

策略周评 20260412

以油价观今昔：70年代与当下市场

2026年04月12日

■ 油价走势类比：70年代两次石油危机历史规律与近年行情

20世纪70年代与2022年以来的油价走势，均经历了在地缘政治及中东事件冲击下的“两段式上涨”，且在节奏上呈现一定的相似性：

第一阶段均由地缘冲突直接驱动（1973年第四次中东战争、2022年俄乌冲突），油价短期快速冲高，随后并未回落至原有低位，而是在较长时间内维持较高中枢。第一次石油危机前后，布油价格中枢由1970-1972年的1.6美元/桶，升至1973-1977年的9.7美元/桶；俄乌冲突前后，布油价格中枢由2018-2021年的62美元/桶升至2022-2025年的83美元/桶。

第二阶段体现为新的地缘事件或供给冲击再次出现（1979年伊朗革命、2026年美伊冲突），成为油价二次上行的核心催化，推动油价短期再度快速上冲。以1979年第二次石油危机为例，油价虽冲高后进入回落通道，但其1979-1982年中枢（35美元/桶）仍显著高于第一次危机后的水平（1973-1977年为9.7美元/桶）。

70年代两次石油危机后油价中枢抬升的根本原因在于石油定价权由西方“七姐妹”向OPEC转移。产油国利用危机契机夺回定价权，并主动将油价“锚定”至新平台。同时，供给端替代产能投产缓慢，需求端各国恐慌性囤积，叠加彼时全球滞胀，高油价中枢得以长期维持。

展望当前，能源安全优先级提升，推动油价定价逻辑从单一供需转向“供需+成本+战略”多维框架：供给端面临地缘扰动与产能修复周期拉长，需求端则受战略补库支撑，OPEC+维持高油价的政策意愿增强，预计油价中枢难以回落至美伊冲突前水平；但全球需求弹性、替代能源发展及政策调控等因素并不支撑油价大幅上行，基本无可能重现70年代式的剧烈冲高，整体将呈温和抬升格局。

■ 73-74年美股与22-24年A股：“滞胀”与“类滞胀”交易的相似演绎

复盘70年代两次石油危机与2022年以来地缘冲击下的油价“两段式上行”规律，不难发现油价不仅是商品定价的核心变量，更是触发全球“滞胀”/“类滞胀交易”的关键线索。油价运行节奏的历史相似性，也同步映射至权益市场风格与行业表现的演绎。

A股2022-2024年上半年的市场表现，在风格与行业层面与1973-1974年美股呈现一定呼应。当然，70年代首轮滞胀为全球实质性滞胀，而2022年以来A股更多呈现“类滞胀”交易特征，并非严格意义上的滞胀：其中“滞”对应国内经济增速走弱，“胀”则源于海外高通胀倒逼全球流动性收紧。但即便宏观背景存在差异，两者在市场风格与行业结构上仍展现出类似的运行特征：

风格层面，美股与A股均呈现成长股整体走弱、价值股相对占优的格局。

行业层面，受益于能源通胀的煤炭、石油石化板块均涨幅居前，其中煤炭是73-74年美股与22-24年上半年A股少数实现正收益的行业；跌幅结构亦高度相似，美股以餐饮住宿、文娱游戏、服装服饰等可选消费领跌，A股对应零售、美妆个护、社会服务、医药、轻工制造等内需消费板块调整幅度居前。

■ 79-80年美/日股对于当下A股的配置启示？

因此，2022-2024年上半年A股的“类滞胀”行情，可一定程度上对标70年代首轮滞胀阶段的美股行情；而今年以来本轮油价上行周期，更具参考价值的则是1979-1980年第二轮滞胀时期的美/日资产表现。我们在前期报告《70年代滞胀启示录：从历史复盘到当下配置逻辑》中曾提出，彼时部分美日资产在第二轮滞胀周期中实现盈利与景气度同步上行，成功穿越油价上行周期，典型代表包括日本高端制造、美国半导体产业。本轮周期内，我国经济处于触底回升、迈向高质量发展的关键阶段，经济运行核心趋势韧性充足，难以被外部冲击轻易扭转；而美国经济受高财政赤字支撑，通胀本身已具备上行压力，油价上涨进一步推升其滞胀风险，海外（尤其是

证券分析师 陈刚

执业证书：S0600523040001

cheng@dwzq.com.cn

证券分析师 蒋珺逸

执业证书：S0600525040004

jiangjy@dwzq.com.cn

相关研究

《Q1及近期资金行为全景复盘》

2026-04-08

《100美元：美股“临界点”与通胀“分水岭”——美股周观点》

2026-04-07

美国)滞胀交易逻辑或向全球资产定价传导。若市场步入“海外滞胀交易”逻辑中,国内有望依托中国制造的产业优势,孕育出具备周期穿越能力的优质资产,尤其是涵盖新能源在内的中国优势制造,以及具备业绩支撑的 AI 相关板块。

一是泛新能源以及电力基础设施建设: 70 年代第二轮滞胀周期中,油价再上台阶,煤炭、石油天然气等受益于能源涨价及替代逻辑的传统能源板块表现依然突出。彼时新能源产业尚未出现,而本轮周期国内已形成成熟的新能源产业基础,看好本轮泛能源行情。

当前新能源的行业环境,与 2022-2024 年上半年存在本质差异。 2022-2024 年上半年电力设备成为 A 股领跌的一级行业,核心源于两点:一是 22 年新能源板块估值处于高位,估值承压显著;二是彼时赛道整体步入成长红利逐步消退的阶段,增长动能放缓。而当前新能源行业景气度正持续回升,背后既有全球能源安全的战略逻辑,也有行业自身基本面改善的内在支撑,包括储能端受益于欧洲市场多元化拓展、新兴市场离网需求及数据中心储能放量,成长空间持续打开;电网设备则依托 AI 算力用电激增、欧美电网升级改造,行业景气度显著抬升。由于中国光伏、风电、锂电等产业的技术优势,海内外泛能源建设有望带动储能、风电、光伏、锂电、电网等板块景气向好。

二是具备业绩支撑的 AI 相关板块: 第二次滞胀阶段美股的经验表明,即使全球滞胀也不意味着科技全线走弱,具备实质性产业趋势的赛道仍然能够穿越周期。彼时美股科技股总体表现显著承压,1979-1980 年中旬,高科技指数累计上涨 9.8%,同期标普 500 上涨 18.9%。但具备产业趋势支撑的半导体板块却走出独立行情,累计涨幅达 35%。背后本质上是 70 年代中后期,微处理器/半导体已进入快速产业化阶段,英特尔营收几乎每隔两三年翻倍增长,硬件基础设施先行铺路,为后续软件龙头(如微软)及 PC、互联网浪潮的爆发奠定基础。可见,即使在滞胀环境中,强产业趋势也能让相关板块成为“避风港”。

当前我们正处在第五轮康波(信息技术)向第六轮(AI、新能源、生物技术)过渡的周期节点,AI 领域的服务器、光模块、存储等基础设施已率先启动。海外若陷入滞胀格局,美元走强将引发全球流动性收紧,进而可能压制全球科技板块整体估值。结合当前市场来看,A 股部分标的估值已处历史高位,因此科技股方面建议“去伪存真”、聚焦优质核心资产。我们继续看好存储、先进制程、光通信、半导体设备材料等方向。

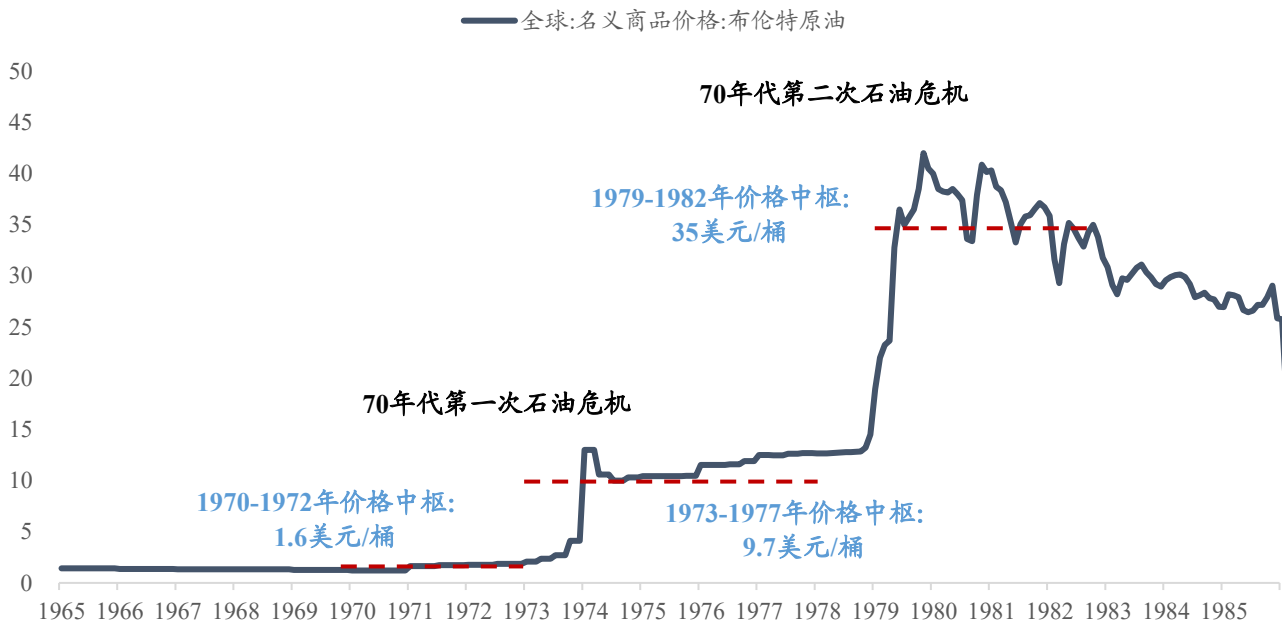
■ 总结与展望

总结而言,复盘历史与当下,70 年代两次石油危机与 2022 年以来的油价走势呈现节奏相近的“两段式上涨”,均由地缘冲突驱动,且油价中枢抬升,但当前替代能源发展等因素决定不会复刻 70 年代暴涨,整体或呈现中枢温和抬升格局。油价的历史相似性同步映射至权益市场,2022-2024 年中旬 A 股“类滞胀”行情与 1973-1974 年美股有一定呼应,均呈现成长弱、价值强,能源板块领涨、内需消费领跌的特征;往后看,本轮油价上台阶后,可参考 1979-1980 年第二轮滞胀时期的美日资产,彼时优质产业资产成功穿越周期。结合当前宏观格局与产业优势,核心聚焦两条中期主线:一是泛新能源及电力基础设施建设,储能、风电、光伏、锂电、电网等板块景气向好;二是具备业绩支撑的 AI 相关板块,借鉴美股半导体穿越滞胀的经验,关注存储、先进制程、光通信、半导体设备材料等核心赛道。

短期来看,当前市场风险偏好的底部支撑已明显增强,从风险收益比角度看,现阶段已进入积极布局的窗口期,配置思路应聚焦于超跌幅度充分、同时具备扎实中期景气支撑的主线品种。泛 AI 领域内,国产芯片具备短期事件催化,半导体设备、电网设备、燃气轮机等板块此前受地缘冲突冲击回调显著,但核心产业逻辑并未受损,具备左侧布局价值;有色板块中的钨、钽、稀土、电解铝等品种同样具备此类特征。而锂电、风电等新能源赛道,以及化工替代技术路线,更多受地缘因素带来的中期情绪扰动,待地缘风险溢价逐步消化后,市场终将回归行业自身供需基本面,这类方向仍值得持续跟踪观察。

风险提示: 经济复苏节奏不及预期;政策推进不及预期;地缘政治风险;海外降息节奏及特朗普政府关税政策不确定性风险等

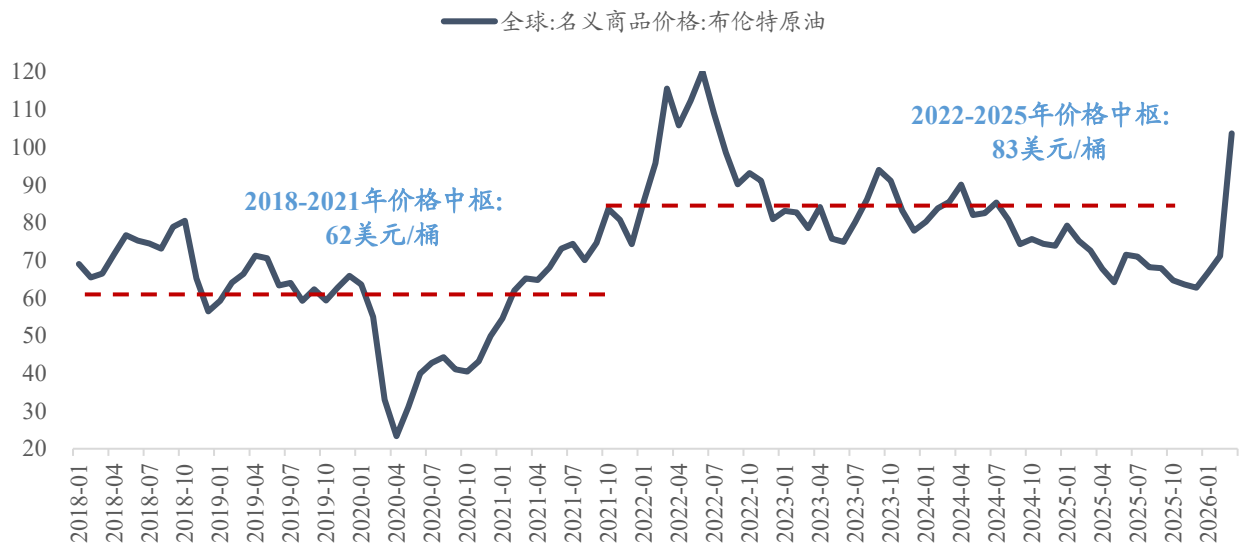
图1：70年代两次石油危机是滞胀的导火索（单位：美元/桶）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

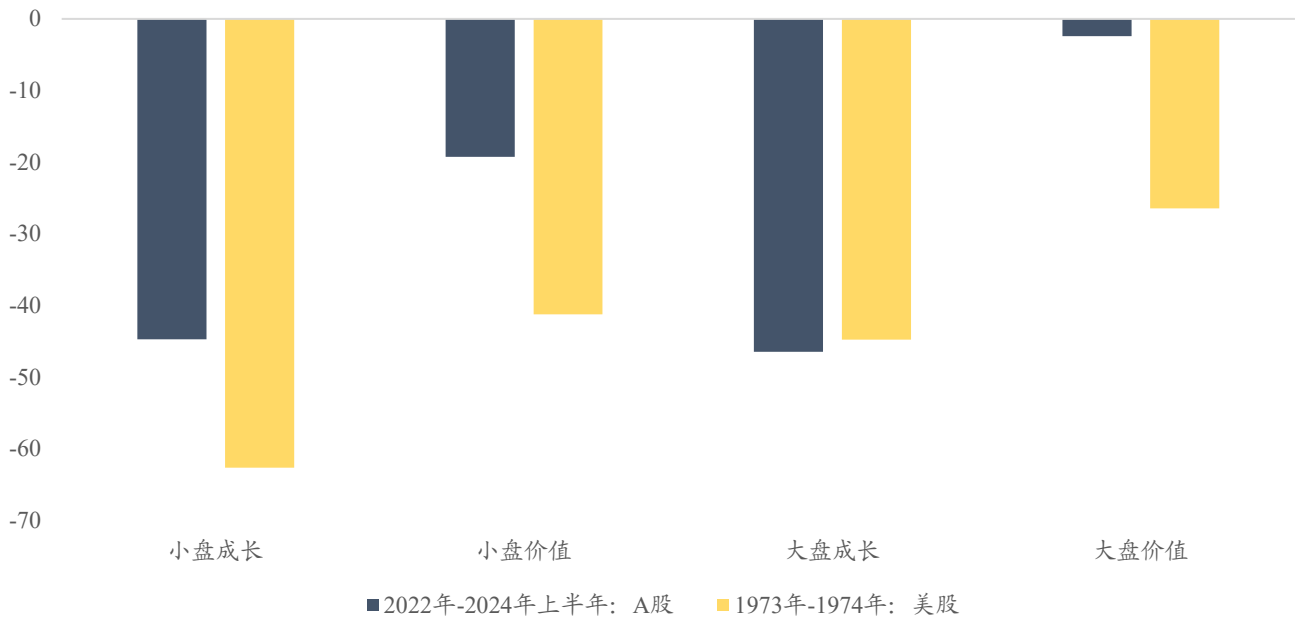
注：中枢以世界银行公布的全球名义商品布伦特原油价格月度数据计算，后同

图2：近年布伦特原油价格走势（单位：美元/桶）



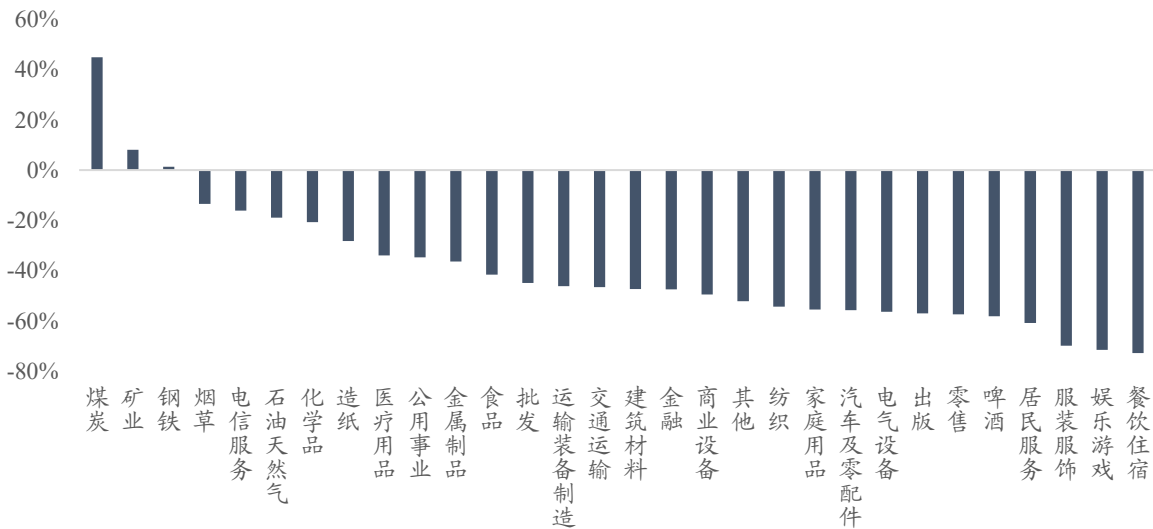
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3: 1973-1974 年美股与 2022-2024 年上半年 A 股均呈现成长股整体走弱、价值股相对占优的格局 (单位: %)



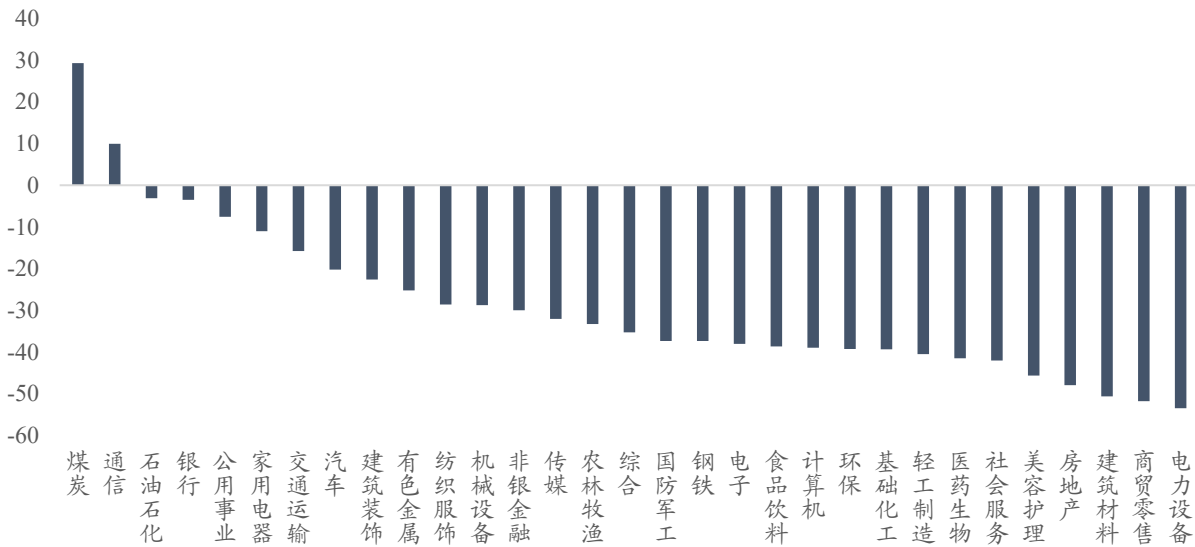
数据来源: Fama French, Wind, 东吴证券研究所

图4: 1973-1974 年美股各行业累计涨跌幅 (单位: %)



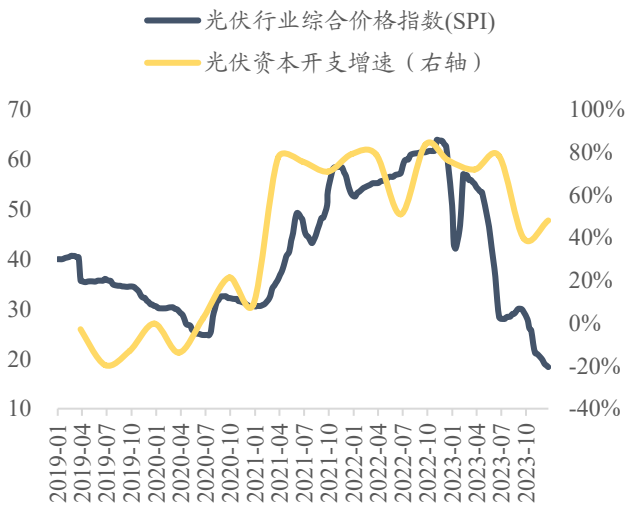
数据来源: Fama French, 东吴证券研究所

图5：2022年-2024年上半年A股各申万一级行业累计涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

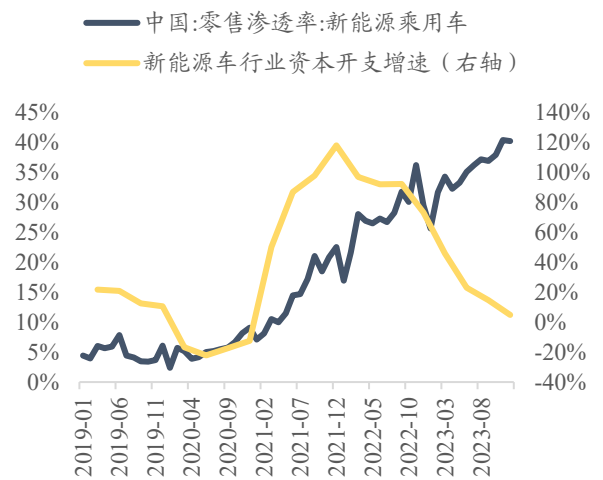
图6：2022年光伏产业高资本开支使行业供需格局恶化，2022年末开始产业链价格下滑、景气回落（单位：点；%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：增速为同比

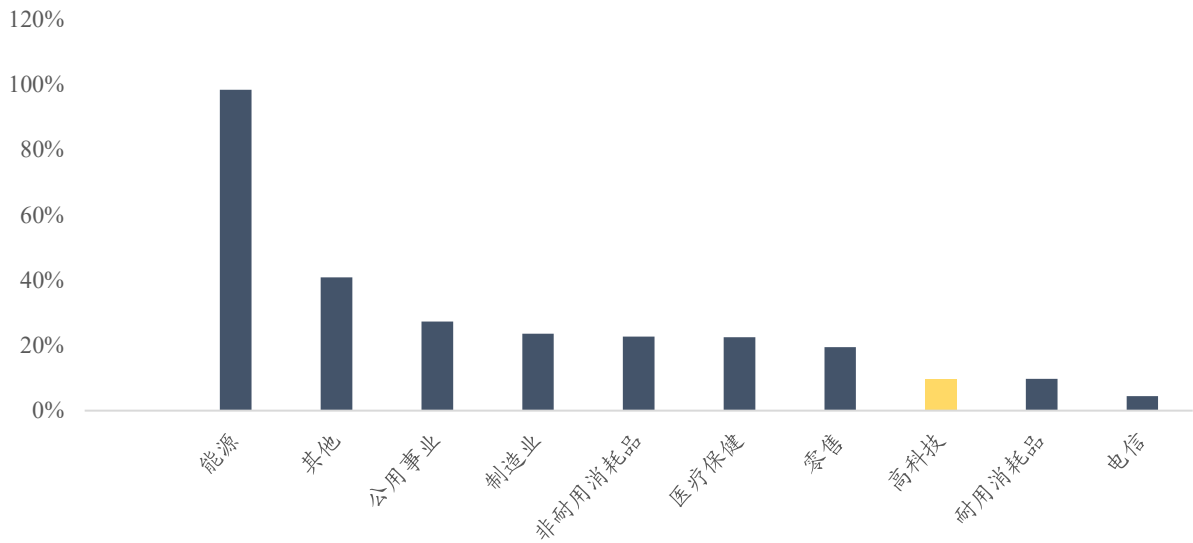
图7：2022年新能源车资本开支增速达高位，但随渗透率抬升下游需求放缓、难以匹配供给（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

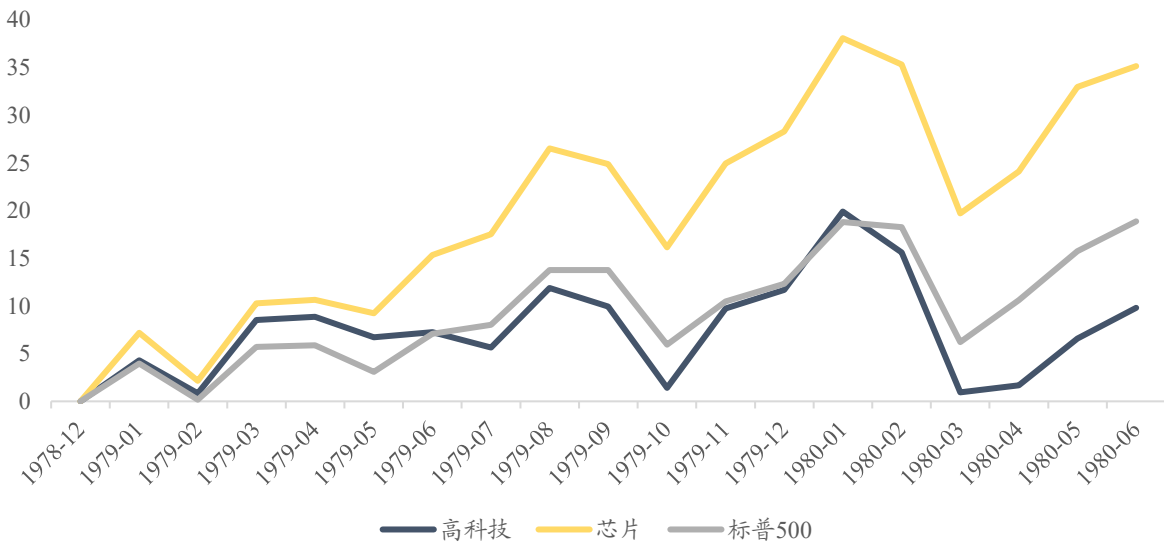
注：增速为同比

图8: 1979-1980 年上半年美股各大类行业累计涨跌幅 (单位: %)



数据来源: Fama French, 东吴证券研究所

图9: 1979-1980 年上半年标普 500、高科技、芯片指数的累计涨跌幅 (单位: %)



数据来源: Fama French, Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>