

聚焦“顺周期”行业

机构对“顺周期”判断存分歧 有专家预计原油期价将达每桶75美元

■本报记者 王 宁

“股期”共舞，商品板块接连创新高。

近日,《证券日报》记者通过对券商、基金和期货等机构观点梳理发现,当前对“大宗商品超级周期”论点已经形成分歧。从分析逻辑对比来看,有机均以“顺周期”和“大消费”为主逻辑,判断大宗商品超级周期已开启,而反方机构则以全球主要经济体将全面接种疫苗为切入点,认为疫情所致经济增长缓慢阶段将度过,2021年将完全进入商品需求大幅提升时期,但从价格涨幅和周期角度来看,大宗商品超级周期开启尚早。

事实上,不管是以“顺周期”还是以商品需求提升等逻辑分析,归根结底在于对供需两端的结构性判断。有分析认为,对比历史上前两次“超级周期”而言,本轮商品上涨周期还存在一定特点,例如主要经济体一致转向产业升级、需求结构优化,周期将调整呈现长牛或慢牛特征。

“商品超级周期”来临?

进入2021年,商品市场迎来了久违的轮涨行情,尤其是在春节前后,各板块指数及龙头商品接连创出新高。在股票市场,根据申万指数显示,钢铁板块指数已从2月初的2200点,涨至目前的2500点;化工板块指数从同期的4000点涨至目前的4300点;有色金属指数从同期的4200点,涨至目前的5000点;农林牧渔指数由月初的4000点涨至目前的4450点。

国际期货市场方面,纽约商业交易所(NYMEX)原油在2月初以50美元/桶涨至目前的63美元/桶,月内上涨13美元/桶;伦敦金属交易所(LME)铜在同期的8000美元关口涨至目前的9300美元。国内方面,截

至2月23日收盘,国内商品期市多数品种仍盘中翻红,沪原油涨幅为5.7%、PTA涨幅为4.34%、沥青涨幅为4.11%、纸浆和燃油均涨逾4%、沪铜和国际铜涨幅逾3.3%。近两日,部分商品期价更是迎来了久违的涨停板。

商品板块和龙头品种大涨的逻辑何在?各机构又如何看待?方正中期期货研究院院长王骏向《证券日报》记者表示,大宗商品超级周期已经开启,预计在今年二季度将会达到顶峰,三季度则会震荡调整,主要原因主要在于五个方面:一是随着疫苗接种速度加快,全球疫情好转趋势明显;二是疫情风险消退后,全球经济进入强劲复苏期,大宗商品需求将继续提振;三是全球央行保持宽松货币政策不变;四是通胀预期持续上涨,通胀压力下大宗商品亦有上涨的动力与趋势;五是美元指数虽然有局部反弹,但是长期震荡走弱趋势不变,这对于以美元计价的大宗商品价格而言亦形成利多。

广发证券分析认为,随着各国疫苗接种措施相继落地,“顺周期”将迎来第三波行情。预计今年疫苗接种逐步落地,可选消费盈利确认,将会迎来“报复性消费”行情的“第二段”,届时同步于景气改善,即顺周期的第三波行情。

不过,也有机构分析认为,当前大宗商品的超级周期还未开启,仍需等待。“逻辑上来看,这一轮大宗商品变成超级周期的概率是不高的,但不能完全排除,最核心的问题是美联储货币政策的独立性是否继续存在,或者美联储对控制通胀的决心是否坚定。”南华期货副总经理朱斌向《证券日报》记者表示,从此轮大宗商品价格上涨的驱动力来看,以需求驱动牛市的逻辑或不被认可,毕竟市场上未出现严重的供应萎缩。“此轮大宗商品持续上涨的唯一逻辑,是以美联储为

代表的全球货币放水,因此可以称之为流动性盛宴下的大宗商品牛市。该轮牛市的持续性取决于商品周期的负反馈机制,一旦大宗商品的价格上涨带动下游制造品价格,就会带来CPI上涨。”

东证衍生品研究院大宗商品研究主管金晓向记者表示,商品价格具有很强的周期性特征,从定义来看,周期持续时间长短且价格波动幅度大,回顾历史上首次商品牛市阶段,黄金和原油价格涨幅超过了10倍;第二次则是在2003年到2008年之间,这一轮周期黄金和原油价格上涨达到6倍-7倍。从龙头商品价格涨幅角度来看,本轮商品上行周期可能还没有走完,但要形成未来持续数年的大周期,难度还是比较高的。此外,新冠疫情对各主要经济体都造成了不同程度的冲击,假设目前需求逐渐向疫情前水平恢复,需求端并未有特别多可以期待的。

龙头商品涨势犹在

虽然机构对“大宗商品超级周期”言论存在分歧,但在“股期”联动背景下,龙头商品的后期走势仍较为乐观。中电投先融期货宏观研究员张佩清向记者表示,新一轮大宗商品上升周期已经开始,进入2021年,在美元走弱、全球经济复苏预期和海外央行宽松政策的共同影响下,化工、有色等商品价格进一步上涨,并接连创下新高。需要注意的是,本轮大宗商品超级周期与此前两次有所不同,主要经济体呈现出一致转向产业升级和需求结构优化的特征,这些或对大宗商品的需求产生影响,“大宗商品超级周期”整体调整或转向长牛和慢牛。

“龙头商品在2021年的表现仍然比较乐观。”金晓表示,在需求复苏初期,铜价会表现相对较好;在需求



曾繁/制

复苏中后期,原油则会接力。此外,由于黄金对利率抬升敏感,复苏初期金价会承受一定下行压力。

王骏认为,3月份股票和期货相关板块将会继续保持总体上行趋势,尤其是以工业原材料为代表的商品现货、期货,以及相关的股票价格仍有上行动力。但进入下半年,商品价格上涨上行将放慢或转为震荡,是否有持续的大幅调整仍有待观察,届时预计股票价格将早于商品价格表现。中长期来看,商品价格能否持续上行更多取决于实体经济表现,以及不同商品的供需基本面,此前各国的宽松政策并非决定性因素。

具体到相关龙头商品方面,王骏认为,年内布伦特原油期货很难回落至50美元/桶下方,高点预计在75美元/桶附近;全年全球精铜市场呈现小幅过剩局面,节奏上前紧后松,铜价呈现先扬后抑走势,伦铜有望试探

1万美元关口,沪铜则是75000元/吨附近徘徊;沪锡上涨空间依然存在,将会涨至20万元/吨上方,具体高位需要进一步观察。

卓创资讯高级研究员刘新伟向记者表示,春节过后,国内商品上涨有明显加速迹象,而股市方面除周期板块外,其他抱团股出现较大调整,预计一季度大概率会保持“股期”联动上涨行情,3月份可能出现加速上涨可能。一季度宏观环境整体乐观,同时美国经济刺激计划或落地并加大对基建行业投资,均有利于大宗商品价格上涨。

张佩清补充道,随着全球复苏确定性不断上升,大宗商品供需缺口依然较为明显,商品价格仍有续涨空间。宏观环境继续有利于商品和权益资产,看好顺周期相关板块铜、铝、铁矿,以及新能源金属板块镍的表现。

险资调研转向“顺周期”行业 12家保险机构走访新洋丰

■本报记者 苏向昊

2021年以来,机械、化工等“顺周期”行业渐成险资调研的最新风向。《证券日报》记者根据东方财富Chioce数据梳理,1月份以来截至2月22日,险资调研A股公司合计357次,其中,石油、化工、钢铁、建材等顺周期行业个股合计165次,占比高达46%。这与2020年险资重点调研医药生物、大消费、科技等逆周期板块形成强烈对比,“顺周期”成今年险资调研的新主题。

除“顺周期”板块之外,险资今年还重点关注了一些新兴高成长行业。东方财富Chioce数据显示,爱美客成为今年险资调研次数最多的个股,共被17家保险机构“踩点”。爱美客为医美行业龙头,也是A股三大玻尿酸概念股之一,因其股价仅次于贵州茅台位列A股第二,也被市场称为“女人的茅台”。

对于2021年顺周期行业投资机会,平安资管多资产投资团队负责人邢振近日在接受《证券日报》记者采访时表示,应重点考虑两个层面:一是行业走向应以疫苗带来的免疫为

拐点,有色金属、化工等板块受到国际宏观经济继续修复的影响更大,预计将更加受益,而部分受国内地产和基建投资影响的板块则会较弱;二是从周期类制造业出口替代的角度看,应投资国际竞争力不断增强的公司,而非仅因疫情短暂受益于弥补海外产出缺口的公司。

险资调研 透露布局端倪

随着险资规模持续壮大,其对A股的影响力也日益增长。银保监会披露的数据显示,截至2020年年末,险资运用余额达21.7万亿元,较年初增长17%。其中,证券投资资金达11040亿元,占比5.09%;股票达18781亿元,占比8.66%。随着险资权益投资持续松绑,其对A股的话语权越来越重,其调研趋势也被市场作为参考对象。

从险资今年的调研数据来看,“顺周期”板块个股被调研的频率明显提升。所谓“顺周期”,就是指一个企业或者行业会随着经济周期而出现业绩波动,银行、地产、建材、基建、钢铁、有色金属、汽车、化工、工程机械、造船、煤炭、石油天然气、电力等都是明显的顺周期行业。反之则是“逆周期”,食品饮料、生物医药、教育、娱乐、军工等为逆周期行业。去年以来,受疫情影响,顺周期板块被持续压制,逆周期板块大放异彩,而伴随着经济持续复苏,顺周期板块越来越受到市场关注。

《证券日报》记者根据东方财富Chioce数据统计,2020年全年,险资调研的主要方向集中在科技、医药行业等板块,“顺周期”板块个股调研频次不到三成,去年险资调研频次最高的前十大个股分别为迈瑞医疗、海康威视、汇川技术、京东方A、一心堂、德赛西威、珠江啤酒、卫宁健康、吉比特、利亚德,均为逆周期板块。今年以来,险资密集调研的新洋丰、伟星新材、新宙邦等顺周期个股位列调研频次排名的前列。其中,磷复肥龙头新洋丰今年以来被中国人寿、中国人保、太平洋老等12家保险机构密集调研。

国寿安保基金2月22日表示,国内基本面向好,对部分行业尤其是中游制造行业的利润将形成显著支

撑。PPI为代表的工业品价格出现了比较快速的反弹,预示着企业盈利也会延续当前的改善趋势。以下三个方面值得关注:一是中高端制造为主要方向。二是其他“顺周期”板块,包括白酒、银行、有色、煤炭等。三是内需趋势改善板块。

邢振认为,今年伴随信用环境的逐步收紧,预计估值对市场的贡献将趋于下降,这一点对市场不利;但另一方面,今年企业盈利的增长预计将比去年明显回升,在疫情稳定后依靠供应链优势,不少企业实现了国际市场以及国内市场集中度的双向提升,因此,预计将有比较明显的结构性机会。

爱美客成险资 最热门“踩点”公司

除对“顺周期”板块强化调研之外,险资今年也开始关注医美等新兴高成长行业的龙头个股,爱美客就是典型代表。今年以来17家保险机构调研了爱美客,为险资调研频次最多的个股。

爱美客今年以来因股价大幅增长而爆红。数据显示,2020年9月份上市的爱美客,自上市以来股票涨幅超过700%。截至2021年2月22日,爱美客收盘价为1051元/股,总市值为1264亿元。爱美客也引起了险资的关注,今年以来中国人寿、人保养老、太平养老、平安养老、前海人寿、百年人寿、长江养老等10余家保险机构密集踩点了爱美客,调研内容主要围绕公司去年四季度经营情况及未来发展空间展开。

《证券日报》记者发现,截至去年四季度末,中国平安通过投连险产品账户持有爱美客,并列第六大流通股股东。数据显示,爱美客为中国平安去年四季度新进股之一。

泰康保险集团执行副总裁兼首席投资官、泰康资产首席执行官段国圣近期表示,2021年是“十四五”开局之年,伴随经济进入高质量发展,传统行业和新兴行业均存在丰富的投资机会。泰康资产的股权投资,将紧密把握未来中国经济高质量发展的宏观逻辑,在消费升级、长寿时代、科技产业国产替代的浪潮下,重点挖掘大消费、大健康、大科技领域的股权投资机会,把握经济结构转型和产业升级的红利。

超过700%。截至2021年2月22日,爱美客收盘价为1051元/股,总市值为1264亿元。

邢振认为,今年伴随信用环境的逐步收紧,预计估值对市场的贡献将趋于下降,这一点对市场不利;但另一方面,今年企业盈利的增长预计将比去年明显回升,在疫情稳定后依靠供应链优势,不少企业实现了国际市场以及国内市场集中度的双向提升,因此,预计将有比较明显的结构性机会。

爱美客成险资 最热门“踩点”公司

除对“顺周期”板块强化调研之外,险资今年也开始关注医美等新兴高成长行业的龙头个股,爱美客就是典型代表。今年以来17家保险机构调研了爱美客,为险资调研频次最多的个股。

爱美客今年以来因股价大幅增长而爆红。数据显示,2020年9月份上市的爱美客,自上市以来股票涨幅

超过700%。截至2021年2月22日,爱美客收盘价为1051元/股,总市值为1264亿元。

邢振认为,今年伴随信用环境的逐步收紧,预计估值对市场的贡献将趋于下降,这一点对市场不利;但另一方面,今年企业盈利的增长预计将比去年明显回升,在疫情稳定后依靠供应链优势,不少企业实现了国际市场以及国内市场集中度的双向提升,因此,预计将有比较明显的结构性机会。

《证券日报》记者发现,截至去年四季度末,中国平安通过投连险产品账户持有爱美客,并列第六大流通股股东。数据显示,爱美客为中国平安去年四季度新进股之一。

泰康保险集团执行副总裁兼首席投资官、泰康资产首席执行官段国圣近期表示,2021年是“十四五”开局之年,伴随经济进入高质量发展,传统行业和新兴行业均存在丰富的投资机会。泰康资产的股权投资,将紧密把握未来中国经济高质量发展的宏观逻辑,在消费升级、长寿时代、科技产业国产替代的浪潮下,重点挖掘大消费、大健康、大科技领域的股权投资机会,把握经济结构转型和产业升级的红利。

汇付天下私有化加速 预计3月份退市

■本报记者 李 冰

港股支付第一股私有化进程加速。

近日,汇付天下发布公告,称此前公告的私有化事项,已于2月19日于法院会议上获计划股东批准,并预计3月末从港股退市。

对于退市原因,《证券日报》记者第一时间联系汇付天下相关负责人,其并未对此事给予回应,仅表示“以公告披露内容为准”。

最后交易时间2月23日

汇付天下在公告中表示,预计其股份于港交所买卖的最后时间为2月23日下午4时10分。若建议成为无条件及计划生效,其预计将于3月29日上午九时撤回股份于港交所的上市地位。

根据公开信息,汇付天下于2006年6月份在上海成立,主营业务

为银行卡支付、结算业务提供技术支持等。2011年5月份,汇付天下成为首批获得央行颁发的《支付业务许可证》的支付服务商之一。2013年10月份首批获得国家外汇管理局跨境支付业务试点牌照。2018年6月份,汇付天下登陆香港联交所主板,成为港股支付机构第一股。

从汇付天下私有化推进情况来看,其进程正在加快。2020年12月23日,汇付天下发布将私有化公告。根据当时公告,汇付天下及要约人PurityInvestmentLimited联合公布,于2020年12月22日,要约人要求董事会,就根据公司法第86条透过计划安排将本公司除牌,向计划股东提呈一项建议。建议完成后,公司将成为要约人的全资附属公司,并将在香港联交所撤回上市地位。

公告显示,建议将以计划方式实施。如计划生效,计划股份将予以注销,以换取:现金选择,每持有

一股计划股份收取现金3.50港元;或股份选择,即每持有一股计划股份收取要约人2.709677股新股份。现金代价较近10个交易日溢价41.76%,较近30个交易日溢价47.04%,较60个交易日均价溢价55.38%。

小花科技研究院高级研究员苏筱芮对《证券日报》记者表示,“在评估溢价溢价时应综合考虑近30至60个交易日的平均价格,目前来看,要约价格较为合理。”

汇付天下官方数据显示,2018年、2019年、2020年上半年,其营业收入分别为32.47亿元、34.73亿元、17.11亿元。2018年6月15日,汇付天下登陆香港联交所,但在上市的两年内,股价却呈现波动下跌趋势。截至2021年2月19日,汇付天下报收3.4港元/股。

零壹研究院院长于百程对《证券日报》记者分析称,“上市公司通过私有化的方式主动退市并不少

见。原因往往是股价低迷,交易不活跃,失去融资功能,估值远低于股东的预期,继续维持上市地位已经失去了意义。”

或将不影响其牌照续展

于百程进一步补充道,汇付天下或可能与未来计划更换上市地有关。“在过去半年,银联商务、连连支付等支付行业的头部企业开启了登陆A股资本市场的进程,不排除汇付天下会在A股重新上市,享受更高的估值。”

纵观目前支付行业,据记者观察,从2018年下半年开始,支付机构中科技属性较强公司开始逐渐活跃在资本市场。目前银联商务、连连数字均在积极筹备IPO,且均拟在科创板上市。

支付产业网创始人刘刚对《证券日报》记者表示,“目前实力较强的支付机构一直都在寻求各种融资

平台,除了A股外,港股、新三板都有很多支付机构的身影,近两年支付机构在资本市场较为活跃。”

但对于上述说法,汇付天下方面并未给予官方回应。

记者注意到,汇付天下支付牌照第二次续展期已经临近。资料显示,2011年5月份,汇付天下成为首批获得央行颁发的《支付业务许可证》的支付服务商之一。2016年5月3日成功通过牌照续展,牌照有效期至2021年5月2日,今年汇付天下将迎来第二次牌照续展。

那么退市是否会影响到其支付牌照续展呢?

于百程表示:“退市对于汇付天下本身的业务和牌照续展应该不会出现实质性影响,上市与否更多是增强融资渠道和品牌。”

刘刚也认为,支付牌照续展主要遵循其业务自身合规性原则,即便汇付天下退市,对其支付牌照续展也没有直接影响。



银行观察

周期付息存款产品退场 银行存款业务不断规范

■本报记者 彭 妍

去年一直火爆的周期付息存款产品如今已是昙花一现。《证券日报》记者近期发现,多数民营银行周期付息产品已不见踪影或显示“售罄”状态。对此,记者咨询多家民营银行客服获悉,多数银行已停售该类产品。

周期付息存款产品加速退出市场的同时,部分民营银行的揽储招数,除了存款送礼等经典老招之外,开始在产品设计上玩出新花样——推出质押功能和存款赠积分活动。

银行客服称“新产品即将推出”

近年来,央行持续整治不规范存款产品。随着监管“组合拳”规范创新型存款,互联网平台存款产品下架、靠档计息产品相继被规范后叫停,近期周期付息存款产品也在规范中。

央行2月8日发布的《2020年第四季度中国货币政策执行报告》中明确,“周期付息”产品与活期存款靠档计息、定期存款提前支取靠档计息等产品同属于“不规范存款创新产品”,要督促整改。

记者从业一位民营银行相关人士处确认,由于监管指导高息存款需要整改,因此部分民营银行近期已经叫停周期付息存款产品。

《证券日报》记者查阅多家民营银行APP发现,多款周期付息存款产品目前已下架或显示售罄。

以华通银行为例,1月下旬还有多款“周期付息”存款产品,比如在“福e存”存款产品中,起投金额1000元、满7天每期派息收益率为3.7%,满1个月、3个月、6个月、12个月的每期派息收益率分别为4.1%、4.3%、4.5%、4.6%。周期付息存款产品已经销声匿迹,目前,1年期存款产品年利率仅为2.25%,3年期存款产品年利率为4.125%。

一家亿联银行APP显示,其周期付息存款全部售罄,目前仅有一年定期在售中,利率仅为2.1%。该行的客服称,售罄背后系银行根据市场的情况和产品的运行情况对周期付息存款产品进行了调整,目前此类产品已经停售,即将推出新的产品。

《证券日报》记者注意到,周期付息存款产品在加速退出市场的同时,即通过高息产品吸收存款这一渠道受限,部分民营银行通过宣传存款送礼、产品创新、额外的积分奖励等方式拉存款。

例如,某民营银行一年期储蓄存款当月日均存款达10万元,当月即可获得健康礼包,多存多送,最多可赠送12次。

记者还发现,部分民营银行在产品设计上“玩”出新花样。微众银行近期开始在5年期4.2%和3年期3.85%定期存款上,加上了“可质押”3个字眼,并且注明“质押功能即将上线”。

也有民营银行推出定期存款提前支取赠积分活动。例如,众邦银行的定期存款5年(支取无门槛),提前支取除了活期利率之外,还可获得一定数量的bang豆,根据该行APP上示例,1万元存入1年提前支取可获取3万多bang豆,折算年利率差不多3%,以及加上活期利率0.35%,也就是可获得3.35%利息。

民营银行还加大了微信渠道的推广力度,通过微信公号推出营销活动以促进和激活众多客户,此外,还通过银行工作人员的朋友圈进行银行存款的营销。记者发现,近期不少民营银行员工的朋友圈里都是存款营销广告。

存款业务合规性有待加强

周期付息存款产品被规范在预料之中。部分业内人士表示,按周期付息与提前支取靠档利息实际上是异曲同工,原理上没有任何区别,一个是固定时间付息,一个是根据储户提前支取时间计算利息,只是形式不同而已,本质还是一致的,均是利用高利息吸引客户。

“存款利率定价具有较强外部性,去年下半年以来监管部门也连续打出‘组合拳’,对各类不规范情形实施穿透式监管。此次部分银行停售(周期付息型产品)的举动或成为一种信号,不排除后续会有更多银行采取类似措施以谋求存款业务的合规性。”小花科技研究院高级研究员苏筱芮在接受《证券日报》记者采访时表示。

在苏筱芮看来,基于合规因素考虑,不止一家银行停售或计划停售这一产品。

也有银行业内人士表示,民营银行揽储手段花样翻新其实反映了银行负债的现状。无论是送礼还是产品设计创新等都是中小银行缓解揽储压力的一大创新,但是商业银行揽储压力将长期存在,尤其是民营银行,由于成立时间不长,在知名度和网点上都没有优势。

苏筱芮称,在互联网平台存款渠道关闭后,未来,中小银行需要厘清自身的业务结构与规模占比,通过加强同业融资来缓解监管带来的冲击;要认真评估监管指标,如流动性匹配率、优质流动性资产充足率、核心负债比例等重要监管指标,进行压力测试;要加紧平衡收入结构,做好客户精细化运营,大力发展自营渠道,借助网点优势提升自身的运营能力;地方法人银行应坚守定位,在自身能力范围内精耕细作。