

油價易跌難升

國際視野 潘迪藍

Gavekal Dragonomics
資深經濟師

踏入8月份，市場開始盛傳產油國將在下個月凍結產量。因此，在石油期貨市場上，資金紛紛平掉短倉，購入長倉（見圖）。今個月頭兩星期，英國布蘭特原油的價格反彈了大約17%，逼近每桶50美元，差不多收復6月初以來21%的跌幅。

類似的情形好像似曾相識。今年4月曾經盛傳沙特阿拉伯、俄羅斯和伊朗將會凍結石油產量達成協議，消息令油價反彈。但有關傳聞卻沒有兌現，所以投資者這次必須反省，由4月至今，石油市場是否有什麼實質變化。需求方面並沒有太大的變化，變的是需求展望惡化，因為在今個月較早時，國際能源署（International Energy Agency, IEA）歸咎環球經濟前景黯淡，將2017年的石油需求增長預測，由每日140萬桶下調至每日120萬桶。

內地石油進口量增長放緩

本來在一片低迷的油市中，中國大陸持續增加石油進口一直是個亮點。但是，由於內地的重工業放緩，以及其戰略石油儲備已接近現有設施的容量極限，內地的石油進口量最近亦似乎放慢了增長。

另外，供應方面亦看不到什麼理由支持油價上升。首先，隨着尼日利亞的產能恢復，以及沙特阿拉伯的產油量在7月份上升至破紀錄的每日1067萬桶，石油輸出國組織（OPEC）成員國的增產，最近已經將非組織成員國的減產全部抵消了。

不過，近日有報道說，沙特阿拉伯和俄羅斯的石油部長都表示，OPEC和非OPEC產油國正在努力穩定油價。這些言論令市場期望，當產油國的官員下月在阿爾及利亞舉行會議時，可能會就限制產油量達成協議，因而將石油期貨的價格推高。

然而，OPEC和非OPEC產油國是否真的能夠達成協議，是值得懷疑的。早在2月份，沙特阿拉伯和俄羅斯就同意凍結石油產量，卻無疾而終。沙特阿拉伯的官員已一再表明，只有其他產油國限制石油出口量，該國才會這樣做。而沙特阿拉伯所說的其他產油國，包括了同地區的對手伊朗。若要重燃達成協議的希望，只能寄望俄羅斯對伊朗發揮影響力。

但這是值得懷疑的，雖然俄羅斯和伊朗在敘利亞問題上有一致的利益，雙方正在加強戰略合作，而兩國都同樣對美國不信任，但俄羅斯對伊朗的影響力僅限於此。伊朗官員相信，自從限制該國出口石油的國際制裁在今年初放寬之後，沙特阿拉伯就加緊增產石油，以蓄意壓抑該國。因此，伊朗官員堅持，該國不

如果沙特阿拉伯限制自己的石油產量，而其他國家卻不限制，該國的市場佔有率將會流失，而又不能靠油價上升來獲得補償，其收入將會下降。在欠缺信心的情形下，沙特阿拉伯風險最低的選擇，仍然是盡可能增產石油。

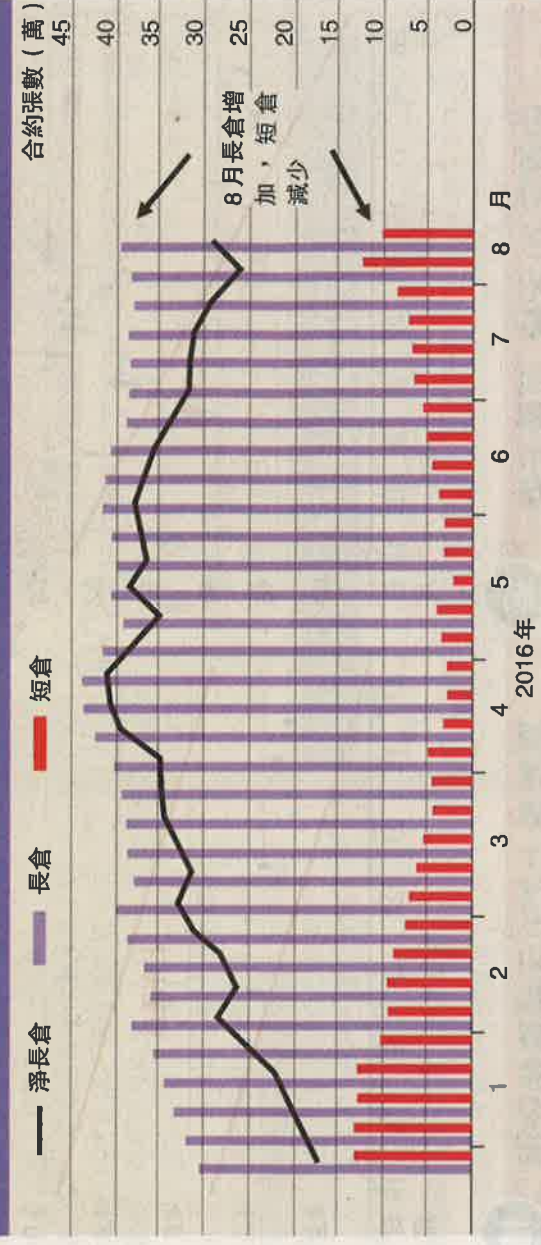
會限制產量。大約兩星期前，伊朗石油部長表示，要將每日產油量由目前的360萬桶增至今年底的400萬桶，到2020年更加要增至460萬桶。而伊朗國營石油公司更聲言，到了2020年，要每日產油600萬桶。

沙特要增產 阻財赤惡化

在這樣的環境下，不論是短期還是長期來說，沙特阿拉伯都沒有任何動機去限制自己的產量。沙特阿拉伯的近期目標是盡可能以石油創造最多收入，以防止其財政赤字惡化。根據國際貨幣基金組織（IMF）的預測，沙特阿拉伯今年的財政赤字，相當於其國內生產總值（GDP）的13%。

因此，除非沙特阿拉伯確信其他簽署協議的國家將會遵守承諾，否則任何凍結產量的協議都意義不大。如果沙特阿拉伯限制自己的石油產量，而其他國家卻不限制，該國的市場佔有率將會流失，而又不能靠油價上升來獲得補償，其收入將會下降。在欠缺信心的情形下，沙特阿拉伯風險最低的選擇，仍然是盡可能

ICE布蘭特期油倉位變化



石油輸出國組織（OPEC）成員國的增產，最近已經將非組織成員國的減產全部抵消了。（資料圖片）

增產石油。而且從長期來說，盡可能增大產量亦是有意義的。以目前的生產速度和已探明的石油儲存量來說，沙特阿拉伯還可以再產油多60至70年。

隨着人們對氣候變化日益關注，石化燃料市場在未來幾十年可能會受壓，到了本世紀中葉，沙特阿拉伯可能會面臨風險，發現它自己坐擁1000億桶以上的「滯留資產」——它不能再開採和銷售的已探明石油儲存量。所以，沙特阿拉伯其實有很强的動機去盡力增產石油，盡快和盡量將它的已探明石油儲存量套現，利用這些收入來發展其他產業，以減低其經濟將來對石油的倚賴。

每桶55美元應是反彈上限

以上種種因素，再加上美國新開採的頁岩油只需要每桶賣大約40美元，就能夠收回成本，這意味以每桶50至60美元來說，已經是有利可圖。因此，每桶大約55美元，將會繼續是油價的上限。儘管目前油價好像有些看漲，卻不會出現任何實質變化。