

## 國際石油價格破百指日可待？

淡大經濟系 廖惠珠教授

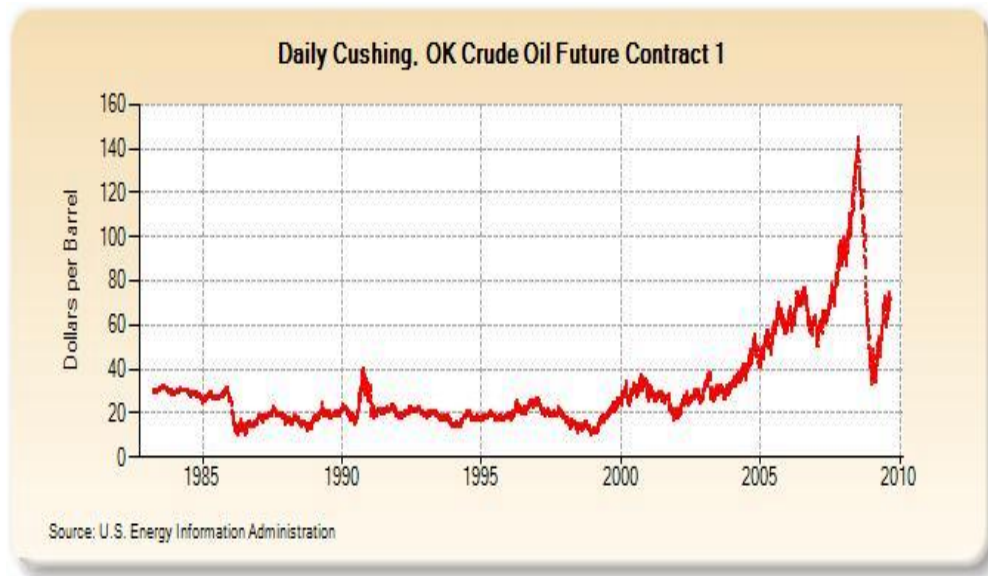
隨著全球經濟由衰退轉向復甦，2009年國際油價由\$40每桶美元的上下徘徊逐次上漲至\$80每桶美元。2010年一開始延續著2009年末期之漲勢，而有上漲趨勢(參見圖一與圖二)，但因美國石油存貨居高不下，歐元看跌而使美元相對歐元升值(詳見後面論述)、經濟是否二次衰退等疑慮，而使油價又跌。2月中旬因歐洲強國放出願意力挺希臘而使投資人對全球經濟一片看好，再加上中國與印度強勁之石油需求，使得國際油價又漲。3、4月間多次衝破\$85每桶美元之心理關卡，市場於是乎出現油價將破百之聲音。不過這樣的聲音很快就被歐元持續貶值的現象所淹沒。5月以來，國際油價已陸續下跌，甚至幾次跌破\$70每桶美元。

本文擬在有限篇幅下，分就國際石油市場之基本面、技術面與消息面，逐一剖析，盼讓讀者可迅速掌握國際原油未來之走勢。



圖一：2009:5~2010:4 國際石油期貨價格趨勢圖

資料來源：<http://money.cnn.com/data/commodities> (2010年5月24日)



圖二：1983~2009 國際石油期貨價格趨勢圖

資料來源：美國能源部資訊署

## 一、基本面：供需預測

以下分就基本供需兩面向說明之。

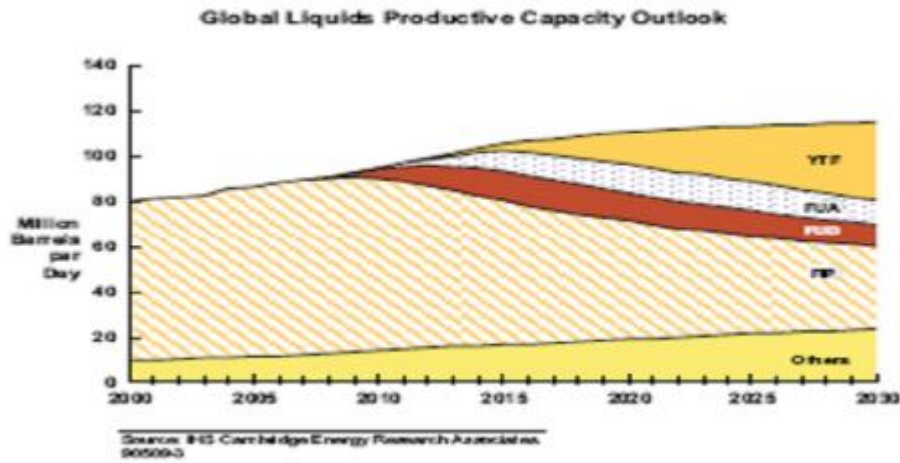
### 1. 2010 年起國際原油供給相對充裕

相較於過去多年，2010 年因近年來油價的飆漲帶動投資熱潮，而使國際原油產能有所擴增。圖二乃 IHS CERA(Cambridge Energy Research Associates) 資深主任於 11 月出版報告之精華。圖三中之 FIP(fields in production)、FUD(fields under development)、FUA(fields under appraisal)與 YTF(yet-to-find)分別是生產中、開發中、評估中，與尚未發現之油田。假設不考慮 YTF，2015 年前國際原油之產能約可達每日 1 億桶。由於 IHS CERA 乃國際原油開發之知名研究單位，經常接收國際原油油田探勘與開發的第一手消息，因此所揭露資料的參考性特高。

### 2. 2010 年國際原油需求將小幅成長

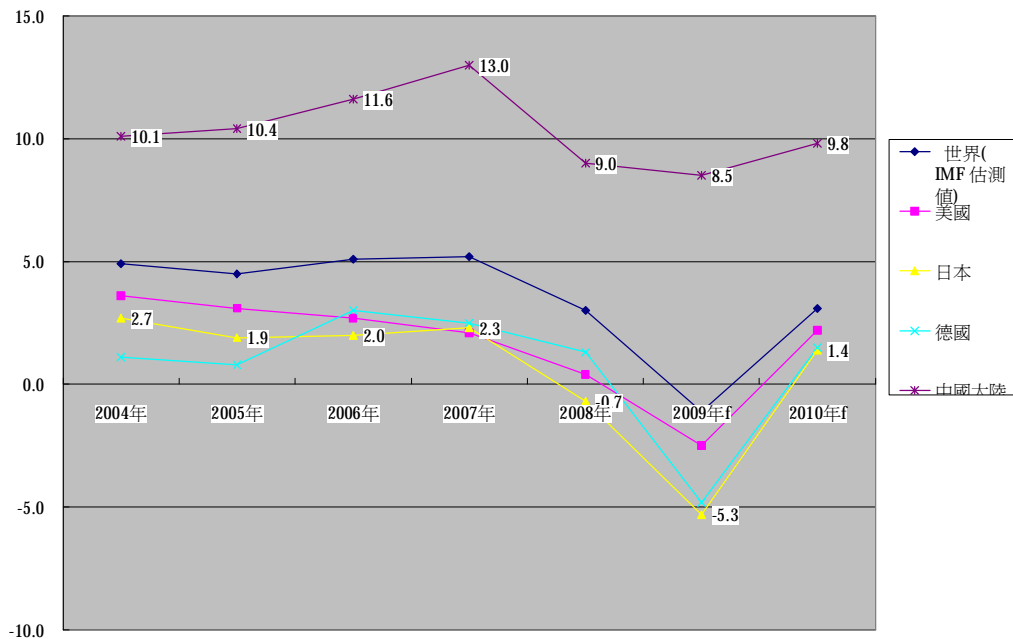
2010 年經濟已露出曙光，國際單位所預測各國之經濟成長率均紛紛由負轉正。圖四數據顯示，除中國仍將維持較高之 9.8%外，多數國家經濟成長率將處於 1%至 3%之間。雖然此成長率較 2007 年低，但正的經濟成長率代表各種工商活動的興隆，在既有社會型態下，人們暫時無法擺脫對石油的倚賴，經濟成長代表石油需求的增加。不過，歐洲各國因歐豬多國(PIIGS 分別為葡萄牙、愛爾蘭、義大利、

希臘與西班牙)的拖累，而有景氣持續低迷之虞。綜論之，預期 2010 年國際原油需求將小幅成長。



圖三：2004~2030 全球石油產能

資料來源：.IHS,CERA。



圖四：2004~2010 國際主要國家經濟成長率趨勢圖

資料來源：.行政院主計處「國民經濟動向統計季報」；行政院經建會「國際經濟動態指標」；各國統計月報(各國 2009 及 2010 年之估測值係採 Global Insight 之資料)。

### 3. 小結

由上述供需發展，可發現原油的供給在未來數年尚稱寬裕，假設不考慮供給面尚未發現油田(YTF)，則 2015 年前國際原油產能約可達每日 1 億桶。此數據遠高於近期每日約 8700 萬桶的需求量。相較於目前對 2010 年將小幅成長的預測，無怪乎 IHS CERA 會提出全球多餘的產能將於 2014 年前增至每日 7.5 百萬桶。果是，炒作之熱度將大減，只要近年經濟成長力道有限或節能減碳政策奏效，則國際油價將不易突破每桶 \$100 美元的關卡。圖一顯示，這一年來國際油價每每在突破某一高點後就開始走低，此趨勢多少印證油價不易突破每桶 \$100 美元的論點。

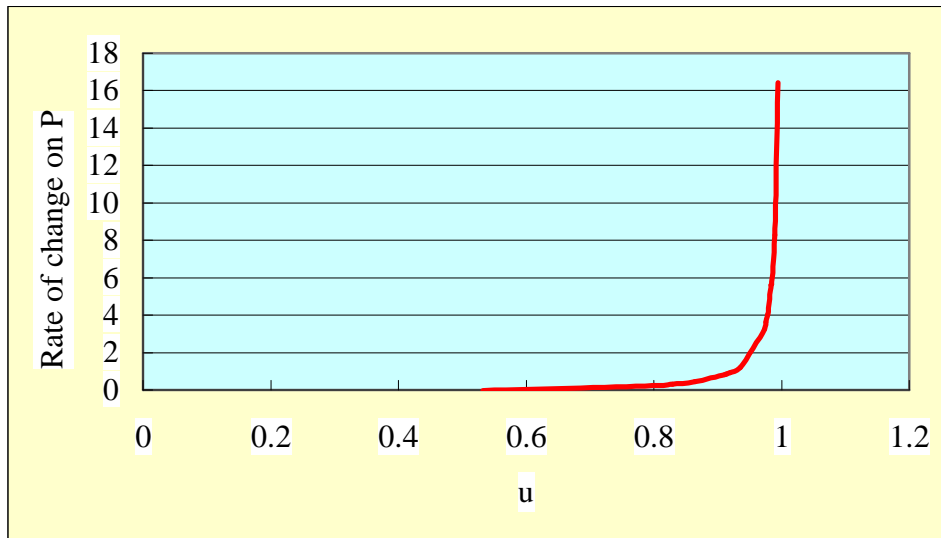
#### 二、技術面：美國證管會與期管會的聯手管制

技術面炒作亦是影響國際油價的要因。過去之研究報告指出，炒作熱度高漲時，相較於基本面油價，炒作曾使國際油價多出 \$50 每桶美元之多。筆者認為未來數年國際油市將漸次擺脫炒作的夢魘。究其原因有二：一是國際油市多餘產能的增加將大幅壓縮炒作空間；二是美國期管會(CFTC)與證管會(SEC)的聯手管制。首先就多餘產能與炒作關係而論，圖五後面陡峭近乎垂直之曲線指出，當 OPEC 原油生產設備利用率幾近 100%時，國際原油市場將吸引大量炒家進場，炒作價格也會巨幅調整(只要供給減少 1%，每桶油價就會上漲好幾美元)。由於上節基本面分析指出目前 OPEC 多餘之原油生產設備頗多，因此目前國際油市處在圖五中較平坦部份，國際炒家可以炒作的幅度大降，充其量僅只 \$2~\$3 每桶美元的漲跌幅，一天內漲跌 \$10 每桶美元之發生機率極低<sup>1</sup>。

再就 CFTC 與 SEC 的聯手管制而論，由於近年國際油價的大幅起落，使得美國總統歐巴馬要求管制期貨市場的炒作。過去以來，CFTC 的管制只局限於期貨市場，對於櫃台買賣(OTC)的管制十分鬆散。這些年來的研究，指出複合商品交易已日漸影響國際油價的行情。2009 年 8 月 11 日美國 CFTC 嚴格管制櫃台買賣。另外，CFTC 也與 SEC 定期碰面，明定一些透明化政策。這一連串的管制行動，明顯壓抑了炒家的氣燄。

---

<sup>1</sup> 注意，筆者之所以不敢 100%的排除一天內漲跌 \$10 每桶美元的現象，乃因目前處全球氣候大幅變遷時期，萬一超大型災變發生於沙烏地阿拉伯則不排除一天內的大幅漲跌。



圖五：國際原油價格變動幅度與原油剩餘產能關係示意圖

### 三、消息面：不確定因子分析

#### 1. 經濟復甦的力道尚待驗證

雖然越來越多的專家學者相信 2010 年將呈小幅復甦現象，但因國際市場對歐元區近期的表現仍頗有疑慮，故全球經濟成長與否將成不確定因子，國際油價仍將隨著許多經濟復甦與否的小道消息而起伏波動。

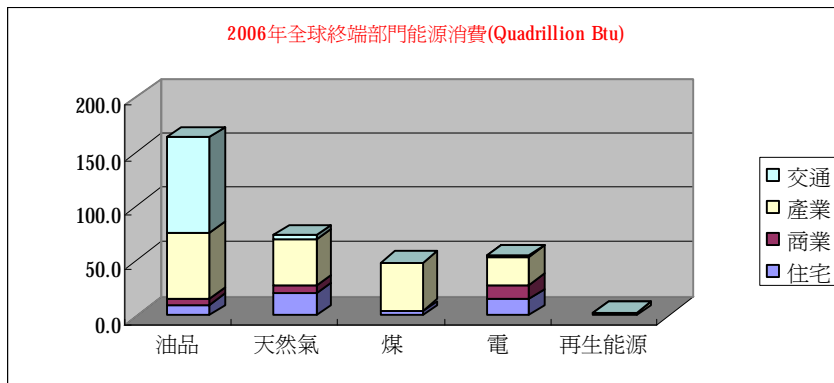
#### 2. 美元是否貶值仍待觀察

美國常期且巨額之國際外債，使得世界各國不看好美元。國際油價與美元的升值呈反向關係，美元相對歐元若貶值則油價漲；反之則油價跌。過去數年歐元大幅升值，使得美元相對歐元不斷貶值，國際油價因而節節上漲。不過，未來美元相對歐元是否貶值仍待觀察。近期歐元看跌，使得美元相對歐元升值之機率大增。果是，則油價更易跌難漲。

#### 3. 電動車來勢洶洶

近年來因國際電池科技的不斷突破，電動車競爭力日強。美國電力使用推廣協會努力推展電動車，希望大量替代輕型車用油。除了美國，中國、日本與歐洲各國也紛紛推出電動車。日本 Nissan 車廠已擬出 2010 年供應美國數州，以及 2012 年大量量產的策略。2010 年

電動車若順利推動則石油需求將產生抑制效應。由於目前全球之石油過半用於交通部門(參見圖五)，在交通部門被大量取代，且產業部門的燃料油也被電力取代的情境下，未來石油將僅供石化產品用途，石油世紀漸漸消逝。2010年電動車發展順利與否將影響油價波動。



圖五：國際部門別不同能源之消費占比

資料來源：International Energy Outlook,EIA,2009年5月

#### 4. 溫室氣體減量的衝擊

溫室氣體所帶來氣候變遷亦將影響國際油價。其短期效應是增加經營成本而提高油價；至於長期效應則是抑制油價需求而緩和油價飆漲速度。

### 三、結論

展望國際油市，未來數年較充裕之多餘產能，使得2015年前國際油價上漲空間有限。另外，多餘產能與美國政府的強力管制亦將抑制炒作行為，2010年國際油價比較可能的空間應是在每桶\$60-\$80美元之間。尤其是歐洲近期表現欠佳，而中國又採宏觀調控以抑制過熱之房市，凡此種種現象將大大降低今年之經濟成長力道，而使油價高居百元之機率大減。

不過，國際原油日趨稀有之事實已無法改變，因此2011年起，若經濟大幅回升、電動車替代效果不彰，或溫室氣體減量抑制效果不明顯，則油價仍可能衝上每桶\$100美元之上。