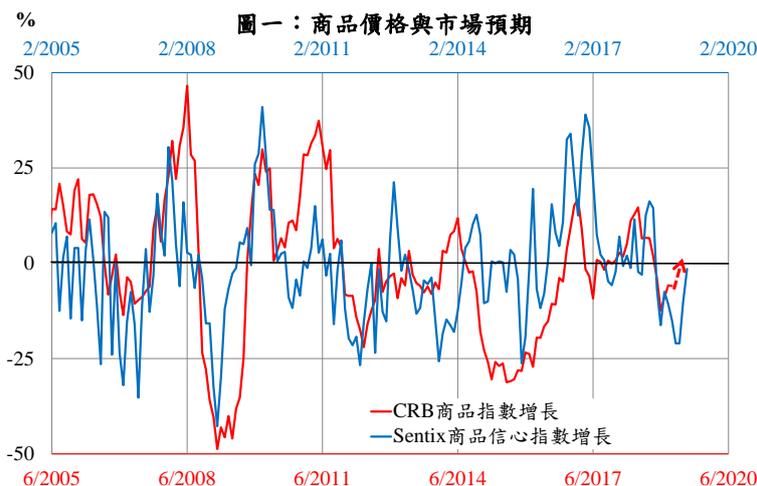


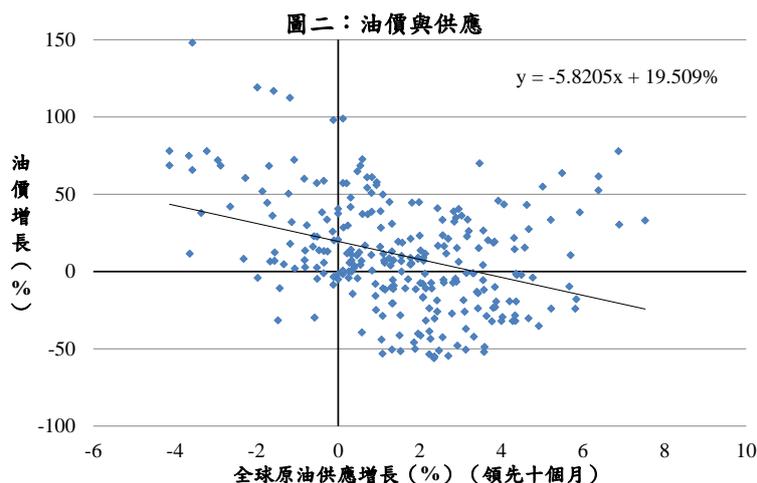
《商報》專欄

油價穩步上升

踏入第二季中段，在市場消息繼續淡靜下，匯市窄幅上落、主要股市仍然牛皮、債市表現乏力，那麼商品市場又如何？

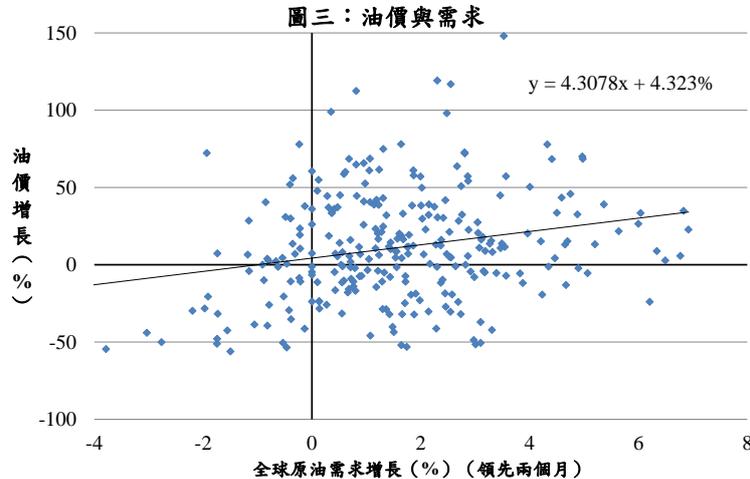


CRB 商品指數年初至今穩步上升。參考市場預期，Sentix 商品信心指數按年增長近月回升，其走勢更領先商品指數增長約四個月，按此推測 CRB 商品指數增長在未來一季多將會反彈。然而該指數以能源類佔比最重，雖然估計油價增長在未來四個月持續回升，不過上升空間會很大麼？那要重看供求層面。

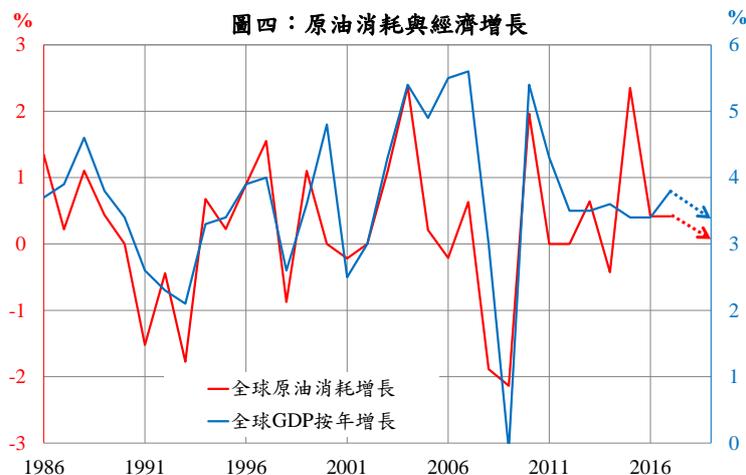


先看供應。油組近年謹守限產協議，支持油價慢升。雖然俄羅斯近期突然轉軟，有意不再每日減產 120 萬桶，不過另一方面美國進一步制裁伊朗，而去年有八個國家（其中包括全球主要原油消費國）獲得的豁免限期將於今日屆滿，可見美國務求令伊朗的出口由每日 150 萬桶降至零。由此可見，供應增長應將回落。圖二用散點圖顯示，供應增

長與油價增長成反比，前者更領先後者十個月。鑒於油價供應增長在過往十個月持續回落，套上3月供應增長1.2%於回歸分析上，料十個月後的油價合理增長見12.4%，即企穩60.5美元。



轉看需求層面。圖三可見，原油需求增長與價格增長有正比關係，前者領先兩個月。然而原油需求增長自年初至今略回落，料未來兩個月限制油價升幅。套上3月原油需求增長0.8%於回歸分析上，料油價兩個月後的合理增長為7.8%，即72美元。



若要測更長遠一點可觀察基本面。圖四可見全球原油消耗增長與經濟增長同升同跌；參考IMF預測今年全球經濟增長將回落至3.3%（藍箭），料原油消耗增長也回落，不過幅度不大。

由是觀之，原油供應增長將明顯回落，而需求增長只是輕微回落下，料繼續支持油價溫和上揚，而這可算是眾資產市場中較有明確方向的一員。技術上油價以去年9月高位71.4為第一阻力，二百天線61美元則成重要支持。

袁沛儀
環球金融市場部