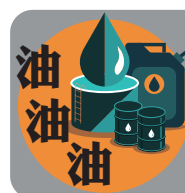




富瑞料每升10美元 刺激通脹增0.4個百分點

油價高企 穆迪：美衰退幾率升至逾50%



損人害己

中東戰事衝擊原油供應，評級機構穆迪預測，若油價未來數周持續高企，美國經濟陷入衰退的幾率將升至逾50%。富瑞認為，油價每升10美元，將令美國經濟增長減少0.2至0.4個百分點，同時通脹升0.2至0.4個百分點。投行摩根士丹利相信，若油價繼續急升，美國經濟衰退幾率將升至約20%。

大公報記者 李耀華



穆迪總經濟師Mark Zandi表示，只要霍爾木茲海峽仍對油輪航行關閉，美國經濟前景將會持續惡化。儘管美國目前的石油與天然氣產量大致與自身消費量相當，但全球能源市場動盪仍可能對美國經濟造成重大衝擊。即使在對伊朗戰事爆發前，穆迪以機器學習為基礎的領先指標已推算到，美國經濟在未來12個月將會陷入衰退，但Mark Zandi現在卻預期，模型下一次發布數據時，將會顯示美國經濟衰退的幾率高於50%。

上季GDP已放緩至0.7%

Mark Zandi認為，近期疲弱的勞動市場數據是拖累美國經濟的主要因素，同時過去數個月的多項數據指標亦開始走弱。美國最新公布的2025年第四季國內生產總值增長率僅為0.7%（上季為4.4%）。

Mark Zandi表示，其他經濟學家不太願意調高對美國經濟衰退幾率的官方預測，多家投資銀行仍把幾率維持在30%至40%之間，而Yardeni Research（雅迪尼研究公司）最近則把美股崩盤的幾率，由原來的20%提高至35%。Mark Zandi警告，投資者需要加強警覺，因為自二次大戰以來，美國每一次衰退（新冠肺炎疫情期間的短暫衰退除外）前，油價都會大升。

但他表示，這並不意味著每次油價急升都會導致衰退，俄烏衝突在2022年爆發後，導致過去數10年以來最嚴重的通脹升浪，但由於美國經濟當時正受惠於疫情後的復甦，令聯儲局即使大幅加息，美國經濟仍可避免衰退。然而，最新的情況是，美國經濟在對伊朗開戰導致油價急升前，已有下行跡象。假如油價急升持續數周，美國經濟衰退便很難避免。Mark Zandi續稱，美國生產的石油和天然氣雖然足夠自給自足，但是，能源價格突然急升，無可避免對美國經濟和消費造成負面影響。

美或落入滯脹影響消費

富瑞全球宏觀策略師Mohit Kumar亦提醒，即使美伊雙方停火，高油價仍會透過滯滯效應傳遞，導致通脹加劇並削弱經濟增長，最終影響到投資市場。Kumar估算，油價每上升10美元，會令美國整體通脹上升0.2%至0.4%，對該國經濟增長的拖累亦約為0.2%至0.4%，且最終有機會落入滯脹。

由於中小企手持的現金普遍較少，將較受滯脹衝擊，故滯脹不利中小型股份。同時，滯脹亦會影響到消費、旅遊及餐飲等行業，導致這些行業的股份在未來6至12個月跑輸大市。Kumar又預告，未來該行有機會因應情況下調對標普500指數的12個月目標價，由現時的7500點削至低於7000點。

與此同時，投資銀行摩根士丹利亦警告，油價若持續高企於每桶125至150美元，將會損害美國經濟增長，增加經濟下行風險，在這種情況下，美國經濟衰退的幾率便會上升至約20%。



大摩

油價若持續高企於每桶125至150美元，將會損害美國經濟增長，增加經濟下行的風險，而美國經濟衰退的幾率亦會上升至約20%。

穆迪

若油價未來數周持續高企，美國經濟陷入衰退幾率將升至逾50%。

富瑞

油價每升10美元，將令經濟增長減少0.2至0.4個百分點，同時通脹升0.2至0.4個百分點，而且最終有機會令美國落入滯脹。

BMO Capital Markets

美以伊戰爭將會令全球通脹抽升、打擊投資者和企業信心。

油價波動對美國經濟影響

2021年第四季 +7.0%

2022年第一季 -1.0%

2025年第四季 +0.7%

美國GDP近年走勢

2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年



美資券商：油價料升見150美元

美國城堡證券(Citadel Securities)表示，全球石油運輸若長期中斷，油價有機會升至150美元的高水平，投資者將要為經濟增長放緩做準備，屆時股市和公司債可能承壓。

股市與企業債承壓

城堡證券宏觀策略師Frank Flight表示，市場已基本消化油價飆升帶來的通脹風險，但低估其對全球經濟增長可能造成的損害，故對美國國庫券(T-Bills)的立場，已由原來的看淡，轉為中性。他又表示，若美以對伊朗戰事或相對較快地得到解決，全球短債有上漲的潛力。

他又提醒，若石油運輸持續受阻，將會對股市和企業債券不利，原因是經濟增長將會放緩，令他們轉而增加對短期政府債券的需求。相反地，衝突降級卻會令投資者減少對聯儲局加息的憂慮，從而為殖利率下跌提供空間。

Frank Flight又警告，油價將不會長期維持在100美元的水平，若局勢紓緩，會回落至70美元，但若供應中斷的情況惡化，便會大幅飆升至150美元。但即使在高油價的情況下，緊縮的金融環境最終可能抑制經濟增長和通脹預期，進而降低央行加息的必要性。



城堡證券表示，油價飆升對股市和公司債造成壓力。

何謂成品油？

話你知道

成品油(Refined Petroleum Products)是指原油經過煉油廠加工處理後，可以直接投入使用的各種石油產品。簡單來說，從地下開採出來的原油並不能直接當作燃料，必須經過蒸餾、裂化等程序，轉化為適合各類引擎或工業設備使用的油品。核心成分包含汽油(Gasoline)、柴油(Diesel)、航空煤油(Jet Fuel)等燃料油，以及潤滑劑、石蠟、石油瀝青和化工原料等，其中燃料類佔總產量約90%，是支撐工業與交通運輸的關鍵能源。

在日常生活中，最常接觸到的成品油包括汽油、柴油、航空煤油等，分別為汽車、發電機、飛機等的燃料。成品油的價格除了受國際原油市場波動影響外，也會受到各國政府的稅收(如成品油消費稅)及調價機制等限制。

美伊戰爭爆發後，雖然全球各國政府釋放的戰略石油儲備(SPR)，但這些多為原油。將原油轉化為成品油需要時間運送至煉油廠生產。因此在戰時狀態下，煉油環節的瓶頸使得單純釋放原油無法緩解終端燃料的價格漲勢。

影響巨大

美以對伊朗開戰引發有史以來最大的對石油市場衝擊，自首次襲擊事件發生以來，原油價格曾飆升超過40%，布蘭特原油價格更曾突破每桶100美元，但高盛表示不少成品油價格的漲幅遠超原油價格，而成品油供應危機正在持續蔓延。

高盛分析師Yulia Zhestkova Grigsby及Daan Struyven表示，波斯灣近年通常出口的原油中，近60%為中質和重質原油，這類原油通常用於生產航空煤油、柴油和燃料油，但在中東以外，可替代的供應來源很有限。而上月底爆發的美以對伊朗戰爭已令全球能源市場陷入動盪，這不只是原油運輸的問題，很多能源基礎設施由於受到襲擊，這令不少原油生產商減產及暫停部分煉油廠運作。

泰韓已限制成品油出口

高盛的報告顯示，亞洲約50%的石腦油(化工輕油)進口來自波斯灣，歐洲則有約40%的航空燃油依賴該地區供應。由於石腦油是化工企業製造石化產品的關鍵原料，而此次危機將對石腦油的供應造成影響，將破壞相關製造商的供應穩定性。為了應對危機，泰國及韓國已宣布限制成品油出口。這一系列出口管制措施的相繼出台，表明成品油供應緊張正在亞洲範圍內持續蔓延。

高盛更強調，沒有任何產品或地區能夠完全幸免，因為戰爭正在削弱波斯灣產油國出口成品油的能力，導致煉油廠停產，並大幅削減了最適合生產柴油等燃料的原油供應。

有業內人士表示，高盛的報告帶出了一個重要訊息，當市場認為布蘭特原油回落至每桶100美元關口之下，情況便有所緩和，但實際上成品油的溢價仍然高企，因成品油供應比原油更短缺，如航空煤油的溢價便曾一度飆升至每桶100美元，意味著每桶航煤的價格幾乎是布蘭特原油價格加上100美元，溢價幅度極為驚人。



中東戰事致霍爾木茲海峽被封鎖，影響石油運輸。圖為一艘泰國貨輪在該海域遭襲擊。

高盛：危機正蔓延 成品油價格漲幅遠超原油

通脹壓力增 澳央行加息0.25厘

澳洲央行在周二宣布加息0.25厘，把主要利率調高至4.1厘的10個月高位，並是連續第二個月加息。該行警告說，中東戰事刺激油價高企，若情況持續，通脹壓力將會增加。

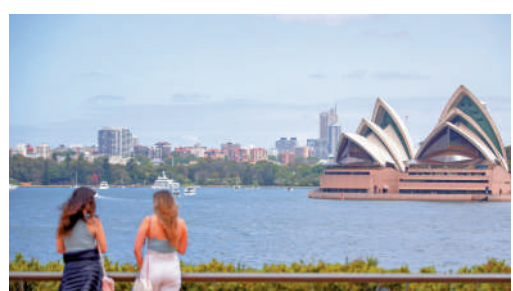
澳央行在聲明中指出，通脹率在未來一段時間內仍有可能高於目標水平，而風險已進一步偏向上行，包括通脹前景惡化的危機。澳央行總裁布洛克(Michele Bullock)在記者會上，亦對通脹提出嚴厲警告，她重複表示能源價格目前仍然非常高，央行委員會憂慮中東衝突導致的能源價格持續高企，會產生第二輪效應。

其實布洛克在本月較早前亦曾為今次加息鋪路，令人已預期澳央行在3月份將會加

息，其副手Andrew Hauser曾在周二表示，中東戰事推高物價，對央行目前遏抑通脹的努力沒有幫助。

美歐議息利率不變

中東戰事升級導致油價飛升而激發全球通脹壓力，全球多家主要央行將會在這個背景下，在本周內舉行議息會議，但相信包括



美國聯儲局、歐央行等，將會繼續維持利率不變。其實今次澳央行的加息決定亦較為分歧，五名委員支持加息，四名反對。布洛克表示，這一分歧的決定凸顯了董事會內部活躍的政策辯論，以及其願意挑戰不同觀點的態度。她又稱，委員會曾就應否現在加息，或是推遲至5月才加息而進行了激烈的辯論。

在議息前，市場已預期，今次澳央行有三分二的機會加息，而在布洛克發表鷹派的言論後，交易員預期5月份繼續加息的機會高達60%。然而，加息未有明顯刺激澳元兌美元的升勢，在早段跌幅僅輕微收窄，其後又再跌，報70.49美仙。

澳洲央行加息0.25厘，為連續第二個月加息。

通脹升溫