



# 清明連假期間重要發展： OPEC+ 意外宣布減產，油價漲勢再起

— 市場評析 —  
2023/04/06

## 事件說明

OPEC+ 於4/2意外宣布將從5月起降低每日原油產量，幅度為164.9萬桶，消息導致西德州、布蘭特油價分別突破80美元、85美元關卡，同時，市場對於通膨攀升的擔憂再度浮現，亦增添市場不確定性。

## 近期原油市場事件整理

2022/7/13 美國公布CPI達9.1%	
2022/8/3 OPEC增產10萬桶/日	2022/7/13-16 拜登中東行
2022/10/5 OPEC減產200萬桶/日	2022/9/3 OPEC減產10萬桶/日
2023/2/14 拜登宣布釋放再釋放 2,600萬桶戰略儲油	2023/2/10 俄羅斯減產50萬桶/日
	2023/4/3 OPEC減產160萬桶/日 (含俄羅斯)

## 近期OPEC動作頻繁

回顧2022年7月拜登中東行後，雖OPEC象徵性以增加每日產量10萬桶做為回應，但隨後9月、10月OPEC會議上便以前景為由，連續兩個月宣布額外減產；當時，市場正沉浸在衰退的擔憂之下，油價並未有大幅的反應。

而在4/3 OPEC+各會員國無預警宣布減產，幅度達160萬桶/日，宣布後便造成國際油價應聲上漲，而其中包含沙烏地阿拉伯與俄羅斯將各減產50萬桶，伊拉克減少21.1萬桶，大公國減產14.4萬桶，科威特12.8萬桶，哈薩克7.8萬桶，阿爾及利亞4.8萬桶，阿曼4萬桶。

國家	減產幅度
沙烏地阿拉伯	50萬
俄羅斯	50萬
伊拉克	21.1萬
大公國	14.4萬
科威特	12.8萬
哈薩克	7.8萬
阿爾及利亞	4.8萬
阿曼	4萬
加總	164.9萬
扣除俄羅斯	114.9萬

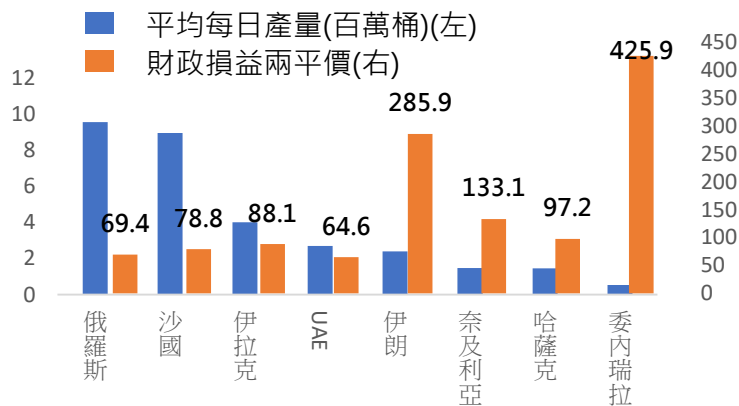
Source：Bloomberg (2023/04/05)，玉山整理

## 為何現在宣布意外減產

評估OPEC+在沉寂了數月後，現在卻又突然提出減產的原因有幾點：

1. 油價低於財政損益兩平價：OPEC+前三大產油國，財政損益兩平油價平均落於78美元，目前油價太低。
2. 美國方面動作：油價走弱之際，美國先是再次釋放SPR、且並未於70美元進行回補，引發沙國不滿。
3. 沙國及伊朗關係：伊朗及沙國於3/13恢復建交，沙國對於美方提供的軍事協助需求降低。

## OPEC+ 主要國家2021年產量以及財政損益兩平價



Source：S&P Global (2023/04/05)，玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 清明連假期間重要發展： OPEC+ 意外宣布減產，油價漲勢再起

— 市場評析 —  
2023/04/06

## 潛在影響及評估 - 油價

### 油價短期飆升長期供支撐：

以歷史經驗來說，原油供需平衡意外的變動，日產量每100萬桶將會對油價造成10美元的影響，因此在目前意外110萬桶/日(註1)的影響下，油價合理反映幅度約略落在\$11美元左右，**且考量市場對於事件不確定反應，不排除短期西德州油價或有挑戰\$85-90可能**，但長期來此事件支撐的效果較大。而事件發生後，主要投銀機構也紛表達此事件看法，多半認為將對下半年油價上漲的趨勢提供助力，其中部分投銀機構亦有上修目標價。

### 主要投銀對於油價看法

國家	2023年Q4 布蘭特油價預估	備註
高盛	\$95	上調5美元
美國銀行	下半年超過\$90	維持
澳盛控股	年底前達到\$100	--
J.P. Morgan	\$94	維持 (已有預測會減產)

Source：Bloomberg, 經濟日報 (2023/04/05)，玉山整理

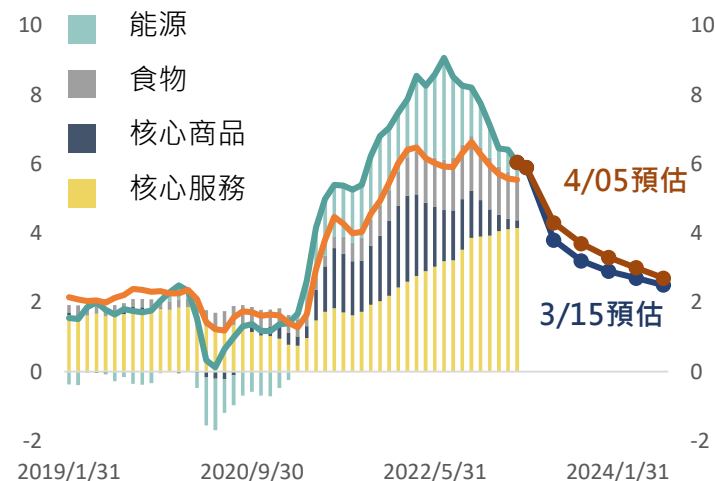
註1:此次宣布160萬桶/日，但其中俄羅斯的50萬桶/日與先前2月宣布的額度重複

## 潛在影響及評估 - 通膨

### 通膨預期略有上升：

油價的再度攀升，同時也使市場通膨預期再度攀揚，最主要原因在於先前美國CPI能由高點9.1%回落，就是歸功於能源對通膨的貢獻式微，甚至有機會轉為負貢獻。然而就在OPEC+宣布意外減產的同時，通膨預期也隨之上升。觀察彭博分析師CPI預估中位數4/5後略有上修，2023年Q4自原先2.9%上修至3.3%。

### 美國消費者物價指數CPI年增率



Source：Bloomberg (2023/04/05)，玉山整理

### 根據彭博，對通膨影響可分為三種情境：

1. 保守情境-西德州油價上漲至\$78後維持:在此情境下對於經濟影響較小，CPI約提升0.2%。
2. 中度風險情境-西德州油價上漲至\$93:在此情境下美國Q4 CPI或來到4.5%，較市場預期提升0.8%並使經濟成長率-0.1%。
3. 高度風險情境-西德州油價上漲至\$113:在此情境下美國Q4 CPI或來到5.5%，較市場預期提升1.5%並使經濟成長率-0.2%。

## 小結

綜觀，儘管情境二、三將造成經濟衰退幅度加劇、並提升Fed 6月再度升息1-3碼的可能，然而**基本情境下，我們預估在衰退風險仍存，且油市上行空間僅5-10美元，應不會使Fed再提高升息路徑，維持5月升息一碼後維持到年底的觀點不變**，惟在油價上行情況下，或增添Fed後續降息時間點延後的因子。

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



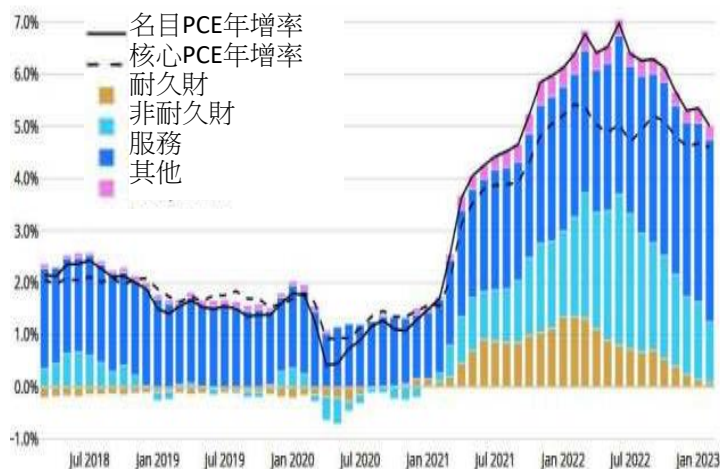
# 清明連假期間重要發展： PCE通膨超預期下降

— 市場評析 —  
2023/04/06

## 事件說明

2023/3/31公布2月美國個人消費支出(PCE)價格年增率及核心PCE價格年增率低於市場預期，投資人預期聯準會去年至今激進的升息週期可能接近尾聲，數據公布當日標普500指數上漲1.44%，清明連假期間(3/31-4/3)標普500指數小幅下跌0.46%。

## 美國PCE通膨走勢



資料來源：Bloomberg (2023/03/31)，玉山整理

## 通膨分析

美國商務部3/31公布數據顯示，2月個人消費支出(PCE)物價年增率自前值的5.3%下降至5.0%，並低於市場預期的5.1%，剔除食品和能源的核心PCE物價年增率4.6%低於前值與市場預期的4.7%。

主要項目中，食品通膨自11.1%下降至9.7%，能源通膨自9.6%下降至5.1%，商品通膨自4.7%下降至3.6%，僅服務通膨為小幅走揚項目，自5.6%上升至5.7%。

聯準會青睞之通膨指標持續下降，並低於市場預期，惟服務業繼續為核心通膨提供關鍵動力，且考量恢復供應鏈和回補訂單過程中大部分易於完成的部分已經接近尾聲，預期商品通膨下降速度將放緩，維持至年底前核心PCE年增率逐步往3.5-3.6%邁進評估，仍將高於央行通膨目標(2.0%)。

## 貨幣政策與後續市場觀點

維持3/16FOMC會議後之評估，5月升息1碼至5.0-5.25%之後將暫停本次升息循環，惟考量國際油價因減產趨上升因子，及美國經濟或放緩使供給端或勞動力市場變數超乎預期發展之綜合影響，6月FOMC會議或再調整利率點陣圖之預估而影響後續升息路徑判斷。

本週五(4/7)將公布非農新增就業數據，近一步印證總體經濟狀態與勞動力市場能否放緩，而使通膨下行趨勢延續。銀行信心事件仍有零星發生可能，但料對市場影響有限，而近期公布之經濟數據包含ISM非製造業等較為疲弱，市場關注焦點重回總經與貨幣政策評估，標普500指數預期將於前高至年線間震盪，建議以分批布局或定期定額介入美股。

## 標普500指數近一年走勢



資料來源：Bloomberg (2023/04/05)，玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 清明連假期間重要發展： 附錄-重要經濟數據公布

— 市場評析 —  
2023/04/06

日期	地區	經濟數據/重要事件	預估值	實際值	前期值
2023/04/03(一)	美國	3月ISM製造業指數	47.5	46.3	47.7
		3月ISM製造業指數-價格	51.1	49.2	51.3
		3月ISM製造業指數-就業	--	46.9	49.1
		3月ISM製造業指數-新訂單	47.5	44.3	47
	歐元區	3月標普全球製造業PMI(終值)	49.3	49.2	49.3
		3月標普全球製造業PMI(終值)	47.1	47.3	47.1
	日本	日銀短觀大型/小型製造業指數	3 / -6	1 / -6	7 / -2
		3月自分銀行製造業PMI(終值)	--	49.2	48.6
2023/04/04(二)	中國	3月財新製造業PMI	51.4	50.0	51.6
	美國	2月工廠訂單	-0.5%	-0.7%	-1.6%
		2月耐久財訂單(終值)	-1.0%	-1.0%	-1.0%
		2月JOLTS職缺	1050萬	993萬	1082萬
	歐元區	2月PPI(月比/年比)	-0.5% / 13.3%	-0.5% / 13.2%	-2.8% / 15.0%
2023/04/05(三)	澳洲	RBA現金利率目標	3.6%	3.6%	3.6%
	美國	3月ADP就業變動	21.0萬人	14.5萬人	24.2萬人
		3月標普全球服務業PMI(終值)	53.8	52.6	53.8
		3月ISM非製造業指數	54.4	51.2	55.1
	歐元區	2月貿易收支	-688億美元	-705億美元	-683億美元
		3月標普全球服務業/綜合PMI(終值)	55.6 / 54.1	55.0 / 53.7	55.6 / 54.1
		2月工廠訂單(月比/年比)	0.3% / -9.3%	4.8% / -5.7%	1.0% / -10.9%

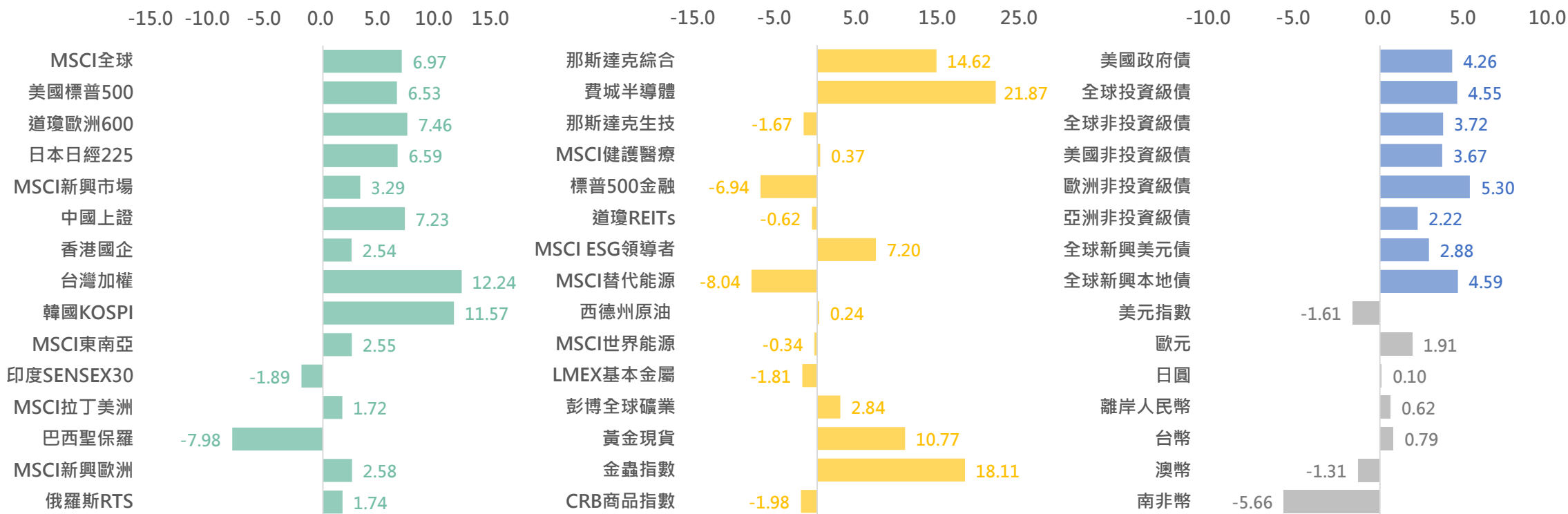
本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。





# 清明連假期間重要發展： 附錄-年初至今報酬率

— 市場評析 —  
2023/04/06



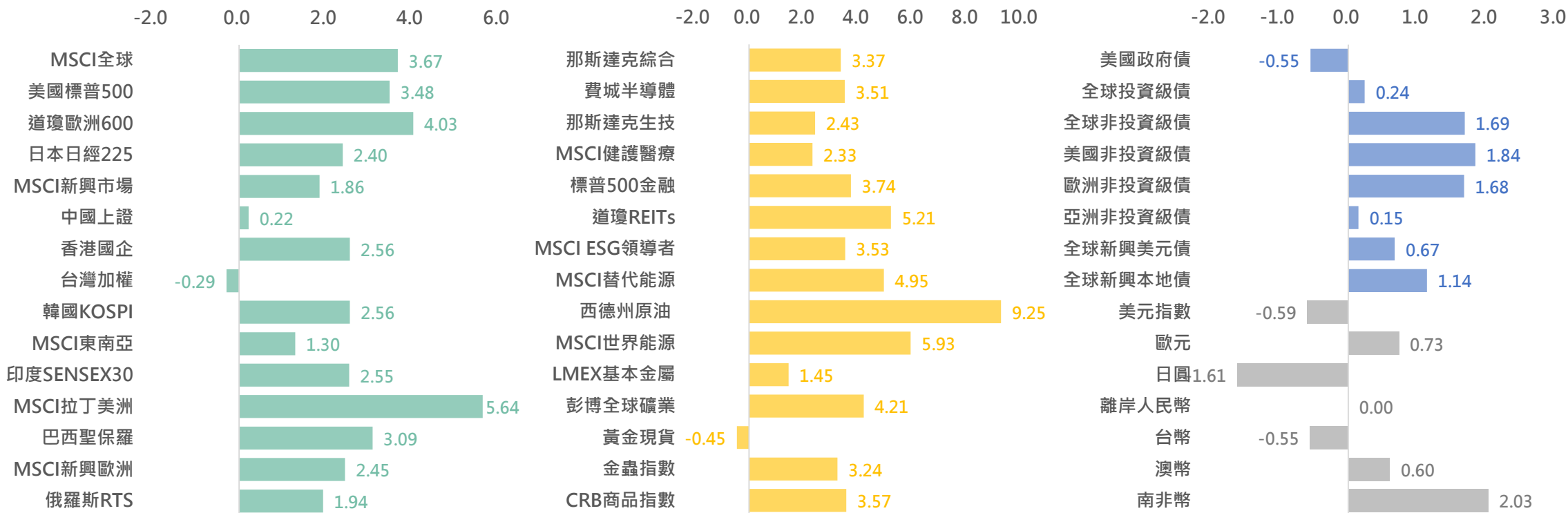
Source : Bloomberg (2023/04/05) · 單位：%，匯率表各貨幣相對美元升貶值，玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。



# 清明連假期間重要發展： 附錄-期間報酬率(3/24-3/31)

— 市場評析 —  
2023/04/06



Source : Bloomberg (2023/04/05) , 單位 : % , 匯率表各貨幣相對美元升貶值 , 玉山整理

本行所提供之資訊僅供參考用途。本行當盡力提供正確之資訊，所載資料均來自或本諸我們相信可靠之來源，但對其完整性、即時性和正確性不做任何擔保，如有錯漏或疏忽，本行並不負任何法律責任。任何人因信賴此等資料而做出或改變投資決策，應審慎衡量本身之需求及投資風險，並就投資結果自行負責。未經本行許可，本資料及訊息不得逕行抄錄、翻印或另作派發。投資建議均依市場變動而差異，投資前請務必留意市場最新訊息。本行以上市場資訊與分析，不涉及特定投資標的之建議。