

伊朗解禁 油價料持續低迷

國際視野
潘迪藍
GaveKal Dragonomics
資深經濟師

對伊朗來說，7月14日讓它解除經濟制裁的核問題協議，是一件極為重要的大事，其影響將會在未來幾十年持續。沒有人可以十拿九穩地預言，伊朗作為一個地區大國重新崛起，對於核擴散、以色列的國家安全，以及什葉派和遜尼派回教徒之間的衝突，會產生什麼影響。但有一個結果看來是肯定的，就是油價將會有一段更長的時間繼續走低，因為產油量將大增。



伊朗與安理會達成協議，解除經濟制裁，由於產油量大增，筆者預期未來油價會長時間走低，而且其增產石油在未來5年對全球石油產量的影響，將會好像美國的頁岩革命在過去5年對全球石油產量的影響。圖為伊朗與「P5+1」於維也納會議。

我們第一次注意到這種變化時相比，現在看來，這個轉型更加是無可避免。正如我們當時已指出，石油現在或許表現得有如一種結構性潛在供應超過全球需求的正常商品。

這種結構上供過於求的商品的價格會在兩端之間波動。上限是由一些高成本的「搖擺生產商」——美國的頁岩油生產商和加拿大的油砂生產商的收支平衡點所決定。而底價則是由一些成本最低、幾乎任何時間都用盡其產能生產的生產商，例如OPEC的中東成員國、阿塞拜疆和俄羅斯等決定。

很多分析員似乎仍然認為，OPEC或沙特阿拉伯可以將油價隨意設定在它們喜歡的水平，以滿足它們的財政預算需要或者地緣政治利益，就好像1974年至1985年以及2005年至2014年那兩段壟斷時期般。

50至60美元 將成油價上限

但是，這種壟斷能力現時已經是海市蜃樓。這是因為，全世界對石油需求的增長，正受到非化石燃料技術進步以及環保法規的嚴重約束。而另一方面，由於新的生產技術，以及地緣政治情況改變，石油供應量又不斷增加。

這就是為什麼我們一再聲言，石油市場正重新進入類似1986年至2004年的價格激烈競爭周期，50美元至60美元將是油價的上限，而不是底價。中、英、美、法、俄、德六國與伊朗在7月14日達成核問題協議，更令我們對此信心大增，儘管市場當日的反應好像是有些懷疑（紐約期油的每桶價格當日還升了0.84美元）。

在未來幾年，地緣政治的發展，將導致石油產量進一步上升以及價格進一步下跌。但大多數分析員似乎仍然覺得這是荒謬之談，而排除這種可能性。他們的

增長至它在1970年代最高峰的每日360萬桶，回復到它在2012年被加碼制裁之前的每日280萬桶，回復到它在1970年代最高峰的每日600萬桶！在1970年代，由巴列維王朝執政的伊朗，曾經是美國在中東的最可靠盟友，其石油工業當時獲得西方國家在技術、管理和財務方面的全力支援。儘管有些專家質疑伊朗官方所定下在2020年達到每日產油500萬桶的目標的可行性，但由1970年代至今，產油技術已經大幅改進，從長遠來說，伊朗的產油量應該完全可以超過40年前。

由於伊朗擁有世界第四大的探明石油儲藏量，而且這些石油儲藏量就好像沙特阿拉伯的那麼容易開採，伊朗要恢復及超越其1970年代的產油量，看來將是非常溫和的長期目標。如無意外，伊朗增產石油在未來5年對全球石油產量的影響，將會好像美國的頁岩革命在過去5年對全球石油產量的影響。

為了讓國際市場容納這些額外的石油，伊朗出口的石油將會和沙特阿拉伯、伊拉克及庫爾德斯坦地區等展開激烈競爭。正如國際能源署（IEA）這個月的石油市場報告的字眼：「主要的中東產油國正以破紀錄的速度生產石油，而伊拉克的石油生產能力前景亦正在持續改善。」

結束寡頭壟斷 油市競爭劇烈

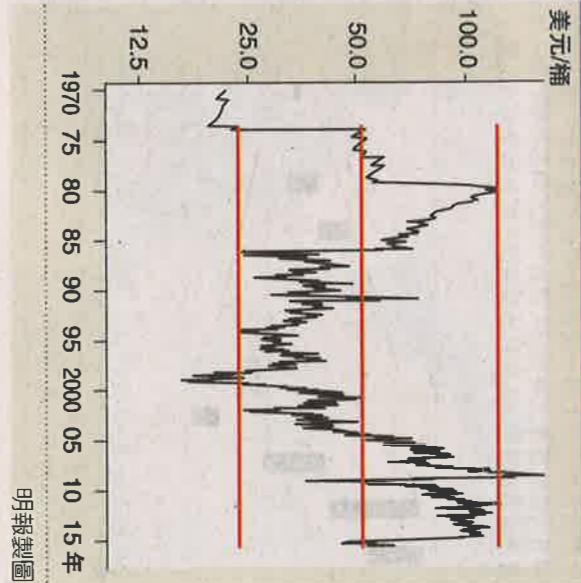
若美國國會要推翻這項被總統奧巴馬視為其外交政策成就的協議，就需要參眾兩院都同時以三分之二的大多數將之否決。以現時來看，這個機會不太大。以色列對華盛頓的游說未能推翻日前的協議，隨着伊朗重新融入全球的經濟和金融體系，由石油出口國組織（OPEC）在去年夏天發起、旨在壓制美國頁岩油的石油減價戰，將勢必加劇。

簡而言之，石油市場將會由沙特阿拉伯或OPEC任意定價的寡頭壟斷，轉變成一個正常和競爭激烈的市場。油價將會由邊際生產成本決定。與去年12月我

普遍假設是，地緣政治對石油市場的影響只有一種，那就是減少供應以及推高油價。

相反，我們卻認為，在2014年，中東、俄羅斯和北非的政治情況已經惡化了很多，很難想像這些地區還會爆發一些足以大幅打擊石油產量的事件。另一方面，只要伊拉克、伊朗、利比亞、尼日利亞和俄羅斯的情形出現少許的改善或穩定，卻足以令全球石油供應量大幅反彈。這正正是伊拉克去年出現的情形。現在伊朗亦重新融入環球經濟，將會令石油產量上升至一個新水平。在未來幾年，當石油分析員大談地緣政治時，他們很可能是在解釋油價下跌而非上升的原因！

西德州中級原油實際價格



明報製圖