

■ 财富圆桌

# 油价节节高 大类资产孰苦孰甜

□本报记者 马爽

作为大宗商品龙头品种,油价波动牵一发而动全身。近期,布伦特原油价格一度站上75美元/桶上方,也在大类资产表现上投下“重新定价”的魅影。油价上涨对周边资产影响几何?后市油市供需格局如何?价格又将何去何从?本期邀请广发期货首席原油研究员姚曦、中电投先融期货能源分析师任宝祥、兴业研究原油分析师付晓芸一起探讨。

## 油价大涨提振周边资产

中国证劵报:在国际原油不断攀升的同时,部分油气相关股票及主题基金、大宗商品等大类资产也都出现不同程度的上涨,背后的运行逻辑是什么?

姚曦:对油气相关企业而言,油价上涨意味着利润的增加。以北美油气公司为例,自2014年第三季度起,由于油价下跌,公司连续12个季度出现净亏损,直至2017年第三季度油价开始回暖。而自去年底低点反弹至今,国际油价区间累计最大涨幅一度超50%,对油气公司业绩将会有较强的提振作用,因此相关股票股价与基金出现上涨。

此外,油价上涨也使得生产成本增加,间接推动其他大类资产和大宗商品价格上涨。以船用燃料油为例,年初至今价格累计涨幅超30%,增加了大宗商品运输成本,导致其价格上涨。此外,中美两国PPI环比也自今年以来出现连续增加,也助推全球大类资产与大宗商品价格上涨。

任宝祥:进入2019年,原油就开始步入上行通道,近期随着美国白宫宣布结束对伊朗原油出口制裁的豁免,原油吸引了更多的市场关注而开始加速赶涨。自去年12月下旬以来,NYMEX和布伦特原油期货价格区间最大涨幅一度均超50%,我国的INE原油期货期价也较年初涨近30%。

2019年一季度国内去杠杆政策有所淡化,货币政策有所宽松,流动性市场资金充裕,提升了市场风险偏好,股票市场活跃度提高,而原油价格不断攀升,自然利好油气相关公司经营业绩,二级市场油气相关股票及主题基金也因此受到了投资者青睐。

大宗商品方面,沥青、燃料油作为石油炼化一次加工的直接产出品,其价格和油价走势密不可分。在国内原油期货还未上市时,沥

青和燃料油就有“小原油”之称,因此近期原油强势直接带动沥青、燃料油期货放量上涨。此外,白糖有别于其他软商品的萎靡不振,近期行情开始启动,这是由于白糖已接近六年轮回周期的尾声,且年度榨季刚刚结束,夏季需求高峰即将到来,大周期和小周期产生了共振。同时,原油价格高涨,市场看好甘蔗制燃料乙醇前景,挤压原糖产量,外盘原糖期货和国内白糖期货开始跟随原油“闻风起舞”。

## 供需面利多占优

中国证劵报:哪些因素驱动国际油价持续攀升并迭创新高?

姚曦:近期油价上涨主要是受沙特、伊朗以及委内瑞拉供应减少所致。委内瑞拉国家电网遭受网络攻击导致全国大范围停电,其油田也由于电力不足不得不停止生产,原油产量从超过120万桶/天降至不足90万桶/天。此外,美国自去年11月起再次启动对伊朗油气行业的制裁,虽然给予8个国家和地区进口伊朗原油的豁免权,但也导致伊朗原油产量下滑幅度超过100万桶/天,其原油出口量也从2018年的约200万桶/天均量降至不足100万桶/天。本月23日,美国决定自5月2日起不再延长豁免,如果严格执行,意味着伊朗原油出口量将从当前的不足100万桶/天降至零。虽然市场预期美国制裁会收紧,但完全扼杀伊朗原油出口也让市场稍感意外,因此进一步推动油价上涨。

不仅如此,沙特超额减产也是推动油价上涨的重要因素。根据OPEC减产协议,沙特在2019年的原油产量应该不高于1036万桶/天。然而,自1月开始,沙特连续三个月超额减产,其3月产量已低于1000万桶/天,减产执行率高达300%。

任宝祥:三大地缘局势事件牵动着国际油价飙涨的神经。首先,美国彻底封杀伊朗原油的出口可能造成中东紧张局势升级。伊朗宣称如果自己的原油无法出口,将采取行动封锁霍

尔木兹海峡。一旦承担着全球30%原油海运量的霍尔木兹海峡被封锁,油价直线飙升将不可避免。其二,美国制裁委内瑞拉。作为全球原油储量第一的国家,委内瑞拉在内忧外患之下,其原油产量已由高峰时的240万桶/日降至90万桶/日。其三,北非第一原油大国利比亚的国内局势扑朔迷离,原油产量更是陡降至73万桶/日。

付晓芸:3月之前油价上涨主要源于对风险偏好的修复。随着美联储货币政策转向以及国内宽货币政策传导至宽信用,全球市场风险偏好指数在2019年以来快速修复,目前已回归至中值附近。随着次贷危机以来全球宏观周期波动性的逐渐熨平,市场风险偏好波动成为影响资产价格波动更重要的短中期因素。而3月之后,宏观数据确实开始好转,也使得原油上涨的支撑因素由风险修复变为基本面。

中国证劵报:后市决定油市供需格局的关键因素有哪些?

姚曦:后市决定油市供需格局的主要因素在于供应端,其中沙特和伊朗方面因素是关键。美国的制裁力度以及其他国家的配合度是影响伊朗原油供应量变化的重要因素。此外,对沙特而言,目前是否会大幅增产仍不确定。沙特石油部长表示将在短期内将原油产量升至减产协议规定的水平,但后期是否继续增加将取决于与其他国家——主要是俄罗斯的沟通。

任宝祥:世界经济形势仍是宏观层面决定油价走势的关键因素。2019年至今,虽然欧元区经济体信心指数恶化,日本GDP增速滑坡,韩国经济超预期萎缩,但中美印三国经济体作为原油消费的主体力量表现良好。

除宏观经济之外,金融市场表现、地缘局势事件变化、OPEC+减产执行力度、美国页岩油产量和出口量都是后市左右油市供需格局的关键因素。伊朗当前依然维持120万桶/日的原油出口量,美国意图完全消除伊朗的这部分市场份额,但受其国内页岩油产区管道建设和墨西哥湾港口建设进度的滞后,其页岩油出口放量要等到2019年四季度,因此短期只有依靠沙特填补伊朗的市场份额。沙特虽支持美国对伊朗制裁,但当前OPEC+的减产承诺尚未到期,沙特作为OPEC的领导者,只能等到6月的OPEC年中会议时才有可能决定增产,短期利多油价。

付晓芸:从供给端来看,存在诸如美国对委内瑞拉、伊朗制裁以及OPEC+是否延长减

产协议等事件的不确定性,这些都是未来油市需要关注的因素。从需求端来看,美国炼厂今年检修集中在2、3月份,现在炼厂开工水平已陆续回升。炼厂开工回升能否带来需求的提升以及全球经济能否好转对于油价走势也至关重要。

## 投资者该如何掘金

中国证劵报:未来油价将会如何演绎?投资者又该如何布局相关标的资产?

姚曦:在美国不再延期豁免的消息出来后,油价出现了明显的上涨,主导原因在于投资者对未来供应的担忧,但这可能只是短期情绪导致的上涨。如之前所说,美国制裁伊朗不仅要自身强力执行,还需其他国家配合。因此,伊朗原油出口水平降至零的可能性极小。而沙特表示其监测的数据显示,当前市场并没有出现供应短缺,因此拒绝立即增产。美国原油库存连续两周超预期增长似乎也印证了这一点。因此,未来油价上涨不具有持续性。投资者需密切关注5月美国对伊朗制裁情况以及沙特、俄罗斯在5月举行的会谈。

任宝祥:对于短期油价维持看多观点,布伦特原油期货85美元/桶位置和NYMEX原油期货75美元/桶位置料将存在较强阻力。

大宗商品方面,当前以中东原油为代表的中重质原油市场占比的减少和以页岩油为代表的轻质原油的供应过量是大趋势,因此布伦特原油定价体系下的中重质原油将比NYMEX定价体系下的页岩油更显稀缺性。如果投资者想从原油这波上涨中获利而又不想承担太大的风险,则可以选择做多布伦特-NYMEX原油价差,进行跨市场价差套利。此外,委内瑞拉的马瑞原油是国内沥青生产的主要原料,当前马瑞原油供应有缩减和中断风险,沥青有确定性的成本端支撑因素存在,可以考虑买入沥青期货。

股票方面,油价飙涨,石油行业上游勘探开发的资本投入会增加,直接利好大型油服公司。随着炼化集中度不断提高,石油价格传导弹性强的大型民营炼化企业也具备较强的投资价值。对于风险厌恶型投资者,可以关注低估值、高股息率的上下游一体化的大型石化公司。如果缺少股票投资的相关专业知识,也可以买入油服、石化类基金,追求高收益的投资者可以选择相关分级B基金。

■ 瞭望塔

## 白糖高位调整 归来仍是“肥牛”

上周以来,白糖期货进入高位盘整,截至昨日,主力1909合约报收5214元/吨,日内下跌184%。分析人士指出,近日白糖市场基本面及消息面均缺乏亮点,市场炒作热情下降,板块回落。但机构人士认为,长期糖价仍然值得看涨。

## 高位调整延续

近日白糖板块股票、期货同步进入高位震荡,市场调整迹象明显。尤其是期货市场远期合约跌幅较为明显。对此,方正中期期货分析研究指出,郑糖减仓下行,主要受股市回落调整背景下资金炒作糖价意愿降低及巴基斯坦向中国出口了15万吨糖的利空影响。

当前来看,资金面或成为白糖板块走势的关键力量,在资金外流的情况下继续调整概率增加,但也不宜过分看空。”业内人士表示,尤其是主力1909合约在前期阻力位有望存在支持。

外盘市场来看,近期货分析师李沛林表示,原糖价格在13美分附近的压力位反复试探,均暂告失败可见压力位依然有效,价格在调整之后仍可能继续试探压力。从产业基本面分析,李沛林表示,北半球主产国生产进入收尾,巴西开榨初期,供应处在薄弱环节价格压力减轻。国内市场上,南方主产区生产基本收榨,年内供应进入过剩时期,对价格的主要影响因素主要落在消费环节,阶段性的关注消费量变化。盘面上,价格自突破以来盘面波动区间较大,但趋势暂不明晰,高位整理或还将持续一段。”

## 机构依然看涨长期价格

长期来看,多家机构依然看好白糖未来走势。

国泰君安证券分析师鲍雁辛表示,白糖市场在2019/2020榨季将出现产需缺口,预计糖价继续上行。未来走势上,预计糖价将逐级回升,预计今年下半年国际糖价将回升至15美分/磅-17美分/磅,国内糖价有望跟随国际糖价上涨而上涨。整体看,糖价上涨将经历三个阶段。

首先,随着印度500万吨原糖逐步出口,国际糖价将先站上13美分/磅;其次,由于原油价格位于相对高位,巴西糖醇比有望超市场预期,进而站上13.5美分/磅;再次,随着即将到来的2019/2020榨季的开启,产需缺口逐步坐实,国际原糖价格最终在今年下半年站上15美分/磅的成本线。”鲍雁辛分析。

预计2019/2020榨季全球食糖供需将由过剩转向不足,缺口达200万吨,2019年是糖价牛熊切换,开启新一轮上涨周期的转折点,看好糖价上涨背景下中粮糖业自产糖业绩的向上弹性,预计糖价股价将形成共振。”浙商证券分析师梁晗表示。

据ISO最新预测,2018/2019榨季全球糖市供给过剩量将收窄至64万吨,低于去年11月和8月预估的217万吨和675万吨。

针对后市,在成本支撑及内外联动作用下国内糖价亦将上涨,预计2019年国内糖价高点或突破6000元/吨。梁晗分析。 (张利静)

# 三年之约如期兑现 恒大帮扶大方县正式退出国家贫困县

4月25日,贵州省2018年度18个县(市、区)贫困退出新闻发布会在贵阳举行,会上宣布,贵州省人民政府已正式批准毕节市大方县退出贫困县序列。至此,恒大集团3年帮扶大方县脱贫攻坚战告捷。

从2015年12月1日开始,在全国政协的鼓励和支持下,恒大集团结对帮扶贵州省毕节市大方县,三年无偿捐赠30亿元,派出287人的扶贫团队,通过五大综合措施,帮助大方县18万贫困人口实现脱贫。从2015年底到2018年底,贫困人口年人均可支配收入从1988元增加到6821元,全县贫困发生率从20.64%下降到1.82%。

三年来,恒大无偿捐赠大方的30亿元扶贫资金已全部到位,各项精准扶贫措施全面展开,并取得了显著成效:产业扶贫方面,已建成蔬菜、肉牛、中药材、经果林产业化基地482个;搬迁扶贫方面,全部50个恒大新村和奢香古镇已搬迁入住,搬迁2.09万人;就业扶贫方面,已吸纳就业20851人,就业人员年人均工资4.2万元;教育扶贫方面,已建成11所小学、13所幼儿园、1所完全中学和1所职业技术学院,并全部投入使用;特困群体保障扶贫方面,援建的1所慈善医院、1所养老院、1所儿童福利院已交付使用。

“大方县已脱贫摘帽,但要巩固脱贫成果、防止返贫,进而实现从精准脱贫到全面小康,仍然要做大量艰苦细致的工作。”恒大扶贫办负责人表示,恒大扶贫团队将继续留在大方2到3年,扶上马再送一程,做到摘帽不摘责任、摘帽不摘帮扶。下一步,恒大将重点帮助大方县做实、做大、做强产业,进一步引进大型上下游龙头企业,加强产业基地建设和合作社培育,把肉牛和蔬菜产业打造成大方县的支柱产业。

据了解,在精准帮扶大方县的同时,恒大集团整市帮扶毕节也取得了阶段性成果,已帮助全市52.13万人初步脱贫。搬迁扶贫方面,计划帮助毕节移民搬迁20.18万贫困群众,目前已搬迁10.7万贫困群众,今年6月30日前再搬迁7.48万人,今年年底前剩余2万人全部搬迁入住;产业扶贫方面,已建设60980栋蔬菜大棚,36.7万亩大田基地,引调并繁育72945头安格斯和西门塔尔优质母牛,改良27万头土种牛,建设31万亩高产优质饲草料基地;就业扶贫方面,已推荐75456人就业,人均年收入4.2万元,实现了“一人就业、全家脱贫”。

恒大扶贫办负责人表示,恒大将一如既往地扎实推进帮扶毕节各项工作,与当地干部群众一道,到2020年底帮扶全市103万贫困人口全部稳定脱贫,齐心协力打赢打好这场脱贫攻坚战。

-CIS-



发布会现场



2015年12月,恒大帮扶大方精准脱贫签约仪式现场



恒大援建的大方县 奢香古镇”



恒大援建的蔬菜产业基地



吸纳就业招聘会



孩子们在恒大援建的学校快乐嬉戏



恒大扶贫团队抵达贵州