

環球投資分析報告



2020 年 4 月 21 日 11:00

油價急跌至負 40 美元？

大家在今天早上看新聞報導的時候，都可能被新聞報導員嚇傻了，因為新聞報導員說，昨天石油價格跌至負 40 美元(您沒有聽錯，是負 40 美元！)

但大家不用擔心，雖然歷史上從來沒有出現過油價跌至負數，更加沒有出現過負 40 美元，但這對石油公司、石油生產國來說，這負 40 美元的報價，並沒有對它們產生太大的實質意義。

首先，大家要先了解現時大部分新聞報導中的油價，主要有兩個，一個是最接近到期日的美國紐約期油價格、另一個是最接近到期日的英國布蘭特期油價格。而昨天出現負 40 美元的，是最接近到期日的美國紐約期油價格(2020 年 5 月期油)。

期油價格跌至負數，是甚麼意思？

即期油合約的賣家，要比錢給期油合約的買家，去接收期油合約中所列明到期交付的石油(簡單來

說，即石油賣家不收錢之外，還要貼錢比石油買家)。

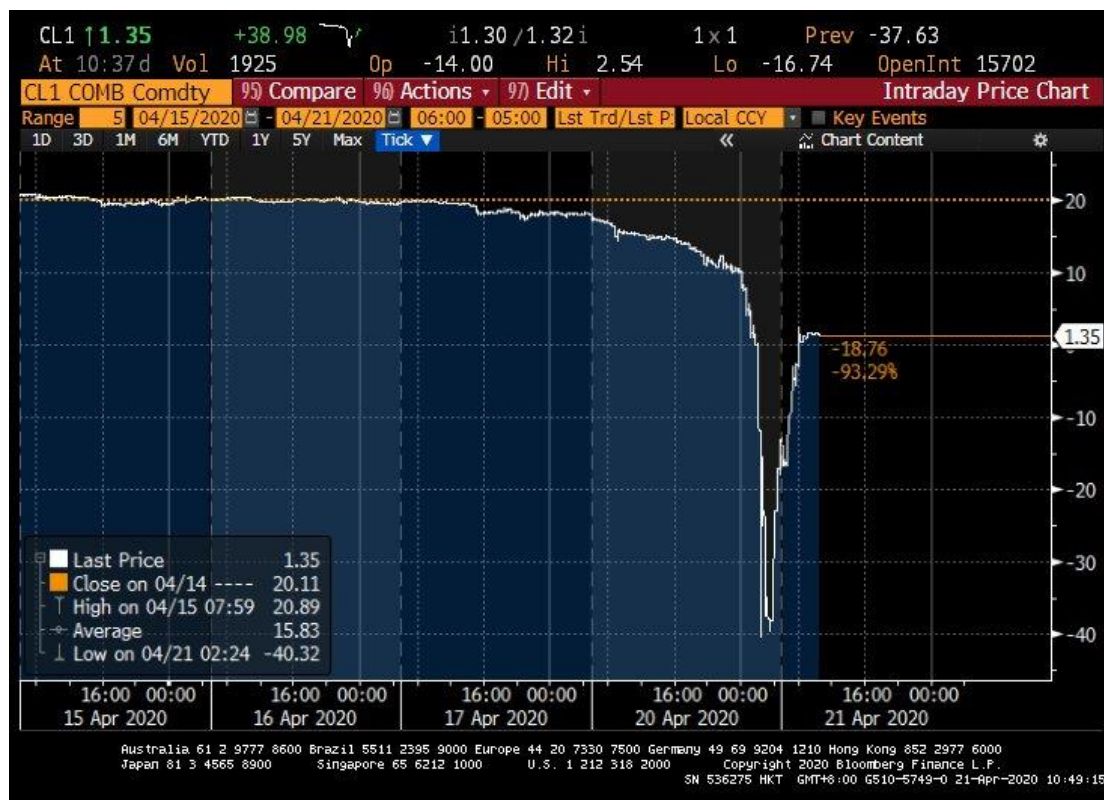
為甚麼紐約 5 月期油會在一天內，由上星期五的 18 美元，在昨天跌至最低負 40 美元？

這是幾個不常見的因素加起來，所產生的異象。

一、基本因素方面，由於全球經濟受疫情打擊而令用油需求大幅減少(市場估計，現時全球每日用油需求因疫情而減少 2,000-3,000 萬桶)，即使油組+早前已達成減產協議(同意每日減產 970 萬桶)，但市場的供過於求問題仍然嚴重，令油價錄得大幅受壓。

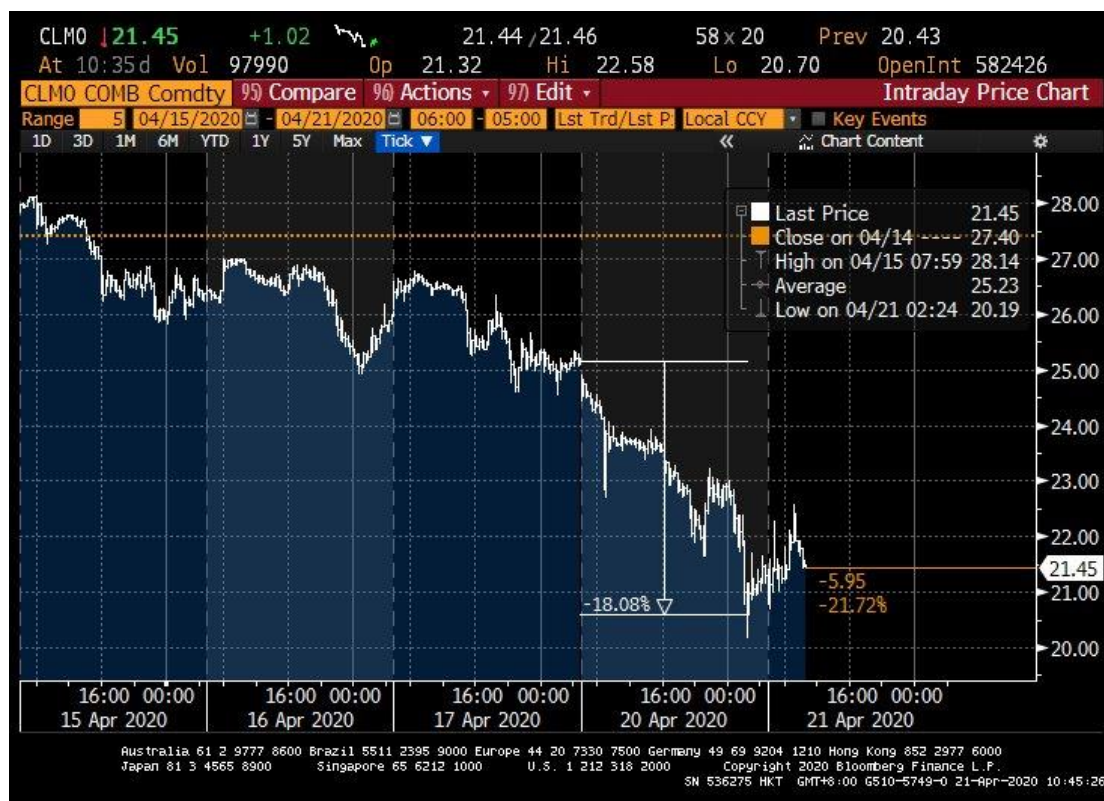
不過，我們要強調，這絕對不是昨日紐約 5 月期油跌至負數的原因，因為昨天紐約 6 月期油都有下跌，但跌幅只是 4.6 美元(由 25 美元跌至 20.4 美元)，跌幅只是 18%。而昨天英國布蘭特期油亦有下跌，但跌幅亦只是 2.5 美元(由 28.1 美元跌至 25.6 美元)，跌幅只是 9%(因為布蘭特 5 月期油一早已到期，現時市場交易中的是 6 月期油)。所以，昨天跌至負數的，只有紐約 5 月期油，其他月份的期油價格並沒有出現跌至負數的情況(大部分期油價格仍然處於 20 美元、甚至更高的水平)。

紐約 5 月期油價格：昨天最低跌至負 40 美元(但今早已回升至 1 美元左右)



資料來源：彭博

紐約 6 月期油：昨天都有下跌，但只是由 25 美元跌至 20.4 美元



資料來源：彭博

英國布蘭特 6 月期油：昨天都有下跌，但只是由 28.1 美元跌至 25.6 美元



資料來源：彭博

二、 所以，昨天油價錄得負數，是技術性因素多於基本因素所造成。

一來，由於紐約 5 月期油在今天是最後一個交易日，所以不少石油投資者，一早已把期貨合約的倉位由 5 月期油合約轉至 6 月期油合約，所以，昨天 5 月期油合約的成交量十分低，只有十多萬張，比過去幾星期大部分時間成交量達幾十萬、甚至過百萬少。而且，由於大部分買家都已轉戰 6 月期油市場，所以在缺乏買家下，更令昨天因少量沽盤而令價格出現大跌、甚至跌至負數的情況(根據買賣記錄，昨天跌至負數時，成交只有一百幾十張)。

當然，另一個令昨日油價跌至負數的技術性原因，是全球大部分石油儲存空間已被填滿，令

期油市場未能作出正常的套利交易去調節不同月份期油價格的差異。舉例來說，過去，若即月期油價格大跌、甚至大幅低於下一個月、或下幾個月期油的價格，參與套利的投資者會買入即月期油，沽出下一個月、或下幾個月的期油，以賺取當中的差價。他們背後的運作其實好簡單，如即月和下月期油有 10 美元的差價，他們會同時買入即月期油和沽出下月期油，當即月期油到期交收時(如選擇不在最後交易日前平倉)，他們會從即月期油的賣家手中收到一桶桶真實的石油，他們會找地方把石油存起一個月，到下個月時把一桶桶真實的石油交給買入下月期油的買家手中。他們所需要的，是存起石油的地方、成本是存起石油的地方的租金(+運輸成本等)。由於在過去一段時間，石油市場已充斥嚴重的供過於求，所以不少的儲油空間一早已被這些過多的石油填滿，所以市場上已沒有餘下太多的儲油空間(或套利者擔心儲油的成本因沒有餘下太多的儲油空間而大幅上升、甚至最終有可能找不到地方儲油，令套利活動無法完成)，令以上的套利活動沒有發生在昨天的市場上。

所以，昨天紐約 5 月期油價格跌至負數，並不會對真實的石油市場帶來太多的影響，因為市場現時看重的，是 6 月期油或 7 月期油的價格(而非 5 月期油的價格)。

而對於石油公司，它們的股價在昨天雖然都有所下跌，但跌幅並不算十分大。如美國其中一所主要的石油公司艾克森美孚，它的股價昨天只是跌了 4.7%，因為對於一石油企，它的價值當然和油價息息相關，但市場並非看一天半天的油價起跌，反而更加看重的是未來一段時間，如未來一年、未來兩年平均油價的預期走勢，因為這些油價走勢才更影響一石油公司的收入變動。

至於我們對石油市場前景的看法，今天我就不多作解述，詳細資料可參考我們早前的市場評論內

容。謝謝。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團(以下簡稱安柏)致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 enquiries@amgwealth.com 與我們聯絡。

安柏環球金融集團

香港干諾道西一一八號四十樓

電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650