

短期而言，石油類股份還是少碰為妙，有了政治的複雜因素，以往的傳統分析也不再管用。

## 石油戰爭

**截**至周三(17日)，布蘭特期油(Brent Crude Oil Future)由今年6月19日的每桶115.06美元高位下跌48.4%至約59.4美元，其調整的波幅是自2008年環球金融海嘯之最(見圖一)。油價大跌，令石油出口大國如俄羅斯的股票指數及盧布大瀉(見圖二)。

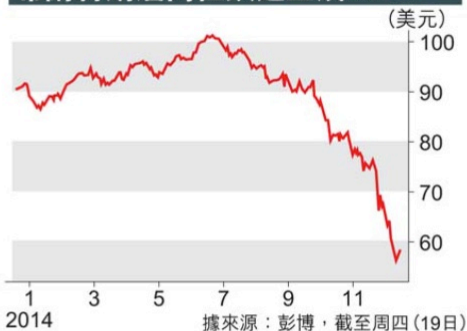
油價大跌大致有3個成因：一、環球經濟疲弱，導致需求放緩；二、美國用頁岩開採技術，令石油產量增長三分之一至每日900萬桶，只少於沙地阿拉伯每天輸出約100萬桶；三、沙地阿拉伯拒絕減產，令油價雪上加霜。

### 沙地壓價力保霸權

石油一直是國際間政治博奕的棋子。陰謀論者說，美國希望用低油價打擊俄羅斯經濟，從而迫使總統普京(Vladimir Putin)在地緣政治角力上就範。另一說法是，沙地阿拉伯希望利用低油價戰略，迫使高生產成本及高負債的頁岩石油開採商放慢投資，甚至倒閉，將具威脅對手殲滅，然後才減少供應，油價會最終回升。

此舉可保障中東產油國在石油市場上的霸權。研究機構IHS數據指，頁岩石油的開採成本已由每桶70美元降至去年的57美元，所以沙地阿拉伯絕對有誘因將油價遏抑在現今水平以下。短期而言，石

布蘭特期油高位跌近五成(圖一)



油類股份還是少碰為妙，有了政治的複雜因素，以往的傳統分析也不再管用。

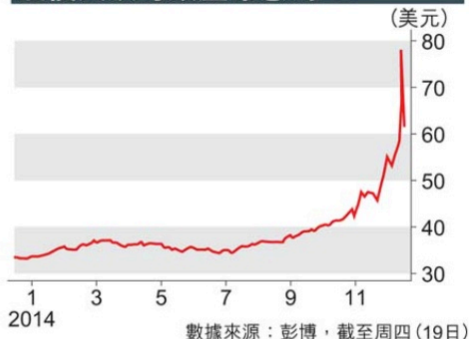
油價崩潰令高負債的石油出口國收入大減，有可能導致債務違約，處於風眼中的國家包括俄羅斯、尼日利亞、委內瑞拉及其他南美國家。為了抗衡盧布大幅貶值，俄羅斯已宣布加息6.5厘至17厘，市場憂慮俄方祭出更激烈的招數，包括外匯管制，最終走上債務違約之路。

### 港股須待滙市靠穩

相反，石油進口國如日本，歐元區、土耳其、印度及中國將受惠。油價下滑暗示通脹壓力將會持續在低水平，令這些國家有條件維持甚至採取更寬鬆的貨幣政策，這意味歐洲及日本央行將有空間加大量寬及將其貨幣進一步貶值，人行為了應對，可能繼續減息來減輕人民幣的升值壓力，有利內地股市，特別是金融類股份。

因為油價及俄羅斯貨幣盧布大幅波動，國際投資者擔心高負債的石油出口國可能債務違約，引發新一輪銀行系統性危機，所以趨向避險，將新興市場資金調走。本港股市尤其是二三線股，近期非常疲弱，極可能是海外機構投資者削減組合風險之舉。換言之，這次香港非指數股的拋售潮，可能要等到新興市場(例如俄羅斯)的貨幣穩定下來才會完成。FM

油價大跌導致盧布急瀉(圖二)



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年之久，專長於中小型股研究。後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翹騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

