

国际油价“搅局” 全球经济复苏面临考验

□本报记者 官平

解铃还须系铃人。受美国数家炼油厂工人罢工影响,自去年年中以来持续下跌的国际油价,近两个交易日飙涨逾10%,橡胶、铜、PTA等也纷纷上涨,引发了市场“底部”猜想。

接受中国证券报记者采访的分析师认为,去年7月利比亚恢复原油出口是本轮油价暴跌的导火索,欧佩克(OPEC)大打价格战加剧了油价跌势。而页岩气革命令美国原油产量大幅增长是油价下跌的根本原因,因此油价要实现反转还须进一步减少供给。从油价走势对经济的影响来看,一方面油价剧烈波动影响企业利润,增加了经济运行风险;另一方面若油价持续低迷,可能令市场需求预期不稳,甚至减缓全球经济复苏进程。

国际油价两日涨幅逾10%

石油被誉为工业的血液,油价波动对经济的影响不言而喻。从去年7月以来,国际油价从100美元/桶附近一路狂跌,最低在今年1月底探至43.58美元/桶。

美国原油期货价格是原油市场的风向标之一,在2008年金融危机之后,曾一度从147美元/桶左右跌至40美元/桶附近。上个月,当原油价格跌破50美元/桶时,不少市场人士猜想国际油价已经跌至“底部”,并着手布局多单。原油市场剧烈波动不足为奇。1月30日(上周五),纽约商品交易所3月交货的轻质原油期货价格飙涨逾8%,创两年半最大单日涨幅。随后在2月首个交易日(2月2日),美国原油期货价格在盘中回调近3%的情况下,依然快速“翻红”并收涨近3%。

消息显示,美国钢铁工人联合会与企业未能就一项于2月1日期满的劳动合同达成共识,于当地时间1日开始举行大罢工,目前涉及九处炼油厂。受罢工影响的炼厂合计每日可产出182万桶燃料,占美国产能的10%。炼厂生产受到影响可能导致原油产量下降。由于美国的石油工业在全球行业中举足轻重,分析人士认为,该局面势必导致全球油品减产,支撑国际油价回升。

1月30日至2月2日两个交易日,纽约商品交易所3月交货的轻质原油期货价格累计涨幅超过10%。有市场人士认为,国际油价就此展开反转行情。

不过,国际投行对此似乎不以为然。摩根士丹利分析师Adam Longson在报告中称,近日油价因美国钻井机数量下降而出现的油价回升是“不可持续的”。美银美林的亚太和新兴市场策略主管Ajay Kapur认为,原油价格在市场持续供大于求的情况下,可能跌至30美元/桶的水平。Kapur表示:“虽然市场听到了一些风声,但真正要对价格有影响还非常远。目前处在供大于求的状况下。”

“底部”猜想有待验证

对于国际油价“底部”的猜想,多位接受中国证券报记者采访的业内人士表示,在原油市场基本未得到有效改善情况下,尚不足以迎来油价反转行情。

格林大华期货分析师原欣亮表示,从基本面上来看,上周美原油库存持续增加,达4.067亿桶,远远超过过去5年的库存上限,创1924年以来最高水平。最新数据显示,美原油产量持续创新高。沙特方面将原油产量提高至980万桶/天,创下去年10月份以来最高产量,并继续下调其2月原油出口价格。

另一方面,备受关注的原油出口大国——俄罗斯决定,自2月1日起大幅下调石油出口税,从每吨1702美元降至每吨1129美元,降幅达33.67%。原欣亮表示,这一举措旨在减少当前油价对俄罗斯财政的影响,给石油生产商减压,这意味着产油国之间争夺市场份额的“价格战”仍在延续,全球性原油供应过剩问题仍是市场主导,基本面将利空原油价格。

对于近日国际油价大幅反弹,宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为,国际油价连续两个交易日累计涨幅超过一成,可能是短期超跌反弹,并不意味着底部已经到来。

程小勇指出,从宏观层面来看,2015年全球经济开局不利,包括美国、中国和欧洲公布的经济指标都普遍走弱,尽管有季节性因素,但不可否认的是当前全球经济复苏乏力,特别是中国经济疲软引发的需求下滑冲击还将持续。从基本面上来看,1月份OPEC原油产量继续增长,OPEC成员国产油量在1月每天增加48.3万桶,日均为3090.5万桶。其中,伊拉克、沙特和安哥拉的石油新增产量尤其多。

值得注意的是,美国的石油企业迫于利润下降正计划减少开支。美国石油巨头埃克森美孚公司2月2日公布,由于油价下跌,公司去年四季度净利润下降。公司去年投资开支为385亿美元,比2013年减少40亿美元。埃克森美孚将于3月初公布2015年投资预算,公司此前称未来几年投资预算预计都会低于370亿美元。

此外,美国雪佛龙石油公司日前也发布报告称,公司在2015年开采投资预算为350亿美元,比2014年减少13%。美国油田技术服务公司贝克休斯日前发布的数据显示,美国运营的油田钻井数量连续8周下降。

程小勇说,尽管美国第三大和第四大石油公司削减开支,但尚没有实质性减产,回顾上世纪80年代,油价触底是在OPEC减产之后才出现的。

民生期货市场部副总经理屈晓宁也对记者表示,对国际油价见底的“猜想”并不赞同,首先是供给的持续是可预见的,欧佩克和非欧都没有减产的意愿,需求也没有明显的提升。近期的上涨只能是地域突发事件和短期行为,原油探底之路还很漫长,等到开始有减产出现才可能逐步止住下跌。

国际油价何时方能言底呢?原欣亮表示,1月以来国际油价剧烈波动,OVX(石油ETF波动率)大幅增加,持续在58的高位,因此反映出原油价格仍有下跌风险,仍处在寻底过程中。这波原油底部的标志是原油市场份额争夺达到一短暂的均衡,同时OVX下降到40下方。

另外,下一个支撑的位置直指最近两年增产最多的美国页岩油成本。此前市场对页岩油的成本估计有各种版本,从30美元/桶至70美元/桶不等,但各页岩区块因开采难度与效率不同,很难给出统一的成本线,去年10月以来,钻机数量开始下降,到今年1月底,回落幅度达24%,且其中三分之二是发生在1月份,油价下跌到当前的水平,的确是触及了部分产油区的成本。也是在1月开始,市场抄底的声音开始越来越大。

华泰长城期货分析师陈静怡认为,在目前这个时点,国际油价底部要确认,至少要看到美国原油产量被挤出,无论是因为成本因素,还是企业经营现金流无法持续,或者产油国出现局势动荡导致供应中断;在资金面上,需要空头获利平仓,总体持仓量明显回落才能够见底。

油价波动令市场需求不稳

原油作为大宗商品的领头羊,其价格变化影响着整体大宗商品市场氛围,进而影响经济全局。显而易见的是,连续两日国际油价暴涨后,大宗商品市场再度上演“过山车”行情。截至2月3日,国内期货市场上,PTA、甲醇、塑料、聚丙烯等多个期货品种涨逾3%,铜、橡胶、PVC等品种也出现较大涨幅。

不过,这并不能说明商品市场正在转好。2月2日,被称为全球经济缩影的波罗的海干散货运价指数(BDI)报收590点,下挫至近30年来最低。BDI指数亦反映当前国际大宗商品市场景气度。

陈静怡指出,航运使用的燃油主要为柴油和燃料油,这是原油冶炼的下游产品,价格基本上与原油同步变化。一般来说,燃油成本占航运营业成本的30-40%不等,原油价格的下跌直接降低了航运成本;另外一个较为间接的关联是,油价和全球整体经济状况相关。当前油价从去年7月下跌以来极其顺畅,除供应过剩外,另一个原因是在经济需求方面得不到支撑,特别是欧洲和亚洲经济增长疲弱,这也影响到波罗的海干散货运指数跟踪的几条主要航线的运输情况。

国元期货研发中心总经理姜迎春表示,从大周期看,BDI与原油价格相关性极高;特别是自2014年以来,随着以中国为代表的发展中国家经济增长减速,BDI价格不断创出新低,尤其是国际



CFP图片 制图/尹建

■ 记者观察 欧佩克减产可能性小

□本报记者 官平

页岩革命”尚不足以改变已有的原油格局,这也意味着欧佩克有足够的信心可以将页岩油企业淘汰出局。从去年7月以来,伴随利比亚恢复原油出口,国际油价已经跌逾50%,可谓“熊冠寰宇”。虽如此,欧佩克仍然不可能减产罢休。

2014年,对于所有产油国而言,是令人铭记的一年。欧佩克国家之所以要将“价格战”打到底,并非置自身利益与不顾,而是为了保证自己的市场份额不受威胁。

欧佩克现有12个成员国:沙特阿拉伯、伊拉克、伊朗、科威特、阿拉伯联合酋长国、卡塔尔、利比亚、尼日利亚、阿尔及利亚、安哥拉、厄瓜多尔和委内瑞拉。在这次“价格战”中,冲锋陷阵者是沙特阿拉伯。作为中东地区最大的产油国,沙特目前主动减产概率更是小之又小。页岩油对全球原油市场的影响类似上世纪北海油田开发。当时,沙特采取减少产量以维持高价的策略,最终深受其害。

很显然,这一次沙特的策略明显与上一次相反,其之所以打响“价格战”,目的显而易见:只要国际油价跌到一定水平,产油成本较高的美国页岩油生产商就会被迫减产,甚至退出市场。

从历史上来看,页岩油的出现与上世纪北海油田开发对于全球油市的影响十分相似。上世纪70年代中前期,北海油田开始出产原油。此后几年,经过大规模开发,北海原油产量迅速激增。

1975年至1985年的短短十年间,主要出产国英国的原油产量已从1万桶/日暴增至270万桶/日。而沙特为了维持原油价格,不断降低本国产量,到1985年其产量已由最高峰的1000万桶/日缩水至300万桶/日。眼见市场份额不断下滑,虽然油价得以维持高位,但自己反而成了高油价最大的牺牲者。1985年12月,沙特宣布了重获原油市场份额的意图,油价随即开始下跌,从1985年11月巅峰时期的31.72美元/桶最低跌至次年3月的10.42美元。油价暴跌的后果令当时生产成本最高的美国原油生产企业接连破产。

沙特此次如此应对的根本原因在于页岩革命令美国原油产量大幅增加,打破了原有的供需平衡。前几年,由于利比亚战争以及伊拉克产能尚处在恢复过程中,页岩油对于全球原油市场的影响并未体现。不过,去年7月初利比亚政府恢复原油出口后,该国原油产量迅速从7月初的20多万桶/日激增至9月末的90万桶/日,彻底打破了之前原油市场的供需平衡。

目前来看,尽管国际油价暴跌,但暂时并未严重影响页岩油产量。未来若纽约布伦特(BRENT)油价跌破40美元/桶,部分页岩油企业将出现破产。数据显示,去年10月新井开采许可环比大减15%,预计2015年年中美国原油产量增速将开始放缓。因此,为了消除美国页岩油这个新兴石油供应源的威胁,以沙特为首的OPEC产油国暂时还不会主动减产,以便保住其主导全球石油市场的地位。

海外投行: “抄底”原油为时尚早

□本报记者 张枕河

投资者应保持谨慎

尽管国际油价在近几个交易日明显反弹,但多数海外投行并未因此而看多油价前景。部分投行认为,近期油价走势仅仅是前期跌势过猛的技术性反弹,投资者应该在考虑“抄底”时保持谨慎。

供需失衡可能加剧

摩根士丹利在最新报告中指出,油价近日出现的反弹更多只是技术层面的,这种回升或难以持续。该报告指出,美国油服公司贝克休斯1月30日发布的最新数据显示,美国石油钻井平台在截至1月30日当周关闭了94口,至1223口的三年新低,降幅还创下了1987年有相关统计以来的历史新高,这从心理层面刺激了纽约原油期货价格当日暴涨8.3%,市场认为能源巨头接下来将进一步减产。不过,实际上美国钻机数量下滑主要集中在低收益率的垂直或定向钻机,绝大多数高效的钻机仍会尽可能运作,因此美国原油开采活动不会有该钻井数量统计显示的放缓程度。

摩根士丹利还强调,全球原油市场的基本面从今年3月起可能继续恶化,供需失衡的态势可能加剧,起码不会出现缓和。对于供给端而言,最新数据显示,1月石油输出国组织(欧佩克)不仅没有减产,反而选择增产;对于需求端而言,目前全球宏观经济也比较疲软,需求并不旺盛。

货币宽松难改商品市场大势

□本报记者 王辉 上海报道

温和利好部分大宗商品

近期以欧元为代表的新一轮货币宽松大潮涌起,就大宗商品价格未来整体表现而言,由于继续受制于美联储升息预期和中国经济增速放缓影响,大宗商品市场整体难以实现趋势性反转。

多个经济体陆续降息

在欧央行推出总规模超1万亿欧元的QE举措前后两周左右时间内,全球有瑞士、丹麦、加拿大、印度、埃及、土耳其等6个国家央行进行了幅度不等的降息。据市场普遍预计,日本央行下一步可能于今年3月的议会上,宣布加大宽松力度。此外,不久前公布的英国央行1月货币政策会议纪要也显示,原本支持加息的两位委员选择放弃加息主张。

对于多个经济体央行的最新一轮宽松大潮,国泰君安等多家研究机构指出,在全球经济增长仍旧疲软的现实状况下,通过货币宽松“以时间换空间”仍然是各经济体应对政策的首选。不过,结合2015年美联储首次议息会议结果来看,美联储货币政策正常化和加息步伐仍在平稳向前。从利差因素来看,一方面美元资本的收益率将会逐步上升;另一方面,全球非美资本在资产配置上,也会更进一步地寻求各类金融市场中价值相对较低的洼地。

巴克莱银行分析师表示,由于供需失衡的局面近期并无明显缓解,油价可能仍未跌到底,未来数月两地油价可能跌至每桶40美元以下的低位。该行将今年布伦特原油均价预期由每桶72美元下调至每桶44美元;将今年纽约原油均价预期由每桶66美元下调至每桶42美元。

该分析师强调,低油价对提振需求仅有微弱影响,2015年原油市场的供需很难恢复平衡,油价也难以明显反弹。全球石油供应过剩的局面将延续,至少将持续至2016年年初。该行预计,油价将在2016年反弹,布伦特原油2016年均价将升至每桶60美元,纽约原油2016年均价将升至每桶57美元。

高盛集团也强调,尽管原油价格大幅下跌,但近期继续下行的风险依然偏大,投资者应保持谨慎。高盛首席大宗商品分析师库里在最新研究报告中称,油价自去年6月以来“腰斩”后,还将在更长时间内维持在低位,预计布伦特原油价格将跌至每桶40美元的水平。从供给端看,油价走低会使相关行业削减支出并提高效率以求求生存,原油产量会出现一定调整,但并不会达到供应明显锐减的程度。从需求端看,新兴经济体的需求增长将进一步放缓,这对于油价反弹非常不利。即使油价重新反弹,也很难回升至此前每桶100美元的高位,一个新的均衡价格会逐渐形成。

对新一轮货币宽松大潮给大宗商品市场带来的影响,有机构指出,欧央行量宽政策对于欧元区经济复苏的利好影响,可能将对部分大宗商品价格带来一定正面作用。

国信证券表示,欧元区以万亿规模扩张资产负债表的事件曾在2011年三季度至2012年二季度发生过,因此上轮欧洲宽松带来的后续影响具有较大参考价值。2011年三季度欧央行宽松后,包括交通运输和商业服务的欧洲工业活动显著扩张,并进一步带动美国与新兴市场经济超预期反弹。同时,欧美5年期通胀补偿债券隐含通胀预期出现明显反弹,对通胀敏感的原油价格随之上行。由此可见,欧洲宽松具有提振全球经济、抬升通胀预期的效果,从而构成利多大宗商品价格的宏观环境。由于欧洲宽松时期美元指数季度方向仍是上涨,投资者仍应重点关注能够直接受益于欧美经济回暖,但与美元负相关性较低的品种,如原油、锌和镍等。

分析人士也指出,货币跷跷板带来的美元强势影响也需予以关注。格林大华期货研究总监李永民表示,美元升值对商品价格起到压制作用,其强势预计还会持续一段时间。在多个经济体央行实施宽松政策的背景下,美元走强对商品价格仍具有不同程度的抑制作用,但作用程度可能会随着全球经济的好转逐步减弱。整体上,大宗商品市场暂时难以实现趋势性反转。