

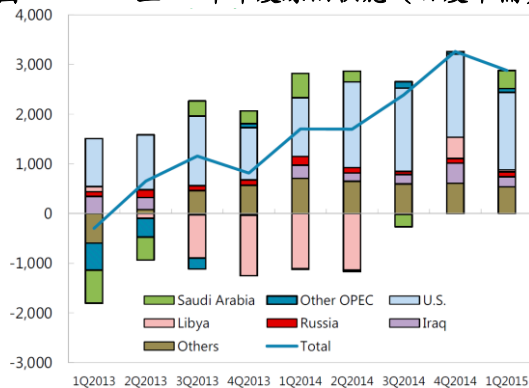
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

供求皆令油價跌 連瀉三季底應見

油價又再回落，原因眾說紛紜。期貨活動固然是主因，但背後也要講得出「故仔」才炒得起。背後故仔當然還是那些供求因素，而國基會最近便有相關研究（見參考）。

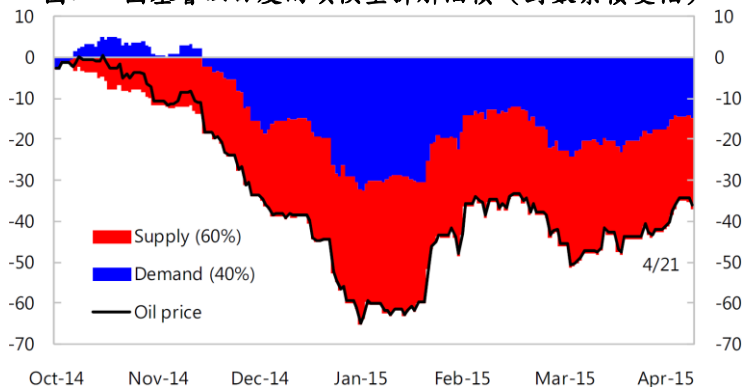
圖一所見，近兩年來的原油供應確在持續增加，尤其美國；反而中東則後勁不繼。雖則如此，但對應的需求又如何呢？數據顯示，需求在 2014 年次季前是拾級趨跌的，但之後已連升三季（圖略）。既然由供增求減轉為供求皆升，緣何油價近年才來大瀉？

圖一：2013 至 15 年年度原油供應（日度千桶）



為解此謎，國基會研究員以日度兩項模型（daily two-variable model）來拆解供求，圖二所見，是次由去年末季起的油價大瀉，供、求雙方皆有責任，全期分別為六四比。分期所見，最初 10 月始跌時主要因供應因素，但由 11 月起至今則需求因素較明顯。

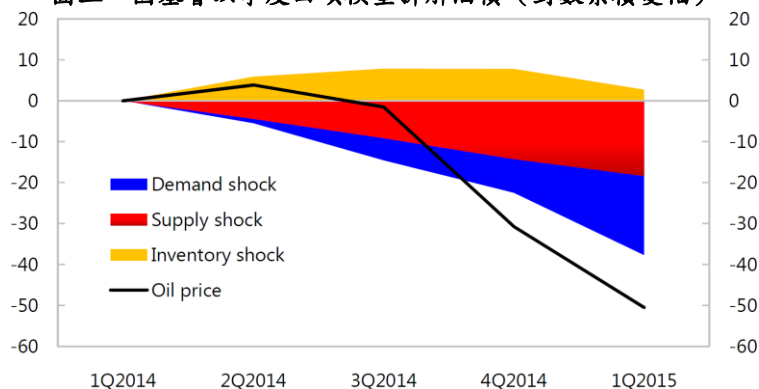
圖二：國基會以日度兩項模型拆解油價（對數累積變幅）



圖三再以該會季度四項模型（quarterly four-variable model）拆解油價。觀圖所見，情況跟圖二的不同，需求衝擊雖然隨着油價跌而擴闊，不過供應衝擊亦然。究其原因，

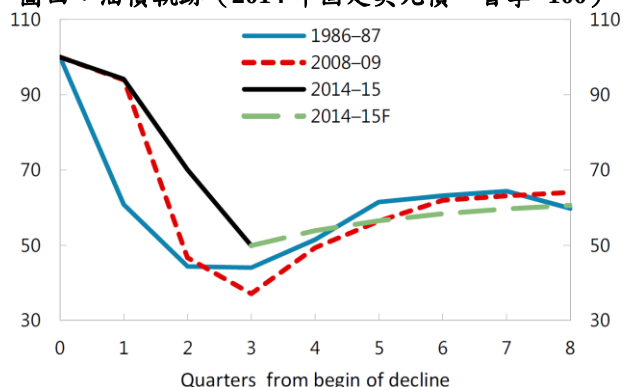
是本來看似不變的供應部分鉤出了庫存衝擊，是庫存抵銷了供應衝擊。將話再說白點，就是油價瀉下，即使近季供應持續增加，但有好些部分寧願不賣，儲起來變成庫存。

圖三：國基會以季度四項模型拆解油價（對數累積變幅）



而圖四按過往油價跌後反彈軌跡推算，今輪油價將由 50 美元回穩至 60 元水平。

圖四：油價軌跡（2014 年固定美元價，首季=100）



過去兩次油價大跌為時兩、三季，看來今次也不例外，中期展望不必過淡，未虞再破底。

參考：Aasim M. Husain; Rabah Arezki; Peter Breuer; Vikram Haksar; Thomas Helbling; Paulo A. Medas; Martin Sommer (2015), "Global Implications of Lower Oil Prices," IMF Staff Discussion Notes No. 15/15, July.

羅家聰
環球金融市場部