



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-03-25

## 70 年代的油价冲击对当前有何启示？

蒋文斌

国债研究员

从业资格号：F3048844

交易咨询号：Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号：F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

### 报告要点：

中东地区作为全球最重要的能源供给中枢，其地缘政治冲突长期以来对全球宏观经济与金融市场产生深远影响。从 20 世纪 70 年代两次石油危机，到当前持续演化的伊朗冲突，能源供给扰动始终是触发全球通胀与资产价格重估的重要变量。在当前霍尔木兹海峡通行风险上升、油价快速抬升的背景下，市场对于“滞胀”情景的讨论升温。本文通过回顾 20 世纪 70 年代的石油危机历史经验，并对比当前宏观环境与历史异同，为当前大类资产配置提供参考框架。

## 70年代的油价冲击对当前有何启示？

中东地区作为全球最重要的能源供给中枢，其地缘政治冲突长期以来对全球宏观经济与金融市场产生深远影响。从20世纪70年代两次石油危机，到当前持续演化的伊朗冲突，能源供给扰动始终是触发全球通胀与资产价格重估的重要变量。在当前霍尔木兹海峡通行风险上升、油价快速抬升的背景下，市场对于“滞胀”情景的讨论升温。20世纪70年代的两次石油危机，是典型的供给冲击与宏观政策错配叠加的产物，其对全球通胀体系、货币政策路径及资产价格运行产生了深刻影响。当前全球经济虽然处于不同的发展阶段，但在由地缘冲突到能源价格上行和通胀预期抬升的传导链条上，与历史存在一定相似性。因此，通过复盘70年代油价冲击的形成机制与资产表现，对于理解当前宏观环境具有重要意义。

### 一、20世纪70年代油价冲击的形成机制

20世纪70年代的两轮石油危机，本质上是供给侧冲击在特定制度与政策环境下的集中体现。供给冲击是油价上行的直接驱动力。1973年第一次石油危机爆发后，主要产油国通过减产与禁运的方式主动收缩供给，国际油价在短期内由约3美元上升至接近13美元，涨幅超过300%。1978年至1980年期间，伊朗革命及随后爆发的两伊战争进一步导致原油供给中断，全球石油市场由紧平衡迅速转为短缺状态，油价最高升至40美元以上。两次冲击均体现出供给端收缩速度远快于需求调整的特征，从而导致价格呈现跳跃式上升。

图1：油价冲击下美元指数和美股走势



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：油价冲击下10年期美债、美国失业率和制造业PMI表现



数据来源: WIND、五矿期货研究中心

宏观政策的顺周期反应显著放大了通胀压力。战后美国长期实施扩张性的财政与货币政策,货币供给增速持续高于实体经济增长。在通胀压力初现阶段,美联储出于对经济增长与就业的考量,未能及时采取强力紧缩措施,导致实际利率长期处于偏低的状态。这种政策滞后使通胀预期逐步脱锚,并最终演化为广泛的价格上涨。

此外,货币体系的转变强化了通胀传导机制。1971年布雷顿森林体系解体,美元与黄金脱钩,全球进入信用货币体系。在这一制度背景下,货币供给约束显著弱化,美元贬值叠加油价上涨,形成输入型通胀与货币贬值的共振效应,进一步推升全球物价水平。

## 二、“滞胀”环境下大类资产的历史表现

在供给冲击与高通胀环境下,不同资产类别的表现呈现出明显分化,其背后反映的是通胀、利率与经济增长三者之间的动态平衡关系。

从大宗商品来看,能源价格在滞胀环境中表现最为突出。原油作为供给冲击的直接载体,在两次石油危机中均实现大幅上涨,是驱动整体通胀上行的核心变量。与此同时,黄金作为货币属性较强的资产,在实际利率下降与美元信用削弱的背景下表现出显著的超额收益。相比之下,工业金属虽然在初期受益于通胀预期上行,但在经济增速下行阶段受到需求收缩的压制,整体表现相对有限。

从国债市场来看,债券资产在滞胀周期中普遍承压。通胀上行直接推升名义利率,而货币政策收紧则进一步抬升实际利率水平。在此过程中,美国10年期国债收益率持续攀升,债券价格进入长期下行阶段,成为滞胀环境下表现最弱的资产类别之一。

权益市场的表现则呈现出阶段性差异。1973年至1974年期间,美股在高估值背景下面临盈利下行与利率上升的双重压力,指数大幅回调;而在1979年至1980年阶段,由于估值水平已明显回落,同时市场对货币政策转向的预期逐步形成,权益市场反而表现出一定韧性。这表明,在滞胀环境中,估值水平与政策预期对股市走势

具有重要影响。

### 三、当前伊朗冲突的宏观背景与 70 年代的异同

从结构上看，当前伊朗冲突对全球能源供给的扰动，与 20 世纪 70 年代石油危机具有一定相似性。霍尔木兹海峡作为全球重要的原油运输通道，其通行受阻显著提升了市场对供给中断的担忧，推动油价快速上行。当前油价已由冲突前低位显著反弹，并带动通胀预期同步抬升。

在货币政策层面，美联储当前利率水平处于中性偏高区间，但对未来政策路径仍保持相对谨慎态度。根据近期点阵图指引，年内降息幅度有限，显示出在通胀与增长之间的权衡仍然存在一定不确定性。这一特征与 70 年代初期政策反应滞后的阶段存在一定相似之处。

然而，与历史相比，当前宏观环境亦存在显著差异。首先，能源供给结构更加多元化，美国页岩油及非 OPEC 产量具备一定弹性，有助于缓冲供给冲击。其次，央行在通胀管理方面经验更为丰富，政策工具也更加多样化。再次，全球经济结构已发生深刻变化，新兴产业对能源需求的边际贡献上升，但传统工业需求整体趋于平稳。上述因素均意味着，当前环境虽具备滞胀风险，但全面复制 70 年代情景的概率相对有限。

### 四、结论和启示

总体来看，20 世纪 70 年代的石油危机表明，供给冲击是引发滞胀的关键起点，而政策反应则决定了冲击的持续性与强度。在当前伊朗冲突背景下，油价上行已对通胀预期形成显著扰动，但在供给弹性增强与政策体系更加成熟的条件下，宏观环境更可能呈现阶段性“类滞胀”特征，而非全面复制历史。

在当前地缘冲突尚未明朗的背景下，不同情形将会导向大类资产的不同影响：1) 若冲突在短期内缓和，油价回落至相对稳定区间，通胀压力将逐步缓解，货币政策空间得以释放，风险资产有望迎来修复行情。在此情景下，权益资产具备一定逢低配置价值。2) 若冲突维持中等强度，油价中枢持续抬升，则通胀粘性增强，实际利率趋于下行，宏观环境呈现“弱增长+高通胀”特征。在此背景下，能源类资产与黄金的配置价值上升，而长久期债券面临较大压力。3) 在极端情景下，若油价进一步上行至 150 美元以上，全球经济可能面临显著的滞胀风险。此时，货币政策将陷入两难，金融市场波动显著加剧。资产配置应以防御为主，优先配置能源、黄金等抗通胀资产，同时降低对利率敏感资产的敞口。

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)