

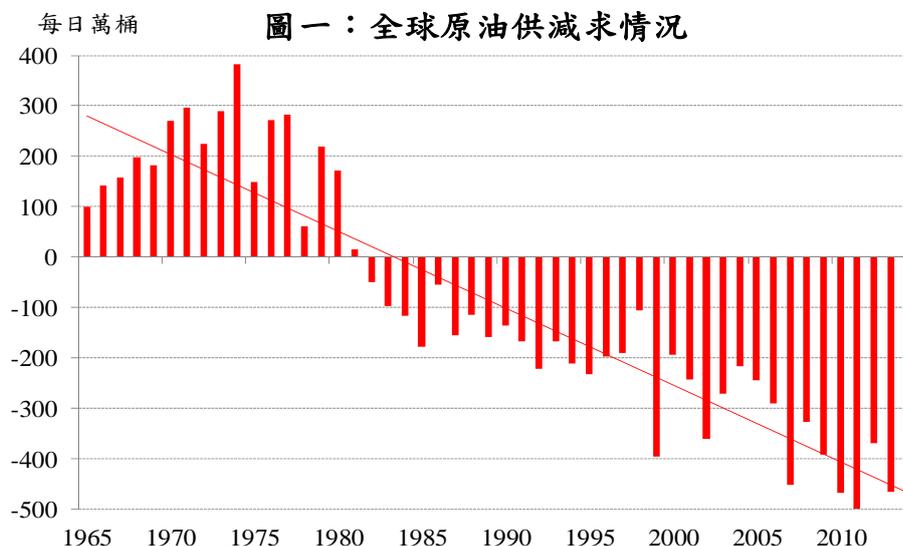
《商報》專欄

油價新境界 供應新常態

國際油價持續下試低位，大家都指因為大國經濟不穩，如歐洲復蘇路仍存疑問、美國經過多年復蘇後或面臨經濟增長下滑，亞洲更可能因美國加息而令資金流走。所以，在油價沒甚利好消息下，近期已經再次跌至年初炒頁岩氣時期的近40美元低位。

今輪油價下跌大家都關注原油供應，與今年初炒頁岩氣時不同。向來有留意匯市及商品的朋友都知，每星期美國能源部會公佈原油庫存資料，年初美國庫存變動多數日子錄得正數，即是比上週上升，供應向上，利淡油價。直至今日，大家都指原油庫存上升而令油價再試低位。總括而言，就是因為供過於求，油價已無力回天。

交易員當然看這些數據。但是，要判斷是否供過於求，不能單靠一、兩個星期數據變化。根據英國石油公司數據顯示，圖一見到，由1965年開始至今全球原油市場大部分時間都出現求過於供情況，當中以近五年情況最為嚴重。就算近年求過於供情況有所紓緩，但絕不是坊間所講的供過於求。



炒市還炒市，事實歸事實。過往十多年來，新興市場崛起加劇了對原油需求。雖然歐洲產油量已經在2007年見頂，至今跌近3%至每日1,715萬桶，但由於新興市場包括非洲及南美等地，尤其是亞洲對原油的需求旺盛下，加劇了求過於供情況，所以現時坊間指原油供過於求顯然不符事實。

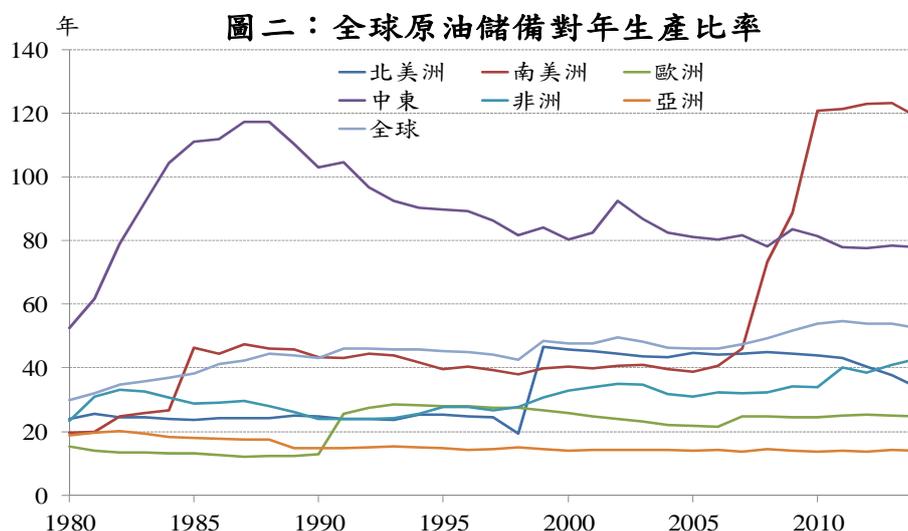
當然，不排除某一段時間內的确可能出現需求下跌，例如歐債危機間或受季節性因素影響。不過，根據美國能源部每月供求數據，截至今年頭三個月，一眾主要國家的供

應仍然穩定而需求卻未見顯著下跌，但當時市場已大唱油價已經供過於求，而數據上就似乎未能證實如此說法。

那現在的問題是：求過於供下油價會回升嗎？研究油價有很多方法，例如從美元走勢或原油供求入手。前者上，大家都知美元與油價背馳。在聯儲局將於年內加息及其他主要國家都實行寬鬆貨幣政策下，息差拉闊將令美元走強，油價反彈力大受限制。

基本上，自2010年後，圖一見到供過於求情況開始回軟，而同期來自亞洲的原油需求增長亦持續下滑。例如在2010至2012年間，亞洲每年的原油需求增長分別為6.2%、3.8%及3.8%，但2013及2014年卻分別跌至1.6%及1.4%。在環球經濟形勢仍然穩定下而亞洲需求增長下跌，實在不得不令人擔心未來油價的走向，因為近年原油的需求增長，的而且確是由亞洲各國所支撐。

需求滑落，供應又如何？近年全球供應總體上都是上升，但重點並不在此。全球原油儲備向來是衡量長期油價走向的其中一個重點。石油不是再生能源，儲備下降只會令未來供應減少而影響油價。看看圖二，見到全球原油儲備對生產比率於近廿多年來持續上升，反映產量增幅多於已探明儲備。大家可能覺得這對油價是好消息，因為證明原油儲備（對比產量）正持續下滑。



然而，筆者看到的是，在產油大國中東方面，近十多年年油產增長幅度確實高於儲備，這或許由於中東區內能產出優質石油的油井早已被探明得七七八八。雖然仍可開發所謂非常規油田，但由於這些油田多是處於偏遠地區如內陸沙漠，加上深入地底下，開採成本很高，導致近十多年來中東區內探明石油量的增幅偏慢。

反之，在其他如中東及非洲，圖二見到，其儲備產出比率於近年持續上升，例如南美洲已經上升至120年（代表該區產量足夠區內120年的需求），這都是拜2007年發現

位於巴西沿岸的利布拉油田所賜（圖三）。勘探數據顯示，利布拉油田蘊藏量達 260 億至 420 億桶，可開採約 80 億至 120 億桶，而且油質極佳，成功開採後足以令巴西成為全球十大產油國之一。加上鄰國委拉瑞拉的石油蘊藏量屬全球第一，若果兩國開十足引擎谷產量的話，未來油價能否回復昔日風光仍是未知之數。再加上，由 2000 年計起，非洲於各地蘊藏量的增長幅度位居全球首位下，這種由於開採技術發展愈成熟而導致未來供應增加的因素，大家確實不能不多加注意。

總括而言，影響油價升跌因素眾多，但現時油價下跌是否因為供過於求仍是言之尚早，筆者不敢相信維持多年來的求過於供情況能於一年內大幅轉變。不過，隨着開採技術愈漸成熟，一些未探明的油田有機會被陸續開發，加上再生能源興起，油價慢慢從此進入另一新常態絕不奇怪。新常態的油是升定跌，你懂的。

圖三：利布拉油田位置



劉振業
環球金融市場部