

■ 财富圆桌

# 螺蛳壳里做道场 原油市场困局何解

□本报记者 马爽

近三个月以来，国际原油市场在“热闹之余”，价格整体波动区间有限。以NYMEY原油期货主力合约价格为例，5月下旬以来整体维持在50-60美元/桶区间运行。原油价格缘何进退维谷？对下游化工品的指引作用缘何趋弱？未来多空因素谁将占据优势？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、兴业研究分析师付晓芸一起探讨。

## 缺乏核心驱动

**中国证券报:**5月下旬以来，NYMEY原油期货主力价格整体维持在每桶10美元区间内上下跳动，且走势经常反复无常，背后有哪些原因？

**隋晓影:**应该说自6月以来，除7月初产油国会议外，原油市场并无重大事件。7月初产油国会议对于延长减产协议的决议基本在预期之内，结果并未出乎意料，因此对市场的影响较有限。且下半年以来，原油市场供需面变化也不大，整体走势缺乏核心驱动，呈现波动无序的状态。近期，原油走势更多是短线受宏观消息波动影响，如美联储货币政策走向以及一些宏观经济数据等，但这无法对油价走势形成趋势影响，因此油价整体呈现区间波动态势。

**付晓芸:**6月底至7月中旬是油价的反弹波段，主要是因美联储降息预期升温以及美国原油开始降库存。7月油价窄幅震荡，缺乏方向性驱动。但7月底，宏观层面扰动事件，叠加美联储降息预期落地，不如预期“鸽”派，油价出现一波流畅下行走势。7月底开始，贵金属以及美债同时明显受到资金追捧，由于市场短期避险交易过度，8月7日之后情绪修复一度带动油价反弹。

**姚曦:**油价在近几个月保持区间波动的主要原因是受宏观数据疲软与避险情绪升温打压，以及现货市场供需基本面的支撑。从宏观方面来看，全球金融市场避险情绪大幅波动，从而导致油价走势波动。此外，经济数据疲软也加深了市场对原油需求预期下滑的担忧，欧洲GDP增速降至六年以来新低，美国制造PMI持续下降等一系列宏观经济数据加深了市场对需求恶化的担忧，叠加避险情绪高涨，造成油价下跌。

但供需基本面逐步走强对油价形成较强支撑力。欧佩克产量今年二季度以来不断下滑，目前已降至2011年以来新低水平，减产执行率接近150%。目前除伊朗和委内瑞拉被动减产外，由于沙特阿美计划在明年初启动IPO，沙特主动减产撑价意图十分明显，因此对油价形成较强支撑。

## 多空因素谁将占优

**中国证券报:**目前原油市场基本面情况如何？年内主导油价走势的关键因素有哪些？

**隋晓影:**当前原油市场在欧佩克减产以及需求端增长放缓的情况下，整体处于相对平衡的状态。从供应端来看，欧佩克延续减产，但减产执行率较上半年有所下降，美国原油产出在上半年持续放缓，但随着外输管道运力的提升，下半年产出有一定释放的预期，尤其是三季度后期以及四季度，预计供应压力将增加。从需求端来看，美国夏季消费旺季临近尾声，汽油需求将阶段性走弱，冬季取暖需求影响有限，加之全球经济低迷对原油需求形成的长期压制，很难在需求端寻找到支撑。

年内市场关注点在于美国产区二叠纪至湾区的输油管道运能释放后，产量有多大的增长空间，目前普遍共识是美国产量在运力释放后会增长，但增长多少尚无定论，无论如何该因素对油价中期走势的影响都是负面的。而从长期来看，全球经济走弱以及贸易局势不稳将继续主导油价。因此，至少在明一季度前仍看空油价。

**付晓芸:**目前来看，原油市场供给面趋紧，但支撑临近极限，需求端并未坍塌式下行，但表现疲弱。未来经济走向的预期变化将是油价的主要影响因素。

**姚曦:**当前原油市场供需基本面逐步收紧，下半年市场基本面将明显强于上半年。供应方面，欧佩克自第二季度起产量便低于目标产量，并持续下滑。该组织减产主要由于伊朗与委内瑞拉的非自愿减产以及沙特的自愿减产。对于伊朗与委内瑞拉，由于受到了美国制裁，原油产量出现大幅下滑，且目前并没有任何松动迹象。对于伊朗而言，美国的制裁使其难以出售原油，因此大量原油在生产之后只能转为库存等待买家。数据显示，伊朗的浮式库存近段时间增长迅速，并接近容量上限，因此在库存容量到达上限后，伊朗不得不继续减产；对于委内瑞拉而言，美国在8月份增加了制裁力度，因此其原油产量也可能进一步下滑。而沙特则自愿减产保价，在最近几个月仅“最低限度”地供应原油。非欧佩克供应方面，美



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

兴业研究分析师 付晓芸

国页岩油增速也由于盈利与资本支出等问题明显下滑。根据半年报数据，大多数页岩油公司在上半年盈利出现了较明显下滑，并预期将缩减下半年资本支出。需求方面，下半年全球经济将好于上半年。从宏观方面来看，预计宏观扰动事件对经济的影响在边际减弱。此外，欧美央行陆续推出货币刺激政策将对经济的复苏有一定的推动作用。

## 如何掘金投资机会

**中国证券报:**近期，PTA、塑料、甲醇、燃料油、沪胶期货主力合约价格纷纷创下阶段新低。原油走势缘何对下游化工品的指引作用趋弱？

**隋晓影:**今年年初以来，国内大部分化工品走势弱于原油，原油走势对下游化工品的指引作用减弱，这源于各自供需基本面出现不同的变化。上半年，受产油国减产以及地缘局势的因素影响，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，原因在于年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，但由于中国乃至全球经济整体增长放缓，下游消费及出口需求走弱，终端需求普遍表现低迷，化工品需求也受到较强抑制，以上因素是导致国内化工品种价格整体走势偏弱的主要原因。

**姚曦:**原油进入宽幅震荡走势的原因是受

到宏观消息面打压以及基本面支撑，但其他化工品除了受宏观面消息影响外，其自身基本面情况也并不乐观，因此走势与油价分化。以燃料油为例，明年一月其全球船用燃料油新规正式开始实施，目前市场主流的高硫燃料油几乎将要全部退出市场，因此造成燃料油期货价格在换月之后呈断崖式下跌。

**中国证券报:**投资者该如何把握年内原油标的（股票、期货、基金等）投资机会？

**隋晓影:**下半年油价走势仍将趋势向下，运行区间有望继续下移。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合理选择，石油及化工品相关的股票将受到油价下跌的拖累，尽量不要持有；对于原油类的基金来说，由于当前石油上游投资活动并不活跃，大部分企业债务负担较重，因此，海外油企上市公司及其限售公司有关的指数或基金也要尽量避免。

**付晓芸:**目前来看，年内油价可能还是处于宽幅震荡的走势。可考虑在WTI油价接近每桶45-50美元时买入一些原油ETF，可享受超额的长期收益。

**姚曦:**对于原油市场而言，最坏的时段已经过去，未来市场供应端减产以及货币政策对经济的刺激，将会使原油市场供需基本面继续走强，与原油相关的资产存在中长期做多机会。

# 估值处低位 “吃药”行情卷土重来

□本报记者 张枕河

23日医药板块表现抢眼。不少业内人士指出，“吃药”行情开始受到投资者关注。与部分消费股不同，医药股所蕴含的技术含量较高，需求也更刚性，前景将受到支撑。

## 估值位于历史低位

23日医药股表现出众。当日中信一级行业指数中，医药指数上涨2.41%，涨幅居于首位，且远高于排名第二的银行指数，后者上涨1.15%。

医药指数成分股中，华仁药业、方盛制药、龙津药业、紫鑫药业、诚意药业等11只股票涨停，另有12只股票涨幅超过5%，37只股票涨幅在3%至5%。

市场人士指出，医药股较好的业绩为其股

价提供了支撑。据不完全统计，截至目前共有54家医药上市公司披露了半年报或半年度业绩快报，45家实现净利润同比增長。其中，11家净利润同比增幅超过50%。另有86家医药上市公司披露了中期业绩预告，60家预计上半年净利润实现同比增长。

从估值角度看，A股市场医药行业的动态市盈率只有31倍，市净率为3.47倍，虽然整体数据仍然处于A股平均估值中枢上方，但相比较医药板块历史走势来说，这一估值已处于历史低位。随着市场边际改善进一步强化，越来越多的市场参与者倾向于当前医药股已经进入股价底部区域的看法。

## 行情还能火多久

目前投资者更关心的是眼下这波“吃药”

行情能火多久？业内专家多数认为，受到政策利好支持，加之拥有较高技术含量，医药股前景偏正面。

川财证券研究所所长陈雳指出，23日A股医药板块表现亮眼，制药主题行业量价齐升。主要原因是20日国家医保局发布2019版医保目录，调出150种辅助用药和涉及滥用的药品，医保支付结构正在加速调整。受益于新品纳入和常规目录的调整，部分制药企业业绩有望得到保证。

华鑫证券认为，受医药行业政策边际效应的预期改善，医药板块有望迎来一波系统性做多行情，建议积极增配医药板块。

摩根士丹利华鑫基金王大鹏表示，医药板块有较强消费属性，在市场存在诸多不确定因素的情况下，医药板块值得关注，尤其

是创新药、不受医保控费影响的偏消费属性的医药公司。

据媒体报道，在2019版医保目录中新增了148个药品。其中，西药47个，中成药101个。新增药品覆盖了要优先考虑的国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药等。同时，150个药品被调出。在调出类药品中，约一半是被国家药监部门撤销文号的药品，其余主要是临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品。

业内专家认为，通过此次调整，国家医保药品目录实现了药品“有进有出”，目录内药品结构进一步优化，管理更加严格规范，用药保障质量和水平进一步提高，对于医药行业的长期发展无疑较为有利。

## 杭州电缆股份有限公司 关于注销非公开发行股票和公开发行可转债募集资金专户的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其

内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

1. 非公开发行

经中国证监会监督管理委员会证监许可〔2017〕1972号文核准，并经上海证券交易所同意，杭州电缆股份有限公司（以下简称“公司”）获准向特定对象非公开发行人民币普通股（A股）46,928,900股，发行价格为每股人民币13.56元，募集资金总额为人民币634,999,902.48元，扣除发行费用后的募集资金净额为人民币619,123,163.57元。上述募集资金到位情况业经天健会计师事务所（特殊普通合伙）于2018年3月13日对本次发行的资

本公告由本公司对本次发行的资

本公告由本公司对本次发行的

本公告由本公司对本次发行的