

PETROMANIA:
BLACK GOLD, PAPER BARRELS AND OIL PRICE BUBBLES

疯狂的

石油

丹尼尔·奥沙利文◎著
安星燕 等◎译
鲁志丹◎校译



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>



瘋狂之
的
石油

丹尼尔·奥沙利文◎著
安星燕 等◎译
鲁志丹◎校译

华中科技大学出版社
<http://www.hustp.com>

PETROMANIA: BLACK GOLD, PAPER BARRELS AND OIL PRICE BUBBLES

Copyright ©Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2009,
www.harriman-house.com.

鄂权图字：17-2010-088号

图书在版编目(CIP)数据

疯狂的石油 / (英)丹尼尔·奥沙利文著;安星燕等译;鲁志丹校译.

—武汉:华中科技大学出版社,2010.10

ISBN 978-7-5609-6164-4

I. 疯… II. ①丹… ②安… ③鲁… III. 石油市场: 金融市场—研究 IV. F407.22

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第067364号

疯狂的石油

(英)丹尼尔·奥沙利文著;安星燕等译;鲁志丹校译

策划编辑:郝婷婷

责任编辑:娄一铎

封面设计:北京天字行文化发展有限责任公司

校 译:鲁志丹

责任校对:张 嵘

责任监印:熊庆玉

出版发行:华中科技大学出版社(中国·武汉)

武昌喻家山 邮政编码:430074 电话:027-87556096 010-84533149

印 刷:湖北新华印务有限公司

开 本:710mm×1000mm 1/16

印 张:12.75

字 数:180千字

版 次:2010年10月第1版第1次印刷

定 价:38.00元



华中出版

本书若有印装质量问题, 请向出版社营销中心调换
全国免费服务热线: 400-6679-118 竭诚为您服务
版权所有 侵权必究

前 言

《疯狂的石油》一书揭示的是在整个 2008 年里原油市场上油价所发生的惊人的涨跌状况。年初原油价格就突破了每桶 100 美元，7 月份更是到达价格的巅峰——每桶 147 美元，但圣诞节前又狂跌至每桶 34 美元。这个最重要的全球商品价格史无前例地疯狂波动，给全球经济带来了极大的混乱。

与很多专注于基本面要素的评论家所提出的观点不同，本书认为自 20 世纪 90 年代起就出现的商品市场的新式金融投机行为，才是这一连串事件背后的主要推手。如今，这一行为已经被明确地定义为“典型的投机泡沫”。看这本书不需要有关于原油市场及其功能的基础知识，所以希望本书也能成为该学科领域的入门读物。

我为本书的很多内容增添了详细的注解，而且所有的重要资料和来源都可以在书后的资料来源和参考文献中找到。

丹尼尔·苏里凡



CONTENTS

目录

| | |
|------------------|-----|
| 简介 | 1 |
| 1 价格攀升 | 9 |
| 2 纸面石油 | 33 |
| 3 石油的“金融化” | 61 |
| 4 高峰周 | 93 |
| 5 另类泡沫 | 115 |
| 6 疯狂的石油回归 | 151 |
| 所选资料和参考文献 | 180 |
| 后记 | 198 |

图

| | |
|---|-----|
| 图 1: 21 世纪的原油价格, 迄今为止的故事 | 2 |
| 图 2: 两个泡沫 | 3 |
| 图 3: 攀升至油价峰值 | 28 |
| 图 4: 石油期货价格的走势图 | 38 |
| 图 5: 纽约商品交易所开盘利率的上涨 | 49 |
| 图 6: 按美国商品期货交易委员会商业/非商业分类的纽约商品交易所 石油市场增长 | 68 |
| 图 7: 期货溢价和交割延期费的期货曲线图 | 78 |
| 图 8: 纽约商品交易所石油市场上涨的更详细的贸易定义 | 87 |
| 图 9: 2000—2008 年间交替统治期货的交易大户 | 108 |
| 图 10: 疯狂的五月 | 110 |
| 图 11: 纽约商品交易所期货市场上促进原油价格形成的几大因素 | 133 |
| 图 12: 纽约商品交易所原油价格与纳斯达克 100 指数的长期价格比较图 | 148 |
| 图 13: 两个泡沫再次出现, 纳斯达克如何应对 | 149 |
| 图 14: 绘制公平的油价 | 177 |



简介

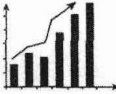
难以捉摸的历史

2008年，原油价格连续三次创造历史新高。当原油价格在这一年的第一个交易日达到史无前例的每桶100美元时，全世界的人都屏住了呼吸。当7月初原油价格涨到破纪录的并且至今仍未被超过的每桶147美元时，一些人欣喜若狂。然而，在2008年的圣诞节前，原油价格又突如其来地从顶峰跌至谷底——每桶34美元，再次令人瞠目结舌。难道原油价格这样的跌宕起伏只是一场游戏吗？毫无疑问，世界上没有任何一件商品的价格比一桶原油的价格更为重要。因此，原油价格的上蹿下跳使全世界人们的生活陷入混乱，尤其是那些最为贫困的人们。同时，也对全球商业造成了严重后果，甚至破产，这不仅动摇了发展中国家的政府，还阻止了发达国家政府为应对自大萧条以来最严重的经济危机而做出迅速降息的举措。

图1表现了在世纪之交原油价格是如何发生奇特的“井喷”现象的（尽管在20世纪90年代原油价格更低，接近每桶20美元）。对于像原油这样的现货商品，总是用现货市场的准则来衡量价格波动方面的问题。我们应当看到，无论是以前，还是现在，都有很多人认为供求理论适用于近年来发生的原油价格的疯涨现象。但是，不管在什么时候，当目睹资产价格在极短的时间内产生投机泡沫时，人们都不可避免地会怀疑商品的投机泡沫是由投资者引发的，正如耶鲁大学的经济学家罗伯特·希勒所解释的：“石油暂时性的高价位不是由对商品的实际价值所做的估算来决定的，很大程度上依赖于投资者的狂热。”

本书重点关注的是原油现货市场供应与需求关系，但这显然很难解释

疯狂的石油



Petromania

2008年夏天原油价格大幅浮动的现象，只有金融投机者才是这一现象背后的主要推手。各种支持和反对的意见林林总总，涉及全球石油产业和金融市场的很多方面。如果说一幅图可以包含千言万语，那么此图也为泡沫理论提供了直观而且清晰的支撑性论据。

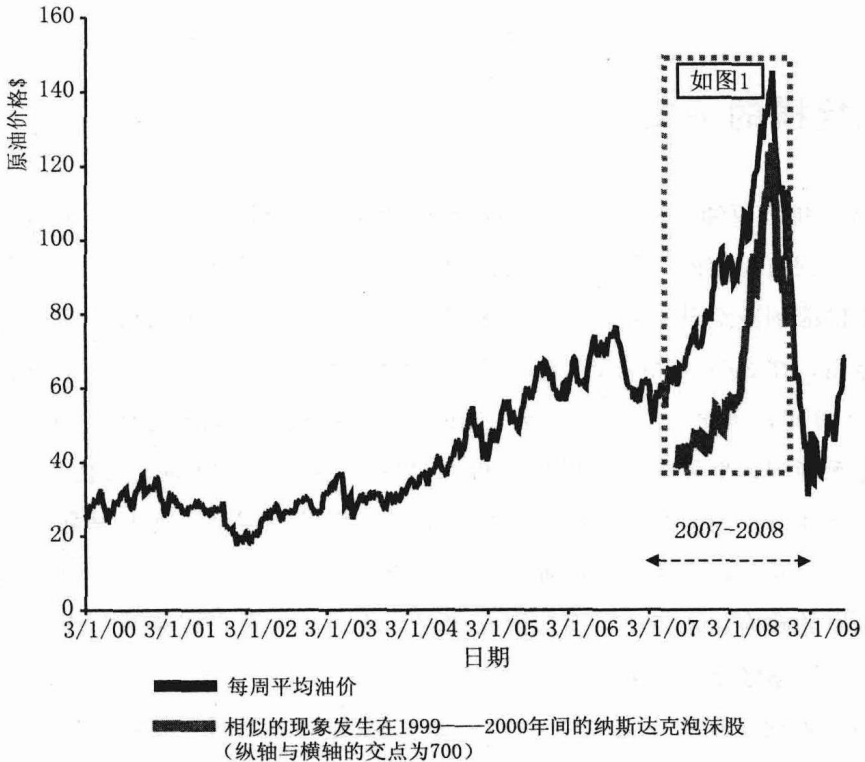


图 1：21 世纪的原油价格，迄今为止的故事 【来源：汤姆森数据库】

图 1 里原油价格实际峰值下的灰色曲线部分是近几年最臭名昭著的纳斯达克科技股指数（简称“纳指”）投机泡沫所对应的形状——当时美国纳斯达克科技股股票在投机泡沫爆炸前的 2000 年 3 月达到了高峰。

也许再没有哪两个投资项目能像石油和纳斯达克股票这样差异如此之大的了。一个是典型的、满是灰尘的“旧经济”代表，它是诞生于昂贵而危险的不适宜人居的现代工业生产过程中的现货产品；一个是无重量、与生物技术和新媒体相类似的“新经济”成员中的一份子。然而，正如图 1 所暗示的，原油价格和纳斯达克指数在特殊时期的变化轨迹惊人的相似：都是先急剧上



升，紧接着急剧下降。

从远处看，这张图包括的不仅仅是相似性的问题。图2则更进一步地点明了这不可思议的巧合。清楚地表明了尽管发生的时间相差了几年，但这两个市场却如影随形，几乎是在同一发展阶段达到各自的顶峰的。

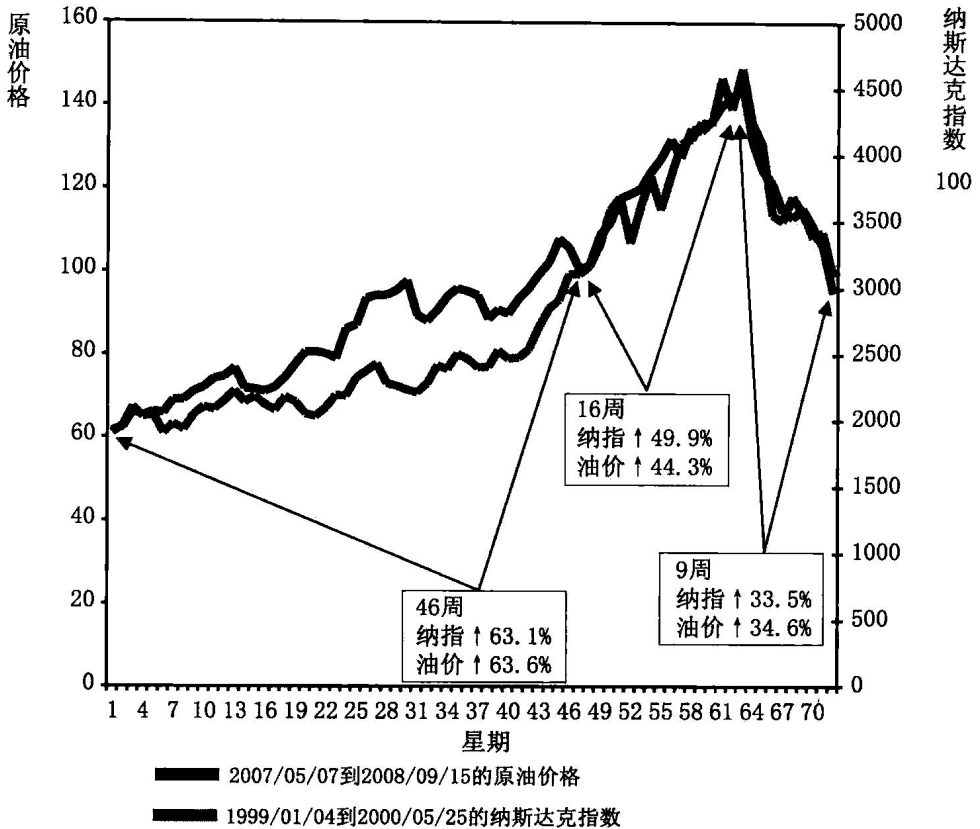
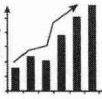


图2：两个泡沫 【来源：汤姆森数据库】

为避免被那些明了数据显示图花招的人质疑这条令人吃惊的并行线，我强调一下，绘制这张图时没有对坐标轴进行任何改动。事实是，尽管相隔一定的时间、空间，又是不同的投资资产，纳斯达克指数和原油价格在三段独立的时期里却呈现出几乎相同的变化，而且经过同样的数周，在各自的上升与下降的交替循环周期都经历着先是上升，接着更快速地上升，而最后陡然下降的变化。我们本该在此章节的后面更详实仔细地分析这张图，但除了投机泡沫延伸出来的逻辑还有别的能解释这一巧合吗？难道是同一批投资人共



同作用的吗？如果认为近代史有指导意义的话，那么原油价格这种投机似的上升和下降就是一种投机泡沫。

如果油价暴跌真的是投机泡沫的话，那么被罗伯特·希勒和他之后的海曼·明斯基提出过很多次的脆弱的“自发性庞兹体系”是否就是另一个主要的投机过剩理论？换言之，难道原油价格暴跌仅仅是对越来越高的估值的反馈，或是又一批声称“这回不同”的投资者们对于最新买入的理由？如果是，那又怎么样呢？谁会关心让一些人行了大运而其他的人却因为投机狂热倾家荡产的原因呢？毕竟，现在普遍认为这是对市场经济变异性发展的极具周期性的惩罚。所以，如果现在 2008 年的石油热取代了之前存在于历史进程中的其他投资热（比如那些有名的闹剧，17 世纪的荷兰郁金香热，18 世纪早期法国的“密西西比河计划”，以及大概同时发生的英国闹剧“南海泡沫”）会怎么样呢？而运用这些历史遗留给我们的案例，我们就可以辨别相似的市场现象。

黑金——魔鬼的排泄物

石油的确影响力非凡，因为没有哪一种商品能像石油那样如此深刻地影响着经济。黄铜、黄金或白金都做不到，而其他商品在同一时期也经历了令人吃惊的价格剧变。整个 2008 年，原油价格也许并不是各大媒体如电台脱口秀、电视新闻报道的主要谈论话题，也不是当选政治官员在立法听证会或政府内部峰会上探讨的主要话题。但毫无疑问，石油是所有事件的核心。原因很简单，在 21 世纪初，正是内燃机粉碎我们先祖田园生活的 100 多年后，这个过时的、黑色的、滑溜溜的、难闻的液体碳氢化合物——原油，却仍然是我们工业生产的“流动的血液”。所以，就交易的数量和价值而言，原油依然是全世界交易最广泛的商品。

由原油提炼的燃料产品为陆地、海洋和空中的交通工具提供了动力，也提供了相当大一部分的产电能量。同时，从原油及其相关的天然气中提炼出的物质不仅巩固了工业社会中塑料的使用地位，还为我们越来越丰富多样的



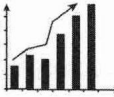
衣服提供了充裕的分解纤维。20世纪初曾统治海域的英国海军舰队做出重大决策——把锅炉的煤炭供能改成石油供能，从此对原油供应渠道的获得和控制就成了国家制定重大外交政策和发动国家战争的目的。

石油能给那些控制它的人带来难以置信的财富，这一理论奠定了世界上如神话般富有王朝的兴起——从美国20世纪初最早的石油大亨到现代中东的海湾酋长国。但是，这些财富也意味着腐败、犯罪、暴力，而石油的生产、掠夺注定是如梦魇般摆脱不掉的。最常见的例子是像尼日利亚这样的发展中国家因石油而备受折磨。他拥有丰厚的石油资源，却缺乏强有力的政府机构来预防潜在的贪污、贿赂、偷窃，甚至是国家或民众突然爆发的武装斗争，因为石油的诱惑唤醒了人们内心的贪婪。众所周知，石油确实是“黑金”，同时也被很贴切地形容为“魔鬼的排泄物”——这是前欧佩克主席（委内瑞拉石油部长蒙托亚·佩雷斯·阿方索）在1975年所说的。

高油价让一些国家富裕了，但给世界上所有的商业活动带来了高昂的成本。它有着与日俱增的风险，能突然带来通货膨胀，也能给依赖石油进口的国家带去通货紧缩。综合这两个结果拼起来的单词就是“滞涨”，这个术语是继20世纪70年代的“石油危机”一词后出现的。“石油危机”是由于阿拉伯石油生产商抗议西方支持以色列的举动而发出的贸易禁运令造成的，这标志着欧佩克全新的国际重量级地位。尽管承认这一点可能让我们很痛苦，但事实上，为了能让我们的社会顺利运转，没有什么事情比石油的供应更重要。因此，也没有哪件商品的价格会比原油的价格更为重要。

向钱看

谁能够控制住原油价格，谁就拥有了控制全球经济走向的大权——这正是本书的观点。这个神话出现在相隔数万英里（1英里=1609米）的地方，从尼日尔三角洲的沼泽地、俄罗斯远北的雪地，到巴西近海的深水区、阿拉伯沙漠的炎热地带。这个神话也走过全世界的电脑屏幕，穿过交易场，又深埋在你的个人养老基金账户的年度收益单上。事实是，因为现代生活的多元



化，全球金融投资已经很有效地“殖民”于石油市场并把它作为投机回报的主要来源。

所以，很多人忧虑这最重要的商品价格会随着投资经理人情绪的变化而“起舞”，而在短期内买入和卖出，或屈服于股票、债券、货币、贵金属等与贸易相关的跨资产类别商品的相对预期收益率。可能出现的最坏情况是原油市场的金融化导致原油价格与实际的供求关系脱节。这里收集的证据可以证明 2008 年夏天所发生的事情。

对很多人来说，原油价格不是最适合经济标准的。不是因为道德上的不公正，而是由于自私的投资策略使高薪跨国的金融精英们影响着原油价格疯狂地波动。它凌驾于世界上大部分人共享的相对稳定的能源费用。这是迄今为止我们建立的“市场资本主义”经济这一特别方式的必然后果，但最终它成为一个真正意义上的政治问题。2008 年初，连很多政治家都对急速攀升的燃料价格产生了兴趣。单就美国来说，由于迫于油价上涨的舆论压力，连续多个月内一系列的立法听证会在美国国会两院召开。证词和证据都显示出了形势的严峻性，也与美国市场监管者的回应相同。

尽管受到立法机构的高度关注，然而想要控制因金融界的影响而引发的以原油价格疯涨为诱因的一系列事件，却还需一年的时间。这也是新上任的美国总统巴拉克·奥巴马在竞选总统时做出的承诺，所以他曾公开表明要开始严格控制石油市场上的投机行为。2009 年 7 月中旬，白宫披露了要对金融界实行的一系列监管改革建议，以确保我们正在经历的因大机构普遍倒闭而导致的全球信用危机、银行业危机与经济危机不再发生。然而，是否重新规划期货市场里金融界的利益，却依然没有涵盖在这些议案中。白宫发言人罗伯特·吉布一方面告诉记者：“我认为总统的想法仍然没有改变。”另一方面，却承认不清楚解决原油市场投机行为的方法是否会在之后的议案中提出。

不难理解这个提案为什么会从总统的“预备事项”单上滑落。对于世界上最有权力的人来说，他的当务之急是从整体上稳定住全球金融市场。虽然石油才是这一系列事件的主角，但所有人的注意力却放在了一连串的市场失灵和次贷危机上。那么，由此引起的有毒资产将在全球的银行部门传播，并



留下很多尚待解决的问题。即使原油价格有着如此戏剧性的变化，却因为世界性的房地产泡沫给全球带来的严重影响而被人们遗忘。

不幸的是，我们在此时此刻非常需要从石油热中得出教训。令人难以置信的是，即使现货市场理论就像去年的数据一样毫无说服力，而在 2008 年夏末原油价格刚刚下跌后，在如此短的时间内吹起泡沫的金融力量却又开始活跃了，它们又煽起石油产业新一轮的火焰。2009 年中旬，当原油价格从 2008 年圣诞节时的最低价翻倍到接近每桶 70 美元时，投资银行的“拉拉队队长”又开始预先估计：2010 年中旬，原油价格会涨到每桶 95 美元。到这份数据打印出来的时候，三位数的原油价格预测可能又会再次流行。然而，返回到现实世界，政治家和经济学家警告，这种未经考查的、完全不合逻辑的油价上涨趋势会损害更广泛经济复苏的前景。继 2008 年夏天的首次露面，石油热可被形象地定义为反复发作的小感冒。而了解石油热是怎样形成的，就相当于完成了至少一半的处理工作。



第一章 价格攀升

“交易最初，就像在所有狂热的赌博里一样，每个人都信心满满，都在赚钱。”

——查尔斯·麦基《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》里讲到的“狂热”（1841年）。



1.1 三位数的开端

2008年1月2日，全球股市在令人紧张不安的气氛中开盘了。在交易的第一天，可以看到几个主要的股票指数在不同的时区依次变化。当分布在香港、法兰克福、巴黎和伦敦的全球主要股票交易所，都以或多或少的百分比停盘后，发生在纽约的事情也令人不安。继美国疲软的制造业指数公布后，道琼斯工业指数直跌1.7%，这是自1983年以来最糟糕的首日交易表现。然而，这个城市的另一个市场却将要开始一个重大的转折。中午过后不久，一位在纽约商品交易所（NYMEX）工作的期货代理人成为历史上第一个为一桶原油付出100美元的人。

斯蒂芬·朔尔克曾是纽约商品交易所的长期交易员，现在是朔尔克报告——能源市场分析时事通讯的编辑，他还记得那历史性的一刻：“当时我正和一名记者通电话，我认为市场上出价约是99.30或99.40美元。所以，他问我：‘你认为什么时候会出现100美元的报价？’与此同时，一个100美元的数据就飘上了交易牌。所以，我马上说：‘好的，现在我想我们会看到的。’……”

这笔交易迅速登上了世界各大报刊的头条。原油价格从一年前的每桶60美元迅速攀升，这已经是一个重大新闻。但令记者更感兴趣的是，纽约商品交易所出现的第一笔100美元的交易，立即引起了全球市场对原油基准价格的广泛争论。三位数的油价预示了一个新时代的到来，不仅普通百姓需要和高昂的燃油费作斗争，也使得经济学家和政府产生了对高增长且无处不在的工业成本投入而将引发全球性通货膨胀的担忧。于是，很快就出现了对这笔交易的合法性以及它是否应该保留在交易记录上的疑问。

纽约商品交易所里的那些机器也许能够看到双方约定的100美元的油价是如何在交易场——交易所代理人朝彼此喊出价和报价的地方，通过公开喊价然后显示在交易牌上的。但是，这一批原油交易却不是在纽约商品交易所的交易大厅进行的，而是通过连接全世界交易者的电脑，并使之同处一个市