

《信報》專欄〈文人經略〉

油市 big four 撐腰 淡友底氣夠照

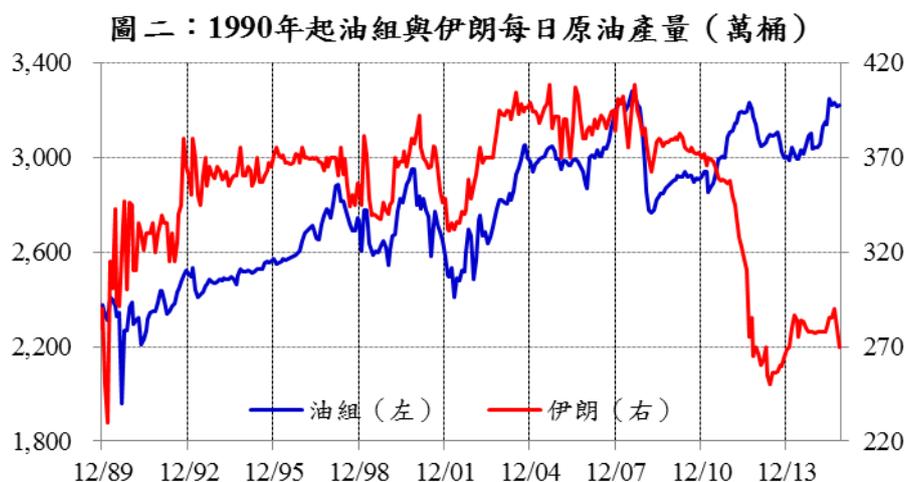
上週提到，聯儲局在美國非農業新增職位數據公佈前遭到國會突襲；沒想到一週後，巴黎亦遭到恐襲，然後法國以空襲還以顏色。列強同仇敵愾一致反恐，中東局勢再起風雲，理應推升油價。結果布蘭特期油和紐約期油僅分別象徵式挾上 45 美元和 42 美元（而且可能是當晚跌近 40 美元時短線空倉獲利所致）便無以為繼，反映油市淡友並無被恐襲和空襲嚇倒，反而加入戰團，在市場進行新一輪空襲，底氣十足。

油市淡友的底氣何來？先看歷史，以上一次涉及中東地區的 911 事件為例，油價在恐襲前同樣已連跌幾季，恐襲後先急升再急跌，然後在兩個月內跌逾七成，最終在油組一年內第四度減產下才正式見底回升（圖一綠圈）。由此看來，對恐襲及中東局勢緊張導致原油供應緊張的憂慮，遠遠不及油組和平共處、攜手減產的效果。



其次，伊朗的石油出口禁令將於本月底解除，其石油部長早已擺明車馬，表示將於下月舉行的油組會議上，正式將增產計劃通知其他油組成員國；禁令解除後，明年初將原油每日產量提高五十萬桶，到 3 月時更提高至一百萬桶。屆時無論對油價造成什麼影響，伊朗國家石油公司的首要任務就是奪回失去的市場份額。

圖二所見，以目前伊朗每日產量二百七十萬桶計，明年 3 月時最多應可增產至三百七十萬桶，超過上世紀 90 年代初期波斯灣戰爭至今的每月平均數。屆時，伊朗將一躍而成油組第三大產油國（現為第五大）；假設其他油組國產量不變的話，油組整體會因而每日多產百分之三的原油。若然你是其他油組國，明知其中一個「巴打」即將大量出貨爭生意，你會否此時就來減產，將市場份額拱手相讓？



對於油組老大沙特阿拉伯來說，答案顯而易見。過去一年來，先敗美國頁岩油企，再與俄羅斯惡戰，勝負未分，難道怕伊朗不成。別忘記，根據油組數據（表一），雖然沙地現時每日產量逾一千萬桶，佔整體油組的三分之一，但原來其剩餘產能竟然超過每日二百萬桶，佔其每日產量逾兩成，也是整體油組每日產量的百分之六；加上伊朗預計增產的一百萬桶，到了明年3月，單單沙特和伊朗兩國已有能力令油組增產一成。換句話說，如果要進一步壓價搶爛市，油組尚有大把在手。

表一：今年10月油組每日產量和產能（萬桶）

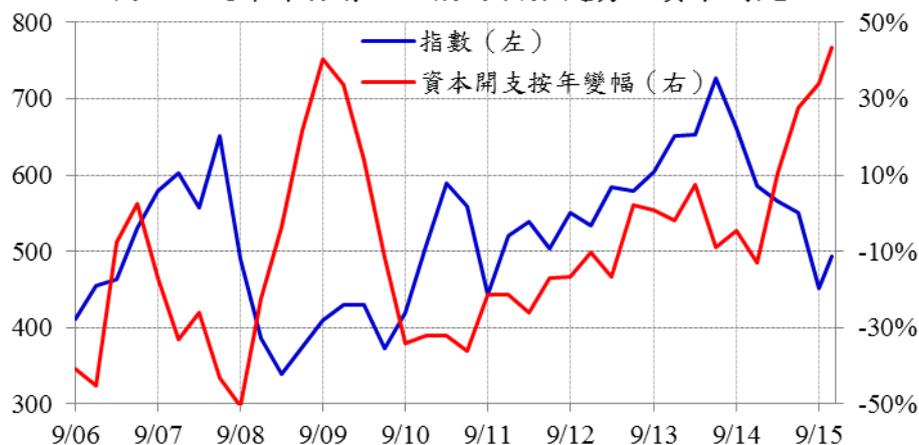
	產能	產量	剩餘產能
油組	3,649	3,221	428
沙地阿拉伯	1,250	1,038	212
伊朗*	290	270	20

*伊朗表明可於明年3月每日增產100萬桶

事實上，上週初已有外國媒體報導，沙特打算在明年或後年發行美元國債，以填補因油價下跌而出現的公共財政缺口，是該國政府有史以來第一次向外舉債。如此動作，意味沙漠梟雄準備在油市打持久戰，過美國、俄羅斯和伊朗三關，不打算就此減產認輸；對油市淡友而言，誠好消息也。

有趣的是，打算打持久戰的原本不止沙特，還有沙特的「手下敗將」美國能源企業。圖三所見，雖然標普五百能源指數由去年第三季起跟隨油價大跌，但原來整個板塊的第四季資本開支按年變幅已由今年初起由跌轉升。明顯地，在油價下跌初期，美國油企的確因賣一桶蝕一桶而大幅減產，但到了今年初，市場終於摸清沙特打價格戰的圖謀，油企為免在市場上消失，終於重新落場捍衛僅餘之份額，甚至進行向油組國進行反攻。

圖三：近十年標普五百能源指數走勢及資本開支



換句話說，沙地、俄羅斯、伊朗和美國油企現正準備啟動新一輪價格大戰，而後兩者更有捲土重來、奪回份額的決心。有國際油市 Big Four 撐腰，油市淡友自然底氣十足、逢高沽出，也難怪全球第一大投行月前表示看淡未來十五年的油價，認為可能要跌至 20 美元了。

何文俊
環球金融市場部