



# 國際油價大戰，誰獲利？

文《邱志昌》  
海基會顧問

## | 前言 |

石油是所有工業化產品最上游原物料，石油的供給與需求、交手與交易所形成的「均衡價格」(Equilibrium Price)，是為景氣循環榮枯有效指標。在 2007 年景氣最高峰期之際，石油價格曾經上達每桶百元以上，當時國際商品投資大師羅傑斯還曾預言，油價將會隨著景氣的向上翻轉，上衝到每桶 200 美元以上價位。

這樣的靜態技術性分析預測，最後卻被多項重大利空事件破壞。在羅傑斯此項預言之後，2008 年全球發生「次級房貸金融風暴危機」(Subprime Merged Financial Crisis)，使油價不漲反跌，這是多空趨勢易位的主要轉折點，而金融危機使民眾「財富效果」(Wealth Effect) 減損，讓人們手上有價證券價格下降，或是擁有的房地產價值衰退，最後使消費信心迅速降溫。

2019 年 11 月底 12 月初石油輸出國家組織 (OPEC) 成員國與俄羅斯等發現石油價格持續往

成本價下跌，雙方多次商議減產，俄羅斯不同意以 OPEC 官價售油，以致北海原油價急跌至每桶 24.52 美元以下，但是消費者與企業似乎都沒有獲得石油降價帶來的好處，反而緩慢成長的全球經濟卻意外遭受新冠肺炎疫情无情的重創。在美國總統川普的斡旋下，4 個月後，2020 年 4 月 12 日 OPEC 石油組織成員國與俄羅斯達成減產協議，這場國際油價大戰是暫時平息了，但減產是否能刺激油價回升至合理價位，能否幫助全球經濟、產業發展或民眾生活因此獲益？則有賴國際主要經濟體能放下歧見，溝通合作，有效帶動全球需求，刺激經濟成長。

## | 油價戰爭起源於中東戰爭，近期肇因於 OPEC 與俄羅斯售油策略分歧 |

民眾日常生活的消費不外乎為滿足短期需求的「非耐久財」(Non-Durable Goods) 與長期效用的「耐久財」(Durable Goods)，對於這些物品

的消費，經濟學上稱之為「有效需求」(Effective Demand)。「有效需求」的核心指標，就是上述攸關產業下游原物料的石油價格。

石油價格上揚代表下游需求旺盛。石油經過高溫裂解(Cracking)之後，衍生出中間原物料如乙烯、丙烯與丁二烯等等原物料產品，這些石油衍生的中間原物料，是下游輪胎、化纖、塑膠產品及電子零組件等產品所必用原料，進而再由營建、電子、紡織業向下延伸，如果預期下游產業將堆積大量庫存，則最上游石油價格將因供給大於需求而下跌；相反地，若下游消費品熱賣，則石油價格將會上揚。

2008 年全球金融海嘯致國際油價自高點滑落，北海油價從最高價的每桶 150 美元以上價位開始緩步下跌，又美國 Fed 聯準會自 2009 年 3 月起宣告，執行第一輪量化寬鬆貨幣政策(QE)，此項政策寬鬆持續到 2013 年第 4 次 QE，但油價已無法再強勢攻堅，回到每桶 100 美元以上價位。美國 QE 政策到 2015 年底才正式宣告結束，並於 2016 年漸漸回收資金，但因歐洲主權債務危機陷入通貨緊縮，油價在 2014 年 6 月逐漸走向橫向整理。當時歐洲央行(ECB)為挽救不振的經濟，宣告執行歐元負利率貨幣寬鬆政策，但油價卻是自每桶百元以上橫盤格局，即每桶 107.62 美元與 128.4 美元之間，應聲跳水大跌，失守每桶 100 美元大關。

接著，原俄羅斯聯邦的烏克蘭共和國急著擺脫歐美的經濟困境，各地方政府醞釀加入歐盟，與親俄黨派發生內戰，造成歐美各國與俄羅斯對於烏克蘭的政治立場對立。俄羅斯深怕其所屬黑海的軍事要地克里米亞半島，即俄國海軍艦隊集結處，落入北大西洋公約組織手中，遂鼓動該島公民進行公民投票自決，以此方式回歸到俄羅斯共和國聯邦。此舉引發美國為首，多數歐美聯合國安理會成員國的不滿與反制。在多次緊急召開的安理會常務理事會中，歐盟跟進美國對抗俄羅斯，決議進行至少前後兩次的禁止天然氣與石油輸往歐洲經濟制裁。

之後，俄羅斯為求國內財政與進出口貿易脫困，持續以低於 OPEC 所訂官價大量銷售給東歐諸國及中國大陸等，以賺取外匯、鞏固財政。到 2015 年底國際油價還是持續下跌，以沙烏地阿拉伯為首的 OPEC 成員，因不堪損失而商議減產召

開會議，但 3 次減產會議皆無具體成效，2016 年 1 月國際油價大跌至每桶 27.1 美元歷史低價區域。

2016 年歐洲主權債務危機結束，全球經濟復甦使油價緩緩上揚至 2018 年 1 月每桶 86.85 美元，該價位是近幾年以來最高價。2018 年 1 月 29 日川普在白宮簽署「中國經濟侵略備忘錄」，開啟史無前例的美中貿易戰爭，美國要求提高中國大陸產品進口關稅 25%，油價隨後下跌落入每桶 50 美元到 60.07 美元之間，也因為美國過去 10 多年間，投入頁岩油開發有成，石油市場供給面數量逐漸過多。2019 年第四季至 2020 年 1 月 OPEC 與俄羅斯協議減產，俄羅斯還是不願意以 OPEC 官價為共同出口價格標準，石油價格呈現頹勢繼續下跌，至 2020 年 1 月冠狀病毒開始傳染，社會活動降溫，需求更見雪上加霜，然而 2020 年 1 月油價的下跌，也使得台灣 95 無鉛汽油價格，跌破至前所未見的每公升 20 元價位。

雖然跌價的近因是來自於石油組織 OPEC 與俄羅斯減產談判僵局無法解決，但是最重要原因是，新冠病毒疫情使生產與消費活動雙雙斷鏈，上市公司股價大跌所損失的財富效果，已破壞既有的有效需求。且冠狀病毒持續向全球擴散，促使中國大陸湖北、義大利、美國數個州進行「封城」措施，隔離人與人之間近距離接觸，多數國家禁止國際航空公司航空器入境，進行鎖國政策。各都市餐廳、旅館、飯店與旅遊消費出現急速凍結，加拿大與義大利政府甚至要求人們待在家裡，別四處亂跑以免惹禍上身，在新冠肺炎全球化威脅下，人類生產與消費活動雙雙急速凍結，油價崩跌至每桶 20 美元，創下近 15 年來最慘的價位。

## 非經濟因素加入石油戰爭中

油價大跌顯示，人們在新冠病毒的威脅之下，衣、食、住、行生活方面已經趨向簡約，總體經濟學「有效需求」嚴重衰退，全球經濟景氣暫時落入衰退循環。

2020 年 3 月中旬之後，台灣汽、機車油品加油站掛牌的 92 與 95 無鉛汽油，跌到近十幾年的低價每公升 20 元以下。雖然油價的下跌有利於消費者交通成本，但對運輸業者業績卻無「振衰起敝」之功，即使政府對計程車業者進行紓困補貼，



圖／歐新社

石油價格戰致盧布重挫，圖為 3 月 10 日，俄羅斯聖彼得堡的一家兌換處電子面板上顯示貨幣匯率。

但為防範冠狀病毒擴大感染，民間企業實施在家上班工作，社團取消大型的集會結社活動，不少大型國際性電子展覽取消，到台灣旅遊觀光客驟減，遊覽車業者活動大減。

另外，油價急速驟降的另一個副作用是，購買及以石油為原料或產品廠商，由於長期合約簽訂的當時價格，遠高於現在的現貨價格，因此重傷廠商邊際收益，廠商出現庫存跌價的帳面損失。倘若兩季之後低迷的油價依然無法上揚，則廠商需要兌現石油購入之際，帳面的跌價損失會一一實現，非常不利於 2020 年經營績效盈餘表現。

低油價的影響致使台灣中油公司與在股票集中市場掛牌的台塑化公司價值大為減損。台塑化股價由 2020 年 1 月 20 日的每股 96.5 元，大跌至 3 月 19 日的每股 67.3 元，公司帳面價值減損 30.25%。即使油價下跌，理論上對中間衍生性塑化與紡織原料價格有利，但新冠肺炎疫情的威力卻冷卻了所有產品的「引伸性需求」(Induced Demand)，因此 PP、PVC 或 PE 等石化中間原料報價全面下跌，台塑公司股價跌幅也接近 3 成。

同樣情況也出現在運輸航空、遠洋運輸與計程車業者的困境上。由於全球各國對於染上疫情

國家，陸續祭出禁止客機航班通航，使得航空公司的收入大減，國內外各大航空公司陸續在 3 月要求部分空服員、機師放「無薪假」或是減薪等措施。新型冠狀病毒逼使美國於 2020 年 3 月 13 日宣布，除英國訪客之外，禁止歐洲的申根國家旅客入境，並且禁止來自伊朗與中國大陸旅客等措施。這些禁止轉機、禁止國內旅行社出團、入境一律自行檢疫 14 天等「防

堵」政策，使得低價的石油價格無法造福運輸業收益。而貿易性指標，代表國際遠洋運輸的國際貿易指數，歐洲波羅地海運費指數，則由 2019 年第 3 季的近千點，跌落到 2020 年 3 月的 333 點。

國際貿易急速萎縮情況明顯。總體經濟學將這種價格下降、產品需求也低迷現象稱為「通貨緊縮」(Deflation)。2020 年第 1 季，全球共有 206 個國家受到新型冠狀病毒流竄，全球經濟開始陷入通貨緊縮中，彷彿窺見想像中 1929 年全球經濟「大蕭條」(Great Depression) 的陰影。

## 結論：未來油價將落入低價循環區域

1960 年以來，油價由個位數價格至今，因為幾次中東戰爭衝擊與油國組織 OPEC 組織力量干預漸漸爬到兩位數；1990 年之後由於中國大陸經濟崛起，有效需求大幅增加，油價由兩位數再度爬到每桶 50 美元以上價位。1999 年之後歐盟整合成為歐元區，全球經濟大繁榮，在 2007 年時原油價格更是已經上揚到每桶三位數美元以上。2008 年到 2017 年間，兩次的經濟繁華頂峰階段中，北海原油卻由於美國頁岩油漸漸崛起興盛，不再見到三位數以上價格；但這段期間，油價多次的震盪起伏循環仍然呈現多頭格局。

在美國總統川普居中斡旋下，沙烏地阿拉伯等 OPEC 與俄羅斯等非 OPEC 產油國在 2020 年 4 月 12 日達成減產協議，同意從 5 月 1 日至 6 月底每日減產 970 萬桶，約佔全球供應逾 13%，創下史上最大減產規模，再加上美國、加拿大等國承諾減產與主要石油消費國採購庫存等，預計每日石油供應將減少 2,000 萬桶，約佔全球供應的 2 成。協議也安排 7 月到今年底，每日減產規模減至 770 萬桶，2021 年 1 月至 2022 年 4 月減至 580 萬桶。而美國、加拿大、巴西等 20 國集團 (G20) 國家也承諾每日聯合減產約 400 至 500 萬桶。

2018 年美中貿易戰爭之後，石油價格趨勢明顯無法再回到多頭趨勢。以「賽局理論」角度觀察，未來石油的需求變數已經由下列多種層面而改變：一、運輸產業面臨大革命，未來美國與全球大肆興建高速鐵路；為了減碳防止空氣汙染，大量使用電動車。二、在供給面向，則有美國頁岩油與類石油能源產業加入競爭的搶食。加上既有的 OPEC 與非 OPEC 國家談判協商以及美國以慣

用的經濟制裁等對付伊朗與俄羅斯等國手段，使得伊朗或俄羅斯持續以低價傾銷。三、若再遇到金融風險、債務違約危機、新冠病毒等黑天鵝，這些經濟與非經濟因素將使石油價格呈現大幅度波動，像是這十年間由每桶 20 美元到每桶 150 美元之間。四、此次新型冠狀病毒肺炎疫情是自中東戰爭、金融風暴以來的另外一種新變數，未來是否還會有另外多種新變數加入石油的供需及油價戰爭中？五、新能源的多樣化，如太陽能發電、海陸風力發電等等，多使石油價格受到替代性威脅，而電動車的盛行對未來石油價格也多有一定程度的負面影響。六、地球環境極端氣候變遷以及減量排碳等環保觀念盛行，會造成石油價格波動。未來長期油價可能會有相當長的時間，維持在低價水準，一般預估可能會落在每桶 20 美元到每桶 50 美元之間。☁️



政府減稅福  
奉請減稅財神進家門  
寶

## 負擔少一點 幸福多一點！

提高及新增個人綜合所得稅扣除額  
減輕育兒、持家的負擔 (109年申報適用)



標準扣除額  
由9萬提高到 **12萬**





薪資所得特別扣除額  
由12.8萬提高到 **20萬**



身心障礙特別扣除額  
由12.8萬提高到 **20萬**



幼兒學前特別扣除額  
由2.5萬提高到 **12萬**



長期照顧特別扣除額  
**增訂 12萬**

廣告



行政院  
Executive Yuan



政策廣告
歡迎轉貼
資料來源：財政部