

油價泡沫或被戳破



國際視野
Pierre Gave
Gavekal 亞洲區研究部

信貸緊縮似剛過去，但另一經濟危機——油價飆升已經出現。油價急升至130美元一桶，連帶快將升至150美元及200美元的預期，對經濟造成的威脅遠甚於信貸緊縮。

這次，對經濟的影響不只是信貸緊縮帶來的經濟輕微衰退，而是油價及商品價格急漲帶來的長期性滯脹。這種情況曾經在1970及1980年代出現，所造成的影響，大於美國百萬間住宅被收樓及數間銀行倒閉。

有兩個原因可以說明商品價格急漲，較信貸緊縮更為致命。

首先，這使中央銀行延遲減息去刺激經濟，更糟糕的是，這鼓勵發展中國家重拾價格管制、貿易保護政策及干預貨幣市場來壓止必需品價格上揚。若果油價及原材料價格上漲一段長時間的話，這將扭轉過去20年歐洲及北美的增長，以及中國、印度及巴西等國家的脫貧之路。

油價不斷升 阻礙中印發展

油價急升的原因，成為金融界中熱烈討論的話題。油價急升為環球供求帶來深刻及長遠的改變。不錯，中國的強勁需求、中東局勢緊張、全球石油儲量見頂及旱災均是解釋油價上升的理由。但是，這些理由不足以解釋油價下月應該是200美元一桶、130美元，還是60美元。

再說，石油市場不會在6個月前方發現中國的石油需求強勁，中國因素不足以說明何以油價自去年11月至今急升了1倍。事實上，中國「突如其來」的需求增長是放慢了，由2004年每天90萬桶減少至2007年的30萬桶。同一段期間，全球需求的增长亦由360萬桶減少至70萬桶。

專家估計，非油組的產量增長為每日80萬桶，所以全球需求的增长應較非油組國產量增長為慢。油組方面，雖然增產速度慢，但卻十分穩定。

隨着伊拉克在過去12個月的產量回復到戰爭前的每天240萬桶，外界估計油組下半年的剩餘產能可增至每天500萬桶。

但是，若然原油供應沒有短缺的話，何以油價仍升不停？上個星期，對冲基金經理Michael Masters告



石油和其他原材料的價格不斷飆升，長遠可能阻礙中國和印度等國家的經濟發展，圖為中石化在合肥的油庫。

(資料圖片)

訴美國參議院，全球正出現期貨市場機構投資者的「新需求」。

他指出，放在商品指數期貨的資金，由2003年的130億美元急升至2008年3月的2600億美元。除了中國需求上升成為油價急漲的催化劑外，Masters指出，中國過去5年對石油需求增加了9.2億桶，同期，石油指數期貨機構投資者的需求有8.48億桶。換句話說，機構投資者需求石油期貨的數量，幾乎等於中國新增需求。

期貨市場「新需求」油價飆升主兇

投機活動不一定是壞的，我想指出的是與傳統投資者不同，機構投資者有不同的投資風格。當機構投資者決定投放2%資金在商品期貨時，會不問價格直至買入目標數量。這種不問價的策略，對期貨市場有巨大

影響。此外，商品期貨市場較股票市場規模小，故數十億美元計的資金湧入，將對價格帶來巨大影響。

據估計，今年首52個交易日，機構投資者投入商品期貨市場的資金便有550億美元，即是說，每天流入這個市場的資金達10億美元。這些數據，正正解釋了為何年初商品價格會大幅上升。油價的升勢會否持續？在現階段真是天曉得。我能夠判斷的是，如果油價年初的猛漲是由於大量投機性資金湧入的話，其回吐會快得叫你不能相信。

如此情況下，立法規管資本市場將是扭轉局面的曙光嗎？在過去，增加規管並不受歡迎。不過，經過次按風暴之後，若監管當局決心立法規管石油投機活動，我並不意外。我沒有如參議員Claire McCaskill這些政治人物的政治影響力，但我認為，增加立法規管，將可能成為刺破期油價格泡沫的一股重要力量。