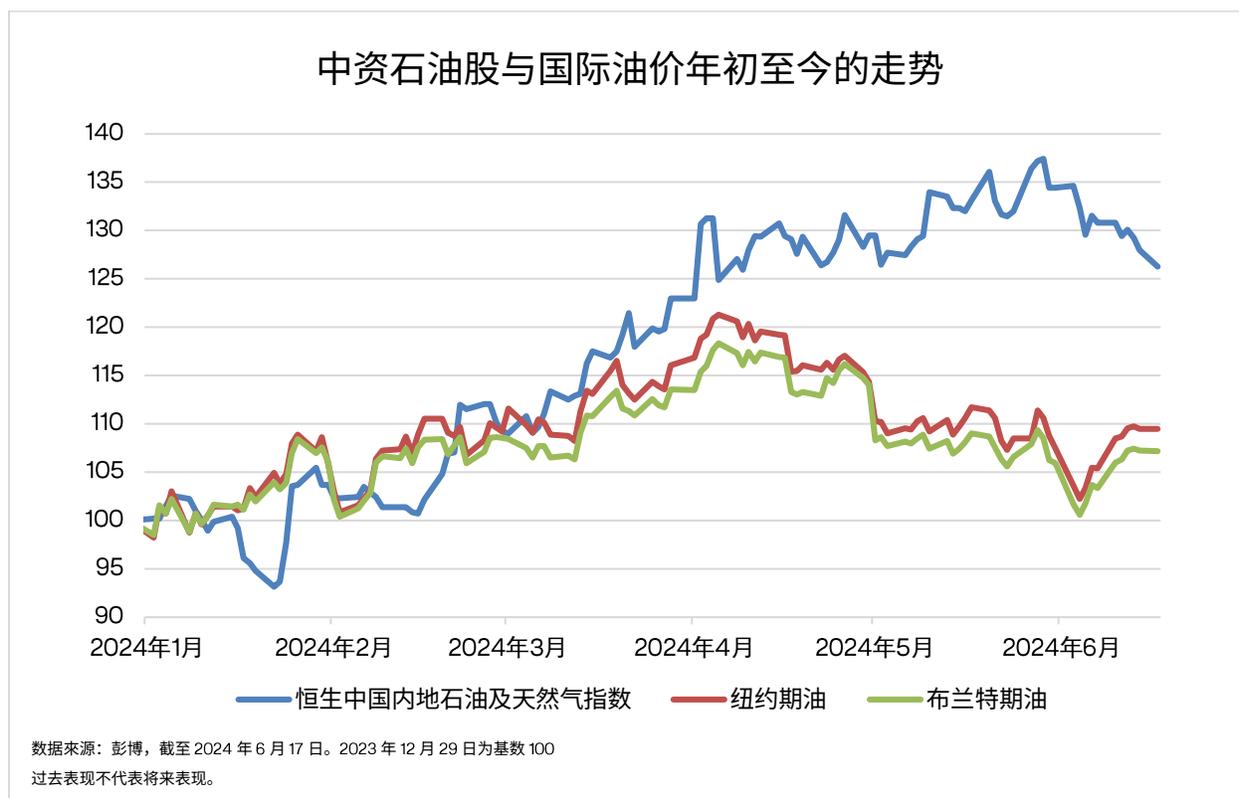


## 东亚市场纵横

### 中资石油股表现跑赢国际油价

2024 年 6 月 20 日

东亚银行财富管理处投资策略团队



纽约期油及布兰特期油自今年 4 月 5 日创下年内高位后，便辗转回落，主要由于环球地缘政治紧张局势略缓和和市场忧虑美国经济前景影响石油需求等因素所致。截至 6 月 17 日，纽约期油及布兰特期油均已自 4 月 5 日的高位回调近 8%。至于在同一时期间，中资石油股则继续维持强劲走势，恒生中国内地石油及天然气指数期内录得 1.2% 升幅，跑赢同期国际油价接近 9 个百分点。

### **中资石油股与国际走价自 4 月起走势分歧**

今年首季，中资石油股的走势与国际油价走势相若，但自 4 月起两者的走势出现明显分歧。中资石油股在油价回落后仍继续维持强劲走势，背景原因是恒生指数自 4 月起出现明显反弹，截至 6 月 17 日季内，恒指累升 8.4%，整体大市的投资气氛改善，主要的中资石油股亦属于指数成分股，能直接受惠港股估值修复。

同时，「中特估」<sup>1</sup>属年内的港股主要投资主题，具央企及国企背景兼基本面稳健的中资石油股，遂成为投资者吸纳的对象。加上，市场在 5 月初传出内地考虑减免港股通股息税，中资石油股属高股息率（当时介乎 6% 至 7%）兼 AH 差价较阔（当时平均 H 股较 A 股有逾三成折让）的股份，进一步吸引到资金流入。

### **高股息率及基本因素支持股价**

截至 6 月 17 日，恒生中国内地石油及天然气指数当中的中资石油股，今年股价平均升幅约 40%，远远跑赢同期国际油价约 11% 的升幅。虽然中资石油股年内股价已累积一定升幅，其今年预测股息率仍超过 6%，相对中国 10 年期国债收益率约 2.27% 而言，对投资者仍具有吸引力。尤其是国务院在 4 月公布的新「国九条」，有望引导上市公司加强派息，料中资石油股可维持较吸引的分红比例。另一方面，中资石油股今年首季业绩普遍优于预期，当中亮

<sup>1</sup> 「中特估」全称「中国特色估值体系」，由时任中证监主席易会满提出，通过战略性整合、提升核心竞争和加强投资者关系管理，提升上市公司的估值。  
[https://www.sse.com.cn/home/component/news/c/c\\_20221122\\_5712314.shtml](https://www.sse.com.cn/home/component/news/c/c_20221122_5712314.shtml)

点包括产量增长理想、成本控制优异、天然气业务利润率改善、现金流强劲等，其基本因素有助支持估值进一步上调。

国际油价走势方面，石油出口国组织及盟友（OPEC+）本月初同意延长集体减产措施至 2025 年底，惟自愿减产措施或会于今年 9 月底后逐步取消<sup>2</sup>，故全球原油供应料于第 4 季缓步回升，预期油价将维持反复上落格局，对中资石油股影响中性。

此外，投资者也要注意中资石油股的其他投资风险，包括减免港股股息税是否会落实、个别石油股年内有较大投资项目或会影响派息水平，以及美国经济下行风险增加或会打击石油需求而影响油价。

\*\*\*\*\*

免责声明及重要通知：

本文件由东亚银行有限公司（「东亚银行」）编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等数据源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关数据未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。如果有关报告及资料内容所发表的意见为有关基金公司的讲者之个人意见，该意见则不代表东亚银行的立场及看法。东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何明示或暗示的陈述或保证及对有关资料所引致的任何问题及/或损失（不论属侵权或合约或其他方面）概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的数据之任何部分不允许以任何方式（包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介）进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。

<sup>2</sup> 见 CNN Business 网站 · <https://edition.cnn.com/2024/06/02/business/opec-oil-production-cuts-2025/index.html>