



祝振駒

翔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年創立翔騰。筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

雄鷹
展翅

Columns

美術：林美賢

油價主宰環球股市

環球股市自年初開始出現大震動，首先由人民幣匯價下滑及中港股市急挫帶動，跟着原油價格創新低，歐洲銀行股價急瀉，市場傳出德意志銀行(DB)可能無法依期支付其**應急換股債券(Contingent Convertible Bond)**，見104頁財經詞彙之利息，令市場霎時間恐懼銀行系統性危機重臨。該銀行於2月12日宣布，將會回購合共540億美元等值的有抵押非應急換股債券，以證明其強大的流動性，之後其股價才得以喘定。

貨幣政策惡果漸現

今次環球股市的調整，似乎已經不再單純是中國經濟放緩的問題，而是自2008年金融海嘯過後，各國央行採取過度貨幣量化寬鬆政策的後遺症，尤其自2014年中開始歐洲央行推行的負利率政策(銀行將現金儲備存放在歐洲央行，須支付0.3厘年息)，正逐漸蠶食歐洲銀行的利潤。

除了歐盟，實行負利率的國家已增至包括瑞典、丹麥、瑞士及日本(日本央行於1月29日宣布由2月16日起徵收銀行0.1厘現金儲備利息)。截至去年底，三分一由歐盟國家發行的債券為負孳息。標準普爾估計，負利率政策將削減日本銀行8%至15%的經營溢利。各國施行量化寬鬆所引發的貨幣競賽，令貨幣政策開始失效，但其帶來的負作用卻逐漸浮現。

油價低迷 惡性循環

中國經濟放緩令商品需求下降及油價下跌，強美元令油價進一步下滑，石油出口大國如沙特阿拉伯及俄羅斯等為了保持收入及市場佔有率，不斷增產令油價加劇暴跌。伊朗制裁解除，市場擔心供應更加不受控，以致油價江河日下。油價低迷，令高負債油服公司隨時有倒閉危機，造成銀行壞帳及金融系統風險。

中東產油國因收入減少，出現經常帳赤字。標準普爾最近就將沙特阿

油價節節下挫



資料來源：筆者提供

拉伯的主權債券評級連降兩級至A-。市場早就傳出有中東主權基金需要沽售環球股債，將資金班師回朝。商品及油價不景氣，令通縮加劇，導致推行量化寬鬆的歐洲及日本無法達到其通脹目標，引發更多惡性循環。

環境市場的波動成因基本上是一環扣一環。除人民幣匯價外，令環球市場穩定的另一關鍵將會是油價。只要油價回穩及反彈，油服公司倒閉的可能性便減少，過縮期望下降，系統性風險將消失。2月16日沙特阿拉伯及俄羅斯同意將產量控制在今年1月的水平，之後傳出伊朗支持前兩者協定，西德州(WTI)期油當天隨即反彈5.6%。假如各石油出口大國能真正達成控制產量共識，環球市場便有望繼續反彈。FM

“除人民幣匯價外，令環球市場穩定的另一關鍵將會是油價。只要油價回穩及反彈，油服公司倒閉的可能性便減少，過縮期望下降，系統性風險將消失。”