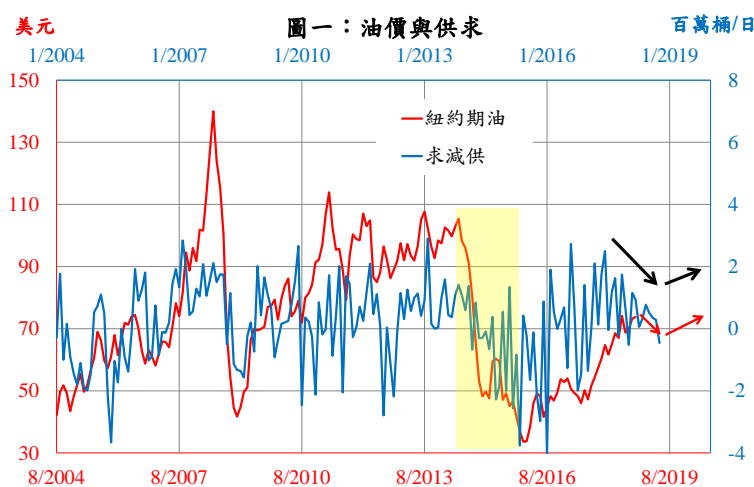


《商報》專欄

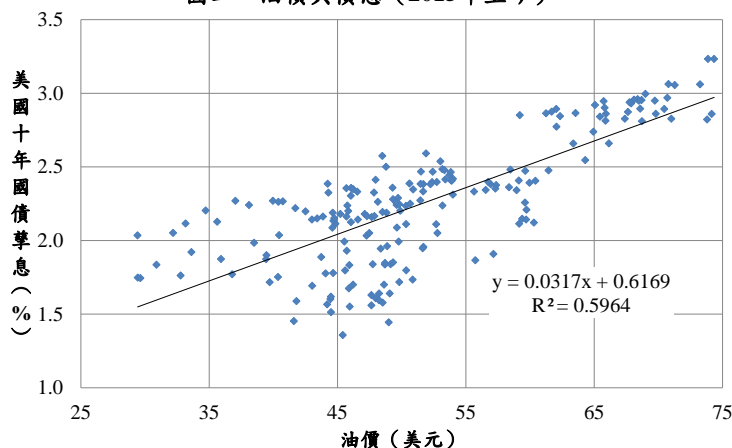
美國油債股前景

近日市場焦點主要圍繞著油價、美國長息及美股，今文將略談這三大資產的去向及互相關係。先看原油市場，最直接由供求入手。美國及加拿大於2014年中開始以水力壓裂技術快速提高了原油產量，形成頁岩油熱潮。按美國能源部的數據可見，市場供過於求的情況嚴重（圖一黃框）。然而，自油組於2017年實行減產協議後，供過於求的情況得明顯改善，圖一可見目前更非常接近供求平衡的水平。



不過美國對伊朗的新一輪制裁將於下月初生效，而其他油組成員國的經濟轉弱，而影響油廠營運，供應中線應回落。雖然沙特及俄羅斯計劃增產以幫助彌補供應缺口，但規模只佔伊朗兩成左右的產量。整體而言，筆者估計油價中線偏強。在全球原油求減供的走勢略領先紐約期油七個月的前景下，粗略估計油價未來七個月的合理水平處於80美元，而到明年第二季方再明顯回升。

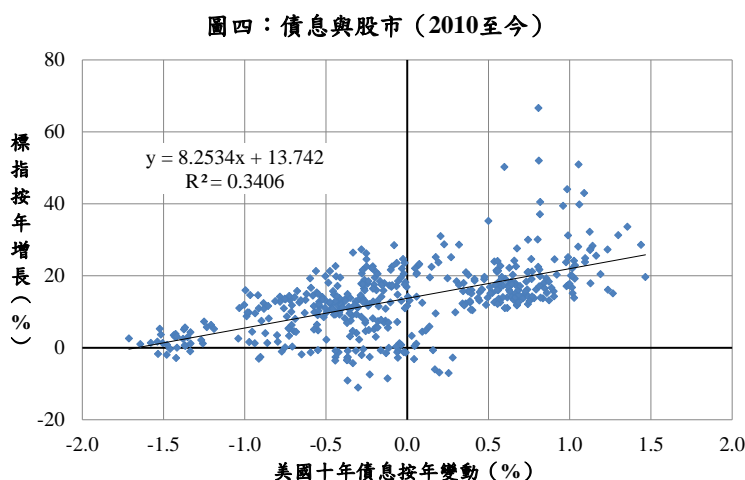
圖二：油價與債息（2015年至今）



油價影響全球通脹，在通脹預期上升下，投資者對接近零風險的政府長債自然要求更高回報，因此債息反映通脹預期，而長期債息與油價應見同向。在油價近期的強勢下，全球主要長期債息同步抽升，包括經濟增長只見橫行的日本及略為放緩的歐元區。如圖二顯示，油價與美國十年國債孳息呈強烈正比關係。若按圖一得出油價合理水平為 80 美元，再套進算式，料美國十年國債孳息短線合理水平為 3.15 厘，而目前處於 3.24 厘，料後市因油價而進一步抽升的壓力應該不大。



市場一直擔心若然長息升勢過急，將加重企業融資成本而影響股市表現，繼而觸發恐慌性拋售。雖然市場常傳 3 厘為臨界點，不過若然參考實質債息（十年債息減通脹），如圖三顯示，其走勢其實處於近十年較低水平，因此實質債息並非特別吸引下，料短線未見大規模股轉債的情況出現。若論水平，可參考債息與美股關係。圖四顯示美國十年債息按年變動與標指增長整體同向。若按上述推測十年長債息合理水平為 3.15 厘，即按年變動 0.88 厘，套進算式，料標指按年增長為 7.43% 或 2,890 點，與目前水平相若，因此料美股後市應只見牛皮，而短線未見踏入熊市危機。



袁沛儀
環球金融市場部