

3.6 商品之王——原油【投资大学·大师课第十二讲】

更新于：2019-07-03 10:22



添加大师课助教微信<jwzhujiao8>

加入课程训练营，一起搭建大类资产投研框架

3.6 商品之王——原油

视频时长08分15秒，请在wifi环境下收看

本期提要

- 原油的供应与需求分析
- 原油的宏观特点

本期内容

原油是商品之王，其实我用它基本上就可以完全覆盖前面讲的理论。油价，第一，非常重要；第二，很多人说原油很难分析、很难交易。我一直跟大家说原油好做，但是这个好做仅限于做一阶段的趋势，难做的是短期交易，我一直不推荐针对原油做任何的超短期的交易，因为没法儿做，而且原油的大部分交易真的是一两年可能就做一两波行情。

《付鹏说》做了大概两年了，这两年间我们讲了很多关于原油的东西，从当年油价45美元我们去美国做调研，给出大家油价会上涨的判断，到去年油价80美元我们说那是一个边际值，我记得当时被人骂死了，为什么呢？因为大家看的近月价格是从80涨到了88，但是单纯看价格的人并不明白我说的80临界值是什么。

后来在暴跌前我说2014年的情况将全部重演，然后油价跌倒45美元后，沙特一供给收缩，下面的边际值又出来了。供应再次扩张之前我们给出的整个边际值大概是中值50，下面40，上面60，这是单看WTI（西德州中级原油），加上布伦特上面的临界值可能会到66、67，最高可能会到七十几。但是你会发现66也好，70也好，这个水平价格之上又是一个临界值，为什么呢？你们看到了近月价格的变动，然后供给事件发生了，远端不动。

我所谓的临界值永远是这样的组合，我说好判断好交易的原因就在这。我不会在乎你那一两块钱，那是风控应该做的事情，那是下面的交易员在设计具体交易策略的时候应该考虑的风险控制的情况，作为战略性的判断来讲，我就是要把握好临界值在哪。

原油的好特点在于，它会把临界值告诉你，只是你不信。大家可以看看身边所有的交易员，临界值明明出现了却总是不信，市场结构已经发生变化了还不信，这是他们最大的通病。

原油——商品之王

供应寡头，需求刚性

原油大部分时间是供应端变量进行主导（尤其是中短周期的时间维度）

在长周期维度上需要关注的核心变量是需求端的变量（尤其是几何倍数的需求变量）



原油的特点，一般来讲，右侧的需求端之前跟大家讲过了，我是不看的，因为做不来，我这个人比较实诚，明确的告诉大家就是做不来。需求端顶多看看炼厂，看看跨区价差，剩下的基本就没法儿看了。

而且说句实在话，假设现在让我自己100%控股一家投资公司，我根本没法儿配原油研究员，我可能就配两三个专注于上游供给的研究员就可以了，其他的就不要去看了。因为很简单，如果按照BP的标准，我得养300多号人，这些人每年赚的钱还不够我给他们发工资呢。我估计没有几个基金能做到养300多个研究员，花那么多的精力去做数据吧？

所以我告诉研究员的方法很简单，抛弃这部分，直接关注供应，因为供应这边发生的所有事情我们都可以看到。

供应端的动态变量，大家可以看看，比如管道、油路、浮仓，这些数据都是透明的，一个月花几千美元都能买到，比养研究员的成本低多了。另外一侧静态变量，基本上是战争、地缘、政治、OPEC、非OPEC，这些说白了都是新闻。

这里考验的就是你在这个市场上资格够不够老，也就是你到底读没读到新闻的核心。有时候我们在社区里交流的时候会发现，很有意思，同样一个新闻看完我们会得到完全相反的结论，这就是语言的艺术。

比如说我之前跟人讨论，我说你们明白沙特讲的话啥意思吗？他们说什么？我说你们知道沙特说油价已经接近于均衡状态是啥意思吗？他们说哦，那不就是接近于均衡状态嘛。我说不，接近于均衡状态的意思就是已经均衡了。而油价处在非常合理的区间就是告诉你油价非常舒服了，它并不是你想象中的合理。这其实不难的。

对于新入行的、原本做研究现在准备转交易的小孩，我会告诉他们，很简单，新闻都是可以回溯的，你可以查过去30年发生的所有新闻事件，这一年就干这一件事情，回溯。你去看在那个时间点上他们在讲什么，措词是什么，把这个工作做完了，我相信你会得到一些跟我很相近的理解，这个谁也帮不了你，只有时间可以帮你。

别人有没有这样做过呢？没有。1998年、1999年油价发生了变动，当时新闻里提到了什么事情？每一件事情是什么？大家在讲什么？我估计没有人那么细的去分析，但是我们都做到了，所以对于同一条新闻，我们的感知是完全不一样的。

原油的特殊属性在于油价一旦发生变动就会引发两边的变化，所以说原油很有意思，当你发现原油处在暴涨暴跌或者转折的时刻，一定要密切留意其他资产，它们可能也会出现类似的变动，因为这根本上就是原油和利率共同作用出来的大类资产结果。

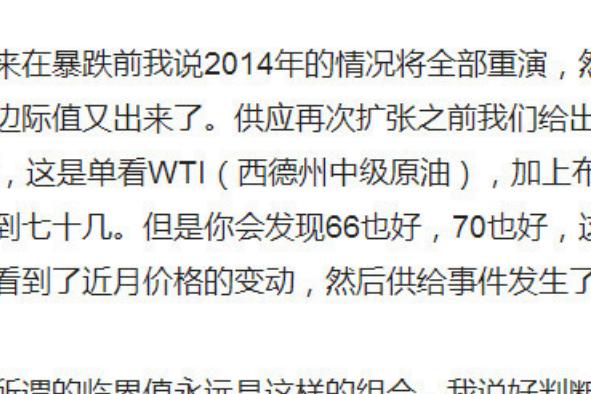
油价-FICC重要的全球调节器

路径

- 油价上涨—通胀—货币政策收紧—资本流入—追逐利差—追逐投资回报率—追逐资产价格—演变为单纯的追逐资产价格—资产价格升高—货币政策进一步收紧—自我强化：
- 油价下跌—通缩—货币政策宽松—海外却加息—资本利差收缩—资本外流—将进一步宽松流动性换位—而资产泡沫进一步加速
- 一旦油价再次上涨，则刺破泡沫

通胀通缩的转换驱动货币政策的差异性带来资本的流动

当年的澳大利亚的案例



原油对很多人的研究来说是非常重要的一个标的，原因很简单，原油价格的波动会对通胀通缩、货币政策、资本流动、利差、投资回报率等产生影响，所以每一次的油价暴涨暴跌一定会给相应的双方造成影响。油价暴涨的时候往往是负债出问题，所以一般来讲油价暴涨一定是发达经济体的风险，因为发达经济体在全球分工中处于消费环节，是负债方、杠杆方，所以这些国家最怕的实际上是利率的抬升。

但反过来，油价暴跌的时候风险一定是新兴市场的，为什么？新兴市场是生产国，生产国的特点是所有负债都是基于生产部门、企业部门的，油价一暴跌，PPI一通缩，影响的是收入部分，新兴市场的高负债是注定的，但是收入部分一坍塌，债务就会出问题了。简单讲，油价暴涨要注意发达经济体的泡沫，或者发达经济体的债务，油价暴跌要注意生产环节的新兴市场的企业部门债务，这就是油价的双杀。油价的暴涨和暴跌都不会带来好事，因为它的波动率抬升一定伴随着其他大类资产的波动率的抬升。

这就是原油的宏观特点。

以上就是课程的所有内容，非常感谢大家，谢谢。

- E N D -

截此学习付鹏的**<大类资产框架手册>**

30节课搭建你的大类资产投研框架

华尔街见闻 投资大学

下