

## 《商報》專欄

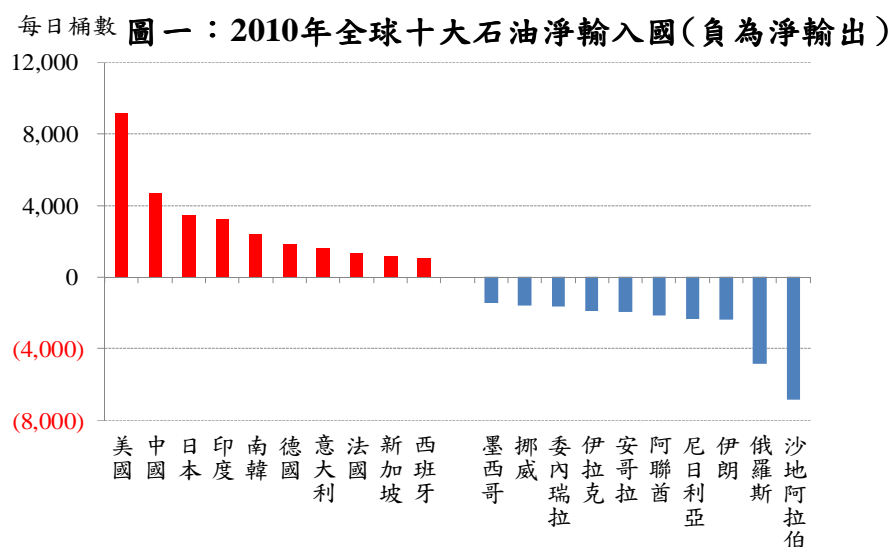
### 油、股走向透露救市玄機？

又放水，又減息，個個都驚今年經濟大衰退。有無可能呢？或者，低油價導致通縮就是一大危機。

亦因為油價問題，最近不少人認為聯儲局未必能夠在年中加息，因為美國大企業已因美元過強而造成匯兌損失，有些更需裁員來削減成本，所以一切都是拜強美元所致。但回頭想想，美元強勢反映其他貨幣積弱，當中因為不少大國放水，而放水就是因為驚通縮；為何驚通縮？油價低企是重要原因。所以一切問題，又關油價事。

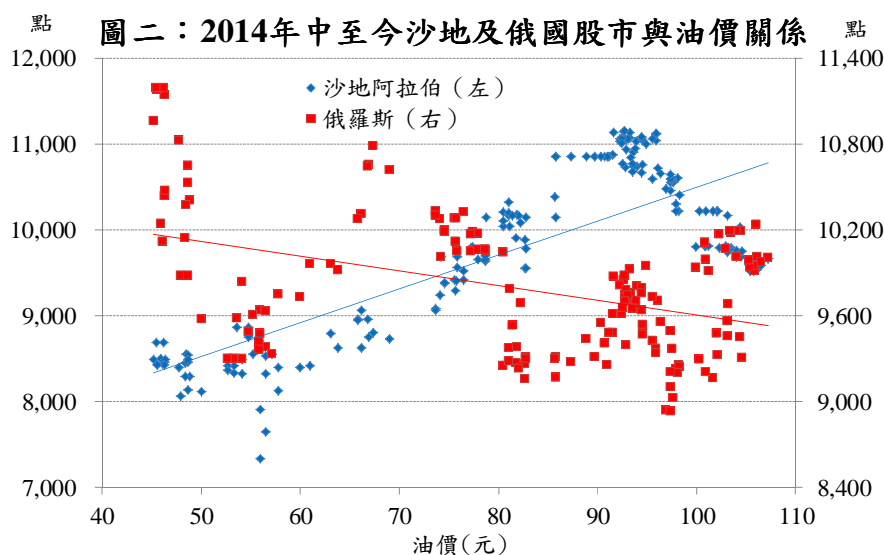
筆者一向認為油價根本不可能長期維持在如此低水平，原因不再多講。至於對經濟影響，耶倫於去年12月議息會議的記者會上回答一名記者對油價與經濟關係的提問最值得參考，她直言低油價是塞錢入你袋（It's putting more money in their pockets），即是低油價有如減稅般刺激消費能力，亦聲言油價下跌是短暫。耶倫的講話，信不信由你。

低油價對經濟的好壞仍難有確實答案，但對一眾石油輸出國就肯定是壞事。圖一見到，全球十大石油淨輸出國中有耳熟能詳的沙地阿拉伯、俄羅斯及中東等地，隨後亦有加拿大等。試想想，油價大插，石油收入大跌，對部分中東大國的財政收入超過七成是倚賴石油出口下，可想像現時他們的財政壓力有多大。



收入跌固然牽連政府財政問題，而當央行見到市場對油價下跌極為驚恐下，放水救經濟就變得大條道理。如果大家投資過中東股市的話，近年中東海灣股市升不停，一年動輒廿多至卅十多個百分比增長。然而，去年下半年當區股市全面下滑，有些跌幅更超

過五成。看看圖二，以沙地阿拉伯為例，由去年中油價見頂至今，如上文所言，油價與股市同時大跌，兩者相關係數呈統計顯著的 0.79，再計及其餘大油產國如阿聯酋的 0.77，與科威特、卡達、哈薩克及加拿大與挪威的高相關係數（0.5 至 0.8 不等），反映油價低企的確令到大家覺得經濟有可能倒退而將資金撤出股市。



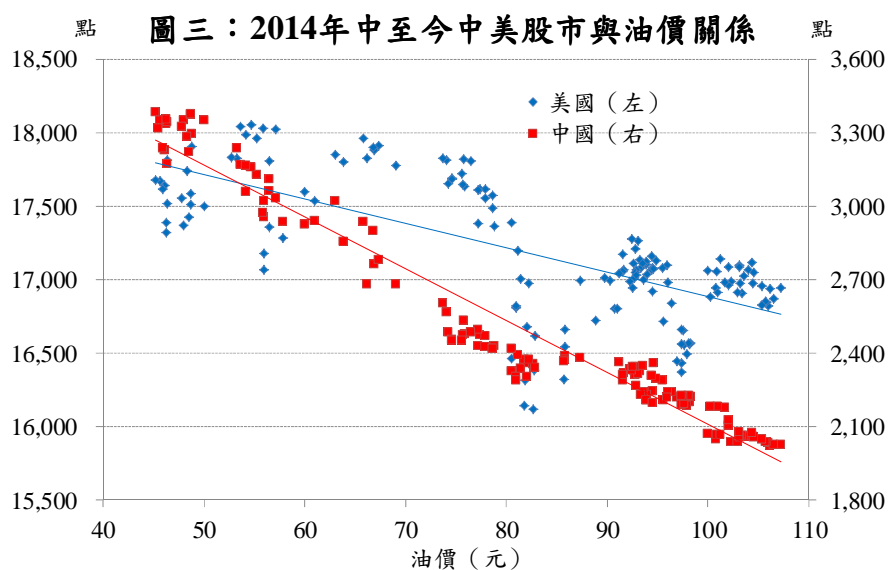
另外，圖一亦見到全球首十大石油淨輸入國中，除美國外，中國、印度及南韓先後減息，日本及歐洲量寬與新加坡調整匯率升值斜率等，似乎無論油產國或發達國家，對今次油價大跌都正積極備戰。

無他，如果油價持續大跌的話，現時大家所享用的低油價時代分分鐘變成減薪時代，通縮的恐怖大家不是未試過。但話說回來，現時市場真的是如此懼怕通縮時代來臨？資金亦真的因此撤出股市？抑或只是央行們反應過敏？

如果大家心水清應留意到俄羅斯股市在這半年的盧布大跌間不跌反升。看看圖二，油價與俄股由去年中至今都呈反向關係，另外一些非中東地區如委內瑞拉及墨西哥等大型油產國的相關係數更達-0.95及-0.67，油跌股升關係甚為顯著。要知道委內瑞拉雖「只」為全球第三大石油淨輸出國，但以蘊藏量計，截至2013年底，委內瑞拉的2,980億桶儲備已多於沙地阿拉伯的2,659億桶，是全球第一大石油蘊藏量國家。再者，墨西哥亦是靈貓六國之一，還未計及金磚俄羅斯下，大家是否真的因為油價大跌而把資金大舉撤出新興市場呢？以股市來量度，未必是。

事實上，圖三見到，全球兩大石油消費國美國及中國，油價大跌間的股市亦升不停，當中內地股市更異常火爆。大家可能爭拗中國大力放水，而美國經濟增長良好故能倖免於難。不過，無論是第三大石油淨輸入國的日本，或其後的印度或德國、新加坡及法國等，這段油價大跌間都沒有出現油、股同跌情況，當中日本、印度及馬來西亞更是油跌

股升，相關系數分別達-0.82、-0.77及-0.67。由此可見，市場很擔心油價大跌對經濟的影響嗎？起碼股市反應就不這樣。



有人話央行大手放水必定有其原因，更可能是爆煲的前奏。筆者認為，年內新興經濟爆煲的可能確實不容忽視，但只在美國開始加息之時，因為現時市場仍未相信美國將大舉加息，大家要小心QE資金回美間出現的經濟動盪。當然，油價與經濟的真正關係，要再作嚴謹分析才有結論，但起碼股市就似抱樂觀態度。

耶倫就話低油價是塞錢入你袋，你是否同意？股市或者就同意。

劉振業  
環球金融市場部