

## 3.7 油价——重要的全球调节器(1)【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-07-04 15:09



添加大师课助教微信<jwzhujiào8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

3.7 油价——重要的全球调节器(1)

视频时长11分22秒，请在wifi环境下观看

### 本期提要

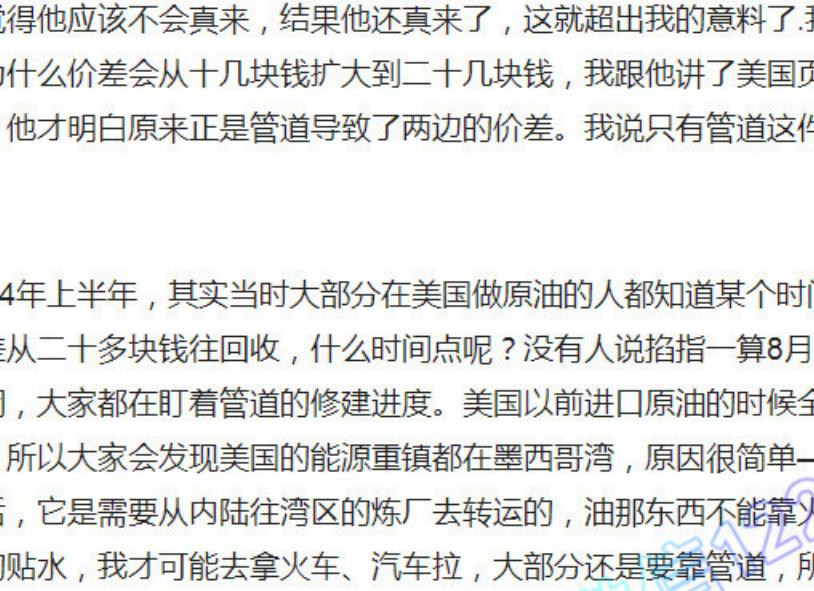
- 页岩油、油价与套息交易

### 本期内容

这里我给大家讲一个重要的案例，下面这两张图是2014年年初我发在自己微博上的。真正看懂这两张图的人，在2014—2016年应该跟我们差不多，那三年应该说是宏观交易最赚钱的阶段，之前其实还有点像套利布置资产，但是从2014年这个转折点开始，凭借纯交易就可以赚得不错的收益。这两张图中的内容是一模一样的，但资本流动的方向是反的，一边是高油价，一边是低油价。2014年年初，基于当时美国页岩油的产出和管道情况，我们的判断是如果2014年出现高油价向低油价转换的话，全球资本会逆向流动。道理很简单，之前是借美元转投到发达经济体，推高它的资产，而油价一旦发生这样的变化，倒过来，抛售发达经济体的所有资产，抽逃资金，转移成美元，当时大家看到的基本上就是这样的一个路径。

### 油价-重要的全球调节器

膨胀的正循环 —— 历次危机的波动都以原油波动首当其冲



页岩油是一个技术革命没错，但任何技术如果没有钱就只存在于实验室中，准确的说，页岩油到现在为止，我们说将来也会成为美国的一个武器，很大的一个原因就是钱。2008年美国采用极端的货币政策，导致的一个结果是，确实把很多的技术转化成了生产效率，页岩油就是其中一项。用低息的资本投入把实验室技术孵化出来，即便页岩油不赚钱都没有关系。其实页岩油的产量在2010—2014年就已经增上来了，但是那个时候油价并不低，当时国际市场上的绝对油价大概在100块钱，WTI（西德州中级原油）的油价大概差个20多块钱，这已经是史无前例的价差了。

我记得当时成都有一家投资公司，通过微博联系到我，说付总，我们不方便到北京去拜访您一下？我当时开玩笑，我说又不认识你，又不熟，到北京来干嘛？他说我们想跟您咨询一些关于原油的问题。当时我发了一条关于两油价差的微博，现在大家对这个东西都很了解了，但你要知道当年很多人是做统计性套利的。布伦特和WTI的价差正常统计是±4，那个公司的老板应该是在2010年价差在十几块钱的时候进去做了收缩的套利，他认为从统计上来讲这已经很划算了，结果价差拉大到二十多。

这哪是简单的统计套利？出现十几块钱的价差一定是有原因的，就是因为美国的能源革命，就是因为页岩油已经出来了。但是纯做统计交易的人并不清楚，所以当时看到我在微博上发了关于美国页岩油的情况，他就私信问我不能到北京聊聊。我当时半开玩笑说来可以，咨询费5万，因为我觉得他应该不会来，结果他还真来了，这就超出我的意料了。我们见面的时候他最主要问的就是为什么价差会从十几块钱扩大到二十几块钱，我跟他讲了美国页岩油的情况、美国管道的情况，他才明白原来正是管道导致了两边的价差。我说只有管道这件事情解决了，价差才会往回收。

2014年上半年，其实当时大部分在美国做原油的人都知道某个时间点上油价会暴跌，也就是两边价差从二十多块钱往回收，什么时间点呢？没有人说掐指一算8月10日油价就一定会暴跌。那是胡闹，大家都在盯着管道的修建进度。美国以前进口原油的时候全部是走墨西哥湾，从休斯敦进来，所以大家会发现美国的能源重镇都在墨西哥湾，原因很简单——海运方便。但是页岩油产出以后，它是需要从内陆往湾区的炼厂去转运的，油那东西不能靠火车、汽车去拉吧？除非给我足够的贴水，我才可能去拿火车、汽车拉，大部分还是要靠管道，所以管道建设非常关键。以前的管道可能大部分都是由南向北送，现在需要由北向南，所以改管道的时间就是决定油价下跌时间点的关键。

页岩油的供应一上来，大家可以想想供给曲线增加那么多，如果总需求曲线不往上推，油价一定会往下跌。但是在这之前两边价差非常大，大家想想100块钱的布伦特，70多块钱的WTI，正好赶上中国正在刺激需求端，加上4万亿，加上房地产，资本一定是大量的涌入，于是就出现了套息交易。随着日本、美国开始量化宽松，全球的低息资金大量涌入新兴市场，到新兴市场无非就是推高股市、楼市和当地的本币。推高本币会带来套利资本的成本进一步下降，所以这个过程开始强化性循环。而高油价导致新兴市场保持着高利息，保持着紧缩的货币政策，但外面是松的，所以资金进一步流入。这种巧合就是当年最大的投资机会。

大家可以想想在境外借2000万美金，成本是0，也不多，一点几个亿人民币。假设一家上市公司Pre-IPO时的一级市场股权是每股两块七毛五，买1000万股就是2750万人民币。当时北京的房价，北四环亚运村周边17500一平，大部分人都是买100平米，这是刚需，人们不会傻到去买别墅，因为还要考虑将来的交易对手会去买什么。当时不限购又不限贷，我们也不需要贷，因为国内贷款成本更高。一套100平米的房子175万，拿三四千万人民币已经可以收上20—30套房。这么说吧，当时的2000万美金在中国有很大的收益空间。大家想想两块七毛五的净资产，到2010年上市已经七块五了，换句话说这2750万到2010年公司IPO的时候已经变成7500万了。

2014年老百姓疯狂加杠杆抬股价，为什么会出现这种疯狂？很多普通的投资人会说是上市公司的大股东、二股东恶意操纵股价，真是这样吗？当时上的全是中小创，中小创是什么概念？流通股数很少，当年一家上市公司融个两三个亿已经是顶天了，一下涌进来20个亿的资金去抢购这家上市公司的股票，我就请问不是天天涨停那是什么？卖价在哪？跟房子一模一样，100套房对应1000个刚需，再加上1000个投机盘，怎么报价？那就是一个卖家市场，所以对于股价上涨，其实持股人都已经是懵圈了，我们也懵了。当时想的是我们这个公司最多值三十几块钱，估值能给40倍就已经很好了，结果呢？最高价格120，开玩笑说这个公司干500年也赚不回来市值。大股东、二股东、三股东完全不知道为什么这个公司值这个钱，但是我们知道该怎么干，这是毫无疑问的。

我们的大股东56岁了，再干500年不可能的。假设我经营了这个公司30年，对它有感情，你出价50年我可能还舍不得卖，而你直接出价500年，分分钟给你。但是大家想想那一轮的意外套现，假设平均股价60块钱，但大家别忘了四五年前一级市场的价格可是两块多，成本是多少呢？人民币自2010年起每年单边升值3%，而我的借贷成本是2.25%，换句话说我啥也不用干就可以赚钱。市值是多少？每股60块钱，1000股算下来就是6个亿，这完全是没法想象的。我们意料之内是每股30多块钱，在30到60这个套现的过程中，我只能说这30块钱是额外的财富，是完全没有想到的。你套个百分之三四十，成本都已经摊到负了，简单讲后面就是变成天天挂跌停都是开心的，因为成本是负的。

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- E N D -

戳此学习付鹏的**《大类资产框架手册》**

30节课搭建你的大类资产投研框架



下