致国际油价巨幅上涨

20 世纪 50 年代，在西方国家的支持下，伊朗开始了核能源开发活动。自 1980 年美伊断交以来，伊朗核问题一直备受世界关注。2007—2008 年伊朗核问题升级，在此期间，原油价格暴涨。2007 年 1 月，布伦特原油价格为 51.7 美元/桶，2008 年 7 月，原油价格上涨至 146.08 美元/桶，涨幅高达 183%。2008 年 9 月 27 日联合国安理会重申此前通过的有关伊朗核问题的决议，要求伊朗立即予以全面执行。2008 年 11 月，期货原油结算价下跌至 51.72 美元/桶。伊朗核问题导致 Brent 与 WTI 原油价格双双翻倍上涨，达到历史高点。伊朗核问题的长期性和复杂性也导致了其对国际原油市场影响的潜在长期性。

图 2：Brent 与 WTI 原油价格变化趋势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

（三）“阿拉伯之春”对国际原油市场影响深远

2011 年的“阿拉伯之春”是阿拉伯国家的一次革命浪潮。在此之前的金融危机严重影响了阿拉伯国家的经济发展，推动了革命运动的爆发，从而影响到原油的生产出口，进而影响原油的价格。2010 年 8 月，布伦特原油期货结算价为 72.38 美元/桶，

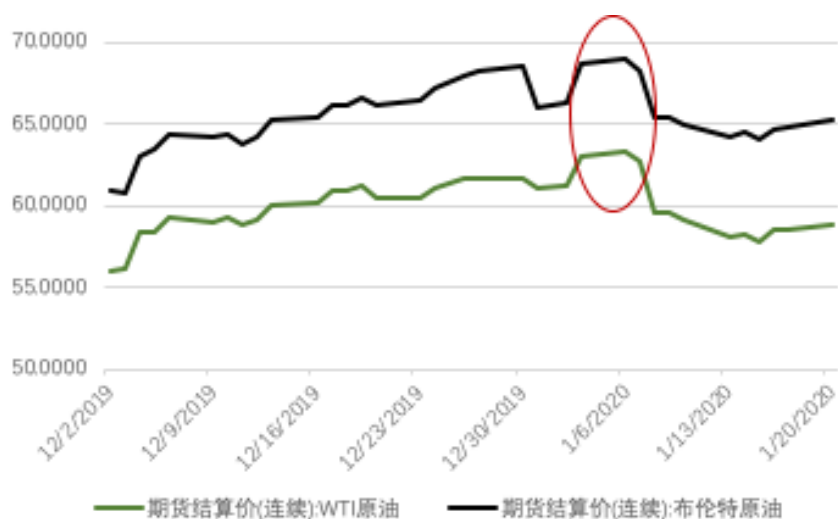
2011 年 4 月上涨至 126.65 美元/桶，涨幅为 74.98%。然而，“阿拉伯之春”的影响远不止于此。此次阿拉伯革命运动发生后，许多中东国家政府未能解决年轻人失业率上升和其他深层次问题，经济重压和内部矛盾依然存在，为油价的不稳定以及后续争端埋下伏笔。

从以上历史事件可以看出，1990 年海湾战争、2003 年的伊拉克战争、2007 年伊朗核问题以及 2011 年“阿拉伯之春”等都对原油价格造成了较大程度的冲击。全球油价走势与中东地区的战争高度相关且影响时间较长。一般而言，中东地区争端的出现及战争的爆发往往会引起油价的上涨，地缘冲突事件对于油价的冲击显而易见。

（四）2020 年美伊冲突升级，但对油价影响减弱

2020 年 1 月 3 日，伊朗伊斯兰革命卫队“圣城旅”高级军官苏莱曼尼的死讯传出后，美伊冲突拉开序幕，布伦特原油盘中上涨至 69 美元，美国西德克萨斯中间基原油突破 63 美元。1 月 8 日，伊朗对美军的空袭事件发生后，美伊冲突趋于白热化，布伦特原油价格短暂突破 71 美元，随后很快恢复到开盘价格。中东的紧张局势再次给石油市场前景增加了不确定性，一旦最初对持续供应震荡的担忧消退，布伦特原油价格迅速回落到原来的水平。

图 3：美伊冲突升级期间 Brent 与 WTI 原油价格变化趋势（单位：美元/桶）



资料来源：Wind

总体而言，从历史事件的波幅和恢复的时间来看，地缘冲突对油价的影响程度逐步下降，表现为短期脉冲。地缘冲突对国际油价的冲击有限，中东冲突事件导致的油价波动幅度不大，且作用时间较短。

二、供给方：北美原油产量走强、中东渐弱是地缘政治因素弱化的主要原因

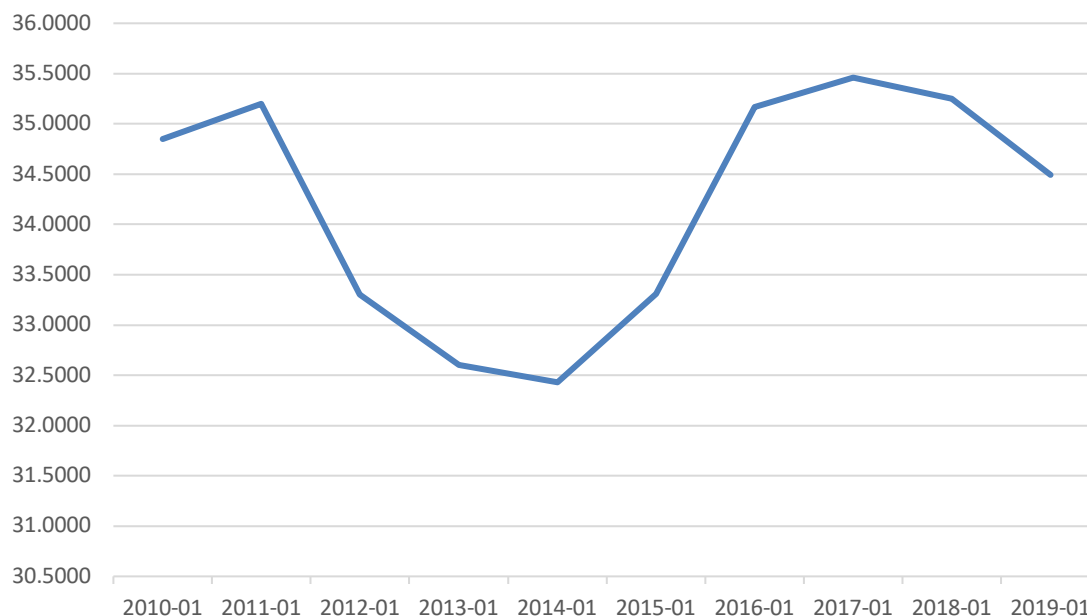
供需关系是影响原油价格的另一重要因素。近年来，国际市场上的原油供需格局面临重塑。在原油市场中，谁掌握了定价权，谁就能够左右全球石油资源的利润分配，谁就能够在全球石油资源竞争中赢得主动。沙特发起“价格战”其实是其对原油市场份额的争夺战，主要原因主要体现为：

（一）OPEC 减产协议导致市场供给份额下降

首先，OPEC 作为石油输出国组织，自 1960 年 9 月 14 日成立以来，其原油产量一直处于世界领先地位。沙特阿拉伯、伊拉克、伊朗、科威特等是其主要原油产出国，实际领导着 OPEC 的发展，对世界原油的供给拥有一定的影响力。

2016 年 11 月 30 日，为解决全球石油生产过剩的问题，石油输出国组织达成八年来首个石油减产协议。2017 年，欧佩克地区市场份额达到历史高点 43.74%。此后原油产量整体上有所减少。2018 年 12 月，OPEC 和非 OPEC 盟国达成了每日 120 万桶联合减产的协议。在减产配额方面，OPEC 将减产 80 万桶/日，非 OPEC 将减产 40 万桶/日。这份减产协议于 2019 年 1 月起实施，初步设定期限为 6 个月。近两年来，“卡塔尔退群”、委内瑞拉动荡、OPEC 减产协议的提出和实施等，使得 OPEC 原油的供给量在全球的占比有所下降，截止到 2019 年年底，OPEC 地区原油供给占比降低至 35.95%。

图 4：OPEC 地区原油产量变化（单位：百万桶/日）



资料来源：Wind

OPEC+减产协议谈判失败后，为抢占市场份额，主要原油产出国供给量有可能竞相增加，但由于需求疲软，此举措将会形成“多输”局面。

（二）美国页岩油产量增加，成为原油供给大国

美国拥有丰富的页岩油资源，页岩油可开采量位居世界第二。技术革命使得页岩油登上国际原油市场的舞台。2005-2018 年为页岩油产量爆发式增长阶段。2008 年 9 月美国原油产量为 3914.48 千桶/日，随着美国页岩油开采技术的进步和生产成本的降低，美国钻井数量增加，美国原油产量一路飙升至 2015 年 4 月的 9738.51 千桶/日，上涨幅度达到 148.78%。2015 年 5 月—2016 年 9 月，由于油价的下跌、国际形势的复杂性等原因，美国页岩油开采量有所下降。此后，随着技术更深层次的进步，美国原油产量继续上升，截至 2019 年 9 月底，美国原油产量达到 12479 千桶/日。在过去的十年间，美国页岩油热潮深刻影响着全球原油产量，推动美国原油产量成为世界之最。

图 5：美国原油产量变化（单位：千桶/日）



资料来源：EIA

国际原油价格底线是以欧美大型原油公司高成本区的基本获利为标准。面对沙特发动“价格战”，美国作为国际石油市场的主导力量，必然维护其国家和公司的利益和竞争地位，因此或将多措并举，倾向于捍卫价格底线。只有当油价高于生产成本时，生产企业才有可能存续与发展。就成本而言，美国页岩油地区的生产成本是有差异的，经过各方努力，美国页岩油企业的生产成本基本控制在 50 美元/桶左右，俄罗斯、沙特的原油生产成本远低于美国，沙特是世界上原油生产成本最低的国家，因此在价

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6333

