

内 页 导 读

17 理念分享

**谨慎投资
坚守能力圈**

内 页 导 读

18 股市大势

区间震荡 宜逢低吸纳

本报经济部主编 | 总第 89 期 | 2020 年 4 月 25 日 星期六 本版编辑:刘珍华 视觉设计:邵晓艳 编辑邮箱:xmjjb@xmwb.com.cn

负油价带来全球冲击波

首席记者 连建明

本周全世界又一次见证了史无前例的历史事件，那就是油价竟然可以为负值。4月20日，WTI原油5月合约收于每桶-37.63美元，历史上首次跌入负值，震惊世界。一周来，大家都在探讨为什么会出现负油价，未来是不是还会出现，更重要的是，负油价让人真切地感受到疫情对经济带来的巨大冲击。

1 特殊时期的特殊价格

4月20日收盘，纽约商品交易所5月交货的轻质原油期货(WTI2005)价格下跌55.90美元，收于每桶-37.63美元，跌幅为305.97%，历史上首次跌入负值。负油价颠覆了常识，意味着将油运送到炼油厂或存储的成本已经超过了石油本身的价值。

这个价格是极其特殊的,分析人士认为,这是期货实物交割制度在特定市场情景下的表现。三大因素造成了负油价,首先是受疫情冲击石油需求下降供应过剩;其次是临近交割期,一些投资者急于平仓,不计代价;最大的也是最特殊的是与美国原油交割制度有关,由于仓储爆满,无法存储,导致负油价出现。

美国的原油期货交割制度有缺陷，也一直
被诟病——WTI 合约交割地点位于偏远的美国
俄克拉荷马州的库欣，和外界通过管道联系。这

样的话,空头或多头谁控制了管道,谁就具有优势。由于疫情导致需求骤降,原油大量过剩导致库存紧张,美国能源部的数据显示,库欣的储油罐的储存量目前达到 69%,市场日益担心库欣很快将会没有足够库存存储原油。空头控制了管道,多头无处安放库存,被迫平掉头寸,以免在没有库存的情况下进入交割程序。

而布伦特原油可以现金交割，就没有出现负油价这种奇葩现象。

上海原油期货实行仓单交割的方式，买方拥有仓库仓单的货物留置权。由于仓单不设有有效期，买方在支付仓储费情况下可以长期占用交割仓库油罐来储存原油，不存在美国 WTI 原油期货的买方面临的自行寻找油罐的问题。

因此，负油价与美国原油特殊交割制度有

水,一路下跌跌破 10 美元,最低跌至 6.5 美元,最终报收 11.57 美元/桶,跌幅为 43.37%,创 1999 年以来收盘新低。布伦特原油受到拖累,收于每桶 19.33 美元,跌幅为 24.40%。

毕竟 11 美元的油价也是历史超低价,随后油价展开反弹。4 月 22 日,原油 6 月合约大涨 22.99%,报 14.23 美元/桶。从 -37.63 美元到 14.23 美元,本周油价的震荡可以说史无前例。

负油价背后最根本的原因，还是疫情给美国经济带来巨大冲击。美国是全球最大的汽车国，被称为“轮子上的国家”。美国也是世界上最大的航空国家，航班最多最繁忙的国家，当然也是石油消费最多的国家。但是，随着新冠肺炎疫情在美国蔓延，为应对疫情各州实施“居家令”，于是，航班停航，汽车停在家里，对石油的

IMF4月更新的《世界经济展望》,预测2020年全球经济将萎缩3%,为大萧条以来全球第一次面临发达经济体和新兴经济体同时进入衰退。IMF对于发达经济体的预测是今年负增长6.1%,其中,美国今年经济增速为-5.9%、欧元区-7.5%、日本-5.2%、英国-6.5%。

上周国家统计局发布的一季度经济数据显示,受疫情影响,一季度中国经济同比下降 6.8%,但 3 月份经济恢复情况好于预期。IMF 对今年中国经济增速预期是增长 1.2%,是全球少数几个正增长的国家。对于明年全球经济,IMF 预测增长 5.8%,其中预测美国和欧元区增长 4.7%,预测中国经济增长 9.2%,为全球最高,就是说,中国今年和明年两年平均增速还是保持 5%以上。

疫情冲击很大,但疫情毕竟是短期的,经济

很大关系,是一个特殊时期的特殊价格。之所以负油价依然有人卖出,实在也是迫不得已,因为石油是危化品,牛奶多了可以倒掉,而石油是不能倾倒的。存储要求也特别高,有安全和防爆管理要求,不是什么地方都可以堆放。如果没有合适地方存储,生产商只能倒贴钱让贸易商运走。

另外,负油价与交易所也有一定关系。4月15日纽约商品交易所特意修改了软件系统,使负油价交易成为可能,并且取消了熔断机制。很多行情软件没有设置负值,因此,4月20日出现负油价后行情显示完全乱套。纽约商品交易所这种做法实际是在鼓励油价大幅波动,为交易所吸引更多投机炒作基金,赚取会员费、保证金、清算费等费用。这种做法也使得未来油价可能还会出现剧烈波动。

消耗突然之间大大减少。炼油厂只能减少产量，造成库存、管道爆满，连许多油轮都已经装满了石油。

美国近年页岩油开发非常成功,从石油进口国变成石油出口国。现在,疫情对石油市场的冲击,给美国石油公司带来巨大困难。早在4月1日,美国惠廷石油公司已经申请破产保护,在原油价格下跌、主要产油国拉开价格战背景下,该企业成为美国第一家申请破产保护的页岩油气公司。市场人士预计,如果这种情况持续下去,美国更多的页岩油气公司将陷入破产困境。

今年以来，美国金融市场的动荡让人多次见证历史，先是美国股市 10 天内 4 次熔断，现在又出现史无前例的负油价，反映出疫情对美国经济的巨大冲击。

恢复正常后,对石油的需求也将恢复到正常。所以,从期货市场看,WTI 原油期货近几个月合约价格都比较低,但远期合约如今年 12 月以及明年的合约价格还是在每桶 30 美元之上。

当然,经济完全恢复还需要时间,对石油企业来说,如何应对眼下的困难是头等大事。本周,中石油和中石化都举行会议,表示要充分估计困难、风险和不确定性,做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备,采取超常规措施,严控非生产性支出,大幅降低运行成本。

中国石油经济技术研究院副院长吕建中表示,中国是油气消费大国和进口大国,但是现在我们自身储备能力有限,应该创造条件增加石油的储备,包括战略储备和商业储备,来应对未来的变化。

本周我们又见证历史,而且颠覆了常识,美国原油期货5月合约竟然跌至-37.63美元/桶。负油价这件事,可以说是难以想象的风险事件,却真的发生了,风险真的很难防。

一些投资者遭遇巨大损失，以为价格低了可以抄底，没有想到价格竟然可以是负值。所以，投资防范风险，光看价格高低还不够，股票市场上也常有这种情况，以为是地板价了，没有想到还有地下室。投资关键还是要布好大局，比如，分散投资就是比较理性的做法。无人能够预测会出现负油价，这完全是一个意外，只要想着去抄底，这种亏损就无法避免，但如果不是全部家当投进去，那么，将来仍有东山再起的机会。

企业经营的关键也是把握好大局。这次百年一遇的疫情让全球经济一下子进入了冬天,IMF最新预测是今年全球经济将下降3%,又是一个负增长。而且,这个冬天有多长很难预测,不能心存侥幸,如何活下去就是当下应对风险最重要的事情,必须从最坏处着眼,做好最充分的准备,才能争取最好的结果。

很多企业现在面临巨大困难，如何摆脱困境？凯恩斯说过：经济萧条期，只有依赖企业家的动物精神，才能将经济从萧条带向复苏。什么是企业家的动物精神？就是企业家冒险的冲动力，是使命感、探索和征服未知的动机力量。危机时期，要更充分地展现企业家精神、展现领导力。危机时期，企业与企业之间的比拼，已经退居在了后，活下来是最严峻的挑战。

最大的风险事件都是意外造成的,如2008年金融危机、今年的疫情,靠事先预测来避免危机几乎是不可能的,关键是发生后如何准确应对,这才是真正的考验。同时,危机不见得都是坏事,恩格斯说:没有哪一次巨大的历史灾难,不是以历史的进步为补偿的。危机过后往往有巨大的机会,灾难不是摧毁一切,灾难中有凤凰涅槃。冬天会让一些管理不善的企业垮下去,经济寒冬实际上扮演了一个市场清道夫的角色。对某些行业来说,冬天持续得越久,市场竞争的激烈度会有所降低,市场秩序也会得到一定的改善。

所以,关键是要度过危机,能否在大危机中活下去,本质上取决于企业家精神的张扬,取决于企业家的信念的力量、意志的力量、感召团体的力量,和在重大危机关头、重大战略关头的决断的能力。所以,从微博、微信之中把自己解放出来,向浮华、奢华、浮躁的工作与生活方式告别,重回脚踏实地,重回艰苦奋斗,重回朴实的工作方式、朴实的生活方式。把百分之百的身心能量聚集于自身企业的文化建设、制度建设、战略思考、对外建设和市场开拓。

危与机

首席记者 连建明

财经风向标