

《商報》專欄

油市尋找投資機遇

整體商品價格自去年中開始穩步上升，其中能源類增長更大幅拋離金屬及農產品。中東地緣政治多變、委內瑞拉國內爆發經濟危機、加上美國對伊朗進一步制裁，種種原油供應緊張的消息一度推使油價創三年半新高。

雖然近日有消息傳出油組及俄羅斯有意增產，油價迅速藉勢回落。不過能否正式落實，還需觀察油組於本月底的會議決議，觀乎以往一向多變的作風，相信目前下定論還言之尚早。若最終決定增產，料市場在短期間內也不至於出現嚴重供過於求的情況，加上沙特中期目標要推阿美上市，可見在一定的需求推動下加上供應正在受控，料油價有一定的支持。

在這前提下，相信不少投資者會看好油股前景。如圖一顯示，油價自2016年初見升浪，至今增長高達八成，而標指能源類表現也見升幅但較為落後，只有兩成，現再高追入市似乎獲利空間不大。



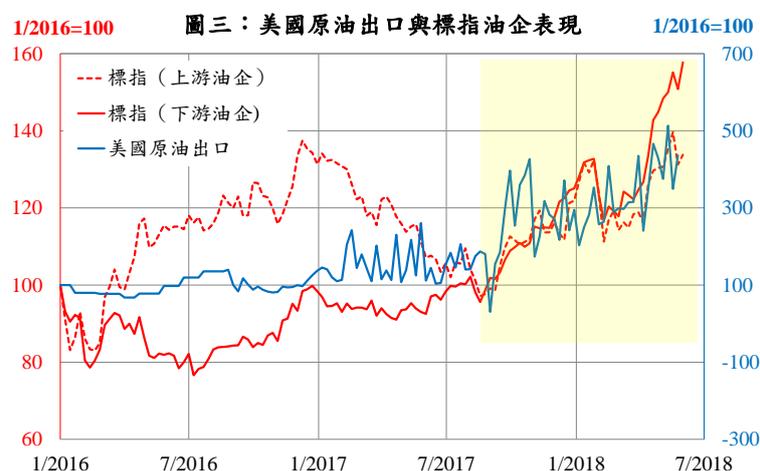
若細看油市，不難發現近期布蘭特與紐約期油走勢背離。布紐期油價差自5月明顯擴大，逾10美元，創2015年中以來最大幅度。當美國原油價格低於比布蘭特原油價格，國際油企提煉進口美國原油的成本也較低，利好美國原油出口。因此圖二顯示，布紐期油差價差上升同時，美國原油出口量也上漲。

然而國際海事組織將在2020年實施新排放規定，貨船燃料油的硫含量上限為0.5%（目前為3.5%），相信原油需求將大幅上升，為布紐油價帶來推動力。雖然美國原油質素比布蘭特原油好，但是美國原油主要供給美國消費，布蘭特原油則出口到國際市場，

估計其需求上升更為明顯。另一方面，美國頁岩油產量上升而輸往墨西哥灣的輸油管不足，使大量存貨堆積於德州及奧克拉荷馬州，估計紐油價格乏力反彈。反而英國北海原油生產運作相對穩定下，料布紐期油價差將繼續擴闊。綜合圖二結果，推測美國原油出口量將繼續上升。



美國原油出口上升，油企業績理應向好。因此圖三顯示，標指上游及下游油企表現均隨美國原油出口量上升。至於布紐期油價差上升，一方面意味著美國上游油企收益比歐洲同行少，另一方面對下游煉油企業而言，成本相對較低從而利好收益。因此不難發現，尤其是原油出口量升勢較為明顯時，美國下游油企大部份時間表現優於上游油企（黃框部份）。



綜合而言，對比標指整體能源類在油價近年的升浪中增長只見兩成左右，而下游油企增長約六成，較接近油價升幅。因此在油價前景不錯，加上布紐原油價差擴闊的前景下，可多關注有較多下游業務的美國油企，或見投資機遇。

袁沛儀
環球金融市場部