

石油的东山再起——尚未可知

除非出现显著的地缘政治冲击，传统的石油生产者应当将此轮石油价格的上涨视为意外之喜，而非长久之计。为了尽可能延续油价回暖的趋势，他们应该强化共同的生产纪律。

随着世界各地经济增长的复苏，石油生产者们愈发期待石油价格能维持近期显著上涨的趋势。但是，若想使愿望成真，生产者一方面需要控制好他们所能控制的因素（即维持生产纪律），而另一方面那些属于他们掌控范围之外的因素（即页岩油的产量及美元的价值）也必须朝着他们希望的方向发展。

仅在三年多以前，WTI 油价超过了 100 美元/桶。而到了 2016 年初，价格跌至 30 美元/桶。需求低迷、替代资源（尤其是美国的页岩油和天然气）的出现，以及欧佩克所采用的一种生产新模式（以沙特阿拉伯为首的同业联盟不再承担“机动生产者”（swing producer）的角色）均导致了当时油价的下跌。

由于石油出口产生的外汇及收入的崩溃，欧佩克不得不采取了一种基于现代化生产协议的新模式。这一模式有两个主要特点：内政局面复杂的国家（例如利比亚）拥有了更强的灵活性，同时该模式下也纳入了一些非欧佩克国家（尤其是俄罗斯）。由此，欧佩克与非欧佩克国家共同为原油价格设定了地板价，使得国际油价不会低于该地板价。随着全球经济的复苏以及地缘政治所显露出的不确定性（这将可能抑制一些石油生产国的产量），油价已经回升到超过 60 美元/桶。

目前全球所处的增长阶段对于油价（以及其他的大宗商品价格）来说非常的利好，因为这一阶段的增长是全球同步的、真实的，以及愈发能自我强化的。现阶段增长来自于

欧洲、日本、美国，以及新兴世界经济体的系统性同步复苏的驱动，是基于经济活动中的确切收益而不仅仅是依靠金融手段。

有了这些特征，如今全球的经济急剧增长正催生出消费、投资和贸易之间的良性循环。这样的势头可能会更加的猛烈，尤其当近期美国所出台的促进增长法案以及欧洲国家之间分歧的愈合能够得到结构性改革、更平衡的需求管理，以及国际政策协调的大力扶持。

事实上，油价的下跌风险已经从需求端转移到了供给端。较高的石油价格可能导致欧佩克生产纪律的受损，风险尤其来自于如尼日利亚和委内瑞拉这样在历史上曾经为了保障石油收益以缓解预算压力而不惜牺牲同伴（例如沙特阿拉伯和阿联酋）利益的成员国。这样的势头使得在欧佩克与非欧佩克国家之间的协调变得更加困难。更别说高油价推动替代资源（最重要的即是页岩油）产量的增长，使得高油价产生的红利被抵消（甚至可以说遭受了严重打击）。

尽管如此，只需要对现存的协议进行一些微调，欧佩克成员应该能够维持他们共同的生产纪律，只要欧佩克仍旧有意愿。他们或许感到对非欧佩克国家施加约束正在变得越来越困难。然而，如果他们能在谈判中精妙地同时顾及双方的利益，并融合博弈论

的一些策略，那么继续合作也并不是没有可能的。

从石油生产者缺少控制的那些因素来看，则前景是不容乐观的。美元的贬值（2017 年在贸易加权基础上跌幅达 10%）已经推动了油价的上涨，但这样的趋势很有可能将会停止，并出现部分逆转。若要防止出现这样的结果，则需要欧洲和日本继续取得相对美国来说更优的、超出整体市场预期的表现。除此以外，欧洲中央银行和日本银行需要早于市场预期的时间点去收紧货币政策——包括加快减少大规模资产购买的速度。

最后需要面临的挑战则是页岩油产量的增加。事实上，针对页岩油生产者在高油价市场环境下的行动，传统的石油生产者所能采取的应对措施少之又少。

鉴于此，石油生产者最好应该将近期石油价格的上涨视为意外之喜，而非长久之计——除非出现显著的地缘政治冲击。这意味着石油生产者应该抵制住诱惑，避免将当前取得的高额收益再投入新的经常开支中。他们也应当尽快强化共同的生产纪律，以减少出现自由竞赛的风险，且最小化对近年来的辛苦所得带来的负面影响。（如有侵权，请联系我们。）