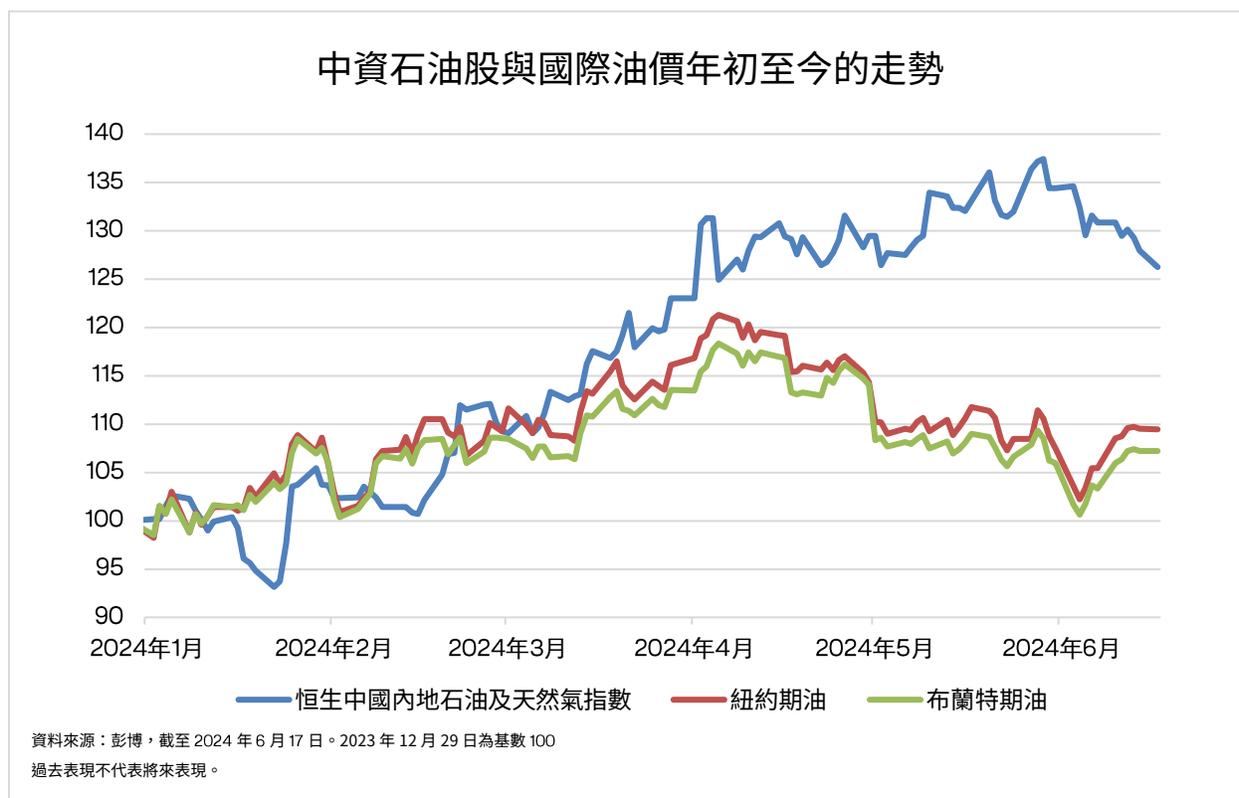


東亞市場縱橫

中資石油股表現跑贏國際油價

2024 年 6 月 20 日

東亞銀行財富管理處投資策略團隊



紐約期油及布蘭特期油自今年 4 月 5 日創下年內高位後，便輾轉回落，主要由於環球地緣政治緊張局勢略緩和和市場憂慮美國經濟前景影響石油需求等因素所致。截至 6 月 17 日，紐約期油及布蘭特期油均已自 4 月 5 日的高位回調近 8%。至於在同一時期間，中資石油股則

繼續維持強勁走勢，恒生中國內地石油及天然氣指數期內錄得 1.2% 升幅，跑贏同期國際油價接近 9 個百分點。

中資石油股與國際走價自 4 月起走勢分歧

今年首季，中資石油股的走勢與國際油價走勢相若，但自 4 月起兩者的走勢出現明顯分歧。中資石油股在油價回落後仍繼續維持強勁走勢，背景原因是恒生指數自 4 月起出現明顯反彈，截至 6 月 17 日季內，恒指累升 8.4%，整體大市的投資氣氛改善，主要的中資石油股亦屬於指數成分股，能直接受惠港股估值修復。

同時，「中特估」¹屬年內的港股主要投資主題，具央企及國企背景兼基本面穩健的中資石油股，遂成為投資者吸納的對象。加上，市場在 5 月初傳出內地考慮減免港股通股息稅，中資石油股屬高股息率（當時介乎 6% 至 7%）兼 AH 差價較闊（當時平均 H 股較 A 股有逾三成折讓）的股份，進一步吸引到資金流入。

高股息率及基本因素支持股價

截至 6 月 17 日，恒生中國內地石油及天然氣指數當中的中資石油股，今年股價平均升幅約 40%，遠遠跑贏同期國際油價約 11% 的升幅。雖然中資石油股年內股價已累積一定升幅，其今年預測股息率仍超過 6%，相對中國 10 年期國債收益率約 2.27% 而言，對投資者仍具有吸引力。尤其是國務院在 4 月公布的新「國九條」，有望引導上市公司加強派息，料中資石油股可維持較吸引的分紅比例。另一方面，中資石油股今年首季業績普遍優於預期，當中亮點包括產量增長理想、成本控制優異、天然氣業務利潤率改善、現金流強勁等，其基本因素有助支持估值進一步上調。

¹ 「中特估」全稱「中國特色估值體系」，由時任中證監主席易會滿提出，通過戰略性整合、提升核心競爭和加強投資者關係管理，提升上市公司的估值。
https://www.sse.com.cn/home/component/news/c/c_20221122_5712314.shtml

國際油價走勢方面，石油出口國組織及盟友（OPEC+）本月初同意延長集體減產措施至 2025 年底，惟自願減產措施或會於今年 9 月底後逐步取消²，故全球原油供應料於第 4 季緩步回升，預期油價將維持反覆上落格局，對中資石油股影響中性。

此外，投資者也要注意中資石油股的其他投資風險，包括減免港股股息稅是否會落實、個別石油股年內有較大投資項目或會影響派息水平，以及美國經濟下行風險增加或會打擊石油需求而影響油價。

免責聲明及重要通知：

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。如果有關報告及資料內容所發表的意見為有關基金公司的講者之個人意見，該意見則不代表東亞銀行的立場及看法。東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何明示或暗示的陳述或保證及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

² 見 CNN Business 網站，<https://edition.cnn.com/2024/06/02/business/opec-oil-production-cuts-2025/index.html>