

# 石油價格何時回歸正常?

【本報綜合報導】在北非和中東的一片動蕩當中，油價突然上漲，近來因利比亞政治動亂，使得布蘭特原油漲至每桶110美元以上，投資人不免關切，一旦利比亞動亂結束，油價是否回歸正常？

在埃及、利比亞政治動亂事件爆發前，原油價位每桶在90美元上下盤旋，利比亞事件爆發後，雖然因石油停產事件，導致供應不穩定價格飆揚，即使沙特阿拉伯介入後，使得供需獲得滿足，但價位並未下滑，而滯留在110美元附近。

美林證券上月對基金經理人各類股投資意願調查顯示，能源類股投資意願高，是基金經理人主要加碼類股之一，因此，預估利比亞事件即使告一個段落，在市場需求殷切下，原油價位欲低不易。

據新華社報導，殼牌公司首席執行官彼得·沃瑟2日在巴黎說，雖然利比亞安全局勢持續動盪，造成國際能源價格飆升，但其他石油出口國將發揮有益作用。從長期來看，石油市場將趨於穩定。

沃瑟在出席經濟合作與發展組織會議間隙對記者說，石油價格上漲是短期效應，但從長遠來看，石油輸出國組織非常清楚應該如何應對目前形勢。沙特和其他主要石油生產國將會努力保持世界原油供應充足。

國際能源機構首席經濟學家法提赫·比羅爾1日對沙特阿拉伯在當前形勢下及時增加石油出口表示讚賞。他認為，從短期來看，國際原油供應減少可以通過煉油系統的靈活佈局和增加石油供應源來解決。

台灣天達投顧分析指出，2011

年來，因景氣回升，天災動亂頻傳，加上資金行情三大力量匯聚，使得原物料市場出現漲升，利比亞政治動亂事件只是其中一個導火線而已，在市場需求不減，供給面緊俏下，即使利比亞事件落幕，原物料行情仍將持續發燒。

根據美國國際能源總署(EIA)估計，2011年第1季全球原油日需求量將跳升至8860萬桶，比2010年平均8770萬桶多出90萬桶，即使到了淡季的第2季需求量仍高達8840萬桶，第3、4季將可望躍增至8980萬桶、8970萬桶。天達投顧指出，也就是每日要多出近200萬桶，而日需求量的上揚，關鍵因素就在景氣回升。

中國現代關係研究院世界經濟研究所所長陳鳳英認為，油價上漲是後危機時代對經濟混亂的一種調整。美國的貨幣量化寬鬆政策造成全球熱錢到處亂流，在實體經濟不強，資產泡沫充斥的情況下，投機因素就此興風作浪，給油價“炒作”創造了空間。而油價又是以美元計賬，美元指數貶值，油價也會對應提高。

國際投資大師羅傑斯近日在香港表示，未來十年，油價可望升至200美元水平。他說，“我不會現在賣出我持有的石油，但現在我也不會買。我在原油、能源方面都有投資，除非有什麼特別的事情發生，現在我會觀望。”

香港投資專家顏安生分析指出，從近期來看，2008年7月，國際原油價格已經升至147美元的歷史高位，只是由於該年9月份美國爆發金融海嘯，全球經濟衰退，石油需要減少，油價才逐漸回落。然而，

時至今日，歐美經濟已經出現恢復徵兆，石油需求必會重拾升軌，從而拉動油價上漲。與此同時，美元已經出現了較大幅度貶值，以美元計價的石油價格在名義上已經存在上漲空間。

加文·戴維斯(Gavyn Davies)上週在英國《金融時報》網站的一篇評論中所指出的：“全球經濟活動此前5次嚴重下滑的每一次之前都出現油價大幅飆升。”有時，油價飆升是由供應緊張引起的，就像上世紀70年代那樣。有時是由需求飆升引起的，就像2008年那樣。但結果始終是令人不快的。

戴維斯指出，根據目前的價格，油價每桶跳漲20美元，石油支出的增幅將相當於全球所有產品支出的1%左右。然而過去10個月，油價已上漲40美元，其影響應相當於全球產出的近2%，這足以引發全球經濟明顯放緩。

MarketWatch主編蓋洛維則認為，儘管中東和北非地區的動盪已經造成了油價大漲，但是至少在現在的情況下，股市的漲勢和經濟復甦還不至於因此受到重大傷害。當然，投資者也必須當心，因為這並不意味著投資者就可以高枕無憂。

“利比亞是重要的石油產地，但是僅僅利比亞的動盪，還遠不足以造成石油投機活動的高度活躍，也遠不足以讓油價達到2008年曾經的150美元水平。這樣一幕要想發生，必須有更大的石油供應或者地緣政治危機發生。”蓋洛維說，“當然，這並不是說哪怕油價長期不會在100美元以上的水平，也不會對全球經濟造成任何不良影響，哪怕北非和中東的抗議浪潮看上去已經出現了一點鬆懈的跡象。在我居住的舊金山地區，汽油價格已經達到了每加侖4美元，而航空業也已經再度開始抱怨燃油成本問題了。”

對於大多數市場研究者而言，石油供應峰值的問題顯然是他們更加熟悉的。未來遲早有一天，這個世界要走到石油產出的峰值，而在那之後，產出就將逐步縮水。峰值何時會到來？大家還在廣泛爭論。

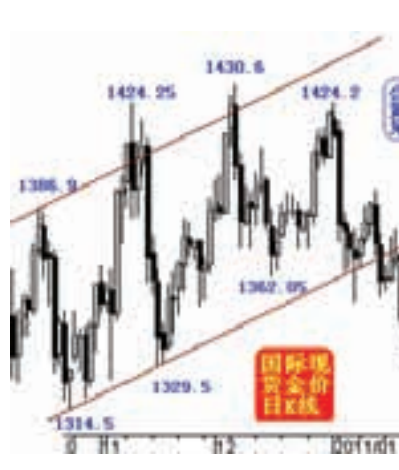
圖片源自：兴业投資

【本報特稿】本週國際現貨金價以1410.1美元開盤，最高上試1440.1美元，最低下探1404.3美元，截至週五午盤時分報收1418.6美元，較上個交易週上漲8.5美元，漲幅0.6%，動態週K線呈現一根衝高回落，上影明顯的小陽線。

儘管本周金價進一步慣性上漲，再創歷史新高至1440美元附近，

錢吃肉，而主力似乎只啃骨頭的行情往往都是“浮雲”。中東與北非地緣政治因素是引領本輪金價上行並再創歷史新高的重要因素，但在機構主力對這種行情保持相對冷靜的情況下，投資者應該謹慎追漲，當心成為地緣政治概念破滅後的“炮灰”，使賺錢的浮雲成為消散的煙塵。

## 政治憂慮退潮 金市黃昏之星



但金價波動明顯加劇。從週二至週四形成的K線形態來看，是一個標準的“黃昏之星”組合，意味著金價從技術面上存在調整風險。但從整個運行趨勢與形態觀察，金價在進一步創歷史新高後，上擋已沒有進一步上行的形態壓力，而整個階段性上漲趨勢依然完好，意味著金價似乎仍可繼續維持上漲慣性。再看周四的銀價和油價表現，都沒有像黃金一樣出現相對明顯的調整，即如果銀價與油價維持相對強勢，黃金也沒有單獨調整理由。但這並不代表筆者認為階段性金價還將繼續維持多大持續性漲勢。我們需要從更多影響近期金價運行的線索中去尋找答案。

回顧本輪金價從1308美元以來的上漲行情，可以理解為是一輪過於陽光化，沒有多少秘密，且以廣大散戶為驅動力量為主的上行行情。筆者以為這樣的行情持續性可能不會太強。在本輪黃金上行過程中，無論黃金ETF，還是對沖基金，對金價的上行都表現得比較冷靜，沒有明顯隨波逐流的追漲跡象。在這一多日的金價上行過程中，全球最大的黃金上市交易基金(ETF)SPDR Gold Trust沒有絲毫加倉，相反，在金價不斷上行過程中進行著不斷地逢高減持。截至3月3日，SPDR再度微幅減倉0.34噸後，總持倉已下降至1210.621噸，該持倉是10年5月12日以來最低持倉水平，且相較於10年1320噸的歷史峰值已大幅減倉110噸。可見，SPDR並未伴隨金價再創歷史新高買興盎然，體現出對本輪金價上行的冷靜及在一定程度上不認可態勢。對沖基金也一樣，在本輪金價上行過程中，儘管沒有像ETF那樣過於謹慎，但多頭回補的積極性明顯也不是很高，從上週數據統計來看，相對於近期淨多的估值增倉僅僅3萬手左右。可見，本輪金價的上行，更多似乎來源於“群眾”的力量，群眾賺得更多，市場主力賺得更少。在金、銀價不斷上行過程中，央視每天報導黃金、白銀投資機會，鼓勵投資者奮勇衝鋒。但市場歷史經驗表明，廣大群眾都賺

既然地緣政治憂慮的避險買盤是推動本輪金價上行的主要因素，那麼必須進一步關注地緣政治前景對市場的影響。本週利比亞局勢並無進一步惡化跡象，故本週的油價表現沒有延續上週的亢奮，金價再創歷史新高的走勢似乎是個技術性逼空。週四消息面顯示，利比亞領導人卡扎菲同意委內瑞拉總統查韋斯“終止危機”的提議。該消息一出，油價立即回落，但從終盤情況來看，金市似乎比原油與白銀的市場反應過激，調整更加明顯。但該消息面還不足以說明利比亞內亂局勢已近尾聲。聯合國安理會26日晚在紐約聯合國總部就利比亞問題一致通過決議，對利比亞領導人卡扎菲及其主要家庭成員等人予以製裁。當晚安理會全票通過的1970號決議，對利比亞當前局勢表示嚴重關切，並決定對利比亞實行武器禁運、禁止利比亞領導人卡扎菲和其家庭主要成員等人出國旅行，並凍結卡扎菲和相關人員的海外資產。國際能源署(IEA)2月28日報告顯示，利比亞原油產出減少一半。但是或許，投資者關於利比亞局勢對原油與黃金市場的影響似乎看得過重，明顯看得比市場主力要重。從實際能源供應來看，即便利比亞原油減產一半，也僅減產65~80萬桶。但全球原油閒置產能為500~600萬桶，僅沙特就有400萬桶閒置產能。故至少就當前沒有進一步惡化的中東與北非地緣政治形勢來看，其對市場影響似乎過於超前，或理解為概念的影響似乎過重，而我們應該對概念性為主要背景下的市場表現保持謹慎。當然，本週不少歐美官員繼續表達了對中東與北非地緣政治危機的關注與憂慮，但相對於統一的觀點是：目前還不致於破壞全球經濟與金融的相對平衡，除非動盪局勢進一步惡化或擴散至其它國家。

關於本週美元在貝南克觀點明顯轉變後繼續下跌，筆者是這樣理解的。本週歐洲央行關於警惕通脹的觀點比貝南克的表述更為強烈。甚至歐洲央行已經幾乎拿出了升息的時間表，歐元區可能領先美國進入升息歷程，故美元的進一步被動下行來源於歐元的主動上漲。歐洲央行(ECB)行長特里謝週四(3月3日)在貨幣政策決議



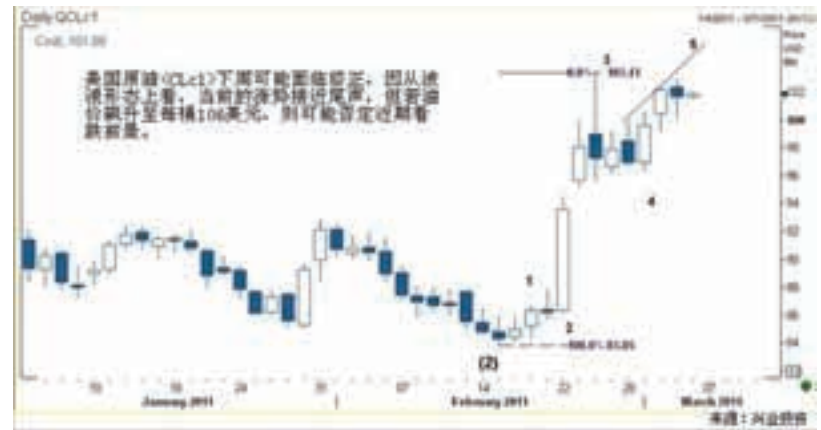
宣佈後的新聞發布會上表示，歐洲央行有可能在下次會議上宣布加息，但這不是“一定的”。他指出，歐洲央行從未對加息做出事先承諾，未來幾個月加息與否取決於即將公佈的經濟數據。當被問及若在下次會議決定加息即意味著打開了加息週期的大門時，特里謝堅決表示，未來當然不會一連串的上調利率，但四月存在加息可能。

儘管歐美以表達出撒出刺激，甚至可能加息抑制通脹的表態，但通脹的慣性延續及可能進一步影響經濟的復蘇也成為共識。且本週全球關於通脹的憂慮絲毫沒有減退，甚至有所加強。歐洲央行實施也表示，歐洲央行會先發製人抗擊通脹。

此外，關於主權債務危機的憂慮在進一步擴散。美國波士頓聯儲主席羅森格倫週一(2月28日)表示，主權債務危機及美國州和地方財政問題可能分別對全球經濟及美國經濟構成高於預期的風險。伯南克3月1日也表示，州級政府嚴重的財政問題可能構成系統性風險。穆迪表示，西班牙銀行業的資本缺口或高達500億歐元，主要集中於未上市的儲蓄銀行。標普表示，葡萄牙可能被迫歐洲金融穩定基金(EFSF)和IMF求援，葡萄牙長期評級(A-)、短期評級(A-2)仍在負面觀察名單。惠譽將利比亞主權評級從“BBB”下調至“BB”，前景展望為負面。惠譽將突尼斯主權評級下調至“BBB-”，前景展望為負面。惠譽下調巴林主權評級至“A-”級，前景展望為負面。標普表示，如歐洲穩定機制貸款條件相關預期實現，或下調希臘評級。

上述可以看出，通脹趨勢必將延續。儘管歐洲央行表達了在未來2個月內可能升息緊縮貨幣抑制通脹的觀點。但美國的刺激撤出及升息還比較遙遠，日本則更加遙遠。即就中期而言，總體寬鬆的貨幣政策和通脹趨勢暫不會改變，這將繼續利多商品資源與黃金。美聯儲收緊貨幣的歷程將明顯落後於歐洲，這或令美元中期承壓，也應利好黃金。但是，投資者不宜過重看待近期中東與北非地緣政治因素對市場的影響，除非該危機出現進一步擴散至中東其它重要產油大國的跡象。我們還是秉持近期不斷提及的觀點，對中長期黃金市場要保持信心，但介入需要耐心，不宜過於放大大近期地緣政治因素對黃金市場的利好。

作者：本報特約撰稿人楊易君，威爾森投資資訊有限公司首席分析師  
威爾森網址：www.wellxin.com



## 從“十二五規劃”看A股投資方向

從“十二五”規劃有關轉變經濟發展方式的主線出發，我們預計未來中國5年的經濟增長點主要來自於：內需消費、農業、高端製造業、戰略新興產業、服務業與城鎮化及環保等七大主題。相關主題行業將在市場反彈過程中不斷衍生，而在市場下跌過程中得到風險釋放。而最終能否誕生超級牛市完全取決於中國經濟能否成功實現戰略轉型。

七大主題涉及的行業中，通過行業估值對比來看，金融服務業、採掘行業與房地產仍屬於A股低估值排名前三名的行業，食品飲料、機械設備與醫藥生物行業屬於市淨率(PB)最高的前三名。黑色金屬、交通運輸屬於市淨率(PB)較低但市盈率(PE)較高的行業，整體業績仍處於復蘇期。我們認為，與其關注銀行與地

產的低估值窪地，不如關注黑色金屬與交通運輸行業的業績復甦增長期。就鋼鐵行業而言，低估值是對行業所有不利因素的反映。包括鐵礦石上漲的成本壓力、節能減排與產能過剩的壓力、國企社會負擔的壓力等等在股價上已經充分體現。儘管行業整體毛利率仍處於低谷期，但從2010年年度業績的角度來看，鋼鐵行業業績增速是超預期的，超過50%。這為估值修復行情奠定了業績基礎。進一步而言，當前鋼鐵行業淘汰落後產能的資源整合方式對於未來3年鋼鐵行業重新掌握產品定價權是有利的。

而從交運行業的細分行業來看，某些港口類上市公司的業績驅動信號已經出現。從中國貨物吞吐量前五名的港口來看，受益於周邊經濟體的經濟復甦，北方港口青島港

和天津港(600717)已出現累計同比增速見底回升，而南方的三家港口目前仍未出現貨物吞吐量反彈的跡象。

就三月份的短期策略來看，配合資金與預期的轉換，上升行情有望在市場猶豫中開啓。無論是人民幣升值，還是貨幣政策的暫時放鬆，或是對房地產市場的嚴厲調控，上述因素都可能正面推動A股市場的賺錢效應。由此，在經濟基本面沒有出現大的變化之前，所有戰略策略的出現都源於對政策與行業的把握。

當然，在未來相當長時間內，所有的熱點和行業都可能是階段性和局部性的，而只有等到經濟轉型成熟之後，伴隨著市場低估值盡顯與市場預期的逐步修復，戰略性建倉及系統性反攻機會才會出現。  
摘編源自：華林證券研究所

## 路透評論：伯克希爾應轉為對沖基金模式

【編者按】路透專欄作家傑佛裡·戈德法布(Jeffrey Goldfarb)3月1日發表評論文章稱，伯克希爾由於規模過於龐大，如今已越來越難以跑贏大盤，比如過去兩年每股賬面淨值增速就遠不及標普500指數。如果伯克希爾能夠轉為類似於對沖基金的費用結構，這種新的激勵機制也許可以幫助它鎖定未來長期增長。以下是戈德法布的專欄文章原文。

沃倫·巴菲特(Warren Buffett)如今發現要超越市場前所未有地困難，而招募接班人選也沒有變得更容易。我這裏有一個貌似荒誕不經的建議，那就是這位八旬億富翁應該將伯克希爾(Berkshire Hathaway)轉型為類似於對沖基金的費用結構，這是確保未來回報的最好辦法。

巴菲特對美國經濟和伯克希爾都很樂觀，但同時也承認伯克希爾的龐大規模是一個束縛。我們只需看看伯克希爾的現金餘額就一目了然了：目前賬面上有380億美

元現金，今年年底完全可能擴充至600億美元。

伯克希爾的每股賬面淨值已經連續兩年跑輸標普500指數，過去8年裡有4年落後大盤。巴菲特首選的這個業績標準可能低估了伯克希爾的內在價值，不過在股票、債券和現金頭寸高達1580億美元的情況下，公司的表現更為經常地落後於大市也就不足為奇了；而且在牛市中可能頻率更高。

無論誰將是伯克希爾未來的領導人，這一點都將是令人望而生畏的，即便巴菲特繼續掌舵十年，董事會也需要作出備選計劃。托德·康姆斯(Todd Combs)也許有著傑出的能力，但他從未管理過4億美元以上的公司。巴菲特和他的搭檔查理·芒格(Charlie Munger)通過伯克希爾的股票積累起巨大財富，對於這樣的輝煌業績，後來者恐怕連想都不敢想。

因此，將伯克希爾的激勵機制轉變為類似於對沖基金的結構可

能有幫助，儘管巴菲特對於這樣的結構疑慮重重。從歷史來看，轉型之後股東仍將獲得豐厚回報。

假如巴菲特當初從1965年開始接受這樣的安排：收取2%的管理費、從投資收益中抽取20%分成，他仍將跑贏大盤，扣除費率之後，年均復合增長率將達到14%，超過標普500指數的11%。

或者也可以考慮一個較為保守的方案。在巴菲特執掌期間，伯克希爾的每股賬面淨值年均復合增長率為20%。如果收取1%的管理費和抽取超越標普表現部分的10%，伯克希爾股東的年均淨回報率僅降至18%。

在今年的致股東信中，巴菲特回憶起他早年曾作出不當的資產配置，不過“最後終於恍然大悟”。伯克希爾現在可能還需要一個關於如何利用其財富的“靈光一閃”時刻，用新的機制來確保長遠未來。

譯文源自：新浪財經  
譯者：誠之

## 美指繼續下行 短線觀望為主

美指短線跌幅較大，處在小的反彈行情中，但向下仍是美指的主要趨勢。從中線趨勢來看，120日均線運行到78.6，並且還在不斷下行。這是美指上漲中很重要的阻力位，向下仍是美指的主要趨勢。76.1是前期美指低點連成的上升趨勢線，界時要保持關注。外匯交易中設置止損是交易者必備常識，請各位投資者一定要找好止損再交易。

歐元兌美元  
中線趨勢：120日均線和250日均線已經形成金叉，中線大趨勢是向上的；短線趨勢：四小時圖上方向仍是向上，有回抽到1.385的可能；操作建議：暫時保持觀望，回落到1.385後再考慮做多。

英鎊兌美元  
中線趨勢：週線圖上，大的上漲空間在2010年11月時已經被打開；短線趨勢：四小時圖，有回落到1.596的可能；操作建議：1.596

附近考慮短線做多。

美元兌瑞郎  
中線趨勢：120日均線是目前上漲中的重要壓力線；短線趨勢：四小時圖上，目前是大跌過程中的反彈行情；操作建議：順勢交易的原則要求我們寧可做空，也不要抄底做多。現在跌幅較大，謹慎的交易原則是觀望為主。

澳元兌美元  
中線趨勢：目前澳元兌美元日線圖向120日均線運行。需要注意的是：120日均線已變得逐漸失去彈性。未來有突然跌破的可能；短線趨勢：四小時圖上澳元兌美元的120單元均線壓力較大；操作建議：建議投資者考慮在澳元兌美元回落到60日均線1.001再考慮做多。

美元兌日元  
中線趨勢：120日均線由快速下跌變的逐漸走平。目前匯價仍在所有主要均線之下；短線趨勢：四小時圖上美元兌日元在前二個交易日的反彈基本結束；操作建議：建議投資者考慮短線做空美日，止損設置在82.6。

作者：興業投資首席分析師  
源自：環球外匯網(特約刊登)

