

雪球访谈

油价上涨超四倍！但国内原油基金持续下跌，还要继续持有吗？

2020年05月27日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



woody1234



李dong123



扫地好辛苦 V 雪球实盘大赛参赛选手

访谈简介

原油主力期货自4月21日晚间创数十年新低6.5美元以来，目前已反弹至34.36美元，反弹力度超四倍。

虽然WTI主力合约从最低点反弹力度达5倍，但与大涨的原油主力期货走势截然相反，A股投资原油类基金，自4月22日至今，纷纷继续下跌。其中南方原油下跌12.19%，原油基金下跌7.33，嘉实原油和华宝油气下跌4.01%。

原油主力期货为何暴涨？

A股相关基金为何仍在下跌？

南方原油、嘉实原油、原油基金还能继续持有吗？

本期我们邀请到@woody1234@李dong123@扫地好辛苦做客雪球访谈，为大家解疑答惑，访谈将于周三（今天）晚上（5/27）18:00开始，历时一小时，千

万别错过~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 今日话题:

原油主力期货自4月21日晚间创数十年新低6.5美元以来，目前已反弹至34.36美元，反弹力度超四倍。

<https://xqimg.imedao.com/17253ee35b17f343fc36ea15.png>

虽然WTI主力合约从最低点反弹力度超4倍，但与大涨的原油主力期货走势截然相反，A股投资原油类基金，自4月22日至今，纷纷继续下跌。其中南方原油下跌12.19%，原油基金下跌7.33，嘉实原油和华宝油气下跌4.01%。

<https://xqimg.imedao.com/17253ed1e8e7e0f3fc264ba1.png>

话题哥的问题来了，原油主力期货上涨超4倍，但A股相关原油产品继续下跌，你怎么看？

欢迎参与[@雪球访谈](#)，今晚六点，与[@woody1234](#) [@李dong123](#) [@扫地好辛苦](#)一同探寻原油产品投资机会。

戳一下 [访谈入口](#) 原油主力期货最低位上涨四倍，但相关金融产品仍未反弹，还要继续持有吗？

[\\$南方原油\(F501018\)\\$](#) [\\$华宝油气\(SZ162411\)\\$](#) [\\$原油基金\(SZ161129\)\\$](#) [\\$嘉实原油\(SZ160723\)\\$](#)

[答] woody1234:

跑得快，有锋利的牙齿才对狼有用，大尾巴是用来干什么的？7分钟后装大尾巴狼的表演即将开始 ...

[问] Ricky:

对[@woody1234](#) [@李dong123](#) [@扫地好辛苦](#) 说：怎么看之后油价的走势？主要影响因子看什么？

[答] woody1234:

就油价本身来说，我是坚定的看多抄底派。

地球上的资源不可能让全部中国人过上跟美国人一样的生活的言论还在耳边，今年原油好像就不要钱了。其实原油是当今工业化世界上最主要消耗掉的资源。不管其它新能源如何发展，在可控核聚变能商用前，随着全世界人民群众生活水平的提高，原油消耗一定是会持续走高的。

另外，在当今恐慌通缩的金融世界中，原油的价格一定不能太低，才能维持一定的通胀，保持经济增长。

[问] 任性暖男：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油基金会亏成负数吗

[答] woody1234：

目前看起来不会了。

[问] Ricky：

对 @woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：怎么看之后油价的走势？
主要影响因子看什么？

[答] 扫地好辛苦：

大宗商品主要看供需关系。供给方面，沙特美国墨西哥各方都已经减产了，出口普遍下滑20%左右，减产的作用应该还没有显现出来，因为现在还在消耗库存油。需求就得看全球经济了，随着全球经济复苏，需求增加，供给减少，库存消耗，这是一个再平衡的过程，到了明年，我认为油价会很高。

[问] 小石头他爸：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：布油回涨了超过50%，
按理三桶油应该有波反弹才正常，现在不仅没涨，中国石化竟然还下跌了近10个点，
这完全不正常，背后到底是什么原因？是市场过度恐惧了还是其他的原因？

[答] woody1234：

\$中国石化(SH600028)\$ 的价格是被\$中国石油化工股份(00386)\$ 连带拉下

来的，而港股中石化只是随着港股大盘跌而已。A股有国家队救，美股有美联储救，只有港股是亚细亚的孤儿，没有人救。

[问] 任性暖男：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油基金会亏成负数吗

[答] 扫地好辛苦：

这个不需要担心，负油价是博弈互杀出来的极限价格，这种基金移仓都很快，加上出现过一次，以后都很难出现了

[问] 小石头他爸：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：布油回涨了超过50%，按理三桶油应该有波反弹才正常，现在不仅没涨，中国石化竟然还下跌了近10个点，这完全不正常，背后到底是什么原因？是市场过度恐惧了还是其他的原因？

[答] 扫地好辛苦：

中石化的价格我怀疑是搬A到H，把价格拖下来的，当然也是现在国内油价不高，油价走高之后，中石化是肯定会跟的。

[问] 安全是金：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油涨那么多，为什么南方原油，原油基金，国泰商品，信诚商品净值涨20 - 30%多点？按这个趋势，WTI原油涨到40美元，50美元，60美元，他们净值大概到什么位置？以信诚商品为例

[答] woody1234：

\$信诚商品(SZ165513)\$ 出了能源商品外，还有农产品和贵金属，因此很难单凭油价预测它的净值。如果一定要我猜的话，在短期油价单边迅速上涨的前提下，40美元油价对应净值大约0.29，50美元对应大约0.34，60美元对应大约0.39。上涨过程越慢，对应净值会越低。

[问] 安全是金：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油涨那么多，为什么南方原油，原油基金，国泰商品，信诚商品净值涨20 - 30%多点？按这个趋势，WTI原油涨到40美元，50美元，60美元，他们净值大概到什么位置？以信诚商品为例

[答] 扫地好辛苦：

信诚商品不全是原油，还有其它持仓，我估计现在连半桶油也不到。南方原油，原有基金，国泰商品应该都没满仓，场内有溢价，是我的话，我就转场内卖掉了，不值得耗，耗得越久，损耗越大

[问] Magicar：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：三位老师好，以南方原油为例，其走势好像和美国原油基金走势相近。。当前油价反弹，未能同步带动基金反弹。。这是否和前期负油价这种极端情况有关。。是否和原油基金持有未来远期合约有关。未来原油基金的涨幅在什么情况下才能超过wti类原油价格的涨幅呢。。难道真的要油价50美元，基金才能回到过去油价30美元的水平？！ 谢谢

[答] woody1234：

从净值上来说的确如此，\$南方原油LOF(SH501018)\$ 的净值在目前油价迅速反弹到50美元的情况下，最多也就能恢复到0.73附近。而且反弹时间拉得越长，净值也会越低。另外，南方原油最近场内价格没有随着油价涨，主要跟它前期场内溢价太高有关。

[问] Magicar：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：三位老师好，以南方原油为例，其走势好像和美国原油基金走势相近。。当前油价反弹，未能同步带动基金反弹。。这是否和前期负油价这种极端情况有关。。是否和原油基金持有未来远期合约有关。未来原油基金的涨幅在什么情况下才能超过wti类原油价格的涨幅呢。。难道

真的要油价50美元，基金才能回到过去油价30美元的水平？！ 谢谢

[答] 扫地好辛苦：

原油基金也很难，目标太大了，持有近月会被盯上，持有远月，近月的涨幅就跟不上，我觉得原油基金不能和wti这种期货价格进行比较，毕竟wti6月，指的是6月的原油价格，不能和原油基金这种无限续期的比较。等油价稳定下来，原有基金的价格会和wti差不多的。

[问] 指数魔力：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：华宝油气折价2个点，是市场看跌预期吗？折价因素有那些？

[答] woody1234：

\$华宝油气(SZ162411)\$ 这是几年来长期习惯性折价，主要是因为它流动性太好，场内又有很多不看净值交易的网格交易者按自己的所谓交易纪律严格执行。华宝油气的交易者不可能预测市场的，不然也不会净值一路跌到2毛多。

[问] 指数魔力：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：华宝油气折价2个点，是市场看跌预期吗？折价因素有那些？

[答] 扫地好辛苦：

折价两个点，相当于买入赎回套利的，给今晚xop留2个点的安全垫，xop反弹太猛，大家有点怕

[问] Jack_Hans：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：期货和原油基金什么关系，为什么不同步？

[答] 扫地好辛苦：

简单说，原油基金持有各类基金，这些基金持有各个月的原油期货，现在一般都是7月以后的合约，默认比较的时候大家都选主力6月，所以会不同步。

[问] 望江虎：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：过来溜达一下，大家有兴趣来看看我的每日估值哈，看完啥都知道了

[答] 扫地好辛苦：

哈，给你点赞，感谢你们这些算每日估值的朋友无私奉献

[问] 财经jump：

对 @woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：请问各位大佬，如果要投资原油，南方原油、华宝油气、原油基金这几家，哪家跟踪原油好一点？

[答] 扫地好辛苦：

要我选，我肯定选华宝油气，股票类原油基金比期货类的更好一些，美股有人救，油价没人管

[问] 财经jump：

对 @woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：油价涨的时候，原油基金跌，请问油价跌的时候，这几家原油基金能不能涨？

[答] 扫地好辛苦：

还是要看原油基金的持仓，持有远月和现金，油价跌的时候可以少跌点

[问] Jack_Hans：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：期货和原油基金什么关系，为什么不同步？

[答] woody1234：

以\$原油基金(SZ161129)\$

为例，它持有美国，英国，日本和香港市场上的原油ETF，而这些海外原油ETF的底层持仓则是原油期货。常见的不同步因素有：

1. 大家习惯说的油价都是原油期货近月价格。但是实际上原油期货是每个月都有一个价格的，底层持仓会包括多个月的原油期货合约。
2. 美油期货和布油期货价格不同步。
3. 美国，英国，日本和香港市场收盘时间不同步，161129会按照具体持仓的各自收盘价格（或者净值，这个我并不清楚到底是哪个）给出自己的当日净值。
4. 在每天申购让基金规模翻倍的时候，也可能会因为帐上没钱购买海外原油ETF而延迟建仓，导致不同步。

[问] 水天之泪：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油一般持有一个月，移仓成本有多少？

[答] 扫地好辛苦：

这个你下个文华财经，添加一下wti和布伦特原油的各个月合约，比如7月35美元，8月36美元，损耗就是1美元，现在远月之间几乎没损耗了

[问] 望江虎：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：过来溜达一下，大家有兴趣来看看我的每日估值哈，看完啥都知道了

[答] woody1234：

支持你来宣传的自由，给你颁发一个班门弄斧奖

[问] 财经jump：

对@woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：请问各位大佬，如果要投资原油，南方原油、华宝油气、原油基金这几家，哪家跟踪原油好一点？

[答] woody1234:

这个真是各有各的坑。目前用人民币投资原油的话，我建议通过港股通买入[\\$中国石油化工股份\(00386\)\\$](#)

[问] 无本我:

对 [@woody1234](#), [@李dong123](#), [@扫地好辛苦](#) 说: 南方原油为啥还是亏的

[答] 扫地好辛苦:

这个基金我觉得只适合套利，场内有溢价卖掉就行，持有损耗我觉得有点大

[问] 财经jump:

对[@woody1234](#) [@李dong123](#) [@扫地好辛苦](#) 说: 油价涨的时候，原油基金跌，请问油价跌的时候，这几家原油基金能不能涨？

[答] woody1234:

我觉得不能。场内溢价太高，不可能长期博傻下去的。

[问] 柚子文:

对[@woody1234](#) [@李dong123](#) [@扫地好辛苦](#) 说: 现在南方原油、华宝油气、原油基金还无法申购，但场内买溢价很高，请问有什么投资原油的好方式吗？

[答] 扫地好辛苦:

华宝油气场内都折价了，真要抄底原油，我觉得还是华宝油气好，这次也反弹得最猛

[问] Ricky:

对[@woody1234](#) [@李dong123](#) [@扫地好辛苦](#) 说: 怎么看之后油价的走势？主要影响因子看什么？

[答] 李dong123:

我先来回答这个问题吧。先讲一下大的思路，对油价做出判断，要抓住需求、供应和

库存三个方面。

原油需求的反应是三个要素当中最迅速的，也是对经济状况反应最灵敏的，疫情开始之后（特别是进入三月）全球原油需求迅速下降，下降幅度超过20%（2000万桶）。供应的反应是要滞后一些的，特别是再加上三月初爆发的石油战争，导致这一次原油供应完全没有跟随需求变化，在三月份不降反升，因此随后产生的库存累积直接导致了四月下旬的负油价事件。

反过来，如果要看之后一段时间的油价走势，其实也是看这三个指标的变化。

最先变化的肯定是库存。近期油价走高，一个很重要的原因就是库存累积的速度要比市场想象得要慢。美国Cushing地区的原油储存量甚至出现了连续两周下降的情况。一方面原因是由于进入五月份之后随着各国的减产，全球原油供应在下降，另一方面也是大家创造性的找了很多新的储存空间，原来不能用的储存空间都用上了（没用的油管、老旧的油轮等等）。

其次要关注的是需求的变化。随着各个国家解除接触禁令，需求会逐步回升，目前大家都普遍认为要到2021年下半年才可以完全回到疫情前的需求水平。可以通过一些大数据指标（出行指数、搜索指数）来跟踪需求恢复的速度。

最长期、也是最持久的则是供应的变化。这一次疫情冲击，导致全球不少油田关井。有些油田如果关闭，要再次重启是很难的。比方说加拿大油砂，这种油田如果关闭，一般认为短时间内是不可能重启的。能够快速恢复供应的应该只有OPEC+的那些传统油田，但这个部分是有限的，不到1000万桶。如果需求恢复速度加快，而供应恢复速度又跟不上的话，那么油价有可能会加速上涨。

目前期货市场对WTI油价的预测是2020年底37美元、2021年底不到40美元，2022年底42美元。我会比这个预测要更乐观一点，2021年底应该可以恢复到疫情前55-60美元的状态。

[问] 任性暖男：

对 [@woody1234](#)，[@李dong123](#)，[@扫地好辛苦](#) 说：现在合适的投资渠道少，好多银行不给开仓了，其实我们也有很多不想弄那种月度合约的，给个连续合约

的纸原油就行。感觉好难找。还有吗

[答] 扫地好辛苦:

其实连续合约的纸原油，也是每个月移仓的，不过是别人帮你移仓而已，华宝油气还能买，不过它不是期货类的，是原油股票类的，国内纸原油应该没了

[问] 财经jump:

对@woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：如果油价继续上涨，持有哪家收益会高一些？

[答] woody1234:

这个很难全面比较。从2020年1季度报告看，\$南方原油LOF(SH501018)\$ 的持仓比例为91.97%，高于\$原油基金(SZ161129)\$ 的89.27%和\$嘉实原油(SZ160723)\$ 的87.45%。但是南方原油的场内溢价也比嘉实原油高。

[问] 柚子文:

对@woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：现在油价已经34美金了，您认为，油价还有上升空间吗？

[答] 扫地好辛苦:

现在减产开始了，库存油也在消耗，就差需求上升了，需求上升看经济复苏情况，34美金当然有上升空间，但是没有什么完美的工具来赌油价

[问] 水天之泪:

对@woody1234，@李dong123，@扫地好辛苦 说：原油一般持有一个月，移仓成本有多少？

[答] woody1234:

这个不是固定的，事实上目前原油期货的升水结构几乎已经走平了，移仓成本已经很低。而在一个月前\$美国原油基金(USO)\$ 的逃命式移仓让它损失了几乎一半的净

值。

[问] 我承认我不是巴菲特：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：三位老师对支付宝南方原油基金怎么看？油价回到买的时候的价格了，但是基金净值还底了好多。

[答] 扫地好辛苦：

这个基金持有时间越长，损耗越大，场内有溢价，是我，我就会直接卖掉，指望净值涨上去有点难

[问] 无本我：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：南方原油为啥还是亏的

[答] woody1234：

我在4月22日美油主力合约20美元时候场内折价买入的\$银华通胀(SZ161815)\$，到现在油价34的时候刚接近回本。你手头的\$南方原油LOF(SH501018)\$ 可以按同样比例估算一下什么时候不亏。过去的2个月对抄底原油的来说太残酷了

[问] 柚子文：

对@woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：现在南方原油、华宝油气、原油基金还无法申购，但场内买溢价很高，请问有什么投资原油的好方式吗？

[答] woody1234：

\$华宝油气(SZ162411)\$ 已经折价好多天了，虽然我并不敢建议你去买它。

[问] 茶水间首席：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油长期的趋势是啥？新能源的推广对于油价的影响有多大？

[答] 扫地好辛苦：

我觉得油价正常的价格肯定是60美元以上，只不过这个价格到来，要多久，这是难预测的，以及没有什么工具来赌这个60美元。新能源，替代原油，还是八字没一撇的事，还不到影响油价的地步

[问] 柚子文:

对@woody1234 @李dong123 @扫地好辛苦 说：现在油价已经34美金了，您认为，油价还有上升空间吗？

[答] woody1234:

我要是知道就好了。我目前有很重仓位的\$银华通胀(SZ161815)\$，正在策划敦刻尔克大撤退

[问] 指数魔力:

对@woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：华宝油气折价2.5，折价是市场预期反应吗？有哪些因素造成折价的？

[答] 扫地好辛苦:

本质上，场内是一个交易价格，净值是一个价格，两者是不相关的。因为有场内场外互通套利的存在，两者价格才会折溢价很小，折价2.5%，就是场内买入场外赎回的人，给今晚xop留了2.5%的安全垫，因为xop反弹很多了

[问] 燕山:

对@woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：对两桶油怎么看，什么时候或什么事件发生会使股价反转？

[答] 扫地好辛苦:

我自己看好中国石化，要股价反转，还是要油价涨上去并且稳定下来，不过现在价格我认为挺低的了，卧倒等待就挺好的，总归有那么一天的

[问] 小石头他爸:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 布油回涨了超过50%, 按理三桶油应该有波反弹才正常, 现在不仅没涨, 中国石化竟然还下跌了近10个点, 这完全不正常, 背后到底是什么原因? 是市场过度恐惧了还是其他的原因?

[答] 李dong123:

我再来回答这个问题, 三桶油的股票应该是国内投资者选择增加石油敞口最好的方式之一。但这三个公司的股价不完全和油价直接挂钩, 这里面有很多原因, 总结下来我觉得主要有三条:

1、三桶油都不是纯粹的上游石油开采企业, 中海油相对上游业务占比高一点, 中石油有大量的下游石油销售以及运输业务, 中石化则是有大量的中游石化业务。这些中下游业务, 他们会受到油价的影响, 但不是直接影响。比方说中游石化业务, 更多赚的是原油和石化产品之间的价差, 原油价格涨跌不代表价差一定会相应涨跌。

2、从市场结构来看, 三桶油主要业务在国内, 受到国内市场影响更大。中国的疫情是一二月较厉害, 到三月已经显著转好, 而境外疫情是从三月开始迅速变差的, 石油价格也是从3月9日之后快速下跌。因此当油价暴跌的时候, 三桶油国内的业务已经开始复苏, 没有和石油价格完全同步。另外, 也要考虑中国特殊的政策环境影响, 比方说油价跌到40块以下, 三桶油的汽油卖价是不会继续下跌了的, 所以这种政策底也会一定程度托底三桶油的股价表现。

3、则是从股票市场博弈的角度, 其实三桶油目前的股息率都不算低, 特别是中海油和中石化, 股息率都在7%以上。价格越跌反而股息吸引力越高。因此对于一些追求稳定股息回报的大型机构(比方说保险公司), 据我了解他们在上一波暴跌中都有大幅度的买入。因此股价并没有出现像油价那样的跳水式下跌。既然下跌幅度不够, 自然涨起来的话, 也会相对慢一点。

按照我上面说的这三点原因, 如果你去看一些纯粹的上游石油公司, 比方说一些页岩油公司(PXD、CLR、FANG等等), 他们的股价就和油价更得比较紧, 我附上一张图给你就知道了。

[问] 我承认我不是巴菲特:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 三位老师对支付宝南方原油基金怎么看? 油价回到买的时候的价格了, 但是基金净值还底了好多。

[答] woody1234:

另外2位可能是老师, 不过我真的不是。首先我不建议在支付宝买基金, 专业的事情要找专业的人做, 哪怕是雪球的蛋卷也比支付宝强啊。当然最好的还是找场内1折的券商场内申购。如果你是4月21日之前买的\$南方原油LOF(SH501018)\$, 把你买的时候的油价乘以2, 基本上就是你能回本的油价。

[问] 茶水间首席:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 原油长期的趋势是啥? 新能源的推广对于油价的影响有多大?

[答] woody1234:

除了可控核聚变, 其它新能源跟原油一样, 都是靠从太阳获得能量, 其它方式能降低成本的, 原油开采一样能降低成本, 所以我觉得没啥影响。

[问] 小石头他爸:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 布油回涨了超过50%, 按理三桶油应该有波反弹才正常, 现在不仅没涨, 中国石化竟然还下跌了近10个点, 这完全不正常, 背后到底是什么原因? 是市场过度恐惧了还是其他的原因?

[答] 李dong123:

回复@李dong123: 好像访谈没有办法贴图, 只好请你自己去画画K线图了。//@

李dong123: 回复@小石头他爸: 我再来回答这个问题, 三桶油的股票应该是国内投资者选择增加石油敞口最好的方式之一。但这三个公司的股价不完全和油价直接挂钩, 这里面有很多原因, 总结下来我觉得主要有三条:

1、三桶油都不是纯粹的上游石油开采企业, 中海油相对上游业务占比高一点, 中石油有大量的下游石油销售以及运输业务, 中石化则是有大量的中游石化业务。这些中下

游业务，他们会受到油价的影响，但不是直接影响。比方说中游石化业务，更多赚的是原油和石化产品之间的价差，原油价格涨跌不代表价差一定会相应涨跌。

2、从市场结构来看，三桶油主要业务在国内，受到国内市场影响更大。中国的疫情是一二月较厉害，到三月已经显著转好，而境外疫情是从三月开始迅速变差的，石油价格也是从3月9日之后快速下跌。因此当油价暴跌的时候，三桶油国内的业务已经开始复苏，没有和石油价格完全同步。另外，也要考虑中国特殊的政策环境影响，比方说油价跌到40块以下，三桶油的汽油卖价是不会继续下跌了的，所以这种政策底也会一定程度托底三桶油的股价表现。

3、则是从股票市场博弈的角度，其实三桶油目前的股息率都不算低，特别是中海油和中石化，股息率都在7%以上。价格越跌反而股息吸引力越高。因此对于一些追求稳定股息回报的大型机构（比方说保险公司），据我了解他们在上一波暴跌中都有大幅度的买入。因此股价并没有出现像油价那样的跳水式下跌。既然下跌幅度不够，自然涨起来的话，也会相对慢一点。

按照我上面说的这三点原因，如果你去看一些纯粹的上游石油公司，比方说一些页岩油公司（PXD、CLR、FANG等等），他们的股价就和油价更得比较紧，我附上一张图给你就知道了。

[问] 任性暖男：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：现在合适的投资渠道少，好多银行不给开仓了，其实我们也有很多不想弄那种月度合约的，给个连续合约的纸原油就行。感觉好难找。还有吗

[答] woody1234：

不建议银行产品，费用太高了，直接降低赌博的胜率太多。

[问] 顺江xp8：

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：银华通胀大概含原油多少比重？

[答] 扫地好辛苦:

40%左右

[问] 指数魔力:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 华宝油气折价2.5, 折价是市场预期反应吗? 有哪些因素造成折价的?

[答] woody1234:

我怎么感觉回过这个问题了。\$华宝油气(SZ162411)\$ 今天折价跟A股大跌有关吧, 有不关心净值的人卖了获利的华宝油气去抄底A股了。根据我做的长期自动统计软件, 华宝油气的交易者是无法预期当晚\$油气开采ETF-SPDR(XOP)\$ 的交易。

[问] 燕山:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 对两桶油怎么看, 什么时候或什么事件发生会使股价反转?

[答] woody1234:

大盘上涨了, 两桶油就会跟着涨, 按国家政策, 40以下的油价跟企业基本面无关。

[问] 顺江xp8:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说: 银华通胀大概含原油多少比重?

[答] woody1234:

按2020年第一季度报告, \$银华通胀(SZ161815)\$ 持仓中直接跟能源相关的持仓占比36.82%, 另外近些年来农产品跟能源价格其实是同步的, 两者加起来大约占了一半。

[问] 任性暖男:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：那请问银行的纸黄金那种产品，他们背后的操作难道和所谓的纸原油一样吗？也是自己移仓吗

[答] woody1234:

黄金期货的好处是没有升水贴水，也就没有移仓费用和损耗。

[问] 指数魔力:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：华宝油气折价2个点，是市场看跌预期吗？折价因素有那些？

[答] woody1234:

回复@Niki妮基: 定投不是号称不择时吗？ //@Niki妮基:回复@woody1234:无敌哥，油气还可以定投吗？还在放着没动作

[问] 任性暖男:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：那请问银行的纸黄金那种产品，他们背后的操作难道和所谓的纸原油一样吗？也是自己移仓吗

[答] 扫地好辛苦:

纸黄金和纸原油应该都是算和银行对赌，银行把敞口头寸去开期货对冲，移仓是银行的事，只不过原油移仓损耗大，这部分让用户承担，黄金存储比原油容易多了，几乎不会有损耗

[问] Magicar:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：三位老师好，以南方原油为例，其走势好像和美国原油基金走势相近。。当前油价反弹，未能同步带动基金反弹。。这是否和前期负油价这种极端情况有关。。是否和原油基金持有未来远期合约有关。未来原油基金的涨幅在什么情况下才能超过wti类原油价格的涨幅呢。。难道真的要油价50美元，基金才能回到过去油价30美元的水平？！ 谢谢

[答] 李dong123:

第三个我来回答你的问题吧。买基金一定要看清楚你买的底层资产是什么，特别是对于USO、USL这种底层资产是期货的基金。

我特别调出了USO、USL今年以来的持仓。可惜访谈不能贴图，你需要的话可以私聊，我发给你。

如果去仔细看USO的持仓，就可以发现USO在今年三月之前，底层资产一直都是最近月到期的原油期货合同。比方说在2019年底，USO只持有了WTI 2月原油期货合同，2020年1月底，USO只持有了WTI 3月原油期货合同。这样做的好处是，永远持有的都是最近月的合同，也就最接近石油现货价格。但到了三月底，这个策略出现了明显问题，USO由于申购的投资者越来越多，USO的NAV相比去年底已经翻了接近一倍。而最近月的WTI合同交易量却在萎缩，导致USO成为了最近月WTI期货市场当中最大的多头之一。这是一个巨大的风险，如果发生空头挤兑多头的事件（事实上4月20日就发生了），USO ETF的投资者会损失惨重。所以到了四月份，USO主动调整了持仓策略，不再简单持有单一的最近月WTI期货合同，而是买入一揽子未来7个月到期的WTI期货合同。也就是说，USO ETF从一个只跟踪最近月WTI油价的ETF，变成了一个跟踪未来7个月石油价格曲线的ETF。

这是一个重大的改变，这个改变直接导致了现在USO的涨幅跟不上现货WTI油价的涨幅。在我第一个问题的回答里面也说了，石油现货价格上涨主要还是由于库存累积速度低于市场的预期，库存直接影响的是石油现货，所以现货价格上涨会比较快。而未来7个月的石油价格曲线，更多地受到原油需求和供应变化的影响，上涨幅度比现货价格要小。所以导致了USO的涨幅要比现货价格慢。

因此如果你要跟踪USO的价格变化，不能只看现货价格的变化，要看未来7个月的远期石油价格，只有这些远期石油价格发生了显著变化，USO的价值才会显著变化。

[问] 水天之泪:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：原油一般持有一个月，移仓成本有多少？

[答] 李dong123:

两位已经说得很对了。我就补充一点，如果未来石油价格曲线出现贴水的结构，近期价格大于远期价格，那么移仓其实也有可能赚钱的。

[问] 任性暖男:

对 @woody1234, @李dong123, @扫地好辛苦 说：现在合适的投资渠道少，好多银行不给开仓了，其实我们也有很多不想弄那种月度合约的，给个连续合约的纸原油就行。感觉好难找。还有吗

[答] 李dong123:

我最后回答你的问题吧，已经超时很多了。在我上一次访谈的时候就说过，普通投资者最好不要买期货或者任何挂钩期货的产品，这些资产交易规则太复杂，完全不适合普通投资者。而且在那次访谈中，我大力推荐了中海油这只股票，目前看起来表现还不错，已经从底部起来接近30%了。

最关键的原因就是，投资石油，投资者是完全没有办法享受复利的加持的。而获取复利，是投资最重要的手段之一。假设你1999年底买了一桶石油，油价25块钱，持有到现在，油价也才33块钱。20年的复合收益率少得可怜。

反过来，我更建议推荐买入优秀石油公司的股票。因为可以通过公司实体，把从这个油田赚取的利润投入到新的油田中，实现利润的再投资，同时通过适当的反周期操作，在底部买入在高点卖出，最终可以产生惊人的复利效果。

毕竟，我们只听说过巴菲特买石油股票赚了大钱，没听说过哪个股神通过炒石油期货发了大财的。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里