



费希尔
投资系列



《纽约时报》畅销书作者肯·费希尔作序

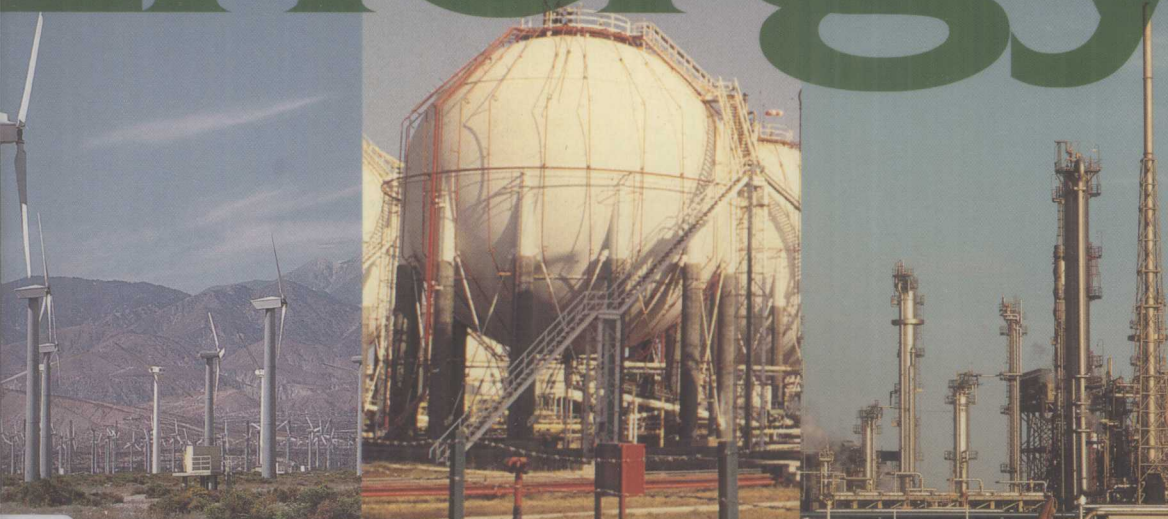
深入剖析全球能源板块的投资，包括石油、天然气、替代能源等
为证券分析和投资组合管理提供诀窍和工具
对任一市场条件下的投资进行有益的指导

能源投资

[美] 亚伦·M·海泽顿

安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译 朱晓婷◎译



中信出版社 CHINA CITIC PRESS

Energy investment

能源投资

[美] 亚伦·M·海泽顿

安德鲁·S·托伊费尔◎著

传神翻译 朱晓婷◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

能源投资/(美) 海泽顿, (美) 托伊费尔著; 传神翻译, 朱晓婷译.

—北京: 中信出版社, 2010.1

书名原文: Fisher Investments™ on Energy

ISBN 978-7-5086-1795-4

I. 能… II. ①海… ②托… ③传… ④朱… III. 能源—投资—研究 IV. F407.2 F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 211367 号

Fisher Investments on Energy by Fisher Investments with Aaron M. Azelton and Andrew S. Teufel
Copyright © 2009 by Fisher Investments.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Simplified Chinese translation Copyright © 2010 by China CITIC Press.

All Rights Reserved. This translation published under license.

能源投资

NENGYUAN TOUZI

著 者: [美] 亚伦·M·海泽顿 安德鲁·S·托伊费尔

译 者: 传神翻译 朱晓婷

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 15.5 字 数: 183 千字

版 次: 2010 年 1 月第 1 版

印 次: 2010 年 1 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-5265

书 号: ISBN 978-7-5086-1795-4/F·1828

定 价: 35.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

服务热线: 010-84264000

服务传真: 010-84264033

序言



我很荣幸向读者介绍费希尔投资出版社之投资系列丛书的第一本书——这是第一本来自资金管理公司的出版物。我公司十分注重客户培训，我本人也希望通过这一系列丛书将投资知识传播给更广泛的受众。

本书聚焦于能源板块，它是十大投资板块之一。我们将囊括整个能源板块——包含股票的所有方面！我们还将解决地区和其他股票类别问题，这对更好地理解全球资本市场如何运作具有重要意义。

本书不是寻找只涨不跌的股票的捷径，事实上这样的捷径并不存在，有关此捷径存在的说法完全是子虚乌有。本书聚焦于为所有能源板块的投资者——从爱好者到新专业人士——提供必要的基本知识。本书还描述了全球能源前景，讨论能源股票特有的问题：是否该专注于替代能源？石油峰值是否值得担忧？地缘政治学有何影响？最重要的一点是，本书提出了适用于能源板块及所有其他板块（地域或其他证券类）的分析框架。

事实上，本书介绍的方法和框架与我公司在作投资决定的过程中所使用的方法和框架是一样的。这个框架不是可以告诉你今年或任一年里哪只股票最好的神奇公式。不论别人如何向你推销，投资分析跟凭借手艺或遵从规则所做的事情都不是一回事。那些不会有用，也不可能有用！投资成功的关键在于知道别人所不知道的。要做到这一点，你需要一个科学的查询方法，让你发现什么是自己能知道而别人不能知道的。这就是本书为你

提供的——一个在你整个投资生命中帮助你提高投资成功率的方法和工具。
请尽情享受本书吧！

肯·费希尔

费希尔投资公司首席执行官

《纽约时报》畅销书《只有三个问题值得考虑》的作者

前言



“费希尔投资系列”面向个体投资者、学生和胸怀抱负的投资专业人士，是提供理解和分析投资机遇（主要为全球股票投资）的必要工具。

本系列图书均采用自上而下的投资方法（详见第七章），内容易懂，是关于经济板块、区域或全球股市的其他组成成分的初级读物。本书专注于能源板块，不过基础投资方法适用于分析全球所有经济板块，不论当前宏观经济环境如何。

为什么采用自上而下的方法？大量证据表明，上层或宏观投资决定对投资组合的绩效驱动作用远远大于个股。换句话说，在选择股票前，投资者如果先确定股票相对于其他资产（如债券或现金）是否是最佳投资，然后再选择将来可能表现最好的股票种类，那么投资者将受益颇多。

举个例子，在1998年和1999年，当投资者为所谓的“新经济”欢呼时，一位科技板块的持股者可能看到自己购买的股票在暴涨。然而到了2000～2002年，他很可能连衣服都输掉了。这是因为他在1998年和1999年时更加聪明吗？他就从来没有分析过股市的转变吗？不太可能。这当中最重要的是，大部分股票（特别是美国科技股）在20世纪90年代都表现不俗，而在进入新世纪时却表现糟糕。也就是说，在更宽广的经济层面采取自上而下的视角是驾驭市场的关键——股票的选择却并非如此重要。

本书将帮助你在能源板块作出自上而下的投资决策。书中讲述了如何确

定投资能源的较好时机，哪个能源子行业更可能有最好的发展，个股如何在各种环境下获利。全球能源板块相当复杂，涉及多个子行业和国家，每一个子行业和国家都具有独一无二的特性。借助本书介绍的框架，你能更好地鉴别这之间的差异，发现机遇，避免重大失误。

本书对能源投资采取了全球视角。大多数美国投资者将大部分资产投资于国内证券，他们忘记了美国的投资机会占全球市场的比例还不到一半，其他 50% 以上的投资机会都在美国本土以外。这一点在能源板块尤其明显，全球许多超大型能源企业都在美国之外，包括一些新兴市场中的企业。由于全球大部分石油储量都掌握在国有石油公司手中，今天在投资于能源时，具备全球化视角至关重要。

用能源作向导

本书分为三大部分。第一部分，“从能源开始”，讨论能源板块的重要基础知识和能源的上层驱动器。这里，我们将讨论能源的上层驱动器，即石油和天然气价格，并讨论这二者的所有供求环节。我们还将讨论影响能源板块从而最终左右能源股票价格的其他驱动器。

第二部分，“下一步：能源详解”，将带领读者走入能源板块分析的第二步。我们将带你畅游全球能源投资板块及其各个环节。近年来人们对油价提高的关注，很容易让人忘记能源不仅仅是油井和天然气管道——虽然这两样确实是能源板块的重要成分。目前，全球能源板块有七个子行业，我们将带你详细了解每个子行业，包括该行业如何运转，特殊驱动器是什么等，让你能够分析目前的经营环境，判断今后最有可能超越大盘表现或弱于大盘表现的子行业。

第二部分还详细介绍了如何获得公众可知的行业数据及如何理解这些数据，这将有助于你作出投资决策。依靠几个有用的网站和出版物来获得必要的信息，从而在石油、天然气价格、子行业和个股上投下有根据的赌注，这

并非不可能。你将学到如何批判地看待一个板块：要寻找什么信息？可以用到什么资源？有哪些挑战？尽管不属于能源板块，我们还是对替代能源及其驱动器进行了介绍。

第三部分，“像投资组合经理人一样思考”，深入探讨了自上而下的投资方法和个股分析。通过这一部分内容，你将学会提出一些重要问题，例如：在分析石油、天然气公司时，最重要的考虑因素是什么？最大的风险和危险信号是什么？本书将为你提供一个五步法，帮助你区分这些公司，找出最有可能超越大盘表现的公司。我们还将讨论一些投资策略，帮助你确定在特定子行业中何时增持股份以及如何增持股份。

请注意，我们已经尽力确保本书投资策略的高水准，因此无论市场如何变化，你都可以在书中寻求指导。但是我们不可能指出所有市场情况，也不可能指出市场的长期变化。在采取一项投资组合策略时，可能要考虑到很多其他的问题，包括你自己的投资目标、投资期以及其他特有的问题。因此，请不要仅仅依赖本书的策略和指导，因为它们并非始终适用。相反，本书只是提供一个通用指导，帮助你学会从批判的角度思考问题，不只针对能源板块，还有一般投资。

此外，本书也不是能让你选择正确能源股票的万能仙丹。事实上，“正确的”能源股票在不同的时期和条件下也各不相同。本书为你提供了一个了解能源板块及其行业的框架，让你能够更加审时度势，找出市场还未标价的信息。本书中没有任何股票建议和目标价格，甚至没有解答目前是否是投资能源板块的良好时机。本书的目的是为你提供一个工具，让你在现在及将来自己作出这些决定。最后，我们的目标是为你提供一个框架，让你不断作出成功的投资。

请尽情享受本书吧！

致谢



没有哪本书的出版仅仅靠一两个人就能完成。众多的同仁、朋友和商业伙伴都为本书的出版作出了贡献。首先，我们向肯·费希尔表示诚挚的感谢，感谢他让我们有机会编著本书。我们毫不怀疑肯一直知道这一点：著书不但是一种职业手段，其中还有无穷的乐趣。

从费希尔投资公司的同仁开始，我们要感谢费希尔研究团队的全体成员。我们尤其要感谢约瑟夫·霍尔（Joseph Hall），他几乎编制了本书中的所有图表，同时他还得到詹妮弗·周（Jennifer Chou）的协助。在亚伦·海泽顿（Aaron Azelton）为本书工作时，汤姆·霍姆斯（Tom Holmes）协助其履行其专职研究职责，我们对他表示由衷感谢。至于费希尔投资公司以外的同仁，我们要感谢迈克尔·汉森（Michael Hanson）和劳拉·霍夫曼斯（Lara Hoffmans），他们为本书所做的编辑工作帮助了本书的完成。我们还要感谢迪娜·伊扎特（Dina Ezzat）和伊夫琳·谢（Evelyn Chea）所做的编辑工作，利拉·阿米里（Leila Amiri）对布局、图解和图像所做的指导。马克·哈伯曼（Marc Haberman）、莫莉·里恩斯奇（Molly Lienesch）和法布里奇奥·欧那尼（Fabrizio Ornani）不但协助了本书的出版，还协助了费希尔投资出版社所有出版物的出版。如果没有人为我们提供数据，本书不只篇幅会大大缩水，还会对读者无甚帮助，因此我们向汤姆森数据库（Thomson Datastream）、汤姆森路透（Thomson Reuters）及全球财经数据（Global Financial Data）致以无尽的感谢。

最后，我们要感谢我们的威立团队，在本书整个编著过程中，他们为我们提供了无尽的鼓励和支持，特别要提到的是戴维·佩什（David Pugh）和凯利·欧康娜（Kelly O' Connor）。



序言 /

前言 /

致谢 /

| 第一部分 |
Energy Investment

从能源开始

第一章 能源基础 / 3

石油与天然气行业 / 4

能源设备与能源服务行业 / 14

第二章 是什么让能源火起来 / 18

石油需求驱动器 / 19

石油供应驱动器 / 29

天然气需求驱动器 / 38

天然气供应驱动器 / 44

其他驱动器 / 52

| 第二部分 |
Energy Investment

下一步：能源详解

第三章 能源板块细分 / 63

全球行业分类标准 (GICS) / 63

全球能源基准 / 64

石油、天然气与消耗燃料行业 / 69

能源设备与服务行业 / 80

第四章 为什么我们永远不会耗尽石油 / 99

世界永远不会耗尽石油 / 99

临界点在哪儿? / 105

石油峰值和你 / 111

有关石油峰值的读物 / 112

第五章 掌握最新动态：追踪行业基本要素 / 114

原油市场的基本要素 / 114

天然气市场的基本要素 / 124

炼油利润基本要素 / 129

能源设备与服务行业的基本要素 / 138

第六章 替代能源 / 143

什么是替代能源? / 144

替代能源的驱动器 / 157

替代能源的投资领域 / 160

第三部分 Energy Investment

像投资组合经理人一样思考

第七章 自上而下分析法 / 167

投资是一门科学 / 167

爱因斯坦的大脑与股市 / 168

自上而下分析法 / 170

自上而下分析法解析 / 175

凭借能源基准进行管理 / 182

第八章 证券分析 / 187

作出你的选择 / 188

五步法 / 189

必须要问的问题 / 196

第九章 为你的投资组合增添活力 / 203

策略一：商品化 / 203

策略二：涉足子行业 / 204

策略三：下注公司 / 213

更多子行业诀窍 / 213

附 录 能源板块的信息资源 / 217

行业出版物 / 218

网站 / 219

术语表 / 220

1

Energy Investment

费 希 尔 投 资 系 列

第一部分
从能源开始

第一章 能源基础

开灯，让室内升温，开车上班，接通电脑……除非完全生活在野外手工搭建的帐篷里，否则你不可避免要使用某种能源副产品。仅仅是我们的日常生活，就让那些从事能源勘探、开采、提取、炼制的企业从中获利，同样获利的还有那些将各种形式的能源输送至家庭和商业用户的企业。当然，你的能源使用需求也得到了满足。那么，如何让你的投资也从中受益呢？

在本书第一部分，我们希望提供所有必要的基础知识，来帮助读者理解能源板块如何运作、由哪些类型的企业组成，以及理解能源板块的驱动器——石油和天然气的价格。要成功投资能源公司并不需要地质学博士学位，重要的是掌握供求规律，了解是什么决定了能源公司的收益和股票价格。

本章将介绍能源板块的基本知识，包括石油和天然气是如何被发现、开采的，以及介绍一些基本定义和常用（但深奥）的术语。如果你发现开头时有点摸不着头脑，别担心，表面看能源板块相当复杂（可以肯定，它确实可以相当复杂！），但是基础知识还是十分简单的。归结起来，无外乎是在地下勘探、开采能源，将其运输到全球各地，然后炼制为石油或其他产品，最后出售给大众消费者。有些公司只涉足上述业务中的一两项，有些则全盘囊括。

石油与天然气行业

理解能源板块的最简单方法是把它分成两个主要行业，一为石油、天然气和消耗燃料行业，二为能源设备和能源服务行业。石油、天然气和消耗燃料即为大多数人所说的能源，埃克森石油公司（Exxon）、雪佛龙（Chevron）等其他一些勘探、生产石油和天然气的超大型企业即属这一行业。在勘探、生产过程中，能源设备和能源服务行业则为石油与天然气行业提供协助。下面我们从石油与天然气行业讲起，介绍其主要作用，即**一体化程序**。

一体化程序

从事石油勘探、生产、运送、炼制以及销售的公司都是一体化程序的组成部分。一体化程序主要可分为三个环节，即上游、中游和下游。

- 上游：勘探——寻找碳氢化合物，如石油和天然气；生产——将能源从地下开采出来并将其出售。戴文能源（Devon Energy）、阿纳达科石油（Anadarko Petroleum）、阿帕奇能源（Apache Energy）等寻找石油、天然气矿藏的公司即属于这一环节。

- 中游：碳氢化合物的加工、储存及运输。这一环节包括将能源原料通过轮船、管道或其他方式运往世界各地。加拿大 TransCanada 公司、威廉斯公司（Williams Companies）、加拿大 Enbridge 管道公司等即属于中游环节，它们拥有庞大的管道网络以输送各种石油产品。

- 下游：将石油和天然气炼制为可用的石油产品以便出售给消费者。瓦莱罗能源（Valero Energy）、太阳石油（Sunoco）、特索罗石油（Tesoro）等公司将原油炼制为汽油和喷气发动机燃料，属于下游环节。

大名鼎鼎的埃克森美孚（Mobil）和雪佛龙业务涉及能源行业的所有三个