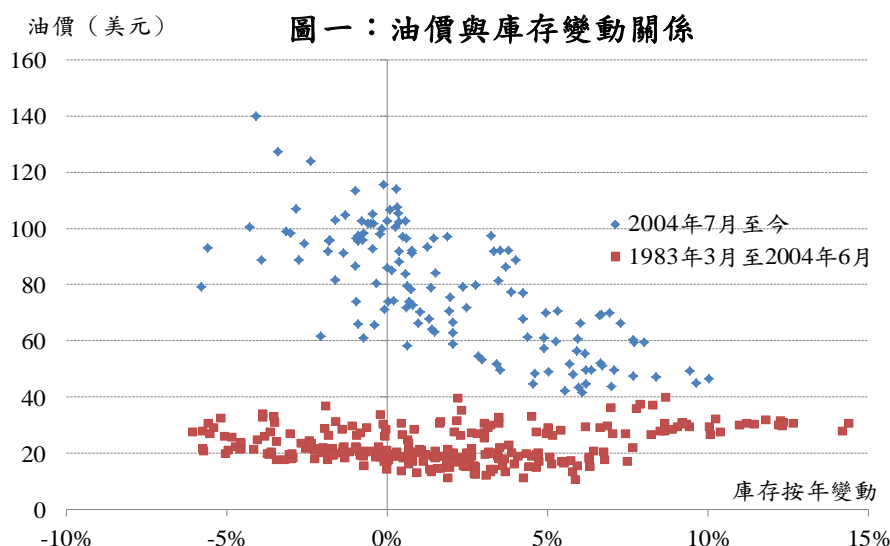


《商報》專欄

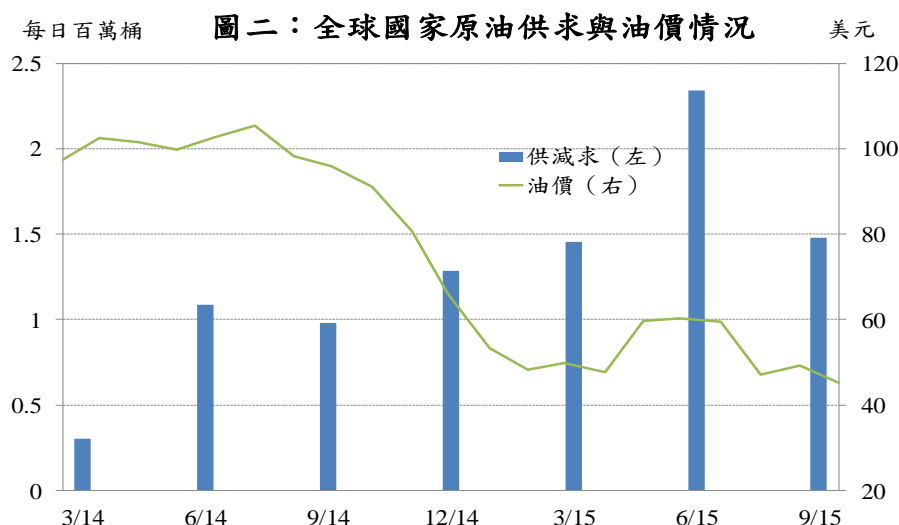
需求再跌是事實？ 油價見底是夢嗎？

近來環球大跌市不外乎兩個原因，一是新興市場經濟問題，二是油價續挫。前者上，相信大家都已認清問題所在，筆者不再多講；後者上，筆者反而想觀察多點令油價續挫的因素。

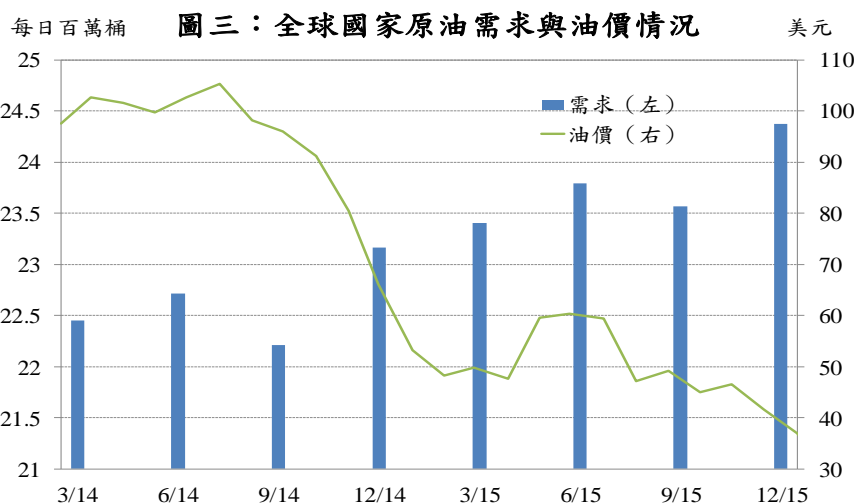
油組與頁岩氣的政治角力，筆者先不多談。反之，另一影響油價的供求因素大為不同，因為供求皆有具體數據參考。現時全球起碼有三個組織可提供原油數據，分別是美國能源部、國際能源署及英國石油公司。美國能源部數據集中於美國地區能源的供求情況，而且未有提供全面國家的供求數據，故筆者較喜歡參考英國石油公司及國際能源署的數據。但討論下去前，筆者都要使用一下美國能源部提供的美國石油儲備數據，因為近年坊間都以這數據來衡量原油市場是否供求失衡及油價會否再跌的重要指標。而圖中亦見到美國原油儲備多少與油價高低，在2004年中後或多或少都有點分別。正確點說，2004年中後至今開始見到庫存按年變動與油價呈現反向關係，即庫存愈多，油價確實下跌，這符合了大家一向所想。



不過，儲備始終未能反映全面的供應與需求實況。要看供求各自情況，可參考國際能源署及英國石油公司數據，而市場認為油市出現供過於求就可參考前者。根據國際能源署報告，圖二見到由2014年油價大跌後至去年底，原油市場持續出現供過於求，與坊間所想大致一樣。但留意一點，圖二見到當油價於2014年中開始急跌至2015年第一季的40至50美元間，原油供求大致保持平穩。同樣地，去年6月見到供過於求情況突然大幅抽升，但同期油價卻由40美元反彈至60美元。故此，筆者同意原油市場的確出現供過於求情況，但近年油價下滑是否與實際供求有關，仍然難下判斷。



另外坊間都說近年油價大跌的其中一個原因是需求下跌所致。不過，圖三見到，2014年起原油需求仍然錄得增長並續創新高，這與坊間所想有點出入。在油價愈插愈低，但需求卻愈升愈有下，這與坊間所想的環球經濟下滑而令需求下跌是有出入的。



上文可見，供過於求是事實，但近年情況是否可解釋油價下跌仍有待證實。加上需求未見急遽收縮，筆者估計現時油價大跌或與市場對消息過敏有關，例如伊朗將增加石油出口及油組間的政治角力。如果大家好記性，2014年下半年當油價大跌間，油組從未因為油價下跌而減產，令市場認為未來將出現供過於求情況。後來當油價愈跌愈低至影響油國的財政收入下，市場更預期油組要維持產量以至增產來增加財政收入及對付頁岩氣。故此，就算需求未必大幅下滑，預期供應增加下，油價持續疲弱是可以理解。

不過，筆者對油價後市不會過於悲觀。需求難以控制，供應就不然。政治一日都嫌多，萬一油組覺醒而減產，供求情況又再變，到時油價是否仍只有廿多元，仍然難講。雖然油價仍難言是否見底，但影響油價因素，似乎又不如想像中複雜。

劉振業 環球金融市場部