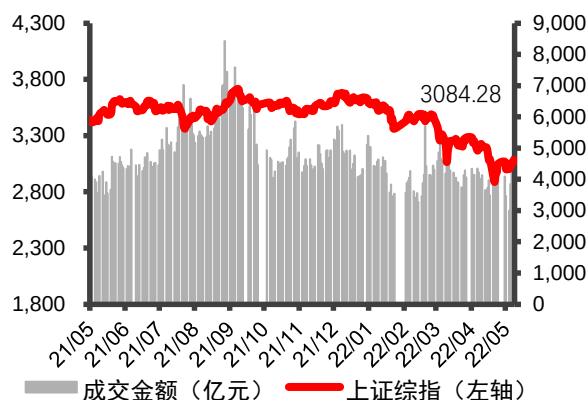
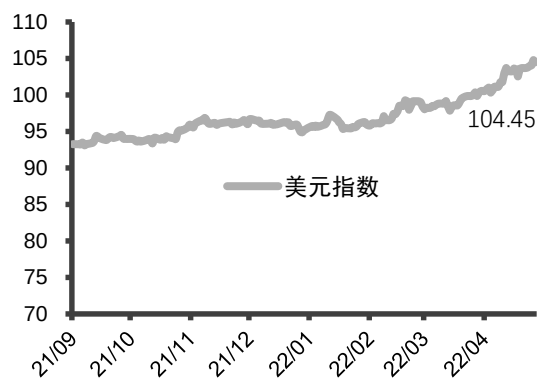


上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.5.13

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.5.13

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.5.13

基金经理论市：经济下行压力加大，维稳政策料持续加码

2022 年五月第二周，海外方面，美元继续冲高，但长债利率冲高回落，美股先抑后扬，走出 V 型走势，带动外盘反弹；国内方面，虽然全国各地的散发疫情仍在持续，但总体可控，上海距社会面清零已经只有一步之遥，市场情绪有所回暖。最终上证综指收涨 2.76%，深证综指收涨 3.88%。结构上看，小盘股显著跑赢，表现在中证 1000 指数大涨 5.33%，排名第一，而上证 50 指数排名垫底，仅收涨 1.05，绝对值差异较大。

成交量方面，市场成交再度回落持续疲弱，同比微升 0.4%，维持在万亿以下，结合市场走势来看，杀跌动力明显不足，市场信心略有恢复。

本周涨幅前三位的中信一级行业为汽车（8.44%），电新（7.28%），电子（5.67%）。其余表现较好的板块包括旅游，电力，建筑等。上海解封临近，前期受损的制造业普遍反弹，最典型的就汽车，电新，电子等。行业后三位为银行（-0.47%），煤炭（-0.42%），石化（-0.42%）。较差的板块包括农业，家电，食品饮料等。风险偏好有所上行，前期表现较好的板块和防御性板块普遍表现不佳。

展望 5 月，我们认为经济下行压力显著加大，维稳政策可能继续加码，但低迷的数据和业绩将持续制约投资者信心，预计指数震荡，结构性行情为主。

专栏：原油运价可能开启新一轮上涨周期

原油在世界范围内的分布并不均衡，全球主要石油生产地区与主要石油消费地区并不匹配。按照 2021 年 BP《世界能源统计年鉴》数据，全球主要原油产地为 OPEC 组织，产量为 30.63 百万桶/天；其次为美国，16.48 百万桶/天。而主要的消费地区为亚太区域，消费量为 33.51 百万桶/天，其中中国消费量为 14.23 百万桶/天。可以说，由于原油产出与消费地区分布的不均衡，从而产生了大量的跨洋原油运输需求。而主要的贸易运输航线包括中东到亚太区域，中东到北美/欧洲，西非到亚太，美洲到亚太，四大贸易航线占据全球原油贸易量的 70%。

历史数据表明，油运市场具有明显周期性，而周期的来源则是需求与供给的波动：

1. 需求：长期来看，油运需求受全球宏观周期影响，与世界经济发展密切相关；中短期来看，油运需求会受原油库存周期影响，原油库存周期不仅与原油价格密切相关，还受各国的政治经济情况影响，因此油运运价的短期波动性也相对较大。

2. 供给：油轮运输供给具有滞后性，新船订单一般需要 2-3 年时间交付，不能对复杂的需求变化做出快速反应，因此会出现较长时间的供需错配现象，最终造成运价的周期性波动。

2020 年，油运运价即经历了一个完整周期：年初，受全球石油需求下降，OPEC 扩大减产协议失败，沙特俄罗斯开启价格战等多重因素影响，2020 年 3 月起国际油价连续大幅下挫，石油供给增多，大国增加战略储备，全球油运需求上行。另外，2020 年 3 月-5 月，原油远期呈现升水结构，储油套利行为进一步加剧了油运行业供不应求的局面。进入 2020 年三季度，全球疫情持续蔓延，石油需求疲软，OPEC+ 执行减产协议，原油价格逐步复苏，储油套利需求减少，同时各国原油面临去库存压力，油运运价持续低迷。根据克拉克森数据，2021 年，超大型油轮船的 TCE 租金年均水平在 3218 美金/天，该运价同比 2020 下降了 93.9%。而进入 2022 年 1 季度，超大型油轮的 TCE 水平开始呈现负值，这代表着油轮市场运价已经难以覆盖船东单次航行的燃油成本，低迷运价可见一斑。

中期来看，随着全球疫情逐步缓解，全球石油消耗量有望进一步增长。目前 OECD 国家原油库存水平处于较低位置。OECD 商业库存从 2021 年初 30.36 亿桶下降至今年 2 月的 25.99 亿桶，而 2015-2019 年库存均值为 29.4 亿桶。尽管当前高油价下，下游补库需求较为平淡，但是考虑到 OECD 的低迷原油库存，后续有望开启修复主动补库存需求，从而拉动原油贸易需求提升。同时，欧佩克+产量限制有望进一步放松，全球油轮运输需求处在恢复进程中。据克拉克森最新预测，预计 2022 年原油运输总体需求增长 8.7%。叠加地缘政治影响，如欧盟开始严格执行俄罗斯石油进口禁令，原油贸易格局将被重塑。欧洲当前原油进口之中，29% 货源是来自俄罗斯，剩下的来源地主要是西非/美国。如果欧洲转变进口国家，去更远的中东/西非/北美进口的话，从运距上将拉升明显。从运距来看，欧盟从中东/西非/北美进口运距为 6500/4600/5160 海里，高于之前从俄罗斯波罗的海/黑海的 1300/3650 海里，将加大对于油轮的运力需求。

在供给层面，油轮船舶老龄化严重，行业新增订单运力较少。在环保政策的压力下，现有船只将面临拆解，或暂时退出运输市场加装节能设备以满足排放要求；而由于造船产能紧张，新造船价格上涨，头部船厂已经排期至 2025 年。油轮较难与集装箱、LNG 船等高附加值船型竞争，新增运力投放缓慢。在需求确定性恢复，与供给相对收缩的背景下，原油运价可能开启新一轮上涨周期。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 王厚羿）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本刊物中的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本公司及雇员不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制、引用或转载。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfnunds.com.cn