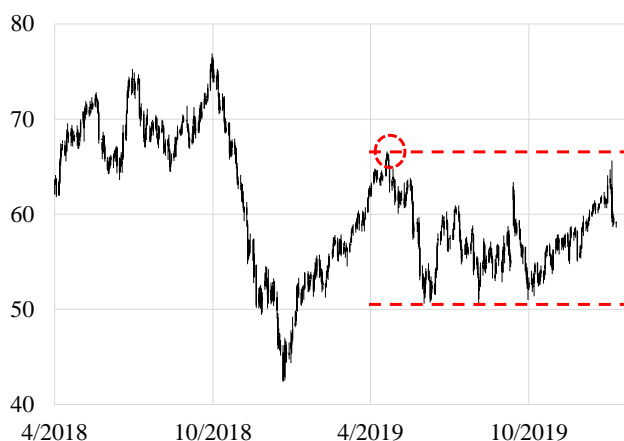


《信報》專欄〈圖理滿文〉

首三季油價仍強 銅價升勢領先金

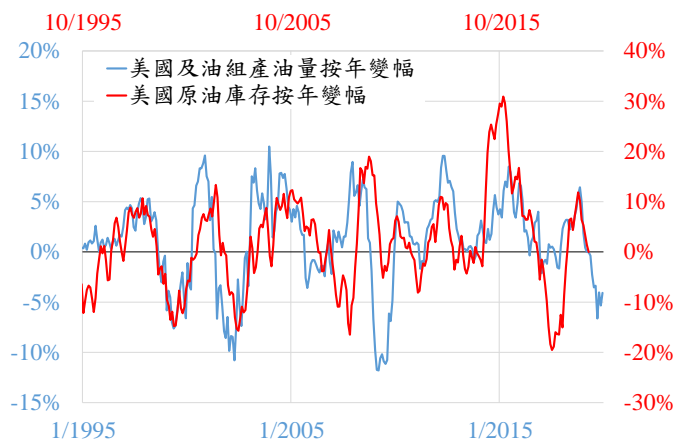
早前中東地緣政局緊張，市場擔心原油供應減少導致油價急升。正當有投資者開始憧憬油價終於可以走出多年來一直落後大市的陰霾後，美伊緊張關係突然降溫令紐油由高位回落，油價轉強的憧憬維持了一個星期便幻滅。現時伊朗要面對擊落客機所引發的反政府示威，已無力分身跟美國在外交上繼續角力，短期內政治因素難以再推油價向上。至於技術上，圖一顯示紐約期油日線圖，價格未能突破去年高位 67 美元（圖中紅圈）後急速回落，有機會形成 50 至 67 美元的大型上落區間。消息面及技術面短線限制油價表現，但中長線基本面能否支持油價再次向上？

圖一：紐油日線圖



從供求方面看，筆者對油價後市仍然樂觀。圖二比較美國及油組產油量及美國原油庫存的按年變幅，前者領先後者約三個季度。美國及油組產油量按年變幅由升轉跌，將原油庫存進一步減少。眾所周知原油庫存跟油價呈反比，因此庫存減少將利好油價。

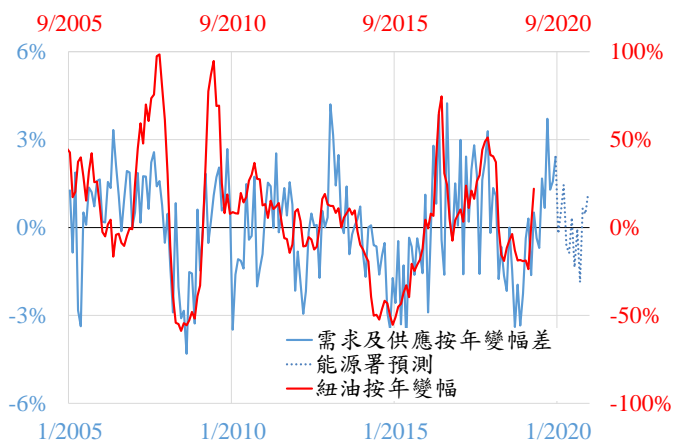
圖二：美國及油組產油量跟美國原油庫存



從美國能源署的數據，亦得出油價中線向上。圖三比較美國能源署編制的環球原油

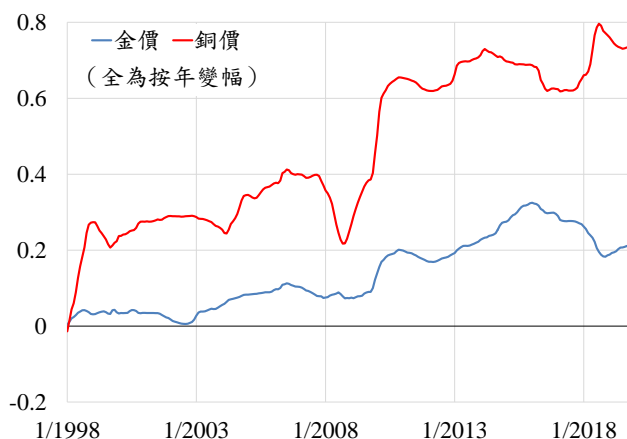
需求及供應按年變幅差，跟紐油的按年變幅，前者領先後者為八個月，要留意圖中藍色虛線為當局對今年原油供求的估算。結果顯示油價今年首三季將走勢強勁，但到第四季按年升勢將會放緩，年底甚至會出現倒退的風險。

圖三：環球原油需求及供應跟油價



油價今年首三季造好下，能源股當然最直接受惠。至於商品市場，近日不少大師級投資專家吹捧金價今年造好，甚至預期金價可升至每盎司 3,000 美元。不過，若油價造好的情況下，估計基本金屬（例如銅價）的表現將領先黃金。圖四顯示油價跟金價及銅價的十年移動迴歸系數，結果顯示銅價迴歸系數跟金價的差距自 2010 年開始擴闊，這代表一旦油價走強，銅價可緊貼油價一同上升，相反金價的升勢較為失色。因此，若投資者看好金屬市場，投資期銅的潛在回報可能比黃金吸引。

圖四：油價跟金銅十年移動迴歸系數



總括而言，紐油未能升穿 67 美元阻力後回落，美伊關係難再惡化，估計油價短期內大升機會不大。不過從原油供應及美國能源署的數據及估算顯示，油價今年首三季將保持強勢，紐油最終可突破 67 美元阻力，升勢到第四季才會放緩。油價造好除了利好能源股外，估計銅價可跟油價一同走好，升勢較黃金強勁。因此，投資者若看好商品市場，不如集中留意油價及期銅的投資機遇。

梁志麟
環球金融市場部