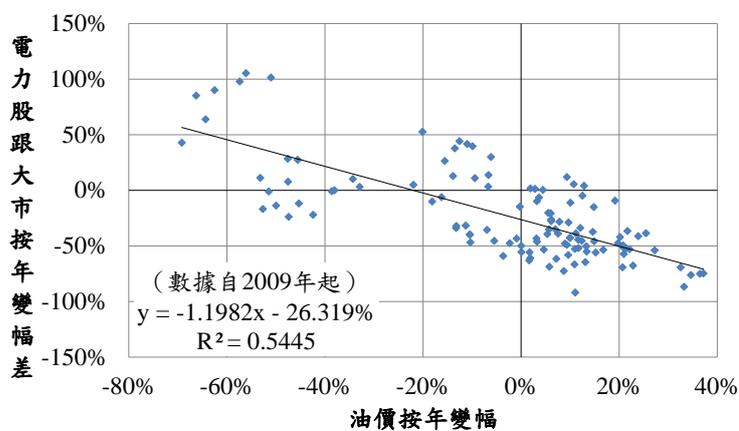


《信報》專欄〈圖理滿文〉

油價下跌怎投資 發電航空贏大市

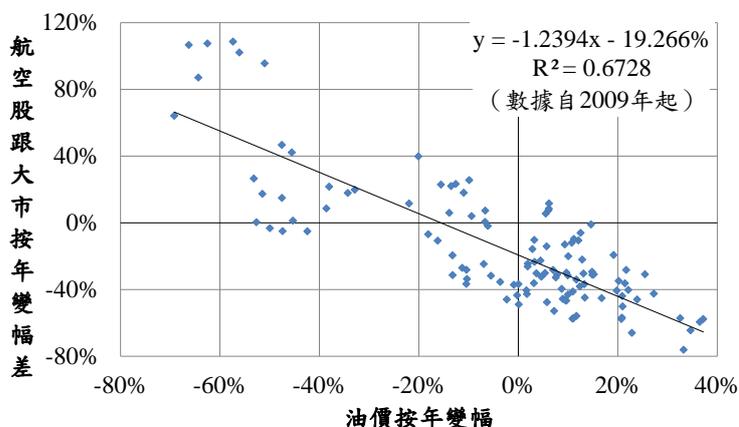
上期筆者提及到油組未決定減產幅度前，估計美國原油庫存上升將利淡油價後市。油價走弱下，投資者應避免持有油股，這簡單道理應不用再仔細解釋。另一方面，會否有行業受惠於油價下跌而跑贏大市？

圖一：MSCI環球電力公用股及油價



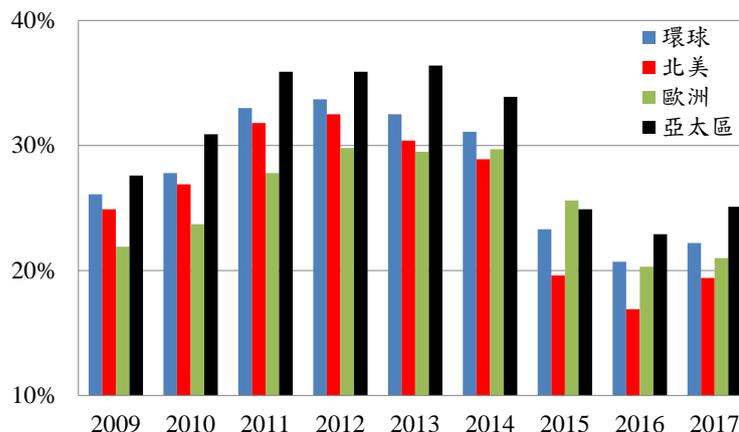
部分讀者第一個聯想到的可能是發電股，因為能源價格下跌令發電成本減少，應將提升盈利。圖一顯示金融海嘯後 MSCI 環球電力公用股跟大市的按年變幅差與油價按年變幅，結果顯示油價走弱的確有助電力股跑贏大市。不過投資者要小心，國際能源署的資料顯示全球約一半的發電量是依賴天然氣及煤炭，若天然氣及煤炭未有跟隨油價一同下跌，那麼電力股的盈利將未能受惠於成本下降。

圖二：MSCI環球航空股跟大市及油價



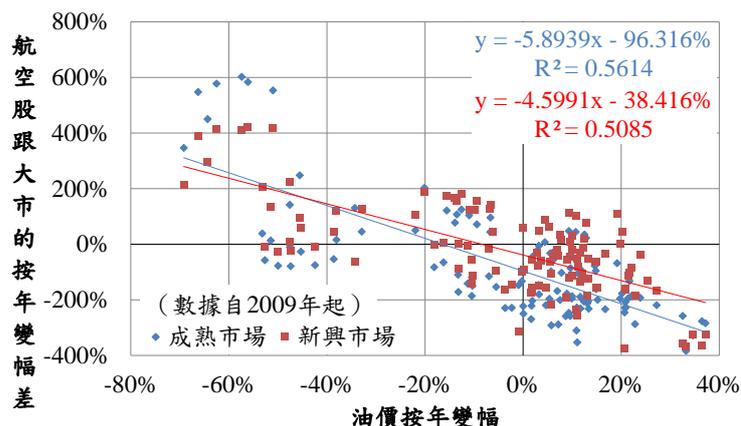
航空股是另一個受惠於油價下跌的行業。圖二比較金融海嘯後 MSCI 環球航空股跟大市的按年變幅差及油價按年變幅，結果顯示油價下跌支持航空股跑贏大市。

圖三：航空股能源成本佔收入比率



有讀者可能問，哪個地區的航空股最能受惠於油價下跌？圖三顯示 2009 年起各地航空股能源支出佔收入比率，結果顯示，亞太區航空股大部分時間的能源成本均較其他地區為高，理論上最能受惠於油價下跌。

圖四：成熟及新興市場航空股跟油價



不過，單從股價的表現，上述能源成本差異似乎不足以令個別地區的航空股有明顯優勢。由於亞太區航空股的資料有限，因此只好比較成熟及新興市場之航空股跟大市的按年變幅差與油價按年變幅，如圖四所示。結果顯示成熟及新興市場航空股的迴歸係數大致相若，反映油價下跌對兩者的影響未有明顯差異。

總括而言，油價走弱下電力公用股有機會跑贏大市，但投資者要小心一旦天然氣或煤炭未有跟隨油價下跌，電力股將未能受惠於能源成本下降。航空股同樣可受惠於油價下跌。不過要留意，縱使亞太區航空股的能源成本較其他地區為高，但數據顯示成熟及新興市場的航空股對於油價的敏感度未有明顯分別，因此投資者無需因為個別地區航空股的能源成本較高而看好一線。

梁志麟
環球金融市場部