



原油價格大幅  
下滑，部分有意  
博油價反彈的投  
資者，會趁機買入相關的金  
融產品，例如原油期貨交易  
所買賣基金(ETF)。該產品價  
格同時受相關原油期貨指數  
的走勢，以及期貨ETF的複  
雜運作所影響，投資者應衡  
量自己的風險和經驗，再作  
投資決定。

原油期貨ETF是一種被動  
型投資工具，主要透過投資  
於原油期貨合約，以跟蹤指  
定的原油期貨指數。一旦原  
油期貨ETF所跟蹤的期貨合  
約價格跌至負數，理論上有  
關ETF的資產淨值也可以跌  
至零，令投資者蒙受重大損  
失。

投資者必須留意，在目前  
油價大幅波動的情況下，投  
資風險不低，投資於原油期  
貨ETF更需要面對期貨ETF  
運作上的風險。

### 負轉倉收益

為跟蹤相關指數，期貨  
ETF會把即將到期的現有期  
貨合約出售，並換入到期日  
較後期的期貨合約。假使較  
長期的期貨合約價格，高於  
即將到期的期貨合約，那麼，  
出售即將到期期貨合約的所得  
金額，將不足以購入相同數量  
的較長時期貨合約，雖然此舉  
並不一定會令該ETF產生即時  
的損失或收益（交易成本除外），  
但當該ETF買入的期  
貨價格隨到期日漸近而慢慢下調  
向現貨價時，這個走勢可能會為該

文：投委會

### 油價走勢難料

以往國際期油價格曾炒上至過百  
美元，因此不少投資者看到原油價  
格跌至負數，或會認為是短期情  
況，最終會回復正常。然而觀乎過  
往數十年的歷史，我們都知道投資  
市場時有黑天鵝事件，油價會否回  
復以往水平，抑或有出乎意料的發  
展，無人會有水晶球。

文：投委會

投委會  
IFEC

ETF帶來虧損，不利它的資產淨  
值。

當前，遠期原油期貨合約的價  
格，高於短期例如下月原油期貨合  
約的價格，可能會不利原油期貨  
ETF的表現。

### 轉倉後引致的跟蹤誤差

期貨ETF可以投資於短期或長期  
(例如12個月)的期貨合約，不過  
投資於不同期貨合約的比重，照理  
會與相關指數相若。然而，在市場  
異常的情況下，可能會出現例外。

例如當基金經理預期下月的原油  
期貨合約價格會跌至負數，令投資者  
蒙受損失，就可能會將合約轉倉至  
更遠期的原油期貨合約。不過，  
此舉有機會令有關原油期貨ETF的  
表現偏離於相關指數，而下月原油  
期貨合約價格的走勢，亦不能反映  
於ETF價格上。

決定投資前的考慮如有意投資原  
油期貨ETF，你應細閱產品的資料  
概要和銷售文件，以全面了解其性  
質、投資目標與策略、相關指數、  
收費與費用、特點和主要風險。你  
須小心考慮有關產品是否符合自己  
的投資目標、所需的投資金額以及  
自身的風險承受能力。

### 長短線前景大不同

對於未來油價發展，其短線及前景有顯  
著不同。短期而言，我們團隊對油價的前景  
仍較審慎，主要基於供過於求的情況短期內  
仍持續，料油價反彈空間十分有限。我們

亦搜集了多間基金公司的觀點，以供大家參考。

以景順(Invesco)投資管理為例，其看

法與本欄接近，由於預期未來經濟復甦較難

呈V型反彈，因而相信油價走勢仍較疲軟。

施羅德(Schroder)投資管理同樣相信，短

期股市及油市仍十分波動。其進一步指出，  
礙於美股或仍有一定下行風險，短線能源股

的投資風險仍較大。

# 負油價的原因與展望



光大新鴻基產品開發及零售研究部

近期原油市場及相關投資成為了市場熱點，一方面是源於期油曾出現「負油  
價」，而部分追蹤期油價格的交易所買賣基金(ETF)因轉倉問題，令表現遜於預  
期，都引起投資者熱烈討論。誠然本專欄主要針對退休理財，一切以穩健為主，  
過去未有介紹過與原油投資相關產品，但考慮到各位讀者或有興趣了解近日的投資焦點，是次

我們將簡單分享。

### 今輪油價下跌可分成兩部分，最初受壓

的原因是受累疫情，當各地封城封國導致經濟停擺，加上沙特阿拉伯及俄羅斯發生「石油戰」，供過於求情況下油價自然顯著回落。至於近日期油進一步急挫，甚至是負油價，則是市場憂慮庫存空間即將爆滿，  
以及部分大型原油ETF轉倉所導致。

### 長短線前景大不同

對於未來油價發展，其短線及前景有顯  
著不同。短期而言，我們團隊對油價的前景  
仍較審慎，主要基於供過於求的情況短期內  
仍持續，料油價反彈空間十分有限。我們  
亦搜集了多間基金公司的觀點，以供大家參考。  
以景順(Invesco)投資管理為例，其看  
法與本欄接近，由於預期未來經濟復甦較難

呈V型反彈，因而相信油價走勢仍較疲軟。  
施羅德(Schroder)投資管理同樣相信，短

期股市及油市仍十分波動。其進一步指出，  
礙於美股或仍有一定下行風險，短線能源股

的投資風險仍較大。

### 供求因素均為重點

雖然短線市場共識均較保守，但長線油價  
表現則不需過份擔心。我們認為原油市場未  
來可能有兩個拐點：第一個是關於供應方  
面，指油組及其盟友(OPEC+)的減產聯  
盟重新形成，這會影響長期原油價格回升的  
高度和速度。第二個拐點是需求方面，主要



紐約期油近日罕有地出現負值，引起市場關注。

資料圖片

變數是歐美疫情的變化。當歐美疫情出現明  
顯可控的局面時，原油以及全球主要風險資  
產的走勢可望改善。我們為油價後市設定了

不同情景，在樂觀情況下，假設5月上旬歐  
美疫情得以改善，而OPEC+減產聯盟能夠  
貫徹減產路線圖，預期明年年初原油價格有  
望重回每桶50美元。當然，這只是樂觀情  
況的預測，風險為OPEC+減產聯盟破裂，  
以及疫情對經濟影響超預期。

至於能源股或相關基金，施羅德指有關企  
業的估值大幅低於其賬面價值(Book value)  
，對於長線投資者而言屬吸引水平。晉達  
(Ninety One)資產管理(前稱天達，Investec)  
進一步表示，當前油價在中線而

Investec)進一步表示，當前油價在中線而

Investec)進一步表示，當前油價在中線而