

关注油气主题基金上半年的投资机会



首席分析师 代宏坤
021-53519888-1903
✉ Daihongkun@126.com
执业证书编号: S0870511060001

日期: 2015年2月16日

报告编号:

相关报告:

■ 主要观点:

自2014年下半年以来,由于美国石油供应增速强劲、欧佩克保持产量不变以及全球需求疲弱等诸多原因,致使油价下跌了近60%。2月份来,油价从低位开始反弹,部分投资者已在积极抄底。油价在2015年上半年的走势会如何?国内投资油气的QDII有何差别?哪些基金更值得关注?站在当前的时点,我们认为:

- 短期来看,已有证据表明美国原油生产商的生产有所放缓,美元也可能在目前的位置震荡盘整一段时间,中国加紧了石油战略储备的步伐,这些因素都有利于支持石油反弹;
- 经过近半年的大幅下跌,虽然石油的走势还会反复,但在2015年一、二季度反弹的概率很大;
- 在国内3只主要投资油气的QDII基金中,最激进的投资者可关注华宝油气,其波动性最大,华安标普石油指数基金相对波动性最小,诺安油气能源处于二者之间。

自 2014 年下半年以来，由于美国石油供应增速强劲、欧佩克保持产量不变以及全球需求疲弱等诸多原因，致使油价下跌了近 60%。2 月份来，油价从低位开始反弹，部分投资者已在积极抄底。油价在 2015 年上半年的走势会如何？国内投资油气的 QDII 有何差别？哪些基金更值得关注？站在当前的时点，我们认为：

- 短期来看，已有证据表明美国原油生产商的生产有所放缓，美元也可能在目前的位置震荡盘整一段时间，中国加紧了石油战略储备的步伐，这些因素都有利于支持石油反弹；
- 经过近半年的大幅下跌，虽然石油的走势还会反复，但在 2015 年一、二季度反弹的概率很大；
- 在国内 3 只主要投资油气的 QDII 基金中，最激进的投资者可关注华宝油气，其波动性最大，华安标普石油指数基金相对波动性最小，诺安油气能源处于二者之间。

宏观环境已出现积极的因素支持油价反弹

在影响石油价格走势的诸多因素中，虽然地缘政治、投机的因素不容小觑，但全球石油供需状况、美元走势，以及中国经济增长的态势是重要的影响因素，虽然诸多因素的演化还错综复杂，但在宏观面上，已出现了一些积极的因素支撑油价在 2015 年一、二季度反弹。

从全球石油供给与需求的状况来看，长期看供给过剩的大格局难于改变。国际能源署（IEA）预计 2016 年全球石油需求日均增长 113 万桶，高于 2015 年的日均 91 万桶。预计直到 2020 年，美国都将是全球最大的石油供应增长来源。美国能源部数据显示，截至今年 1 月 30 日一周，美国原油库存增加 633 万桶至 4.131 亿桶，单周库存量创 1982 年有统计以来新高。彭博调查也显示，在油价创了近六年低位之际，OPEC 不仅没有减产挺价，反而在 2015 年 1 月份扩大了原油产量。石油输出国组织（OPEC）今年 1 月日产油 3091 万桶，连续第八周超过该组织 3000 万桶的每日生产目标。其中，伊拉克、沙特和安哥拉的石油新增产量尤其多。

不过从短期来看，已有证据表明美国原油生产商的生产有所放缓。目前有明显迹象表明油价的大幅下滑对美国页岩油生产商产生了冲击，北美钻井数量大幅下降，许多在北美开展业务的国际原油公司正在削减开支并进行战略收缩，而另一些规模较小的独立石油生产商更是已经开始陆续破产重组。油服业巨头 Baker Hughes 在二月六日声称，美国运转的钻油平台已连续九周减少，降至 1140 座这一 2011 年 12 月以来最低水平。此外，美国石油行业罢工愈演愈烈，此次罢工也成为自 1980 年以来美国石油行业规模最大的一次全国性罢工，可能迫使石油公司继续从其它方面削减支出以弥补工人工资。在美国石油罢工持续的背景下，沙特阿拉伯也对原油出口策略做出一定变化，其在 2 月 6 日决定，上调出口至美欧的原油价格。因美国原油生产商生产放缓，OPEC 也下调了 2015 年全球石油供应增长预期。

此外，虽然美元长期升值的大趋势不变，但是经过前期快速

的升值后，有可能在目前的位置震荡盘整一段时间，这有利于石油的反弹。石油是以美元定价的，因此美元的走势对石油有重要的影响。自 2014 年下半年以来美元急剧升值，与此同时，包括石油在内的大宗商品急速下滑。从长期看，美国经济增长的前景比大多数主要国家更好，资金源源不断的回流美国。因此，美元升值的长期趋势不变，但是在短期内升值过快，对美国的经济也会产生不利的影响。目前，美国经济活动持续稳健地扩张，劳动力市场进一步改善，新增就业人数强劲，失业率继续降低，但房地产部门复苏仍然缓慢，由于能源价格下滑，通胀水平进一步滑落，如果美元升值过快，会进一步拉低通胀率，离美联储长期目标水平更远。因此，预计美元升值到目前的位置，会暂时的进行盘整，这有利于石油的反弹。

再者，中国是包括石油在内的大宗商品的主要需求国，虽然经济下行压力依然较大，但依然对石油有巨大的需求。国内经济发展的空间和韧性较大，长期持续发展的基本面没有变化。在经济转型和结构调整的过程中，政府加码基建投资，投资托底的思路明显。为了防止经济出现惯性下滑，央行保持政策的适度宽松，虽然不会“大幅放水”，但是会根据经济基础条件的变化适当调整资金供给的力度和节奏，为经济结构调整和转型升级营造中性适度的货币金融环境。

从去年年底以来加快了石油收储的步伐，利用油价下跌的机会，国内大幅提高商业和战略储备能力。总书记在中央财经领导小组第九次会议中要求，要保障能源安全，加快完善石油战略储备制度，推进能源价格、石油天然气体制等改革。发改委发文要求建立最低商业原油库存制度，确保国内石油市场稳定供应，国家鼓励企业提高商业原油库存。2014 年底，中国已经形成 4.48 亿桶储备能力，其中国家战略石油储备能力达到 1.41 亿桶，商业石油储备能力为 3.07 亿桶。2014 年中国原油进口量增加了 9.5%，12 月的原油进口量首次突破每日 700 万桶，单月达到 3037 万吨，创下 2005 年有记录以来新高。

综上所述，我们认为在经过 2014 年 7 月份以来两个多季度 60% 的大幅下挫后，在宏观面上已经出现一些积极的因素支持油价在未来的两个季度展开反弹。

油价暴跌中显露出机会

与反映全球油气走势的相关的指数有很多，包括标普能源行业指数(净收益)、标普石油天然气上游股票指数和标普全球石油净总收益指数等，这些指数都能一定程度上反映全球油气的走势，但因为包括的成分股有所不同，走势也会稍有差别，其中标普石油天然气上游股票指数的走势与原油期货的价格走势最接近，也最具有代表性。

标普石油天然气上游股票指数是基于标普全市场指数的精选子行业指数之一，选择在美国主要交易所上市的石油天然气勘探、采掘和生产等上游行业的公司为标的，成分股共 80 只。具有采样

面广、代表性强、精确度高、连续性好等特点，能够反映更广泛的市场变化。截止 2015 年 1 月 31 日，该指数的市盈率为 15.51 倍，市净率为 1.12 倍。

观察标普石油天然气上游股票指数过去 10 年的走势，表现出了长期缓慢上涨与短期急剧下挫的特征，说明石油的长期投资价值并不理想，但是如果把握时机，短期获利的程度可观。在过去的 10 年中，石油有过三次急剧下挫，第一次是 2008 年的全球金融危机，第二次是 2011 年下半年美国退出第二轮 QE，第三次是 2014 年下半年至今全球石油供需失衡（图 1、表 1）。从过去 10 年的表现来看，与诸如美股、黄金等品种相比，石油的长期投资价值不理想。该指数过去 10 年的年化收益率仅为 7.43%，5 年和 3 年的年化收益率也仅为 4.23% 和 -4.35%。不过，石油作为短期的投资品更为理想，该指数 10 年、5 年和 3 年的标准差分别为 29.39%、26.86% 和 23.17%，表明其走势的波动性很大，如果能把握好时机，有可能在短期内获得可观的回报。



表 1：标普石油天然气上游股票指数历年涨幅

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005
-29.4	28.2	3.95	1.05	29.0	40.3	-42.6	37.3	5.68	55.1
2%	5%	%	%	4%	5%	8%	6%	%	8%

数据来源：道琼斯网站 www.spdjl.com 截至 2015 年 1 月 31 日

从技术指标来看，在 2002 年至今 13 年的时间里，石油还没有连续三个季度下跌的记录，一般在连续两个季度的下跌后都会有较大幅度的反弹。例如在 2008 年三、四季度大幅下跌后，随后大幅反弹；在 2011 年二、三季度大幅下跌后大幅反弹；此次在 2014 三、四季度大幅下跌，预计也不会打破过去 10 多年的规律，有望在 2015 年一季度收红，并且在二季度持续反弹。

实际上，市场已经有了一些积极的变化，投资抄底石油的大军已经在逐步布局。从市场情绪来看，经过近半年时间接近 60% 的跌幅，投资者已经在逐步的抄底石油。全球原油期货市场在 2 月初大幅反弹。尽管走势还会反复，但是积极做多的力量已经在积聚。国内三只石油主题基金在 2014 年四季度的净申购量急剧增加，有的管理资产规模增加了一倍；在二级市场的交易中，两只

石油 LOF 基金的成交量在 2015 年一月中旬后大幅增加，显示出抄底的力量在聚集。

综上所述，我们认为，虽然全球石油的长期仍面临供需失衡的局面，但是经过近半年大幅下跌，石油反弹的机会来临，虽然石油的走势还会反复，但是最黑暗的时候已过，在 2015 年一、二季度存在大幅反弹的可能，可以开始布局把握石油反弹的机会。

投资油气主题的 QDII 基金

目前，投资全球油气的国内基金共 3 只，其中指数基金 2 只、主动管理的基金 1 只。最早投资全球油气的 QDII 是 2011 年 9 月 27 日成立的诺安油气能源，此后，华宝兴业标普油气、华安标普石油指数也先后成立（见表 2）。

虽然都是投资油气主题的基金，但是这几只基金具有很大差别，投资标的和范围都有所不同。通过了解这几只基金的业绩比较基准，就能够明白几只基金的差别所在。诺安油气能源以标普能源行业指数(净收益)(S&P 500 Energy Sector Index(NTR))为业绩比较基准，该指数是标普 500 指数的子指数，各成分股都是世界上非常知名的能源公司，分别是美国石油、天然气、消耗性燃料、能源设备及相关服务领域的领军者，该指数能够有效地反映出国际能源行业的价格趋势；华宝兴业标普油气跟踪的是标普石油天然气上游股票指数，该指数是基于标普全市场指数的精选子行业指数之一，选择在美国主要交易所上市的石油天然气勘探、采掘和生产等上游行业的公司为标的；华安石油跟踪标普全球石油净总收益指数 (S&P Global Oil Index Net Total Return)，该指数由全球最大的 120 家满足特定可投资性条件的石油和天然气行业上市公司组成，旨在跟踪全球涉及油气勘探、冶炼和生产业务的公司，该指数成分股取自于标准普尔全球 bmi 指数。

从这三个石油主题指数本身的特征来看，差异巨大，投资者在打算投资石油基金时应该认清这一点。总的来说，华宝油气跟踪的标普石油天然气上游股票指数最接近原油价格走势，涨跌幅度最大，表现为标准差在三个指数中最大（表 3），其三年标准差高达 23.17%，在 2014 年，该指数下跌了 29.42%。诺安油气跟踪的标普能源行业指数的中长期业绩最理想，在各个不同期间的回报都好于其他两个指数，其三年的年化收益率为 4.21%，而其他两个指数均为负。

表 2：国内现有的投资美国股市的基金

代码	基金	单位净值	规模	投资策略	成立时间	成本
163208	诺安油气能源	0.9360	0.91 亿	主动管理	2011 年 9 月 27 日	申购费：0.6%(四折) 管理费：1.5% 托管费：0.35% 赎回费：0.5%
162411	华宝兴业标普油气	0.788	1.44 亿	指数化	2011 年 9 月 29 日	申购费：0.6%(四折) 管理费：1.0% 托管费：0.28% 赎回费：0.5%

160416	华安标普石油指数	0.9410	0.89 亿	指数化	2012年3月29日	申购费：0.6%（五折） 管理费：1.0% 托管费：0.28% 赎回费：0.5%
--------	----------	--------	-----------	-----	------------	---

数据来源：上海证券基金评价研究中心 数据截止日：2015.2.12

表 3：三个指数的年化收益率及波动率

	1年		3年		5年		10年	
	年化收益率	标准差	年化收益率	标准差	年化收益率	标准差	年化收益率	标准差
标普能源行业指数	-6.32%	-	4.21%	14.93%	8.69%	19.15%	8.65%	21.25%
标普石油天然气上游股票指数	-29.05%	-	-4.35%	23.17%	4.23%	26.86%	7.43%	29.39%
标普全球石油净总收益指数	-14.65%	-	-3.04%	16.24%	1.92%	20.11%	5.41%	22.48%

数据来源：标普公司网站 数据截止：2015-1-31

从过去几年的表现来看，这几只石油基金的表现基本上均弱于相应的指数，在市场上涨的时候，涨幅弱于相应指数，在市场下跌的时候跌幅大于相应指数，从基金运营的角度来看不是很理想。例如，诺安油气能源在 2013 年 14.39%，指数上涨了 25.07%，在 2014 年下跌了 14.97%，而指数下跌了 7.78%，华宝兴业标普油气也存在类似的情况（表 4）。

表 4：几只基金的业绩表现

	2015	2014	2013	2012	成立时间
标普能源行业指数(净收益)(S&P 500 Energy Sector Index(NTR))	-4.81%	-7.78%	25.07%	4.61%	
诺安油气能源	-5.83%	-14.97%	14.39%	-5.18%	2011年9月27日
标普石油天然气上游股票指数(全收益指数) S&P Oil & Gas Exploration & Production Select Industry Index	-3.53%	-29.42%	28.25%	3.95%	
华宝兴业标普油气	-8.17%	-32.23%	18.39%	-3.27%	2011年9月29日
标普全球石油净总收益指数收益率(S&P Global Oil Index Net Total Return)	-4.94%	-16.40%	15.03%	4.01%	
华安标普石油指数	-4.86	-15.37%	9.08%		2012年3月29日

数据来源：上海证券基金评价研究中心 数据截止日：2015-1-31

诺安油气能源是最早投资全球油气概念的 QDII，成立于 2011 年 9 月 27 日，该基金是基金中的基金（FOF），契约中规定投资于基金的比例不低于基金资产的 60%，投资于基金的资产中不低于 80% 投资于石油天然气等能源行业基金，在全球范围内精选优质的石油、天然气等能源行业类基金（包括 ETF）以及公司股票进行投资。在实际运作中，该基金主要投资于基金（包括 ETF）和现

金，并不持有股票。目前持有基金的比重为 82.47%，现金比重为 16.31%。该基金申购费四折优惠后为 0.6%，管理费为 0.80%，托管费为 0.25%，赎回费为 0.5%。

华宝油气（LOF）是国内首只、目前唯一石油天然气上游行业基金，成立于 2011 年 9 月 29 日，该基金通过严格的指数化投资策略，实现基金投资组合对标的指数的有效跟踪，以美国主要交易所上市的石油天然气勘探、采掘和生产等上游行业公司为标的，与油价拟合度高，能够有效跟踪油价。该基金目前持有股票的比重为 88.13，现金比重为 6.57%。既可同时在场内、外市场进行申购/赎回，又可在场内交易。该基金申购费四折优惠后为 0.6%（其中在官网的申购费为 0），管理费为 0.80%，托管费为 0.25%，赎回费为 0.5%。在二级市场上实行 T+0 交易，交易活跃。

华安标普全球石油（LOF）成立于 2012 年 3 月 29 日，该基金是指数基金，跟踪标普全球石油指数投资于全球石油行业上市公司，投资于指数成分股的比例不低于 80%。该基金目前配置在美国的资产为 49.34%，英国为 5.18%，加拿大为 7.70%；尽可能的降低了股票持仓，持有较大比重的现金；重仓股的集中度相对较高，前十大重仓股占比为 45.08%，第一大重仓股埃克森美孚石油占比为 12.83%。该基金既可同时在场内、外市场进行申购/赎回，又可在场内交易。该基金申购费五折优惠后为 0.6%，管理费为 0.80%，托管费为 0.25%，赎回费为 0.5%。在二级市场上实行 T+0 交易，交易活跃。。

操作策略

油气的长期投资价值不理想，更适合把握时机进行短期投资。在经过 2014 年 7 月份以来两个多季度 60% 的大幅下挫后，预计在 2015 年一、二季度油气的走势以反弹为主，可以适度介入，获利的可能性很大。可以通过三只油气主题的 QDII 来介入。需要注意的是，虽然都是投资油气主题的基金，这三只石油主题基金投资的标的和范围都有差别，因此走势差异巨大。总的来说，华宝油气跟踪的标普石油天然气上游股票指数最接近原油价格走势，涨跌幅度最大，适合最激进的投资者；如果对短期的损失比较介意，可考虑华安标普石油指数，诺安油气介于二者之间。投资者也可以在二级市场上买卖，目前两只 LOF 基金华宝油气和华安标普石油实行 T+0 交易，交易活跃。

分析师承诺

分析师 代宏坤

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格，是具备协会会员资格的基金评价机构。

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。业绩表现数据仅代表过去的表现，不保证未来结果。投资收益和本金将随市场波动，当出售证券资产时可能发生损益。当前的表现可能会高于或低于那时引用的数据。

本报告版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如遵循原文本意地引用、刊发，需注明出处为“上海证券基金评价研究中心”。

上海证券基金评级定义

类别	分级及定义
综合评级	★最低 ★★★★★最高
选证评级	★最低 ★★★★★最高
择时评级	★最低 ★★★★★最高
夏普比率	★最低 ★★★★★最高