



伊朗核武引爆經濟制裁戰

供給缺口擴大 國際油價易漲難跌

2012年全球經濟成長緩慢，各國對原油的需求下降，預期難以推高國際油價；但歐美與主要產油國伊朗之間的經濟制裁戰，卻嚴重影響原油供給，預告高油價時代即將來臨。

◎撰文／孫慶龍 圖片提供／達志影像

從2011年11月迄今，僅僅4個月的時間，國際原油價格飆漲超過12%，不僅引發全球通貨膨脹的風險，匯豐控股首席經濟學家金恩（Stephen King）更不諱言地表示：「油價的暴漲已取代希臘債務危機，成為全球經濟的最大隱憂，若這股趨勢持續下去，已開發國家脆弱的經濟復甦可能很快就會消失，新興市場也將重現通膨問題。」

金恩進一步解釋，影響油價走勢的因素主要可以分為3個面向，一是供給面變化，也就是全球產油國家的供給數量，二是需求面變化，這與全球經濟有正相關的連結，最後一個面向就是所謂的「預期心理」。

國際金融市場的投資人會預期未來油價供需可能產生的變化，因此選擇透過衍生性金融商品。例如美國布蘭特原油期貨，

以事先買進或是提前賣出的策略操作來創造獲利，而這部分的資金來源多屬於國際投機熱錢基金，因此一旦市場這些預期心理太過於偏向供給或需求一方時，便會出現失衡的狀況，進而造成國際原油價格出現持續大漲或大跌的走勢。

2003~2008年間，國際原油曾創下每桶147美元的歷史天價，其推動油價大漲的主因，來自於

需求面的變化。其中，中國大陸、印度等全球新興市場經濟體的快速崛起，引爆對石油的大量需求，在各大產油國無法立即補足供需缺口的狀況下，因而造成油價大漲。

原油價格 取決於產油國的供給量

然而，2012年全球經濟成長的展望，有機會重現2003年～2008年間，原油需求急速成長的情境嗎？

現任華南金控董事，同時也是淡江大學財金系教授的聶建中表示：「從美國、歐洲及亞洲新興市場3大區塊來看，美國在美國聯邦儲備系統仍將維持在低利率水準之下，經濟復甦之路雖然艱難難行，但從各項數據上看來，美國經濟的確保持在一個穩定且緩慢的復甦階段。」

除此之外，歐洲目前由於仍存在龐大的債務問題，因此勢必將直接影響歐洲經濟的成長；而在亞洲新興市場，以中國大陸為例，中國政府仍持續進行房地產等行業的緊縮政策，因此，經濟成長將會趨緩。

「在綜合以上3大經濟區塊的經濟成長表現來看，2012年的全球經濟成長率頂多維持在穩定緩步的成長。」聶建中說。

根據國際貨幣基金組織（IMF）在1月24日所公布的最

新預期，2012年已發展國的經濟成長率約為1.2%，而新興經濟體以及發展中國家的經濟成長率為5.4%，這樣的數字都比在2011年9月時的預期少了0.7%。

這樣的預期更證明，今年全球經濟成長率走勢對於國際油價走勢難以形成較大的影響。因此，決定2012年國際原油價格走勢，將取決於產油國「供給面」的狀況。

伊朗發展核武 可能造成原油供應缺口

從目前全球產油國的政經情勢來看，會影響到原油供給面的區域，包括：（1）中東伊朗堅持發展核武，擴大與美國歐洲等國的衝突，（2）蘇丹拒絕讓已獨立的南蘇丹石油過境出口，（3）利比亞的內戰衝突，與（4）非洲最大的產油國家奈及利亞境內的內亂爆炸衝突，亞太和平研究基金

會副執行長，同時也是淡江大學美洲研究所教授的陳一新提出以上的觀察。

而上述這4個產油區域的政經情勢不穩，也讓今年即使在美元貨幣轉強下，國際原油價格仍保持強勁的漲勢。

其中，中東伊朗與歐美的衝突，更是攸關國際原油價格的重要因素，因為伊朗不但是中東地區最重要的產油國之一，更是全球第4大的產油國，每日平均出口產量高達250萬桶，因此一旦伊朗堅持發展核武計畫，而歐美國家也堅持進行報復性的國際制裁，勢必將會造成國際原油供需的嚴重缺口。

歐盟已經表示將於今年7月1日起停止進口伊朗石油，而伊朗也在歐盟停止進口的決定生效之前，率先宣布立即停止對英國及法國的原油出口，並表示已做好對歐盟其他地區停止出口原油的



巴基斯坦、阿富汗和伊朗等國總統在今年2月的三國領導人會議上，同意加強合作、剷除極端主義、恐怖主義和軍事主義，但卻未能解除西方國家擔心伊朗發展核武的疑慮。



2003~2008年間，中國大陸等新興國家對原油爆發式的需求，進而推升油價；時至今日，新興國家成長趨緩，但隨著伊朗核武危機發酵，衍生石油缺口所造成的高油價，成為全球經濟成長的最大隱憂。

決心，甚至不排除進一步封鎖霍爾木茲海峽，完全阻絕中東產油國對全世界的貿易出口。「霍爾木茲海峽是全球近1/3原油出口必經之路，若真的受到封鎖，勢必造成原油供應的大亂。」陳一新分析。

然而，在進行國際制裁前，必須先確認伊朗是否真有發展核武計畫的事實。目前，被賦予解決伊朗核武禁運任務的國際原子能機構（IAEA）訪問團，期望進入被歐美國家高度懷疑存在核武設施的帕琴（Parchin）軍事基地一探究竟，卻遲遲無法得到伊朗政府的授權，這同時也表示伊朗核武危機，於短期內獲得解決的希望渺茫。

陳一新表示，若歐美與伊朗持續互相報復，可以預期的是，

將對國際原油價格造成巨大衝擊，而在這樣的預期效應之下，已經再度讓布蘭特原油的價格飆升至每桶128美元，紐約原油價格也攀升至110美元的高價。

沙國填補缺口 油價仍可能回復穩定水準

為了彌補對伊朗進行國際制裁，可能衍生每日平均250萬桶石油供給的缺口，歐美國家試圖從以下兩個方向著手。

一是協助產油國利比亞，在階段性內戰結束之後，積極協助重建當地的石油產業基礎建設，而目前利比亞的石油出口產能已經回升至每日平均130萬桶，與內亂之前每日平均160萬桶的水準相距不遠，若能持續恢復，將對國際原油價格發揮一定程度的穩定

效果。

另一方面，沙烏地阿拉伯是全球主要產油國中，目前唯一能夠有多餘產能的國家。因此，倘若伊朗的石油供應真的中斷，全球石油缺口就必須仰賴沙國的產能來填補。「預估美國將持續與沙烏地阿拉伯進行談判與施壓，要求提高石油產量以填補制裁伊朗所引發的供應缺口。」陳一新表示。

但目前沙烏地阿拉伯的每日產油量，平均值約為1,000萬桶，預計能在7月啟動國際制裁時，迅速將日產能提升至1,140~1,180萬桶的產能，但要將每日平均產能提升至1,250萬桶，大約需要3個月的時間，因此在這段期間存在近70萬桶的缺口，不但為國際原油價格走勢帶來伏筆，國際投

布蘭特原油期貨價格創43個月以來新高



機熱錢更是找到可以見縫插針的機會。

「伊朗問題在短時間內不容易解決，使得供給即將出現短缺，引發預期的心態，造成國際原油價格的攀升。」聶建中表示。而在這股歐美與伊朗的政治議題中，市場面對這很有可能出現的供給缺口，在預期的壓力以及資金的追捧下，紐約原油價格可能持續升至每桶120~150美元的水準。

美伊問題 強烈衝擊國際原油價格

過去在分析油價走勢時，有一項相當重要的統計數據，即是所謂的「相關係數」。所謂的「相關係數」，指的是兩個商品之間存在的相關變化，當相關係

數為-1時，表示兩者之間是存在完全反向關係。

舉例而言，石油漲1元，美元就會跌1元；若當相關係數為1時，表示兩者之間存在完全正向的關係，漲跌同步；若是相關係數為0時，則表示兩者沒有存在任何關係。

根據近10年的統計分析，「相關係數」幾乎已經成為一項預測油價走勢的基本分析原則，也就是油價與美元走勢相反，存在著負的相關係數，其相關係數往往可以達到-0.9的水準。

但從2011年12月開始，國際油價進入一波強勢走勢的同時，歐洲債務危機的發酵使得歐元走軟而進一步的推升美元，讓美元維持強勢。

在這段時間重新檢視相關係

數，油價與美元之間的相關係數已經從過去近10年的-0.9一路攀升至0.3，不再是過去的反向關係，這也可以說明美伊的問題對國際油價所造成的強烈衝擊。

「只要伊朗還是繼續使用石油作為談判的籌碼，那麼無論美元走向為何，國際油價市場都會出現更多的非理性投機行為，兩者之間的相關度將會趨近於零。」聶建中表示。

高油價時代來臨 恐影響經濟成長

總結而論，從原油的供需面來看，2012年全球經濟只能維持穩定緩步的成長，將很難推高油價的走勢。除此之外，根據國際能源署（IEA）在最新的月報中表示，今年年初以來全球對原油的每日需求量已經調降50萬桶，顯示始終維持在每桶100美元的高油價不但已經打擊全球的經濟成長率，更進一步降低全球對於原油的需求。

因此今年的國際油價走勢將完全取決於供給面的狀況，取決於中東地緣政治因素，其中又以伊朗核武議題為所有問題的核心。若美伊雙方可以透過平和的對話及談判，以不引起經濟制裁的方式來解決爭議，才能有效消弭市場的預期，也才能壓抑大量投機資金湧入市場，這才是穩定國際油價市場最有效的途徑。■