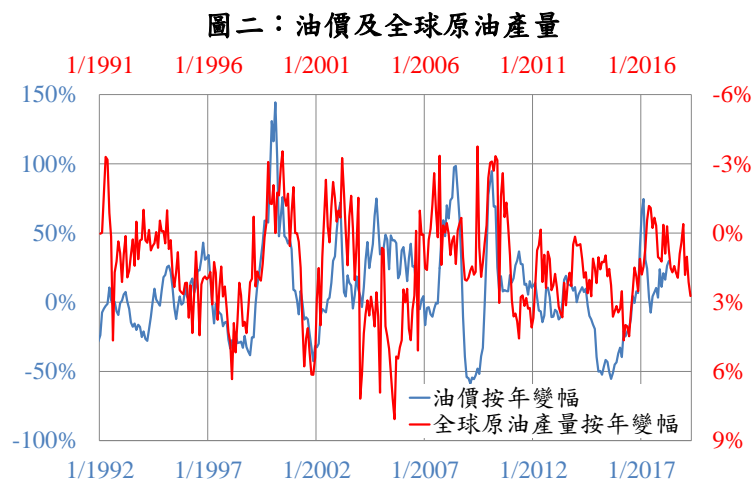
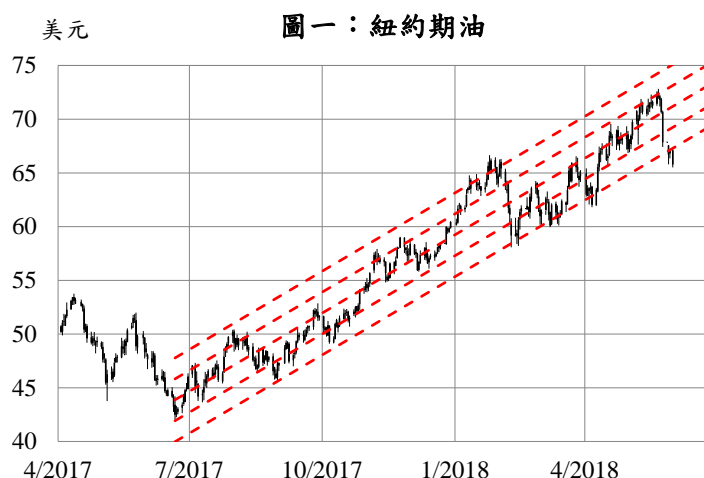


《信報》專欄〈圖理滿文〉

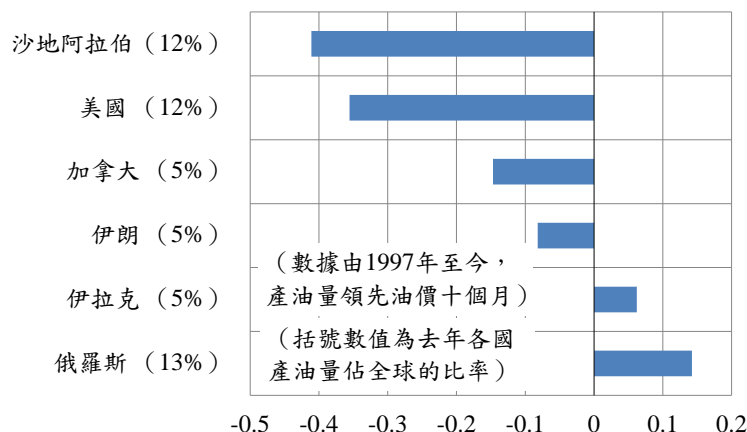
以油產打油價戰 唯美沙地夠條件

油價經過約一年的反覆上升後，終於有見頂回落的跡象。圖一顯示紐約期油（下稱油價）的兩個標準差通道，明顯已跌穿去年中至今的底部，顯示升勢將暫告一段落。今次油價回落的主要原因，是早前有媒體報導沙地阿拉伯及俄羅斯有意放寬產油限制，但未见官員現身否認相關報導，令增產傳聞疑幻似真。



市場擔心原油供應增加令油價受壓，是初中經濟學簡單的供求關係。不過事實上，從圖二比較油價及全球原油產量的按年變幅，後者領先前者約一年。雖然兩者走勢呈相反方向，但相關係數只有負 0.25，兩者只有在 1996 年至 2001 年期間最為密切，似乎全球產油量上升未必一定拖低油價。

圖三：各國產油量跟油價的按年變幅相關係數



不過，如果拆開全球原油供應，似乎對油價前景有較大啟示。圖三顯示 1997 年至今六大主要國家產油量及油價按年變幅的相關係數，圖中括號數值為去年各國產油量佔全球的比率，當中以沙地阿拉伯、美國及俄羅斯最高。結果顯示產油量領先油價約十個月，沙地的產油量跟油價有較大負相關性，其次是美國，而其他國家的產油量對油價的影響不大，俄羅斯的產油量甚至跟油價成正比。

表一：油價按年變幅的迴歸分析（1997 年 1 月至 2018 年 4 月）

	迴歸係數	標準誤差	t 統計	p 值
截距	2.82	1.01	2.80	0.01
油價按年變幅（一個月前）	1.13	0.06	17.91	0.00
油價按年變幅（兩個月前）	-0.27	0.06	-4.48	0.00
美國產油量按年變幅（九個月前）	-0.27	0.12	-2.32	0.02
沙地阿拉伯產油量按年變幅（十個月前）	-0.34	0.11	-3.01	0.00

表一是綜合多個國家的產油量跟油價的迴歸分析，結果顯示只有美國及沙地阿拉伯的產油量影響油價，其他國家均因為 p 值過高而撇除在外。值得注意的是美國及沙地阿拉伯產油量跟油價的迴歸係數相若，反映對油價的影響未有明顯差別。如果將實際數字代入迴歸算式，得出 6 月的紐約期油的合理值為 65 美元，跟現價相若。

總括而言，全球原油產量對油價的關係不明，因此即使未來全球原油供應增加，亦不代表油價必然下跌。不過，如果將產油供應拆開至主要國家，投資者應該多留意沙地阿拉伯及美國的產油量，其他國家沒有顯著影響。若果上述兩國的產油量作迴歸推算，得出油價合理值跟現時相若。因此，縱使紐約油技術上已跌穿上升通道，但投資者不需要過分憂慮，料先行於現價整固。

梁志麟
環球金融市場部