

# 油价走势料将“翻版”2009年

德国商业银行大宗商品研究部主管尤尔根·魏恩伯格(Eugen Weinberg)和普氏能源资讯中东主编凯特·杜里安(Kate Dourian)在接受中国证券报记者采访时表示,伊朗问题的确会对国际原油市场形成短期刺激,实际供需基本面才是长期直接影响着国际油价走势的因素。魏恩伯格还认为,2012年的市场状况很可能成为2009年的“翻版”,即包括油价在内的大宗商品价格在经济下挫的背景下有所上扬,预计国际油价将保持在每桶90美元至120美元区间。



尤尔根·魏恩伯格



凯特·杜里安

□本报记者 高健 黄继江

## 欧佩克产量取决于市场需求

中国证券报:您认为石油输出国组织(欧佩克)2011年12月以来增产,以及伊朗问题将对国际油价造成怎样的影响?

魏恩伯格:欧佩克最新的决议是将产量目标订为每日3000万桶,虽然该决议影响很小,但证明了沙特再次在欧佩克内部占据了上风。沙特在2008至2009年期间通过其控制权带来了垄断联盟,该联盟能否维持还要看原油市场前景以及油价是否会跌至远低于100美元。

伊朗问题的确在影响原油市场,但掌握全球75%石油储量的欧佩克很清楚全球原油需求并未萎缩,因此不会因需求旺盛而过分增产,那反而会拉低油价。对于石油输出国来讲,价格才是其真正关心的。

杜里安:欧佩克目前还没有有实际增产。去年12月14日签署的协议仅仅提高了欧佩克成员国的石油产额上限,当时预计为每日3000万桶。这一数字包括了利比亚和伊拉克的产量,但利比亚的石油产量在缓步提升,伊拉克则由于基础设施问题石油产量增长受限,因此2012年确切的石油产量尚不能确定。

总的来说,未来欧佩克的石油产量还将由全球市场尤其是中国市场的需求决定。我们对于欧佩克产量的最新调查显示,欧佩克成员国去年12月平均每天抽采3083万桶原油,比11月预计的3060万桶高出23万桶,达到了三年来日均抽采量的最大值。

中国证券报:您对国际油价2012年均价做何预测?这一结果对经济增长产生何种影响?

魏恩伯格:国际油价将保持在前水平。一般而言是经济增长率对油价产生影响,而不是相反的方向,这是因为对石油的需求相对价格而言不太敏感。油价变动是个动态因素,主要由需求增长和供给约束所决定。

在2011年,较高的地缘政治风险被经济前景信心恶化所平衡。在未来几个月内,上述两个因素可能会带来令人惊讶的表现。一方面,由于欧洲经济的持续且显著疲软及其对美国和亚洲经济增长造成的“传染”风险,油价应该不会突破120美元。另一方面,如果全球性的经济衰退成为现实,而欧佩克却不出以及时和透明的方式做出反应的话,那么国际油价可能跌破90美元。

## 基本面是油价波动根本原因

中国证券报:由于国际油价波动幅度的显著加大,关于供需基本面抑或是投机行为对国际油价的影响更大的讨论日益激烈,您如何看待这个问题?

魏恩伯格:如果价格上涨的原因仅仅是投机行为的话,可能会对经济增长的路径产生较大影响。然而,当前情况并不是这样的。我们认为,目前国际油价主要是由基本面推动的。从数据上看,经济周期仍对国际油价走势有着引导性影响。过去几十年间,大宗商品周期反映了经济周期。从1982年到2010年,美国供应管理学会(ISM)制造业采购经理人指数(PMI)走势与美国商品研究局指数(CRBI)走势基本吻合,这表明实际的供需基本面才是长期直接影响着国际油价走势的因素。相比之下,投机意愿可能会在短期内对市场造成较大影响,但这并不具有持续的效力。

杜里安:目前的油价受以下几个因素影响:首先,我们尚处在石油的高需求季节,另外在12月,石油公司也往往因年终清账而降低石油商业库存;其次,国际能源机构2011年下令释放战略储备以补偿利比亚的石油损失,但石油价格却没有经历业内预计的回落;再次,地缘政治的紧张也是除基本面之外引发油价上涨的一大因素,伊朗的紧张局势、霍尔木兹海峡的航道安全问题以及尼日利亚因罢工而中断的石油出口都是影响油价的潜在因素;此外,欧元区的经济危机也影响到了石油市场,导致国际石油价格的波动。

中国证券报:在中国经济增速放缓的背景之下,您对中国短期和长期的原油需求及其对油市的影响有何判断?

魏恩伯格:虽然经济风险犹存,特别是在欧洲,但我们认为市场可能重复2009年的情况,即全球经济下挫的同时大宗商品价格上涨,大宗商品投资者无论从心理到行为,仍对大宗商品的估值周期显然更长,中国经济数据欠佳的负面影响相对有限。

具体到国际原油市场,中国仍对国际油价有着重要的影响力。2005年到2010年,中国的新增原油需求占据了全球的65%。另外,尽管中国的汽车数量在过去10年增长了20倍,但其人均汽车拥有数量仍然很低。而且中国的工业化进程也远未结束,这些都使得中国的需求在长期上成为国际原油市场需求和价格的有利支撑。

杜里安:尽管经济增速放缓,根据中国海关发布的数据,中国2011年12月的原油进口增长了2091万吨,同比上升5.1%,相当于平均每天增长518万桶。但中国的表现石油需求,即普氏能源资讯对中国石油需求的推算量正在放缓,且中国政府未来可能采取的反通胀措施也有可能进一步影响石油需求。不过,总体而言,尽管中国未来的石油需求增速可能会较往年放缓,但仍将超过世界其他国家。



CFP图片 合成/尹建

## 国际大行谨慎看多油价

□本报记者 杨博

国际油价在经历2012年的“开门红”后开始了震荡走低行情。不过对于2012年全年的走势,国际机构普遍持有谨慎乐观的看法。业内人士预计原油价格今年仍有望保持上涨,但由于宏观经济、地缘政治和实际供需基本面因素等都存在较多变数,原油市场难免剧烈波动。

### 机构纷纷看高油价

彭博数据显示,多数行业分析师认为国际油价将在2012年实现连续第四年上涨,其中西德克萨斯轻质原油年均价格有望涨至每桶100美元,超过2008年均价99.75美元的历史高点。分析师预计,2012年全球原油需求量将增至每天8950万桶的水平,原油生产可以满足需求,但持续的冲突将导致供应短缺。

日前包括高盛在内的多家国际机构纷纷上调油价预期。高盛在13日披露的最新报告中预计,未来3个月西德克萨斯轻质原油价格将升至113美元,较此前预期的104.5美元上升8%,未来6个月的油价预期从113.5美元上调至115美元,未来12个月的预期从122.5美元上调至123.5美元。与此同时高盛将未来3个月布伦特原油价格预期值从117.5美元上调至120美元,维持未来6个月和12个月预期值不变,分别为120美元和127.5美元。

高盛认为,虽然很多人将原油价格上涨归因于伊朗和西方之间的紧张局势升级,但市场的关注重点依然在于经济前景改善。欧洲央行最近对银行融资的积极

举措表明其将继续尽力防止欧洲金融和银行体系突然解体,此外有积极迹象表明美国和中国受欧债问题的影响不大,两国经济数据继续超出预期。

瑞银也在13日披露的报告中上调油价预期,将2012年西德克萨斯轻质原油均价预期值上调至每桶98美元,较此前预期值调高13%,同时上调布伦特油价预期5%至每桶105美元。瑞银认为尽管利比亚原油产能逐步恢复,但供应问题仍将成为市场主导因素,非石油输出国组织的产能下降,同时霍尔木兹海峡封锁的威胁仍然存在,预计油价将继续上涨。

渣打银行在年度展望报告中预计2012年第一季度油价表现将相对疲弱。虽然全球经济前景存在下行风险,但供给方会在需求低迷时限制产量,预计市场供应到2012年下半年将重新紧张,因此油价在2012年下半年会显著走高,预计布伦特原油价格在今年第四季度将达到每桶120美元的水平。

摩根大通同样认为2012年油价将上行,预计全年西德克萨斯轻质原油均价为107美元,较2011年均价水平上涨12.6%;布伦特原油均价112美元,较2011年上涨1.4%。摩根大通分析师认为,今年第一季度欧洲的经济衰退和美国、中国的制造业下滑迹象可能导致布伦特原油价格在105美元附近,但下半年经济前景更加乐观,布伦特油价有望涨至120美元。

### 市场风险因素犹存

尽管机构普遍看多油价,但对油价上涨幅度以及市场短期走

势并不过于乐观。

道明证券分析师认为,由于宏观经济、地缘政治和实际供需基本面因素等都存在较多变数,2012年将是市场剧烈波动的一年。道明证券预计2012年西德克萨斯轻质原油价格均值为95美元,布伦特原油均价为105美元。该公司分析师指出,欧洲经济衰退的风险及其带来的影响将给油价带来下行压力,即便美国经济持续复苏,但复苏力度仍然较弱。

预期同样较为谨慎的机构还包括摩根士丹利。该机构认为短期原油市场并不乐观,供应恢复以及需求放缓将驱动油价在2012年上半年下跌,预计布伦特原油价格低至每桶75美元。但下半年油价有望反弹,尤其是在欧洲逐步化解危机后。摩根士丹利分析师称中期仍看好原油,因为结构性供应限制的问题将重新出现。

连续27年发布“十大预测”的黑石公司副董事长拜伦·恩在今年的预测中表示,美国将减少对中东的石油依赖,西德克萨斯轻质原油价格会降至每桶85美元。他指出,波兰、乌克兰和其它地方的资源储量十分可观,利比亚和伊拉克的产量增加,以及世界范围内的经济活动放缓所导致的需求下降将导致石油价格回落。

摩根大通分析师也指出,经济和地缘政治风险高企,可能导致油价快速变化。如同2011年出现的情景一样,原油供应风险仍存在成倍增长的可能性,闲置产能和缓冲库存有限,令原油市场暴露在生产中断的风险下。

在受到了挑战,我们需要更快执行财政协议……要坚决执行协议,而不是尝试去软化它。”类似言论可能带动欧元展开短期反弹。

技术上来看,欧元对美元仍然处于自2011年10月下旬以来的下降趋势之中,期间汇价多次反弹至20日均线附近遭遇空头打压,表明该线具有技术意义;日图KD指标在超卖区钝化,预计欧元本周仍将以下跌为主,期间不排除短暂反弹,但只要汇价不能突破20日均线,欧元便不能改变弱势格局。下方初步支撑在1.2585,跌破该位,汇价将会进一步走低至1.2440,甚至更低水平。

澳元对美元继续运行在收敛三角形之中。日图技术指标显示,日均线系统走势凌乱,RSI指标在50强弱分水岭附近波动。短线汇价可能受到中国重要经济数据影响,但上方2011年11月以来的下降趋势线将会给予澳元压力,不能突破该位,汇价将继续维持三角形整理态势,下方支撑在2011年10月以来的上升趋势线附近。

(作者系世华财讯分析师)

■ 标普500美股一周

## 企业基本面将主导美股走势



□霍华德·斯韦尔布拉

自上周美股2011年第四季财报季正式拉开序幕后,在本周及下周,将有标普500指数成分股中的四分之一公司相继披露业绩,这使得投资者和交易员重新聚焦企业基本面。另外,未来两周将有近半数的成分股公布2012年的业绩预告,这将成为左右股价变化的主要因素。

据统计,截至13日,标普500指数成分股中有31家上市公司公布了四季报,其中14家业绩超过市场预期,11家未达到预期,而6家符合预期。45%的“超预期率”低于2011年三季报的67%和自2009年四季度以来的70.7%平均比率。我们预计,美股去年四季度的平均每股盈利(EPS)水平将出现5.1%的环比下滑,但是仍较去年同期上涨9.4%,当季有望成为标普发布该指数以来的第三佳表现。

受此刺激,标普指数在上周的前四个交易日里均温和上涨,累计涨幅达到1.38%,使得今年迄今的累计涨幅突破3%大关,但是在上周五(13日),因标普将下调数个欧元区国家主权信用等级的消息传出,市场才迎来真正考验,当天美股收跌0.49%,导致上周整体涨幅缩小至0.88%。

具体而言,上周一(9日),由于首家公布业绩的美铝是在当天盘后亮出“成绩单”,因此多数交易员选择在一旁观望,这使得当天市场交易量保持低位。欧洲方面,德国和法国首脑就欧债问题举行会晤,并在会后警告希腊坚持其财政紧缩政策,另外,当天德国顺利拍卖6个月期国债,收益率为-0.0122%,反映了市场不安情绪仍然较高。当天盘后,美铝公布的业绩略低于市场预期,但是该公司对2012年全球铝需求将增长7%的乐观预估将

### ■ 华尔街观察

## 美投资者调整“篮子里的鸡蛋”



□本报特约记者 俞靓 纽约报道

信用评级机构标普在1月13日的宣布了调降欧元区9国的主权信用评级等级的消息。对此,分析人士认为,由于市场早已消化了该消息的预期,因此调降对市场影响不大。不过,欧债危机的不确定性明显束缚了美国投资者的做多意愿,使得越来越多的专业投资者着手调整全球资产配置。

### 评级事件预期已被消化

13日收盘前,欧元区最大经济体之一的法国已证实标普下调其评级的传言。然而当日纽约股市三大股指涨跌幅度仅在0.5%左右,全周股指依旧收获涨幅。

骑士资本副总裁马克·奥托对中国证券报记者表示,好几个月前就有法国评级被调降的传言,市场人士也已预计到并且消化可能的结果,所以标普的调降行为并不会显著的影响市场表现。不过,奥托认为,投资者对欧元区前景不确定性的担忧会导致更多的人做空金融板块,投资者近期对该板块还应保持谨慎态度。

标准普尔首席策略师萨姆·斯托瓦尔则认为,总体而言欧元区形势有所好转,特别是上周五意大利和西班牙的短期国债成功拍卖,显示市场需求仍较大。但由于欧元区衰退的程度仍然不明朗,标普团队预测,欧元区在2012年上半年经济将较为严峻,下半

提振市场信心。

上周二(10日),惠誉表示不会在2012年对法国信用评级进行调整,但警告意大利已经成为欧元区经济的最大风险点。当天美股高开,标普500指数开盘即上涨1%,其中美铝涨幅达到2.9%,而金融股也收获不同幅度涨幅,最终美股当天收涨0.89%。

上周三(11日),来自欧洲的消息依旧影响市况,美股小幅低开,因德国统计局称德国2011年四季度GDP或将环比萎缩0.25%,结束此前长达两年多的经济扩张态势,欧元对美元汇率盘中再次跌破1.27大关。不过随后公布的美联储褐皮书表示美国经济活动正在“温和”复苏,市场情绪略有改观,美股最终收涨0.03%。

上周四(12日),消息面多以乐观为主,因西班牙和意大利均成功拍卖国债,且收益率要低于市场预期。不过,当天美国劳工部公布的每周申请失业救济人数则高于市场预期,且零售销售数据差强人意。当天美股在经历纠结行情后还是最终收涨0.23%,且市场交易量仍在中等偏下水平。

上周五(13日),美股盘前消息多以悲观为主,因意大利国债拍卖情况未及市场预期,且摩根大通表示公司上季盈利出现同比萎缩。不过,影响最主要的消息还是标普将下调数个欧元区国家的主权信用等级的传闻。受此打压,美股低开低走,金融类板块跌幅较大,美股最终收跌0.49%。此外,当天国际原油期货保持在每桶100美元下方。

本周(16日)美股因公共假日(休市),市场将迎来业绩公布潮,其中,花旗集团、富国银行、美国银行以及其他部分金融类股预计将公布利好业绩,在线销售服务商eBay预计将公布盈利同比增长10%,通用电气和美国运通则预计将公布单位数的盈利增长。经济数据方面,本周将有2011年12月的PPI、CPI和工业产值数据,另外费城联储调查和现屋销售数据也很重要。

(作者系标准普尔资深指数分析师,吴心娟编译)

### ■ 欧洲资产配置向英国倾斜

欧洲股市疲软的表现以及持续的债务危机的威胁已经使众多美国投资者开始重新考虑全球资产配置中欧洲市场的权重。根据标普提供的数据,目前欧洲地区占到国际股票市场总市值的42%,在资产池中进行地区性的资产合理配置对于投资者来说十分重要。

专业投资者们发现,尽管在2011年全年欧洲大部分地区的股市遭到大幅下挫,但是占欧洲地区总市值三分之一以上的英国市场确在同期表现不俗,且市场波动性维持低位。数据显示,英国股市2011年的整体跌幅为4.4%,而其他欧洲国家股市的平均跌幅高达17.3%,这使得华尔街分析机构纷纷看好英国股市未来表现。

市场人士认为,英国股市相对欧洲其他国家股市在未来仍能维持低波动率,主要原因在于:首先,构成英国股市的各板块总体防御性更强;其次,英国股市上市公司的每股收益更为强劲;第三,除了近期表现优于其他股票市场之外,股票估值和股息率等特征指标均更具竞争力;第四,相对于近期欧元对美元的疲软走势,英镑对美元汇率较为坚挺,所以具有较低的货币折算风险。

## 摩根大通四季度盈利下滑23%

摩根大通集团1月13日宣布,2011年第四季度公司实现净利润37.3亿美元,折合每股盈利0.90美元,较去年同期的48.3亿美元和1.12美元均下滑23%。

数据还显示,摩根大通2011年全年净利润创历史新高,达190亿美元,高于2010年的174亿美元。摩根大通董事长兼首席执行官杰米·戴蒙表示,2011年第四季度和2011年全年公司的有形普通股权益回报率分别为11%和15%。考虑到当前的环境,我们认为该回报率合理,但是第四季度回报率略低于预期。影响公司第四季度业绩的几个重大因素包括5.67亿美元的税前借记估值调整损失,这反映了公司收紧了信贷利差。(黄继江)

### ■ 汇市周评

□关威

上周,欧元对美元走势可谓乘兴而来败兴而归。尽管期间汇价曾触及近期低点,但截至12日,日K线“两阳夹阴”的态势,还是令市场对欧元短期反弹空间抱有幻想。13日汇价在触及当周高点1.2877后便大幅下挫。至当周尾盘,欧元对美元创下近十六个月新低1.2625,周收盘于1.2677。同为欧系货币的英镑走势亦受牵连。在周中挑战1.55水平未果后遭遇抛盘打压,最终刷新近十七个月的新低,周K线呈现“三连阴”。美元对日元走势平淡,

周波幅仅几十点。澳元对美元相对坚挺,勉强收获涨幅,周收盘站在1.03水平上方。

展望本周,预计周初市场会继续消化标普调降欧元区各国主权评级带来的不利影响,这可能促使欧元汇率进一步走低。不过辩证来看,评级机构的步步紧逼,也可能激发欧洲领导人更为强烈的言语回应。正如德国总理默克尔在上周末回应道,标普下调欧元区评级显示了欧洲必须尽快推进财政规则,尽早让救助基金运转起来,并称“我们现

在受到了挑战,我们需要更快执行财政协议……要坚决执行协议,而不是尝试去软化它。”类似言论可能带动欧元展开短期反弹。

技术上来看,欧元对美元仍然处于自2011年10月下旬以来的下降趋势之中,期间汇价多次反弹至20日均线附近遭遇空头打压,表明该线具有技术意义;日图KD指标在超卖区钝化,预计欧元本周仍将以下跌为主,期间不排除短暂反弹,但只要汇价不能突破20日均线,欧元便不能改变弱势格局。下方初步支撑在1.2585,跌破该位,汇价将会进一步走低至1.2440,甚至更低水平。

澳元对美元继续运行在收敛三角形之中。日图技术指标显示,日均线系统走势凌乱,RSI指标在50强弱分水岭附近波动。短线汇价可能受到中国重要经济数据影响,但上方2011年11月以来的下降趋势线将会给予澳元压力,不能突破该位,汇价将继续维持三角形整理态势,下方支撑在2011年10月以来的上升趋势线附近。

(作者系世华财讯分析师)