

原油战争波谲云诡 “黑金”失色谁更受伤

业内人士认为油价有望在45至50美元夯筑防线

□本报记者 王朱莹

跌幅堪比2008年熊市

这一轮油价下跌是2008年金融危机以来延续时间最长的一波跌势,2008年国际油价下跌之快,跌幅之大,较目前更甚,布伦特原油价格自2008年7月11日的历史高点146.77美元/桶,直扑2009年2月18日的46.15美元/桶,跌幅近66%,耗时157个交易日。目前油价距离上述位置尚有较大下跌空间,这令人担忧油价会否重演2008年熊市一幕。

“2008年国际油价大幅下跌原因主要在于全球金融危机的爆发,当时以美国次贷危机为根源的全球金融市场大海啸冲击全球市场,导致全球房地产泡沫、虚拟经济过度繁荣和金融机构过度杠杆的虚假繁荣的破灭,同时石油市场供过于求,投机资金快速离场促使油价持续回落。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示。

兴业证券分析师认为,本次油价下跌是政治原因大于经济原因,除了需求展望预期下调外,更多的是制裁俄罗斯、欧佩克内斗和美国页岩油产量剧增,以及美元中期强势姿态不改,令以美元计价的国际原油承压。

程小勇指出,当前国际原油市场和2008年的原油市场有相同之处,但不同点更多。相同点在于三方面,一是需求出现明显下降,供大于求格局突显;二是全球金融危机后通缩风险在增加;三是全球经济增长都表现乏力。不同点则在于四方面:其一,当前石油过剩在于页岩油技术革命带来的供应大幅增长,而2008年供应压力是在金融危机后体现出来的;其二,当前并没有发生金融危机,金融市场没有出现系统性风险冲击波;其三,地缘政治博弈,当前欧佩克、美国和俄罗斯为了争夺市场份额而进行肉搏;其四,当前中国经济下行,2008年金融危机时中国经济只是短暂的受到外部冲击。

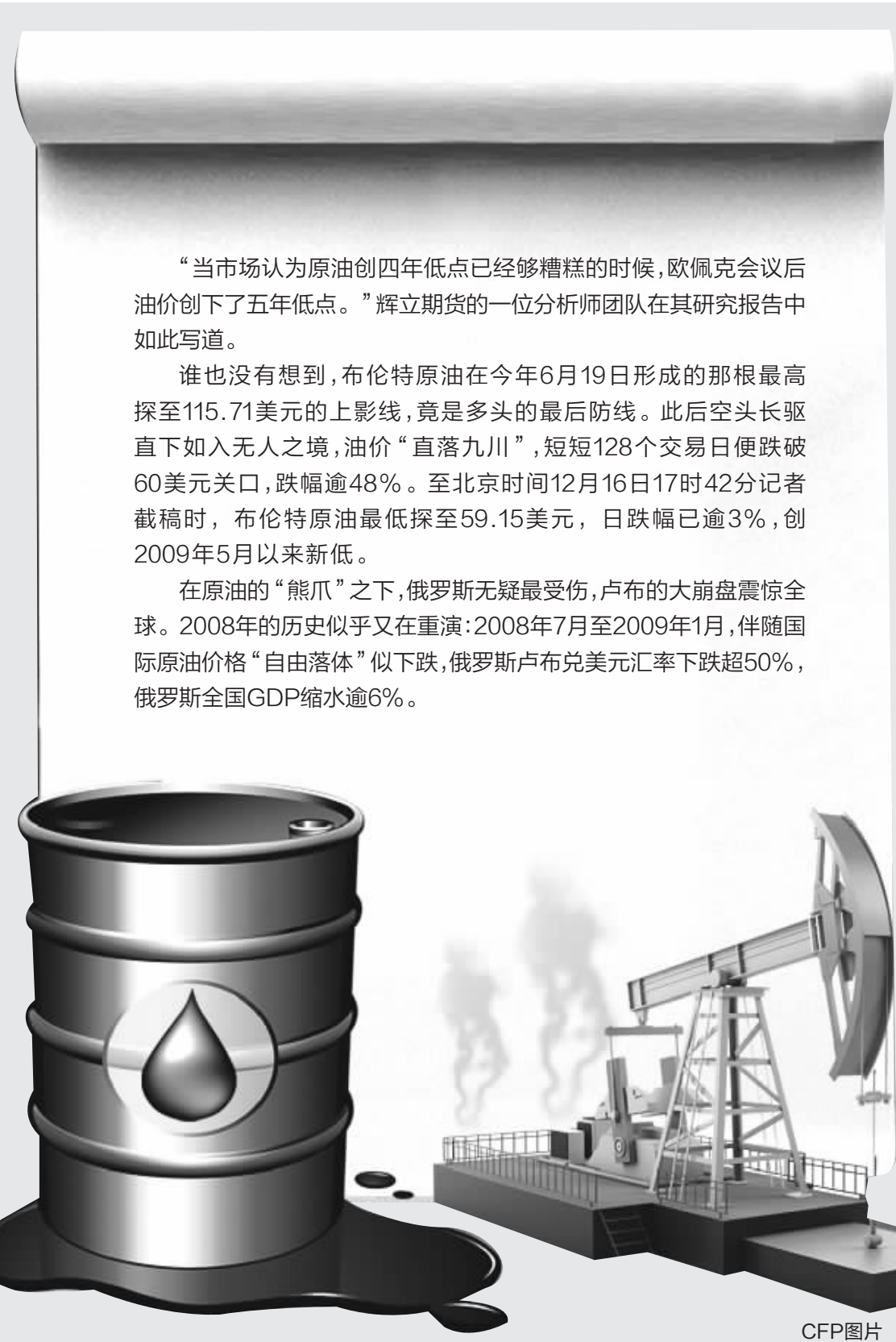
“2008年油价的大跌跟此轮油价的大跌从影响力层面来说都差不多,对俄罗斯等产油国影响较大,对整个大宗商品市场的影响也较大,同时也抬升了美元汇率。但造成其下跌的原因有本质的区别:2008年原油大跌之前,国际油价一度涨到了147美元/桶,这跟整个美国市场实体经济较差,诸多资金进入大宗商品市场投机有很大关系。2008年原油暴跌之前,包括高盛集团、摩根大通、摩根士丹利和瑞银集团在内的全球15家大型机构所持有的原油期货及衍生品空单头寸高出多头头寸一倍多。也可以说2008年油价的大跌,除了美国次贷危机影响之外,另一个主要原因是包括投行在内的诸多投资者在原油市场的投机性做空行为所致。而今年自7月份以来油价的下跌,最主要的原因在于实体需求疲软,以及页岩油产量增加,再加上美元走强,整体来说是一个多方面综合影响的结果,并非投机做空所致。”世元金行高级研究员肖磊表示。

“原油价格目前已经在几乎所有主要产油国的开采均价以下,且不说俄罗斯被这样‘修理’之后可能会采取那些行动,更令人担忧的是伊朗国内政治局势会否因油价下跌而受影响,进而引发地缘政治动荡?这种动荡一旦发生绝对是不折不扣的‘风险’。”市场人士老白表示了担忧。

周一,受到国际油价持续走低的打压,卢布加速贬值,美元兑卢布日内上涨12.93%至突破61点关口。在俄罗斯央行宣布大幅加息650个基点之后,美元兑卢布一度回落至55.70点附近。但利好转瞬即逝,在接近欧市开盘之际,美元兑卢布上涨突破65关口,最高触及65.54点,再创历史新高。

11月以来,美元/卢布累计上涨了51%。而俄罗斯央行今年年内已经六次加息,近期俄央行还动用超过800亿美元外汇储备来干预汇市,仍无法阻止卢布贬值势头。事实上,同样的事件在2008年原油暴跌时也曾上演。2008年7月至2009年1月,伴随国际原油价格“自由落体”,俄罗斯卢布兑美元汇率下跌超50%,俄罗斯全国GDP缩水逾6%。

虽然经历了2008年油价暴跌致其经济大幅下滑的教训,但俄罗斯对能源行业的依赖并没有减弱。此次国际油价的大跌对卢布汇率的影响跟2008年有点类似,半年来,国际原油价格从106美元/桶跌



CFP图片

“北极熊”重蹈覆辙

至目前的59美元/桶,期间俄罗斯卢布兑美元汇率从35跌至65,基本腰斩。

俄罗斯央行近日发布报告表示,如果石油价格保持在60美元水平,俄罗斯经济将在明年出现收缩。预计GDP在2015年将萎缩4.5—4.7%,2016年萎缩0.9—1.1%,至2017年底才能恢复。

“俄罗斯经济结构单一,过于依赖原油等能源行业。对卢布汇率影响最大的出口商品如石油、天然气以及石油制品等,占总出口额的比重已经超过60%。在这种情况下,能源价格一旦下跌,卢布汇率就遭受重创。”肖磊表示。

11月,俄罗斯财长西卢安诺夫在莫斯科的经济论坛上表示,由于欧美制裁,俄罗斯每年损失约为400亿美元;而由于油价暴跌30%,俄罗斯每年损失在900亿—1000亿美元。最新数据显示,俄罗斯工业产出10个月来首次出现萎缩,11月同比萎缩0.4%,而10月还录得2.9%的增长。俄罗斯货币崩溃的负面影响已经传导至工业领域,整个经济体处在2009年以来首次陷入衰退的边缘。

受卢布贬值的影响,中国的联想、华为和宏碁等智能手机和平板的生产制造商已经确定将提高此类产品在俄罗斯的销售价格。“卢布贬值增加了中俄贸易当中的汇率风险,增大了中俄在货币互换以及

油价博弈犹未止

跌,导致其他能源生产国大面积亏损,开始停产、撤资等,使得美国整个能源行业的出口前景更加光明。巴菲特投资的是未来,也可以说他并不担心油价的下跌,因为通过此次洗牌之后,美国在原油市场的竞争对手会越来越少,巴菲特对原油后市肯定是充满乐观的。

中国在油价重心不断下行的过程中,也多次出手“抄底”。相关报道指出,10月份,中石油旗下的能源交易部门购买了36船原油(1800万桶),创下单月最大笔购买纪录。中方所购石油计划于12月装货,预计明年1月将运抵中国港口。

“中国抄底原油主要是为了降低进口成本、增加石油储备,为中国依然庞大的石油消费市场,以及基础设施建设、工业等领域提供更低价的石油,同时也拉低了近年来高位进口石油的整体成本。但对于企业来说,油价的下跌会影响到利润,如果价格持续下跌或长时间保持在低位运行,进口和销售越多,可能亏损面就会越大。所以中国的原油进口

贸易当中用本币结算的不确定性。另外,卢布的大跌也因此会影响到全球市场对人民币的预期看法,对正在推进的人民币国际化有情绪性影响。”肖磊说。

2014年以来,在国际市场上备受孤立的俄罗斯加强了与中国的合作。今年以来,两国签署了多份合作文件,尤其令市场人士关注的是我国央行与俄罗斯联邦中央银行签署了规模为1500亿元人民币/8150亿卢布的双边本币互换协议。

安邦智库指出,对于中国和其他国家而言,倘若俄罗斯卢布因资本外流持续快速贬值,使用卢布与俄罗斯的金融交易便将是“烫手山芋”。如中俄央行签署的货币互换协议,钉住的汇率水平是0.184人民币/卢布,但现在市场价是0.15人民币/卢布,较互换汇率已经大幅贬值了18.5%。这种双轨制意味着,俄罗斯动用货币互换的积极性将远远超过中国,看似平等的互换协议,中国实际上为此作出了相当多的牺牲。如果卢布汇率持续贬值,中俄在货币互换机制下建立的联系,也意味着中国面临风险的可能性加大。

招商证券分析师预计,后市中国可能也面临资金流入规模减小及人民币贬值的压力,虽然中国央行干预的必要性不大,但依然需要对俄罗斯的形势密切关注,若进一步恶化可能会放大风险效应。

方面,更多的还是即时消费,大量抄底型的进口会形成库存,企业承担的风险要大一些。对于国家战略储备来说,目前开始逐步抄底增大储备量是比较明智的选择,毕竟跟半年前相比,国际油价已经腰斩。”肖磊分析道。

对于后市油价,肖磊认为,疲弱态势会持续,但下跌空间已不大,随着中国、日本、欧元区宽松政策和刺激政策的不断推出,国际油价将可能在45—50美元一线筑底。

招商期货原油产业链衍生品研究员曾维强则预计明年一季度的油价可能跌至40—50美元/桶区间。他认为,油价的矛盾主要集中在欧佩克常规油和北美页岩油的博弈,尤其在全球经济下行情况下,欧佩克或美国任何一方减产前油价理论上没有最低只有更低。美国的页岩油现金成本底线在40—45美元,降至这一水平维持一段时间就可以迫使页岩油减产,但极端情况下,油价短期可能会低于这个现金成本。

油价红利效应递减 航空等行业竞争料加剧

□本报记者 张玉洁

本计价周期以来,国际油价在美元汇率持续走高,全球石油供应仍显过剩等因素的影响下,继续呈现出震荡下滑走势。油价持续下跌将显著影响空运、物流等行业运营成本,但随着油价进一步下跌,其对相关行业利好的边际效应或出现递减趋势。业内人士认为,成本的降低会吸引更多投资者进入相关行业,将加剧行业竞争。此外,原油价格往上是经济活力的一个重要指标,油价大幅下跌或许意味着经济通缩风险加大,相关子行业的市场需求因此可能将受到抑制,从而影响企业收益水平。

部分行业竞争料加剧

油价暴跌将对以航空、航运为主的“耗油”大户产生直接性的刺激。根据国际航协最新预测,2015年航空业平均燃油成本将在99美元/桶上下,总燃油支出占航空业总成本的26%。

不过,低油价的利好或需要一段时间才能显现出来。由于多数公司都做了套期保值,油价短期内快速下跌将对冲低油价带来的一部分利好。此外,随着运营成本大幅度降低,这些行业也将吸引更多投资者加入。一些航空航运公司会趁低油价时增加运力,市场竞争将会加剧,或将影响企业收入水平。

不过航空航运下属子行业情况略有不同。客运方面,2015年航空客运量有望增长7%,远高于过去20年以来5.5%的增长水平。而货运方面自2011年以来一直呈疲软态势且竞争日益激烈。相比于货运业,客运行业将更多从油价下跌中获益。

航运方面,上海国际航运中心研究员韩军表示,油价下跌带来成本下降,将显著利好散货运输。而集运行业则有所不同,在成本降低的情况下,有些大公司会通过采取积极扩张运力、降低运费等策略来扩张市场份额,行业或呈现分化趋势,大公司由于成本和管理的一系列优势将出现强者恒强的局面,中小集运企

业将面临压力。

减排政策冲淡利好

一般来说,油价的持续下跌将会降低养车成本,增加汽车销售,利好传统汽车行业。此外,中信证券研究报告指出,油费占轻卡运输成本约30%,如油价持续低位,物流成本有望明显下降,将有效提升物流需求,尤其是主要用于城市物流中的中高端轻卡。

不过在国家鼓励绿色出行、推行节能减排的政策方向下,随着消费税提高,油价下跌对于汽车乃至汽运行业利好边际效应正在下降。

财政部和国家税务局一个月先后两次对外发布文件,提高汽油、石脑油、溶剂油和润滑油的消费税单位税额。11月28日发布的通知显示,自2014年11月29日起,将汽油、石脑油、溶剂油、润滑油和燃料油等的消费税单位税额在现行单位税额基础上提高0.12元/升或0.14元/升不等。12月12日,国家发改委通知汽、柴油价格13日0时起每吨分别降低170元和400元。据测算,折合汽柴油升价下降0.13元和0.34元。不过,按现行成品油价格形成机制测算,汽、柴油价格每吨本应分别降低670元和640元,但财政部、国家税务总局于同日发布通知再次提高成品油消费税,汽、柴油消费税单位税额每升分别提高0.28元和0.16元,折合每吨影响汽、柴油价格分别少降500元和240元。

相关部委对外表示,今年内连续两次提高成品油消费税单位税额,目的在于进一步加大力度,遏制大气污染、促进资源节约和推动绿色发展。这次政策调整提税与降价同步实施,兼顾了居民和下游企业等承受能力。提高成品油消费税的新增收入,将继续统筹用于治理环境污染、促进节约能源、鼓励新能源汽车发展。

分析人士指出,由于节能减排是国家既定政策方向,税收政策成为调整相关消费的重要手段之一。一般而言,相关部门会倾向于在国际油价大跌期间上调消费税,不会给终端消费者带来太大负担,但也将部分抵消降低油价下跌对于汽车和汽运行业利好。

部分海外机构认为 美能源股已跌出“钱景”

□本报记者 杨博

在油价跌至五年低位后,高盛和摩根士丹利日前双双发布报告称,油价和美股市场上能源公司股价的大幅下跌令能源板块吸引力增强。此外,美国多位投资界知名人士都表示出对“抄底”能源业的兴趣,令能源板块在油价大跌的寒冬里仍赢得市场关注。

能源板块存反弹预期

伴随着油价大跌,能源板块成为2014年内美股市场上表现最差的板块。标普500能源指数年内累计下跌16%,相比之下标普500指数累计上涨8%。

能源类个股普遍下跌,埃克森美孚公司股价自7月初以来下跌15%,当前股价为52周来最低点;同期雪佛龙公司股价下跌22%,而油服公司Transocean(RIG)已重挫63%,海上能源勘探商Noble Corp(NE)亦下跌近50%。

但目前华尔街机构对能源股前景反而更加看好。摩根士丹利表示,因为具有周期属性,能源板块将是最具反弹前景的板块之一。在对此前多个能源板块跑输大市的周期进行研究后发现,所有情况下,能源板块在此后六个月的表现都好于大市。

摩根士丹利分析师特别指出,能源设备和服务类股存在机会。能源设备和服务是标普500指数中今年以来表现最差的子板块,年内累计跌幅高达31%,相比之下能源行业分析师表示,考虑到能源设备和服务股市净率已接近谷底水平,增持相关股票的风险回报具有吸引力。

高盛也在最新报告中建议超配能源板块。该行分析师指出,目前美股能源板块整体的夏普指数达到1.1,位居标普500十大行业板块之首。夏普指数用于衡量单位风险换得的平均回报率,若夏普指数为1,

意味着是值得考虑的好的投资标的,如果是2,就表示非常不错。

不过,两家机构都不确定目前是否是最合适的“抄底”时机。摩根士丹利建议投资者密切关注能源企业盈利下调的时间,通常情况下,能源股会在盈利下调两个月后触底反弹。该行预计油价将在2015年第二季度触底,并在明年下半年反弹。

高盛分析师提醒称,油价下跌的速度太快,以至于很多分析师还没来得及下调油价目标,而油价预期下调会给能源股带来压力。

投资大佬看好能源行业

不只是华尔街投行,多位美国投资大佬也都表示出对能源业的兴趣。“股神”巴菲特执掌的伯克希尔·哈撒韦公司12月12日宣布收购面向石油和化学工业的第三方物流服务商Charter Brokerage,交易具体细节未予披露。

资料显示,Charter Brokerage总部位于美国康涅狄格州诺沃克,是一家第三方物流服务提供商,主要服务于北美的石油及化工相关行业,服务内容包括海关和出口经纪及合规服务、退税咨询和索赔处理,以及外贸贸易区燃料的存储和分配的管理等,客户主要是石油公司、石油贸易商、国内外航空公司和机场燃料经营商等。有市场人士将巴菲特的上述收购举动视为抄底石油相关资产。

无独有偶,黑石集团董事长施瓦茨曼上周表示:“现在可能是投资能源行业的好时机,很多能源企业此前以高成本借贷,现在需要更多的资金。一些企业会进行重组,一些会被淘汰,这将带来多年来最好的机会。”

此外,凯雷投资集团创始人鲁宾斯坦亦表示,眼下的能源行业比未来五到十年更具吸引力。油价尚未触底,未来一段时间内可能还会维持在较低水平。