

低油价时代的挑战与机遇

即便经过 2014 年下半年的一轮急跌，国际原油价格在 2015 年初的跌势未见缓和。花旗认为，此轮油价出现剧烈下挫的主要原因是供过于求。美国页岩气革命所取得的巨大成功，令美国的石油供应大幅增加，而 OPEC 国家又表示不愿减产，于是就造成了油满为患的局面。再加上全球制造业 PMI 下滑，中国经济前景偏弱更是令油价出现近来的探底走势。

花旗预估，原油市场在 2015 上半年仍面临供大于求与更多的波动和动荡。基于目前的价格，花旗下调了 2015 年的平均国际油价预估，布伦特原油与西德州原油价格预测分别下调至每桶 63 美元及 55 美元。

尽管油价跌跌不休，造成市场恐慌。然而，美联储主席耶伦是这样形容的：油价下跌对小家庭而言就像减税一样。在美国经济中 70% 来自内需消费，而能源消费占日常开支 25% 左右，油价下跌对其它原材料、制造业成本下降都有利，最终受益的是消费者，亦或是美国经济。在低油价所累积的财富效应之下，花旗预计美国 2015 年一季度 GDP 增速有望来到 4%。另外，像一些石油进口国，比如多数的亚洲新兴市场，尤其是中国等将受惠于低油价带来的成本下跌。

在全球范围内，低油价将促使通货膨胀放缓，令宽松的货币政策或持续更长时间。以日本和欧洲为例，为了缓解低油价所造成通货膨胀的放缓，欧、日央行可能会在 2015 年内推出量化宽松措施。即使有加息预期的美联储，也会将低利率维持很长一段时间。在过去 10 次油价跌幅超过三成的情景中，其中有 6 次全球股市上涨，且平均涨幅为 3%。花旗认为，近期油价暴跌，有利于全球股市及风险资产。主要原因是，近期油价下跌的主要驱动因素是供给的大幅增加，而非全球需求的萎靡。只有当油价下跌的主因是需求大幅减弱时，全球股市才会随之下跌，比如 2008-09 年的经济衰退。

低油价可谓是几家欢喜几家愁。对于石油输出国而言，如俄罗斯、加拿大、挪威、巴西，低油价对其的影响显然是利空，既不利于这些国家的政府财政收支，也不利于其汇率表现。以加拿大元为例，自去年 6 月国际油价下跌开始，至今跌幅已超过 10%。

那么，投资者如何从低油价中获益呢？在花旗看来，美国和日本的股市通常表现较好。具体而言，日本是较大的石油进口国，可以从低油价中收益良多，或给予股市较多表现空间。另外，低油价对美国内需所带来的利好，也将令美股有机会再攀高峰。以板块而言，建议低配环球能源板块，但超配周期性板块，比如交通运输、零售及消费服务板块。

本文件中所含市场预测信息来自花旗分析团队的报告，该等信息基于花旗分析团队认为可靠的来源。但是，花旗分析团队对于信息的准确性和完整性不作任何担保，该等信息可能不完整或经过删节。所有预测观点仅限于本报告公布之日所做的判断，如有更改，恕不另行通知。花旗银行（中国）有限公司亦不保证其准确性和完整性。花旗银行（中国）有限公司不为本报告被错误引述或信息遗漏而造成的任何损失负责。