

# 油氣重磅改革料今年面世 三桶油迎新格局

近日國際原油價格反彈，與油價升跌息息相關的石油石化股見底回升。近日有消息稱，國家發改委通過關於「組建國家油氣管網公司」方案，內地油氣產業勢迎來重大改革，從而一改「三桶油」中石油(857)、中石化(386)和中海油(883)股價低迷的局面。當前「三桶油」機遇與風險並存之際，哪隻股份可以率先跑出？  
香港商報記者 呂希蘊



國際油價回升將成為「三桶油」股價的催化劑。 資料圖片

「三桶油」摘覽					
股份	昨日收報(元)	變幅(%)	52周高位(元)	市盈率(倍)	預測市盈率(倍)
中石油(857)	4.93	-0.61	6.56	35.33	12.92
中海油(883)	12.9	+0.16	15.78	20.17	8.73
中石化(386)	6.52	-0.61	8.0	13.26	9.18

今年目標淨產量480至490百萬桶油當量，資本支出預算在700億至800億元之間，海油探勘、開發及生產三大業務資本化的比重分別為20%、59%和19%。除了未來3年會繼續增加油氣上游產量，中海油今年將開始涉足海上風電業務。在全球主張綠色和低碳的趨勢之下，中海油提出發展海上風電業務，可促進能源形式的多樣化。

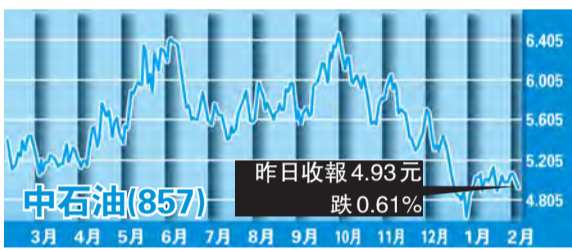
然而，摩根大通預期市場對中海油2019年策略更新反應負面，因集團的資本開支預算不變，2019年生產指引按年升1%至3%。集團將持續聚焦在成本管理、提升效率，以及尤其內地的資源發展。整體而言，該行料中海油股價未反映長期油價每桶60美元的預測，目標價14.5元，重申「增持」評級。

摩通又認為，中海油並無提及股息政策方向，但隨着油價按年上升，及資本開支下降，預期集團有能力維持現有派息。此外，中海油的儲備週期正在上升，若按照去年儲備替代率120%計算，該公司的儲備週期可長達11年(2017年為10年)。

## 中石油料多賺1.3倍

早前發盈喜的中石油亦值得留意。中石油早前公布，預期2018年度淨利潤按年增加280億至300億元人民幣，增幅介乎1.23倍至1.32倍；扣除非經常性損益的淨利潤按年增380億至400億元人民幣，增幅1.42倍至1.49倍。

高盛最新報告維持中石油「中性」投資評級，但將目標價由5.85元降至5.75元。另外，瑞信維持中石油「中性」投資評級，目標價維持5.3元。



匯豐預期，集團去年純利介乎510億至530億元(人民幣，下同)，不計入非經常虧損料全年賺650億至670億元，當中經常性盈利將符合市場預期。該行調升2019至2021年盈利預測分別2%、2%及1%。

## 外資油企入內地意味着什麼？

拆局解碼

隨着油氣管網公司建成進程的推進，內地油氣行業的改革不斷深化。外資油企在內地市場的發展成為「三桶油」未來息息相關的重要部分。

近年內地放寬外獨資申請成品油批發的資格，取消了外商加油站獨資經營不得超過30座的限制，促進了外資油企加快了進入內地市場的步伐。

早前，世界最大私營石油公司之一的BP(英國石油公司)在內地落成其首個全新品牌加油站，並計劃在接下來的5年內，在內地新增1000個加油站。此前，BP和法國石油公司道達爾早已分別通過合資企業，獲得內地市場成品油批發資質。海灣石油、殼牌等外資能源公司，接下來亦計劃在內地市場增開加油站。

## 內地油企受惠於市場競爭

對於眾多外資企業進入內地成品油市場，會否對中石油(857)和中石化(386)的地位帶來衝擊，從而影響內地成品油市場，備受市場關注。

基於成品油市場化改革程度的推進，外資油企的發展實力才有可能逐步增強。目前外資油企的煉油來源於內地，與內地煉油企業的合作，可以說將會帶來成品油市場的發展機遇。外資油企的進入，勢必會加強其同傳統的石油企業的競爭，但公平競爭的目的之一，是幫助內地成品油價格更貼近市場需求和預期，達到企業和消費者之間互利的局面，形成適應市場的成品油價格調整機制。

由此看來，外資油企業的進入催化內地成品油市場化的改革，或將帶來新的發展機遇。 呂希蘊

## 價值投資者 逐步進場

環球視野

過去兩周全球市場的反彈力度明顯降低，當中股表現較好，是因為超預期的經濟數據所致。中美談判方面，美國內部的分歧較大，若美國的經濟數據持續走強，態度會更為強硬，估計稍後的貿易談判難有重大進展。

## 內地和香港市場料續整固

內地推出的經濟刺激政策，不太可能在近期就發揮作用，但全球房地產持續強勁，加上香港房價企穩，都顯示於經濟刺激政策發揮作用。經濟政策調整的預期基本反映，有望為市場鑄出底部，估計近期內地和香港市場將以整固為主。

美國公布非農數據之前，美聯儲的表態十分「鴿派」，使到美元LIBOR以及中長期美元國債利率都有所回落。不過，歐洲經濟增長預期降溫，以及中美貿易爭端解決難度上升等因素，推動了美元匯率的上行，這也使得離岸人民幣匯率(CNY)兌美元匯價，於上周回吐再前一周的升幅。

另外，美國總統特朗普收回了之前將與國家主席習近平直接會晤的建議，使得早前市場對於中美貿易爭端順利解決的預期有所下降，推高了美元匯率。

## 停擺未影響美國就業

與此同時，美國就業數據勝預期，特別是上月的非農數據大幅高於預期，即使考慮到上個月數據調低的影響，當地非農數據仍是十分強勁，顯示美國政府「停擺」仍未對當地就業帶來實質性的影響。

美國在公布非農數據之前，美聯儲主席鮑威爾在美聯儲會議上，以美國經濟前景不確定性上升為由，表示加息的理由減弱。這一表態對於美元利率的影響更大，之前兩周不管是美元LIBOR，還是中長期美元國債利率都有所下行。其中3至12個月美元LIBOR，下降5至8個基點，而1年期以上美元國債利率更下降了10個基點以上，使到10年期國債利率已經下降到2.63%。

## 歐美經濟擴大差距

因為歐洲經濟數據不佳，市場對於中美談判擔心上升，美元匯率明顯反彈。過去兩周美元指數上升了0.86%，達到96.64。雖然美元利率有明顯的下降，但其他兩項因素推動了美元匯率的上行。歐洲央行行長承認數月以來，經濟數據持續低於預期，歐盟也因此而下調歐元區經濟增長的預期。相對於美國出現強勁的就業數據，顯示美國與歐洲的經濟表現，出現了很大差距。

港股過去兩周上升1.37%，其中小型股更上升4.66%。交易額方面，受假期休市影響，與之前數據不太可比，但從日均交易來看，港股的資金面似乎有所好轉。行業方面，上周除了公用事業與能源以外，其餘一級行業均有所上漲，其中材料、可選消費和房地產表現較好。

## 低PE及大型股表現佳

A股上周休市，不同市值的板塊表現有較大的分化，表現最好的是大型股和低位市盈率(P/E)股份。A股日均交易額也有所下降，資金繼續湧向大型股份。A股一級行業的表現仍有較大的分歧，熱炒5G概念的退潮後電信服務股份。

另外，金融與房地產板塊亦錄得較好表現，主要是受惠於經濟刺激政策的期望。近期表現最好的是日常消費板塊，這一板塊有較多符合長期價值投資標準的股票，顯示價值投資者正在逐步進場。

工銀國際研究部



消費板塊近年表現突出，顯示價值投資者逐步進場。 資料圖片

## 美元強勢消退利好商品價格

商品市場近期的確面臨一系列憂慮，尤其是貿易摩擦及環球經濟放緩的憂慮，已經打擊投資者信心。雖然這些憂慮不能輕易解除，但我們認為今年投資商品仍會獲得正面回報。

宏觀因素將有利商品表現。市場過度關注貿易摩擦對環球經濟造成的損害之際，卻較少留意歐盟和內地實施寬鬆財政政策所帶來的通脹效應。隨着減稅作用的消退以及加息對敏感型行業造成的影響，2019年美元的強勢有機會消退，從而減低對商品的不利影響。

## 供應受阻推升油價

能源市場的持倉已出現快速逆轉。石油市場可能超買，加上石油輸出國組織(OPEC)及美國增產速度快於預期，以及制裁措施放寬，導致石油在需求處於季節性疲弱時期，供應仍然過盛。

## 增長放緩利貴金屬

金屬市場方面，我們預期整個基礎金屬組別今年表現不會大幅領先。例外的是那些將會明顯受惠於供應方面利好因素的金屬。鋁將會表現領先。與成本

相比，價格非常低廉，而供應嚴重短缺將會推動價格上升。長期而言，鑒於供應增長有限及鋰離子電池的需求強勁增長，我們繼續認為鋰市場潛力巨大。

貴金屬目前普遍受到冷落。投資者主要關注短期問題，包括短倉水平極高及印度買盤強勁，但他們忽略了黃金面臨的最重要問題。鑒於加息對高槓桿美國經濟的拖累、新興市場經濟增長減弱、股市疲弱及激進貿易政策立場等不明朗因素，若上述情況發生，利率預期及美元將會受到深遠影響。因此，我們需要耐心等待，但2019年很可能出現上述轉捩點，並可能對貴金屬市場帶來重要的利好因素。

我們又研究的5個農業市場的基本因素目前存在較大差異。貿易摩擦造成的政治及經濟不明朗因素，

以及新興市場貨幣波動已對農業市場產生嚴重影響。

## 看好穀物飼料表現

然而，鑒於我們預期今年的環球產量及庫存將會繼續收緊，我們看好穀物及飼料等市場。同樣，由於世界各國對天然纖維的需求仍然強勁，而優質棉花的供應短缺，棉花市場前景利好。相反，我們看淡未來12個月的油籽市場，其中大豆組別尤為負面。最後，軟商品市場，如可可、咖啡及糖的長期看淡趨勢似乎即將結束。咖啡及糖價格自2011年以來持續下跌，充分反映環球庫存的重要性。雖然仍缺乏利好因素，但下跌空間有限，該市場將帶來長線投資良機。

施羅德投資管理

商品行情