

原油上涨赋予A股投资主题 深挖替代能源交易性机会

西部证券 黄铮

编者按:近期,国际原油价格连续上涨。周四,纽约商品交易所原油价格一度突破88美元/桶的整数关口,创下2008年金融危机以来的新高。尽管周五有所回落,但在弱势美元及充裕流动性的背景下,国际原油价格依然处于大涨小回的上升通道之中。与此类似的是,国内化工品期货涨势惊人,PTA、PVC、塑料连续多个交易日涨停。不过,因前期拉涨过快,加之国内政策调整、加息预期等因素,近日上述品种又现跌停态势。有期货分析师认为,在四季度基本面向好、资金炒作热情高涨的情况下,化工品上行趋势难以改变。

一般来说,期货价格是市场对未来现货价格的预期,两者之间存在密切而微妙的关系。通过观察期货价格,我们对现货市场,以及资本市场中相关行业的品种选择有所帮助。

从11月2日至今,国际油价站稳85美元/桶以上后,不断刷新年内以来的新高。未来一段时间,国际原油价格有望保持高位运行态势。我们认为,原油库存的大幅减少和美元持续走软共同推升油价持续上升。配合季节因素带来的价格上涨驱动力,原油价格上涨给予A股市场充分的投资主题。

尽管本周后两个交易日,市场步入短期风险快速释放的重要时期,周五收盘上证指数失守3000点整数关口,使得市场调整意味渐浓。但在支撑市场中趋势不变的前提下,必要的技术修整往往也会带来个股交易性机会的显现。作为替代能源的煤炭行业、煤化工企业及光伏行业,其中具备低估值潜力和成长性优势的个股在必要的持仓配置中可重点关注。我们建议,在了解推动油价上涨因素的基础上,有针对性选择替代能源中煤炭板块、光伏产业,并分享子行业煤化工迎来的投资机会。

油气生产企业受益油价上涨

我们长期看好原油价格上涨,其主要原因在于需求上升与库存下降的平衡局面。美国能源署(EIA)早在10月初发布的冬季油品展望中就预测:今年取暖油和天然气的消费总金额将分别较去年增加12%和4%。上周美联储第二轮量化宽松政策开始,美元为主的多个贸易货币出现下跌,WIT和布伦特原油期货价格自上周刷新2008年以来的新高后,本周再创新高。截至11日的数据来看,NYMEX十二月原油期货结算价持平于每桶87.81美元,盘中一度触及88.63美元高点。尽管周五原油期货结算价有所回落,但在弱势美元及充裕流动性支持背景下,国际原油价格依然处于小回慢涨的上升通道之中。

美元短期波动、中期走弱又是油价推升的另一重要因素。美国二次量化宽松政策的开始,也在预示全球流动性过剩的短期局面难以改变,这为商品价格的上涨趋势提供支持。尽管周内美元指数一度全线走高,但在美国大的经济环境下,高通胀的潜在使得美元仍然处于可能下跌的预期,因此市场继续买入包括原油在内的大宗商品,会对油价上升提供有力支撑。原油市场目前充斥的正面因素,正在促使国际油价的超预期与美国原油库存大幅减少形成鲜明对比。从上周美国能源部公布的报告来看,美国原油库存创下了7个月以来的最大降幅。

另外,寒冬令油价的上涨背景驱动因素较为充分。来自地球气候的变化无常,拉尼娜现象频现,寒冬将至。冬季柴油库存是油价的驱动因素,国内汽柴行情的分化走势,贸易商大肆囤油以及卖家惜售心理是促成国内“柴油荒”的内部影响诱因。因此,油气生产企业又直接受益油价上涨盛宴。

尽管油价上涨将改善上市公司整体经营环境,但对相关上市公司的敏感程度又会产生差异。只有很好地控制成本费用,才能充分享受油价上涨给油气开采业务带来的利润增长。观察本周,油化公司两只重要权重股在二级市场中的走势。其中,中国石化周跌幅0.43%,中国石油则以4.59%的周涨幅收盘。中石化受成品油价价格上涨直接利好,但其业务侧重下游石油炼化和产品生产。而中石油明显更受益于上游产业链毛利率的提升贡献,这是我们近期秉承的选股思路。

要甄别对待的。对上述两只石化股的走势变化,我们认为,在随后此类投资主题中要格外关注。

煤炭行业显露恢复性增长潜力

不过,本月以来,煤炭行业的恢复性增长潜力逐步凸显,其市场表现较为抢眼。作为资源股的重要一支,煤炭股本月以来的市场表现较大幅度受到外围价格上涨的推动。但作为与原油同属不可再生能源的煤炭行业,分享油价高企的替代资源,除了国际煤价上涨势头的关联影响,国内方面也有“十二五”布局转向的行业政策支持。未来2-3年,煤炭供给增速的放缓,以及近期通胀背景下,板块作为资源品的配置要求会有所提升。中间商囤货以及电厂备煤的增加,四季度及明年一季度煤炭消费旺季的到来,加上非经常性因素扰动所带来的供给冲击,煤炭价格持续表现将会有良好的提升空间。

另外,具备基本面强劲,安全边际高双优势的煤炭板块,本身也孕育着较大的重组题材,这使得本周煤炭板块以0.9%的抗衡走势优于两市指数表现,同期沪深300周跌幅2.61%。在股指处于明显技术劣势的技术形态中,低估值的煤炭板块具备调整后的介入价值。个股方面,可重点关注煤炭资源丰富,且未来10年具备大规模煤炭开发规划的成长型公司。

光伏产业扩产提升中间材料需求

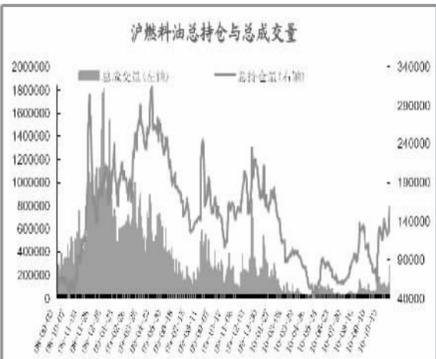
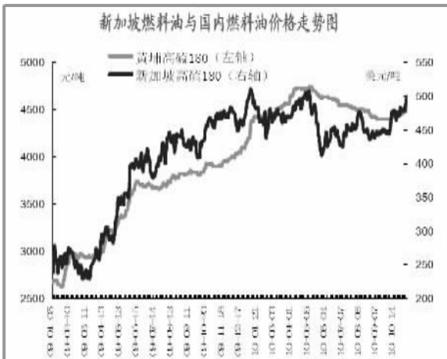
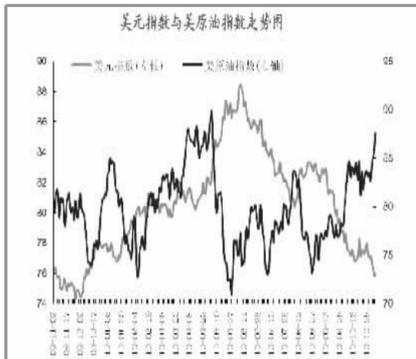
与能源价格密切相关的替代能源机会明显。以往传统能源价格高企,都会带来替代能源需求增长的刺激。根据国际光伏组织ISUPPI的最新预测,预计2011年全球光伏需求增长35%左右,达到19GW左右,这使得光伏产业的复苏要求快速提升。国内,今年下半年起光伏产业从上游多晶硅到下游组件普遍进入大规模扩产周期,这将带来对各种中间材料的需求提升。

光伏的扩产期,给予替代能源光伏产业中间材料的投资机会,诸如太阳能电池基板的基础原料太阳能超白玻璃,以及晶硅切割过程中的耗材——刀片和切割液等。随着德国补贴下调的时点临近,明年1季度的组件价格逐渐明朗,可以关注的是从产业链一体化的角度优势明显,大订单饱满、光伏电池及产业链组件量饱满的上市公司。

煤化工成本优势明显

另外,高油价带动资源类企业投入价值。煤炭资源的丰富充分夯实煤化工企业的资源优势,乙二醇、PVC、PTA等产品价格上涨,国内“富煤少油缺气”的能源结构决定新型煤化工技术前景广阔。在油价上涨过程中,煤化工企业凸显其成本优势。诸如天然气、乙二醇、烯烃的需求缺口在国内长期存在,能够符合新型煤化工技术要求的,既在产业政策上符合国家能源的安全保障,又能够充分利用国内煤炭资源丰富的环境。因此建议从中选取能够在新型煤化工领域中具备竞争优势,进入超常规发展期的上市公司,作为新的投资主题。

诚然,市场环境才是决定行业配置和个股介入时机的重要背景。在我们分享潜在高油价所带来交易性机会的同时,一样要规避来自市场系统性风险的影响。“反弹重质,调整看市”依然是我们近期秉承的选股思路。



期货视角

国际原油 三因素决定上行高度

招商期货研究所 王艳慧

经济层面: 流动性充裕易涨难跌

全球流动性泛滥成为近期全球关注的焦点。而美联储在11月2-3日议息会议后发表声明:计划在2011年第二季度以前进一步收购6000亿美元较长期美国国债。

虽然“二次宽松”不及第一次,但这次购买的是美国国债,相当于直接发钞,因此美元下行压力不减。而且全球通胀压力增加正促使越来越多的国家收紧货币政策,像中国、澳大利亚和印度纷纷加息以对抗通胀。美国与其它国家货币政策的反向造成利差扩大,将导致美国资本外流,也间接打压了美元。

如果说“一次宽松”是使国际商品价格重新回到合理水平,那么“二次宽松”所引发的美元持续下跌必然刺激商品价格走高。可以说,“二次宽松”开启了通胀时代的大门。本轮通胀的路径与2007、2008年相似,即通过农产品价格上涨将通胀输入至中国等新兴国家,然后通胀在新兴国家螺旋式上升,进而输出回发达国家。这也意味着商品进入了价值重估的时代。

政治层面: 美中期选举后或再上台

自美国民主党奥巴马上台以来,油价一直保持在70-80美元的区间震荡

供需层面: 短线拖累油价上涨 先凶

衡量原油供需的指标,一方面看主要国家的经济运行情况;另一方面,美

走势。而以沙特为首的中东国家也屡次表明,对70-80美元的油价很满意。但这种态度在11月初的美国中期选举中出现了变化。在美国中期选举期间,首先是沙特的石油部长在新加坡演说中表示“消费者冀望油价在70美元左右,但希望低于90美元。”随后,卡塔尔等国家的石油部长不约而同在公开场合发表言论,表示70-90美元的油价是理想水平。这是OPEC国家两年来首次上调其理想油价区间。

而在美国中期选举结果中,共和党以绝对优势取得了众议院的控制权,对民主党执政的局面形成掣肘之势。中东国家选择在此时上调理想油价区间,其中意味很明显。从政治层面来看,OPEC国家或许更愿意配合共和党促使油价再上新台阶。

从资金动向来看,市场做多的情绪在近期不断升温。截至11月5日,NYMEX原油期货的总持仓为1521899千桶,已接近2007年5月份时的最高水平。美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的NYMEX原油期货持仓报告显示,截至11月2日当周,非商业净多头为130108千桶,一个多月以来非商业多头持仓呈持续增加态势。

国EIA公布的原油库存也在一定程度上反映了石油供需情况。作为全球原油最大的消费国美国,虽然采取了大规模的量化宽松政策,但在经济运行上面并没有见到明显的起色,我们可以从美国咨商会和美国经济周期研究所发布衡量美国未来经济增速的领先指标中看出端倪。美国咨商会领先指标从2010年4月开始滑落,并持续维持在99以下,显示美国经济增长将继续放缓。在经济领先指标未出现反弹之前,从需求层面上看,原油价格将较难获得上涨支撑。

另外,从库存来看,今年3月份以来美国原油库存一直保持在3.5亿桶以上,近期又有继续增加的趋势。截至10月29日当周,美国商业原油库存为3.682亿桶,较去年同期增加2320万桶。目前市场冀望于第四季度启动的取暖油需求,但从美国馏份油库存来看,虽然近期有所减少,但仍维持在历史高位,短期还难以有效支撑油价。

我们预计,油价此次阶段性目标在90美元,若想向上突破,需要等待供需面上有更为有效的改善。

国内燃料油: 需求好转 或跟随原油上涨

10月份,因亚洲地区船用燃料油消费低于平均水平,新加坡燃料油市场需求担忧仍在。但受国际原油上涨提振,

价格也是一路走高。目前因天气逐渐转暖,冬季燃料油需求有望增加的同时,未来来自西方的燃料油套利船货供应量也可能减少。

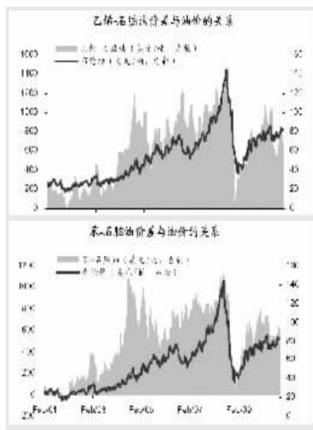
受国际原油与新加坡现货价格走高的提振,国内燃料油现货价格自进入10月末以来也保持稳中有升的态势。同时,国内供需局面有所改善,主要表现在几个方面:首先,受国内上调成品油价的影响,调油料价格上涨;其次,国内柴油资源紧张情况依旧,对混调油起到拉动作用;最后,因天气转冷,市场预期冬季燃料油需求会有所好转。

自今年年初开始,国内燃料油进口量持续下滑,主要原因是国内电厂转为使用国产燃料油,并转以价格更为便宜的进口液化天然气作为进料。2010年1-9月,中国高硫燃料油进口总量为1731万吨,较去年同期减少10.2%。同时,国内表观消费量也呈减少趋势,从上交所的燃料油库存来看,今年以来,燃料油库存始终维持在历史高位,近期还有继续增加的态势。

受高位库存的压制,燃料油价格始终跟随原油,自身基本面引导有限。从期货市场来看,今年原油大部分时间呈振荡走势,沪燃料油期货对资金的吸引力明显下降,持仓和成交量降至历史低位。但近期,受原油走高带动影响,燃料油期货活跃度也明显增强。预计短期沪燃料油还较难从自身供需面上获得指引,仍将跟随原油走势。

国内化工“三剑客”回调难改上行趋势

大华期货 周玮



在金属和农产品“疯狂”之后,化工品终于一改前期低调走势,在原油的带领下急速起航。近日,化工品期货涨势惊人,PTA连续3个交易日涨停,停盘一日后再度封于涨停。各合约价格均突破五位数,演绎了自PTA期货上市以来从未有过的疯狂行情;而PVC、塑料亦紧随PTA连续2日涨停。11月10日,现货市场上中油和中化挂牌价的二度调涨,刺激PVC现货一举攀升至5年新高9000以上。但同样意想不到的,在PE、PVC连续2个涨停后又是2个跌停,此行情堪称“诡异”。笔者认为,目前

因前期拉涨过快,加之国内政策调整、加息预期,此类品种存在回调需求。不过,在四季度整个化工行业基本面向好、资金炒作热情高涨的情况下,其上行趋势将难以改变。

基于两大因素支撑,目前原油试探上行冲击90大关:其一,规模可观的量化宽松货币政策下,美元持续弱势;其二,冬季取暖油需求旺季临近情况下的库存低位。结合季节性因素来看,冬季取暖油需求旺季临近,加之今年极端天气频现,不排除极度寒冬的可能,这将对油价提供一定的支撑。而美元的弱势是推动原油上涨更为重要的因素,持续跟踪原油CLA非商业持仓数据可以看出,目前净多头不断攀升,已接近历史高位,资金做多意愿仍然较为浓厚。成本支撑将在四季度对整个化工面提供利好环境。

PTA:五位数时代 后市上行趋缓

PTA基本面情况优良,在低产成品库存与高生产利润的刺激下,聚酯生产商保持高产。同为纺织原料的棉花前期连续出现涨停,PTA替代作用将逐步显现,后期需求不排除进一步强劲,并出现阶段性供不应求的可能。从产业链成本转嫁来看,PTA下游的成本转嫁顺畅,涤纶丝由于供给不足跟涨迅速。我们认为,这种过快的成本上涨最终会影响到纺织厂和最终消费者。在目前浓

重的通胀背景下,高成本价格的传递阻力不大,因此PTA上涨趋势短期内不会改变。

然而,农产品的加速使得国内通胀预期再度攀升,政府调控意愿与行为也不断显现,但是市场流动性依旧充足。11月乃至12月,调控政策将是PTA市场最大的不确定因素。另外,值得注意的是,由于目前PTA价格疯狂,PTA加工利润急速扩大(已高达1850元/吨),并刷新历史高位。我们认为,这或将刺激PTA后续供给加大,因此回调后上行趋缓的可能很大。

PVC:成本高位 奋力一搏

11月以来,PVC期现货价格仍保持连续调涨的态势。虽因消费进入淡季,市场担心目前的需求状况,但在外盘高企,原料成本攀升,区域性供应及炒作的综合作用下,PVC供需面仍利多,价格挑战5年来新高。而且,受美国新政策刺激,通胀对国内大宗产品及生活相关的影响恐怕会蔓延。

据悉,节能减排政策将一直持续到年底。电石企业开工缩减,加之运输不畅,目前电石主产区交易价达3700-3900元/吨,相较8月初已有15%的涨幅。目前,有库存的企业不多,而且贸易商各有顾虑。

对于后期市场走势,我们预计,仍以稳中上涨为主。短期南北货源流通不会

有太快的好转,但毕竟进入了消费淡季,阶段性采购的持续性恐难以维持,仍需谨慎追高。

PE:产量受限 连塑仍将冲高

连塑移仓换月后资金大幅增长,资金炒作氛围浓厚,早已不断刷新年初高位。目前,塑料指数已上破黄金分割66%压力位,后市寻顶空间上沿,直指2008年高点16765一线。

截至10月末,中国国内柴油库存连续5个月下挫,累计跌幅达到250万吨或26%,同比库存只有50%左右。后期中石油、中石化将陆续提升柴油产量,以石脑油和柴油为原料裂解出的乙烯将受到较大的限制。据统计,本周开始至月底,各炼化厂将陆续减产塑料产量的30%左右,以增加柴油的产量。

进口方面,目前国外仍有部分装置停车检修,且原油乙烯价格均维持高位,外盘价格存在明显的支撑,美金价格仍居高不下。从目前内外盘价差来看,进口利润几乎挤压殆尽(国内对远东价差为-700元/吨左右),因此前期商家订货意向偏淡,预计近期外盘到港量将较为有限。后市塑料供给恐将进一步紧张,而农地膜需求因蔬菜、大蒜种植面积增大,需求同比大幅增长30%左右。塑料价格中期走势仍以震荡上涨为主基调,操作建议以回调做多为主。