

■ 多空论剑

雾里看花 炒油族是走是留

□本报记者 马爽

“6月下旬以来,国际原油价格震荡加剧,令很多投资者不解。在“OPEC+”达成延长减产决议后,油价走势缘何变得迷茫?是什么在主导油价走势?本期邀请方正中期期货研究院原油首席分析师隋晓影、广发期货首席原油研究员姚曦一起探讨。

中国**证券报**:在“OPEC+”达成延长减产决议后,国际原油价格缘何震荡加剧?

隋晓影:7月初,外部宏观扰动利空缓解,同时“OPEC+”达成延长减产决议,一度推动油价反弹,但随着消息面归于平静,油市反弹缺乏进一步驱动。虽然“OPEC+”延长了减产协议,但减产规模并未变化,减产利好在上半年也基本兑现,对市场的提振作用在边际递减。从近期消息面来看,伊朗与西方国家之间虽然仍有摩擦,但中东局势整体可控,地缘局势因素支撑力度也在减弱。另外,从需求来看,当前全球经济趋弱,对原油需求的压制是不争的事实,但该因素影响偏长期。从短期需求上看,汽油消费处于旺季,美国市场原油及汽油库存持续下降,对三季度油价走势形成支撑。但总体看,近期市场多空因素并存,油价整体呈现震荡走势。

姚曦:目前,全球原油需求下滑以及供应过剩问题依然严重。数据显示,OPEC将2019年全球原油需求增量从年初的接近140万桶/天,下调至当前的约110万桶/天,但2019年单美国页岩油的增量就超过了140万桶/天,且还有中国、加拿大、巴西等国原油产量的增加。因此,2019年全球原油市场供过于求情况依然存在。此外,全球经济增速下滑也对原油需求预期造成打压。根据IMF最新的世界经济展望,全球GDP增速从3.3%下调至3.2%。包括美国、欧元区等在内的主要经济体制造业PMI持续处于下降趋势,印证了经济的疲软。但同时,中东地缘局势紧张又对油价起到了一定支撑作用。为了报复英国扣押油轮,伊朗政府在波斯湾扣押了两艘英国油轮;美国与伊朗也互相宣

布击落了对方的无人机,从而使得原油的地缘安全溢价升高。以上各方面因素交错,使得近期油价走势变得扑朔迷离。

两大事件成主导因素

中国**证券报**:年内主导油价走势的宏观因素有哪些?将会产生怎样的影响?

隋晓影:年内主导油价走势的宏观因素主要有几方面:其一,全球经济走弱对原油需求的抑制;其二,国际贸易局势仍面临较大的不确定性;其三,美联储即将结束加息周期进入降息周期。美元走势将受到打压,从长周期来看,原油与美元走势呈现较强的负相关性,但近两年两者相关性有所弱化,未来大概率呈现原油与美元同步走弱的情况。

姚曦:从基本面来看,供应方面,美国对伊朗以及委内瑞拉的制裁是造成这两个国家在今年原油供应大幅减少的主因,并推动了油价上涨。但与上半年不同的是,美国目前对这两国的态度有了松动迹象。对伊朗而言,美国总统在7月中旬的一次采访中公开透露并不寻求伊朗政权更迭;对委内瑞拉而言,美国在7月底悄悄将雪佛龙等外国石油公司在委内瑞拉运行的期限延长,而在1月份的时候,美国政府要求在委的外国石油公司必须在6个月内退出。因此,各种迹象表明美国对伊朗和委内瑞拉的制裁有松动迹象,而一旦发生实质性改变,将会有大量原油供应冲击市场。需求端对油价的影响主要是全球贸易局势的演变和英国脱欧。英国新任首相在首次公开讲话中表明无论有无协议,将于10月31日前完成脱欧,且将其主要内阁换成了脱欧派成员。此两件事件将影响全球经济的增长,从而间接影响原油需求的变化。

中国**证券报**:从季节性运行规律来看,原油价格运行有何特征?

隋晓影:从近10年原油走势季节性表现来看,油价在2—4月份以及7—8月份上涨的概率较大,在年底及年初下跌的概率较大。从消费层面看,7—8月份对应汽油消费旺季,油价也会受到阶段性支撑,而年底除冬季取暖油需求增长之外,其他油品需求均没有支撑因素。因此,年底及年初相对来说是油品需求淡季,价格往往会出现下跌,而年初价格较低也给2—4月份油价的上涨提供了基础,加之油品需求从低点逐步恢复,价格走高也在情理之中。但整体上来看,原油走势季节性特征并不十分明显,这可能与影响原油走势的因素较多有关。除供需面影响因素之外,原油也会受到宏观经济、地缘局势、资金、天气等因素的影响。由于影响因素众多决定了油价波动较大,因此,季节性特征就显得较弱。

姚曦:油价走势并未呈现明显的季节性效应,但通过统计过去五年数据可以发现,原油价格在6—7月、10—1月大概率出现下跌趋势,这与全球炼厂检修时间存在一定吻合。美国一般在第二季度与第四季度末开始季节性检修,从而降低了原油需求,对油价起到一定压制作用。

警惕相关资产走弱

中国**证券报**:近期原油与国内化工品走势出现背离,原因是什么?

隋晓影:原油与化工品走势背离源于各自供需基本面不同,根据观察,不仅仅是近期,自今年年初以来,化工品整体表现均弱于原油。上半年受到产油国减产以及地缘局势因素影响,原油在今年前5个月持续走强,而化工品无论是上涨幅度还是力度均不及原油,这源于年



视觉中国图片

内国内民营炼化产能将陆续投放,包括PTA、乙二醇、聚烯烃等品种供给将大幅增长,但由于全球经济整体增长放缓,下游终端需求偏弱,化工品需求也受到较强抑制,以上两因素是导致国内化工品价格整体偏弱的主因。

中国**证券报**:投资者该如何把握下半年原油相关投资标的机会?

隋晓影:下半年油价将进一步走弱,运行区间将继续下移。从此角度考虑,做空原油期货、买入原油看跌期权以及卖出原油看涨期权是较为合理的选择;而石油及化工品相关股票可能会受到油价下跌的拖累;而对于原油类基金来说,由于当前石油上游投资活动并不活跃,也要尽量避免投资海外油企上市公司及其跟上市公司有关的指数或者基金。

姚曦:从基本面来看,原油市场下半年表现将好于上半年。从需求端看,OPEC预测今年上半年全球原油需求增量为104万桶/天,但下半年将恢复至123万桶/天。这主要是基于国际贸易局势复杂化对经济方面造成的负面影响以及下半年全球炼厂将备战IMO2020(国际海事组织(IMO)2020新规要求),将会对原油需求带来正面的影响所致。供应方面,北美页岩油产量增速开始下滑。由于利润的减少,北美页岩油公司相继减少了资本支出。根据页岩油公司财报数据,2019年一季度页岩油公司经营活动现金流环比减少33%,自由现金流连续两个季度为负,在当前股东要求回报的情形下,页岩油公司只能通过削减资本支出减少开支。根据测算,2019年一季度页岩油公司资本支出环比减少15%。因此,页岩油在下半年的增速将低于上半年。总体来看,下半年原油均价将由于基本面环比好转而会高于上半年,因此相关投资标的存在长期做多的价值。

机械板块持续活跃 机构看好两主线机遇

□本报记者 牛仲逸

近期在三一重工强势表现带动下,机械板块走势喜人,7月26日,机械板块上涨1%,位居中信一级行业涨幅榜前列。板块内亚威股份、宇环数控涨停,埃斯顿、建设机械、方正电机等个股涨幅也较为显著。

分析指出,进入中报季,市场加大对业绩的关注度。机械板块内多个细分领域呈现出的高景气度,为业绩提供保证,自然受到市场追捧。机构建议,可从内需增长和周期不敏感行业两个方向进行关注。

资金对板块持仓集中度提升

从行业基本面看,在存量更新需求逐渐释放以及高基数的影响下,我国挖掘机械销量逐渐进入平稳增长阶段。值得注意的是,挖掘机械出

口市场表现持续亮眼。

据中国工程机械工业协会统计,2019年1月—6月纳入统计的25家主机制造企业,共计销售各类挖掘机13.7万台,同比增长14.2%。国内市场(不含港澳台)销量12.5万台,同比增长12.3%;出口销量1.2万台,同比增长38.7%。2019年6月,共计销售各类挖掘机械产品1.5万台,同比增长6.6%。国内市场(不含港澳台地区)销量1.2万台,同比下降0.3%;出口2695台,同比增长56.4%。

业内人士表示,受2018年基数较高以及2019年一季度主机厂销售策略较为激进等因素的影响,5月挖掘机械单月销量增速转负,同比下滑2.15%。6月逆转下滑趋势主要是因为出口大增带动;并且国内需求有一定的好转,5月国内销量同比下滑5.8%,6月同比下滑0.3%。

此外,截至2019年二季度,基金对机械行

业的持股总市值为236.45亿元,持仓比重为2.28%,同比下降0.42个百分点;基金对机械持仓比重自2018年四季度上升至最高点3.42%后出现连续下调,目前为2018年以来最低水平。

虽然二季度基金持仓比例下滑,但持仓集中度继续提升,二季度集中于工程机械子板块。自2017年以来,机械行业基金持股集中度有明显的提升趋势。

细分领域机会分化

当前市场普遍认为,机械板块内各细分领域景气度,未来仍将面临分化。此背景下,后市该挖掘机械板块的投资机遇?

东北证券表示,建议重点关注基本面扎实,业绩持续高速增长工程机械子板块及相关个股。短期看,工程机械后周期市场持续高景气,混凝土设备、起重设备等细分市场保持

高速增长态势,相关公司持续受益。中长期看,按照MSCI的选股思路,在方向选择上,需要集中在未来仍然有较大发展空间的行业。工程机械作为基建必须设备,随着我国以及全球城市化步伐推进,未来工程机械这条赛道还有足够空间,我国工程机械行业经历几十年发展,成长起来一批具有国际竞争力的企业,看好其未来国际化发展之路。建议重点关注三一重工、恒立液压、徐工机械、柳工、中联重科。

国信证券表示,中游装备行业当前以结构性机会为主,建议从两条主线来把握结构性机会:一条是内需增长明确,比如能源领域的油气光伏、半导体装备、装备产业内生增长逻辑的自动化、激光产业等;另一条是周期不敏感型行业,包括偏消费属性的检测行业、设备转型服务的商业模式以及部分具备产业升级的内生逻辑方向。

■ 投资非常道

对科创板,我作如是观

□金学伟

科创板的诞生,是2019年股市的一个重大破局。对它的积极意义,恐怕还要过若干年后才能更清楚地认识。但有几个感想很想说一说。

一是事先被我们视为利空的其实不一定就是利空,事先被我们视为利好的也不一定成为利好。有人说,这是“利空出尽变利好,利好出尽变利空”,这是一个规律,但并不包含所有的利空和利好预期。

事实上,我们常常会在某些特定情况下,对某些消息和事件做出错误解读。这个错误解读包括无限放大,也包括按现下的处境和心境做出南辕北辙的误读。

这种情况很多,回想一下就可知道,有哪一次曾经被我们认为是重大利好的事情到时就真的变为重大利好?又有哪一次曾经被我们认为重大利空的事情真的变成了重大利空?几乎没有。

所以系统论一直强调的就是,少关心点事件,多关心一下历史,多从系统的角度去思考问题。绝大多数专家、学者都过于关注事件,夸大事件的影响,而对历史和系统的关注不够”,这是系统论列举的分析陷阱之一。

科创板曾被很多人认为将对大盘产生重大冲击,但本周,从25家科创板公司上市交易情况来看,它们本身的上佳表现不在话下,大盘也只是稍稍晃动了一下,就站稳了。在25家科创板公司一下吸纳百亿成交额的情况下,大盘安然如故。

利空没有成为利空,失血没有真的失血。这不仅说明了上面说的,我们认为的利空、利好未必就是利空、利好,对系统的把握还得从系统本身去考量。同时也说明了我们曾经讲过的:目前大盘是强中有弱,弱中有强。

强中有弱,大盘没有上升动力。

弱中有强,人心思虑不思维。

大盘进入平衡状态。无论是过去3年多的走势,还是近几个月来的表现,上证指数2900点都已成为大盘的一个平衡点。只是目前冲力不够,无法克服这个地心引力。无法克服,那就耐心等待。

二是永远不要对新生事物抱有偏见。去年提出科创板后,各种负面解读,后来推出三个战略配售基金,又被解读成套子。“谁叫你买战略配售基金,立即把他拉黑”成为网红文章,被广泛转发,赚足眼球。有朋友问我,你怎么看?我在朋友圈里说,我从来不买基金,但这次我一定要中购,而且全额中购,谁在朋友圈里转发这篇文章,我就把谁拉黑了,免得你动手把我拉黑。有些朋友说,你买情怀,我们跟进。

截至目前,这些配售基金的盈利都很不错。

我说永远不要对新生事物抱有偏见,并非因为我们市场有炒新传统——过去3年中,有一段时间极力打击炒新,我感到非常纳闷。而是很多新生事物其实就是社会和市场进化的希望所在。“烟花万里丹山路,雏凤清于老凤声”,尤其当市场、经济需要破局的时候,靠存量修修补补、敲敲打打都没用,而是靠增量。如果增量增的只是量,没有质的区别,那也没用。这个增量必须同时也是质的增量,并且包含着未来发展方向。只要是这样的新生事物,我们就该以积极的心态去迎接它、拥抱它。即使不拥抱,最好也不要抱有偏见,偏见比无知距真理更远。

前几周去一朋友那儿,他买了大量和华为有关的股票,且耗资巨大,家人很担心。他谈自己的想法:人都说做股票就是赌国运,什么叫国运?就是对这个国家未来具有关键意义的事情会不会成功。我相信我们的国运,所以我对华为有信心!

这多年来,股市中谈论赌国运,几乎都是和赌股市上涨联系在一起的。这是我第一次从别人口中,听到赌国运就是赌对这个国家具有重要意义的事情一定会成功。而且你绝对想不到,这是一位学历并不高的人,也还年轻。大成功之人一定有独到之处,包括独到的器局、独到的眼光和独到的思路。

三是立意。上面这些话很容易让人误解,我在鼓动大家炒科创板,其实不是的。作为投资者,我会秉承一贯意志——新股上市满2年后再考虑。创业风险是最大的风险,创业成功理应有丰厚的创业红利。但是,创业成功到上市,只是万里长征走完了第一步,以后的路还很长,任务还很艰巨。因此,科创板炒作的风险也是非常巨大的。

有人说,一个比尔·盖茨成功,背后就有一千个比尔·盖茨倒下,这是真的,买到一个微软的概率很低。但另一句话是我说的:一个微软的成功,也就是整个纳斯达克成功了。因为微软它几乎是创造了一个行业,给美国经济带来巨大的推动效应。

对科创板,我作如是观。

证券投资基金资产净值周报表

截止时间:2019年7月26日

单位:人民币元

基金代码	基金名称	单位净值	累计净值	基金资产净值	基金规模
505888	嘉实元和	1.1558		11,558,269,965.55	

注1:本表所列7月26日的数据由有关基金管理公司计算,基金托管银行复核后提供。
2.基金资产净值的计算为:按照基金所持有的股票的当日平均价计算。
3.累计净值=单位净值+基金建立以来累计派息金额。