



▲今年全球石油需求增速料降至1%以下，供需格局從緊平衡轉向結構性過剩。

經濟觀察家

石油作為現代工業的基礎能源與核心大宗商品，其價格波動與供需格局始終是全球經濟周期的關鍵變量。本文以歷史為鏡，剖析2026年石油市場如何成為全球經濟風險的放大器，揭示二者相互作用的演化路徑與現實啟示。

# 以史為鏡 探究石油危機傳導邏輯



淵謀遠略  
袁淵

站在當前的時間節點，全球石油市場正面臨供需、地緣、貨幣、金融四重壓力，這些壓力與上世紀歷次經濟危機的核心誘因高度重合，石油市場的波動隨時可能成為全球經濟危機的導火索。

首先，供給過剩與需求疲軟並存。2026年全球石油市場正陷入嚴重的供需失衡，供給端與需求端同時出現危機信號，與1929年石油供給過剩、1997年石油需求崩塌的場景高度相似。

在供給端，油組+(OPEC+)的減產協議約束力持續下降，內部矛盾凸顯，安哥拉等國退出減產協議，沙特、阿聯酋等核心產油國雖試圖維穩油價，但迫於財政壓力，減產空間有限。美國頁岩油技術持續突破，盈虧平衡點降至每桶65至75美元，即便油價處於中低位，仍能保持高產，成為全球供給的「壓艙石」。非油組+國家產能持續釋放，全球石油供給呈現擴張態勢，IEA(國際能源署)預測2026年第一季度全球石油供應超出需求達每日425萬桶，相當於全球需求的4%，全年供應過剩日均230萬桶，庫存持續累積，供給過剩壓力空前。

在需求端，全球經濟增長乏力，發達國家陷入滯脹邊緣，新興市場復甦乏力，國際貿易萎縮，工業生產疲軟。經合組織(OECD)國家石油需求持續下滑，非經合組織國家需求增速放緩，遠低於市場預期。

2026年全球石油需求增速降至1%以下，供需格局從緊平衡轉向結構性過剩，與1929年大蕭條前的供給過剩、1997年金融危機前的需求擴張後崩潰如出一轍，供需雙絞的局面正在形成。

## 貨幣緊縮引發衰退

其次，地緣政治衝突。2026年地緣政治衝突持續發酵，中東、美洲等核心產油區局勢動盪，石油的戰略屬性再度超越商品屬性，重演1970年代地緣衝突引發供給衝擊的風險。

中東地區作為全球石油核心產區，地緣衝突不斷，美國與伊朗、沙特等國家的博弈加劇，運輸通道安全面臨威脅，油組+的有效閒置產能僅每日120萬至150萬桶，佔全球需求比重不足2%，遠低於每日400萬至500萬桶的健康區間，供給彈性極低，一旦出現地緣衝突，石油供給隨時可能出現中斷，油價將會快速飆升。同時，美國對委內瑞拉等產油國的制裁持續，進一步加劇供給端的不確定性。

與1970年代不同，當下的全球經濟更脆弱，高債務、低增長的背景，油價的小幅上漲都可能引發通脹飆升，迫使央行收緊貨幣政策，刺破資產泡沫，觸發經濟危機。地緣政治的不確定性，讓2026年石油市場隨時面臨供給衝擊的風險，成為全球經濟的最大隱憂。

再次，貨幣周期轉向。2026年全球貨幣周期進入轉向期，美聯儲為了遏制通脹，維持高利率政策，美元持續走強，全球流動性收縮，與2008年金融危機前的貨幣環境高度相似。

石油作為美元計價商品，美元走

強直接遏制油價，同時全球流動性收縮導致金融資本從石油市場撤離，加劇油價下跌壓力。高利率環境下，全球債務壓力飆升，企業與居民償債負擔加重，資產泡沫面臨破裂風險，房地產、股市等資產價格波動加劇。一旦流動性收縮引發金融市場動盪，投機資本將快速撤離石油市場，油價暴跌將成為金融風險的重要信號，進而傳導至實體經濟，重演2008年「金融泡沫破裂—油價暴跌—經濟衰退」的邏輯。

最後，金融化程度加深。2026年石油市場的金融化程度遠超歷史任何時期，原油期貨、期權等衍生品市場規模龐大，槓桿資金、對沖基金、商品指數基金等金融資本深度參與，油價波動早已脫離供需基本面，成為金融風險的放大器。

金融資本的逐利性讓油價極易出現非理性波動，流動性寬鬆時，資金湧入推高油價；流動性收緊時，資金撤離導致油價崩盤。2026年全球金融市場槓桿率高企，一旦出現局部金融風險，將快速傳染至石油市場，油價的劇烈波動又會反過來衝擊金融體系，形成風險共振。

與2008年相比，當下的金融傳導速度更快、範圍更廣，石油市場的金融風險將更快、更直接地傳導至全球經濟，加劇危機的爆發速度與破壞程度。

## 三重風險傳導路徑

結合歷史規律與2026年現實圖景，石油與經濟危機的形成邏輯將沿着三條核心路徑演化，三條路徑相互交織、相互強化，最終可能觸發全球經濟危機。

其一，通縮傳導路徑：供給過剩+需求疲軟→油價持續下跌→通縮加劇→經濟衰退。這一路徑是1929年大蕭條與1997年亞洲金融危機的核心邏輯，也是2026年最有可能發生的風險場景。

2026年全球石油供給過剩已成定局，需求疲軟難以逆轉，油價中樞持續下移，高盛預測2026年布蘭特原油均價僅每桶56美元，WTI原油均價每桶52美元。油價的持續下跌將會通過成本傳導機制引發全球通縮壓力，工業品、農產品價格同步下滑，企業營收銳減，利潤壓縮，債務實際負擔飆升。在通縮環境之下，居民消費意願下降，企業投資停滯，失業率上升，經濟增速持續放緩，最終陷入衰退。

其二，滯脹傳導路徑：地緣供給衝擊+油價暴漲→成本通脹+經濟停滯→滯脹危機。這一路徑是1970年代滯脹危機的重演，屬於2026年的尾部風險，但破壞力極強。

若中東地緣衝突升級，石油供給出現中斷，油組+閒置產能不足無法彌補供給缺口，油價將快速飆升至每桶80美元以上。油價暴漲通過成本傳導機制推高全球通脹，製造業、運輸業、農業成本大幅上升，企業被迫減產裁員，經濟增速驟降。

此時央行陷入兩難困境，寬鬆貨幣無法刺激增長，反而加劇通脹；緊縮貨幣遏制通脹，卻會加速經濟衰退，最終形成「高通脹、低增長、高失業」的滯脹格局。

其三，金融傳導路徑：貨幣收

縮+金融槓桿破裂→油價暴跌→金融風險擴散→全球危機。這一路徑是2008年全球金融危機的核心邏輯，是2026年最具突發性的風險場景。

2026年美聯儲高利率政策持續，全球流動性收縮，金融市場槓桿破裂，股市、房地產等資產價格崩盤，金融資本快速從石油市場撤離，油價出現斷崖式下跌。油價暴跌，讓石油企業、產油國、金融機構遭受巨額損失，信用風險爆發，銀行壞賬飆升，信貸收縮，實體經濟融資困難。

金融風險與石油市場風險相互傳染，從金融領域蔓延至實體經濟，從發達國家擴散至新興市場，最終引發全球經濟危機。這一路徑的核心是金融周期轉向引發油價崩盤，石油成為金融風險的傳導器，與2008年金融危機的演化路徑完全吻合。

## 五種應對衝擊方案

上世紀歷次危機的經驗教訓表明，石油與經濟危機的相互作用並非不可避免，通過精準調控供需、穩定貨幣信用、管控金融風險、應對地緣衝突，能夠有效降低石油波動對經濟的衝擊，防範危機爆發。

一、構建彈性供需體系，平衡石油市場供需格局。針對2026年供給過剩與需求疲軟的問題，全球應協同推動石油供需平衡。油組+應強化減產協調，穩定供給規模，避免無序增產；石油消費國應推動能源轉型，優化能源結構，降低石油依賴，同時刺激經濟增長，穩定石油需求。通過供給端約束與需求端提振，避免油價大幅波動，緩解通縮或通脹壓力。

二、穩定貨幣信用環境，協調貨幣政策與石油市場關係。各國央行應加強貨幣政策協調，避免過度收緊或寬鬆，平衡通脹與增長目標。美元作為石油計價貨幣，美國應維護美元信用，避免美元過度波動而引發油價紊亂。同時，推動石油貿易結算多元化，降低石油美元體系的單一風險，增強全球貨幣體系的韌性，減少貨幣周期對石油市場與經濟的衝擊。

三、管控石油金融化風險，抑制投機資本非理性波動。加強原油期貨市場監管，限制過度槓桿與投機的行為，避免金融資本操縱油價。建立石油市場金融風險監測體系，及時預警投機資金進出帶來的價格波動，引導金融資本回歸服務實體經濟的本質，從而降低石油金融化對經濟的負面影響，防範金融風險與石油市場風險的共振。

四、化解地緣政治衝突，保障石油供給安全。通過外交協商化解中東等核心產油區的地緣衝突，保障石油運輸通道與生產供給安全，避免地緣政治引發的供給衝擊。建立全球石油應急儲備體系，提升供給彈性，應對突發供給中斷，穩定市場預期，降低地緣風險對油價與經濟的衝擊。

五、加速能源轉型，降低經濟對石油的依賴。從根本上化解石油與經濟危機的關聯，核心在於推動能源轉型，發展新能源、可再生能源，降低全球經濟對石油的過度依賴。通過技術創新提升能源利用效率，優化產業結構，減少石油價格波動對經濟的傳導效應，讓經濟增長擺脫石油周期的束縛。

(作者為外資投資基金董事總經理)

# 美技術封鎖 反增自身泡沫風險



廟堂江湖  
沈凌

估計現在已無人相信，人工智能(AI)概念會是一個新的資本泡沫，就像上個世紀的互聯網一樣。筆者之前評論DeepSeek的文章，這一年來也被啪啪打臉。最簡單的表現就是，英偉達股價累計上漲至多150%，就算現在回落，也與一年前相比有差不多一倍左右的漲幅。而中國方面，過去對AI態度最保守的騰訊，也在2025財報發布會上表示，新一年將會加大AI投入，減少股票回購。似乎整個經濟金融領域都意識到AI的重要性，沒人敢於斷言AI將會是一個巨大的資本泡沫。

那麼，是不是一個足以改變未來生產生活方式的新科技，就不可能是一個新泡沫呢？首先，歷史上很多科技進步都導致了資本市場的泡沫，泡沫破滅和科技進步是並行不悖、互不妨礙的。技術進步需要資本的支持，在生產生活中的應用也需要大量的投資，從而引發資本市場的狂熱，進而導致泡沫。狂熱褪去，一地雞毛。但是這些雞毛都是資本，而不是新技術。

現在的AI的確是新技術，也讓人們看到它能夠改善未來生產生活的巨大前景。它的上游是AI普及所需要的高端芯片，這是英偉達等公司高估值賴以存在的基礎。它的下游是生產生活各個方面的實際產品。現在最接近現實的就是無人駕駛的智能汽車，沒有這個能夠直接改善駕駛體驗的汽車作為載體，那麼一堆高級芯片是毫無意義的存在。

所以，上下游不同產業本來應該相輔相成合力推進，才能促進AI更快更好地發展。可不幸的是，這次科技浪潮趕上了中美兩大經濟體的科技脫鉤。擁有最先進高級芯片開發能力的美國，不願意讓擁有最完整生產鏈和最多應用場景的中國分享其上游產業成果。這就好比生產拖拉機的機械公司不願意把拖拉機賣給最大的農場主，那麼這個農場主固然會因此減產減收，但對拖拉機公司難道就會是一個利好嗎？

科技產業的高速發展，與傳統產業還有一個重要的區別，那就是技術創新還沒有定型，更新速度很快，這意味着一時領先的公司未必是笑到最後的公司。在新晉諾貝爾經濟學獎得主菲利普·阿吉翁(Philippe Mario Aghion)的創新模型中，科

技公司的估值等於未來壟斷利潤流的貼現，但是其貼現因子不僅包括傳統的利率，還有新技術迭代的概率。這個技術迭代的概率，其實是領先優勢公司被替換的概率。那麼美國對中國高技術芯片的封鎖，是延緩了還是加快了這個技術迭代的概率呢？

## 技術迭代打破壟斷

過去中國公司能夠買入英偉達芯片的時候，中國公司自己研發芯片的內在動力很弱。但自從華為被禁，進而整個中國市場被排除在英偉達高端芯片之外，導致中國不得不以舉國之力自主研發並生產芯片。這種密集的資本和智力投入，很難預判說不會有成功的可能。這種成功的可能，一方面是正面超越，比如打通芯片生產鏈的各個環節，獨立製造出高端芯片；另方面的可能性也許更大，那就是找到一些其他的技術路徑，從而繞開美國現在的技術瓶頸，使得後者在某個領域領先的技術優勢也被迭代了。

總之，被拖拉機禁用的農場主不太可能束手待斃，他很可能通過自己設立拖拉機廠也生產出拖拉機，到那時拖拉機的產量就會過剩，原來拖拉機公司的估值一定變得過高，從而形成了一個資本泡沫。

更加有可能的是，農場主通過發展其他工具，也實現了犁地的功能，從而使原來拖拉機公司的需求下降，也會使得估值過高、形成泡沫。

以DeepSeek為代表的中國大模型公司，以華為為代表的中國芯片製造公司，現在其實都在嘗試進行這樣的努力。雖然英偉達的盈利情況很好，但並不構成它不是泡沫的依據。利潤終究只是過去的，估值是要面向未來的。而高科技公司的未來，並不是現在利潤的線性外推，還有時時刻刻出現技術迭代的可能。

(作者為德國波恩大學經濟學博士)



▲美國刻意打壓中國科技發展，包括禁止英偉達高端芯片進入中國市場。

# 新盤供應回落 買家加快入市



樓語縱橫  
楊永健

上周本專欄預計，本季整體新盤銷售有機會挑戰6000伙水平，最終結果再度超出市場預期，連

同日出康城海瓊灣的推售，本季新盤總銷量有機會逼近6300伙水平，較去年第四季度大增近三成。與此同時，新盤落成量亦持續回落，樓市重返昔日供不應求的年代。

隨著供不應求的持續，買家入市心態已經逆轉，並出現入市錯失恐懼症(FOMO)，近期確實有買家因為怕錯失入市良機而加快搶貨，令整體一、二手市場持續熾熱。

FOMO(Fear Of Missing Out)本身是一種社交焦慮的心態，當看到別人正在做某件事、得到某些好處、或參與某些活動時，自己會擔心落後、錯失機會，於是產生焦慮或衝動，有一種害怕錯失機會的心態。而近年市場有關心態套用於投資，情況就等同於現時的樓市，當樓價由跌轉升、出現供不應求的現象，買家為免錯失樓價升值的機會而加快入市。

最新差餉物業估價署公布《香港物業報告2026》初步統計數字，整體新盤落成量自去年開始接連下跌，去年落成量只有1.845萬伙，較2024年的

2.426萬伙大幅回落24%，而今年的落成量亦將會回落至1.698萬伙，按年下跌8%，預計來年落成量會進一步減至1.536萬伙，按年跌幅亦接近10%。

按目前的預計，香港新盤落成量已連跌三年，加上去年新屋動工量亦回落至只有9102伙，預計三年後的落成量亦大好機會持續回落，整體新盤供應隨時連跌四年。

## 樓價觸底反彈 增入市信心

供應持續回落的同時，新盤銷售又持續增加，樓市已顯著重返供不應求的情況。去年新樓落成量只有約1.845萬伙，而全年新盤銷售卻約達2.024萬伙，新盤銷售顯著高於落成量一成以上。今年的供不應求的情況或會更加嚴重，首季新盤銷售將約達6300伙，而同時間預測落成量又會下跌，換言之供不應求的情況將會加劇。

總括而言，過去數年買家入市心態較為審慎，就延遲入市的安排，但隨着樓價由跌轉升，入市心態逆轉，並出現「遲買會貴」的心態，這種心理往往來自過往升市的記憶、身邊有不少成功上車、短線獲利的例子，近日不少入伙新盤錄得短期轉售獲利個案，買家恐失上車機會的心態自然更強。

(作者為世紀21星鑄總經理)

