



滕泰：俄乌战争加剧全球 滞胀风险



文/意见领袖专栏作家 滕泰、朱长征

除了对全球政治格局的冲击、对全球金融市场的影响之外，俄乌战争对全球能源市场和通胀的影响恐怕更为深远。

俄乌战争爆发后，国际原油、天然气等能源和大宗商品价格再度上涨并剧烈波动，进一步加剧了对欧洲和美国的通胀预期，欧美各国的汽油、居住、食品、新车和二手车在内的各种价格均继续上涨，其中汽油涨幅超过 30%。2 月美国消费价格指数（CPI）同比上涨 7.9%，欧盟 5.8%，再创 1982 年以来的新高，预计 3 月份欧美通胀率还将进一步上行，高通胀持续时间也将比人们预料的更长。全球通胀背景下，无论是能源原材料对经济增长的直接冲击，还是欧美持续加息有可能造成全球股市下跌，都会对全球经济增长带来巨大压力，IMF 等机构纷纷开始下调全球经济增长预测，部分机构表示对全球经济衰退风险的担忧。



俄乌战争对全球能源供给结构的影响是长期的

俄乌战争以来的商品涨价涉及原油、天然气、工业金属、粮食、化肥和其它商品。在美国、欧盟对俄罗斯主要银行、大型企业等实施制裁后，美英又追加了禁止进口俄罗斯石油、天然气和其它能源的决定。

作为目前世界上最主要的能源供应国之一，俄罗斯石油和天然气产量均居世界第二位。World 's Top Exports 的数据显示，2020 年俄罗斯石油出口总额为 726 亿美元，占到全球石油出口总额的 11%，出口主要去往欧洲和中国。天然气同样如此，《bp 世界能源统计年鉴》显示，俄罗斯天然气储量居全球的 19.9%，居第一。据国际能源署（IEA）的报告预计，实施禁运后，预计从 4 月开始，俄罗斯将停止每天 250 万桶的石油出口。这将造成巨大的供给缺口。

对欧盟而言，俄罗斯煤炭、石油、天然气分别占其进口的 46%、27% 和 45%，俄乌战争对欧盟的影响首当其冲。2021 年欧盟 27 国进口天然气中，俄气占 45%，过去几年平均在 40% 左右，其中保加利亚、捷克等 10 个成员国对俄罗斯天然气的依赖度甚至超过 75%，德国在 50% 以上。欧盟对俄气的平均依赖度，远高于欧盟外的其它国家，如挪威（23%）、阿尔及利亚（12%）和美国（6%）等。另外，欧盟近一半的煤炭也来自俄罗斯。

此次国际原油、天然气价格暴涨后，短期内国际组织及主要国家也在试图缓解供给冲击。如 OPEC 成员国支持增产，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美）已宣布今年大幅增加投资、提高产量；欧美与伊朗就伊核问题重启谈判并可能达成全面协议；美国与产油国委内瑞拉接触；国际能源署近期甚至向全世界发出了减少石油消费的“十点行动计划”，而要完全抵消俄罗斯遭禁运后的能源缺口，仍然比较困难。

为了摆脱对俄罗斯的能源依赖，欧盟委员会最近发布能源独立战略，其简要思路包括：一是寻求天然气供应多元化，加快推广可再生气体，并在供暖和发电中替代天然气，在今年年底前减少对俄罗斯天然气的需求三分之二；其次是加快开发可再生能源，加速能源转型，力图在 2030 年前摆脱对俄罗斯的供应依赖。然而这样大力度的方向调整，并非短期可以完成，必将带来全球能源供需格局的深刻变化，并成为影响未来国际油价和其它能源价格的重要因素之一。

供给冲击对能源价格的长期影响

上世纪中期以来，供给冲击对能源价格影响最严重的是 1970 年代的两 次石油危机。由于 70 年代前期 OPEC 产量占全球原油产量超过一半，全球石油供应明显依赖中东，当时第四次中东战争和伊朗伊斯兰革命引发原油供给锐减，国际油价在供需失衡的状况下飙升。1973 年-1974 年油价从 2 美元/桶大幅上升至 12-13 美元/桶，并在 1980 年最高升到近 40 美元/桶。2007 年以后，由于世界经济增长较为强劲、中东地缘局势恶化及伊朗核问题再度紧张等原因，国际油价快速上涨到 147 美元/桶。

在全球原油需求相对稳定的背景下，造成油价大幅波动的主要原因是供给冲击：一种是在没有突发事件冲击的情况下，原材料的供给量是由其周期性的资本开支变化决定的，一轮资本开支增长之后，经过勘探、筹备、建设和开采，迎来新一轮供给量增长，一轮资本开支缩减之后，产能没有增长，而需求会正常增长，若干年后就会迎来新一轮供给冲击，这种冲击往往具有周期性特征。另一种情况是战争、事件和政策因素等导致的供给冲击，例如上世纪的两次石油危机、对煤炭等高排放行业产能的限制、此次新冠肺炎疫情导致的部分矿产供给不足和运输梗阻等。

供给冲击造成的价格波动幅度大小取决于商品供需价格弹性的大小，对此笔者在近期出版的《全球通胀与衰退》一书中有专门探讨。对于原油等上游大宗商品原材料来说，当短期价格出现上涨时，油气矿产的供应商往往难以快速增加投资扩大产能，而仅是将闲置产能投入使用，其供给短期就难以快速、大幅增加，因而其供给价格弹性较小，很小的供给变动就

会带来较大的价格波动。另外，随着工业化进程加速，人们对这类“必需品”商品的需求日益稳定，并且并不容易找到替代品，所以这类商品的需求价格弹性也较小，价格水平的提高并不能导致此类商品的需求大幅下降。

供给价格弹性和需求价格弹性小，且需求价格弹性小于供给价格弹性的特点，决定了能源等大宗商品的很小供给缺口通常就会带来很大的价格上涨。而目前石油供需已处于紧平衡状态。2021 年世界石油需求量、供应量均比上年上升，石油供需平衡由上年供应严重过剩 320 万桶/日，转变为供应短缺 90 万桶/日。经济合作与发展组织（OECD）商业石油库存降至 5 年均值下方；以 TTF 现货为基准，欧洲天然气价格去年上涨 397%，美国气价上涨 97%。这种状态下，供给冲击的影响将更为明显。这一轮全球能源价格上涨虽然在 3 月中旬告一段落，但不排除再创历史新高的可能。

全球滞胀风险加大

俄乌战争后国际石油、天然气和粮食等价格相继上涨，使欧美的通胀进一步恶化。国际能源署的最新统计显示，与去年同期相比，今年 1-2 月发达国家每户家庭用于交通和取暖的油品支出平均增加了 40 美元以上，涨

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_39816

