

大宗商品周期论之原油

当原油“牛市”碰上碳中和与“数据石油” 遭遇新能源冲击不可逆 原油全球供需结构或将重塑

■本报记者 马方业 张志伟 王 宁

作为大宗商品价格波动的风向标，原油价格波动始终牵动着投资者神经。尤其是在去年4月份走出奇葩的“负油价”行情后，部分投资者更是对全球经济一度形成“即将崩溃”的预期。不过，今年年初以来，原油价格率先反弹，目前已回升至每桶70美元/桶关口震荡，不少机构又纷纷喊出“以原油为代表的大宗商品超级牛市周期到了”的观点。

大宗商品超级牛市周期真又来了？原油还能守住传统经济时代的“王者”地位吗？《证券日报》记者近日在对券商、公募、私募和期货机构进行大量采访后发现，机构们对此仍存在较大分歧，大多数金融机构对“牛市周期来临”的判断仍持否定观点，认为“言之过早”。

嘉实基金、广发证券、东证期货等金融机构认为，虽然本轮原油价格领涨大宗商品，但近一年来的反弹主要是因疫情突发导致供应减少所致，并不是需求强劲所引发，而后者是全球经济复苏所具备的最重要支撑。尽管目前很多发达国家在疫苗接种加速后，疫情得到逐步控制，经济恢复可期，但很多新兴经济体以及低收入国家和地区的疫情发展仍存很多不确定性，而且，以餐饮、旅游等为代表的与人员接触密切相关的服务性行业，在恢复过程中仍面临许多现实困难，引发全球性需求提升的条件仍不充分。

数字经济下 原油能否保持王者地位？

刚刚闭幕的全国两会透出的信息显示，中国作为全球第二大经济体，将以科技创新为抓手，全面进行数字化转型，打造新型基础设施建设（即新基建），数据将成为新时代发展过程中的战略资源，价值堪比传统经济大发展时期的石油。另外，“碳达峰、碳中和”首次入选全国两会政府工作报告，加上“30·60”目标的公布，基本确定未来中国新能源投资将大行其道，产业发展向绿色、低碳转型已是不可逆转的趋势。

很多分析人士认为，原油要想保住传统经济大发展时期的“王者”地位，可能性已微乎其微。不过，就目前形势来看，原油价格走势与经济复苏进程仍表现出很强的正相关性特征。

现阶段，能体现原油价格走势的期货市场品种主要有四个，分别是纽约商业交易所(NYMEX)的轻质低硫原油，即西德克萨斯中质原油期货合约、迪拜商品交易所(SGX)的迪拜酸性原油期货合约。其中，NYMEX原油期货和ICE原油期货是最重要的参考品种。

回顾全球最近两次较大的经济危机及随后的经济复苏过程可以发现，原油期货价格走势与经济复苏的进程表现出高度的正相关性。在2000年互联网经济泡沫破裂到2007年全球经济复苏过程中，NYMEX原油期货从2000年初不足30美元/桶不断上涨，与全球经济复苏一路相伴，直到2008年下半年，创出147美元/桶的历史新高。2008年全球经济再度下滑，NYMEX原油期货也随之后回落至40美元/桶附近；随后，在2009年至2017年的8年经济复苏时期，从40美元/桶的低点又重新涨至70美元/桶。

与此类似，ICE原油期货走势在这两次全球经济复苏中也保持着较强的正相关性，与NYMEX原油期货走势近乎一致。

上市银行市净率冷热不均 专家预计今年盈利增幅会更好

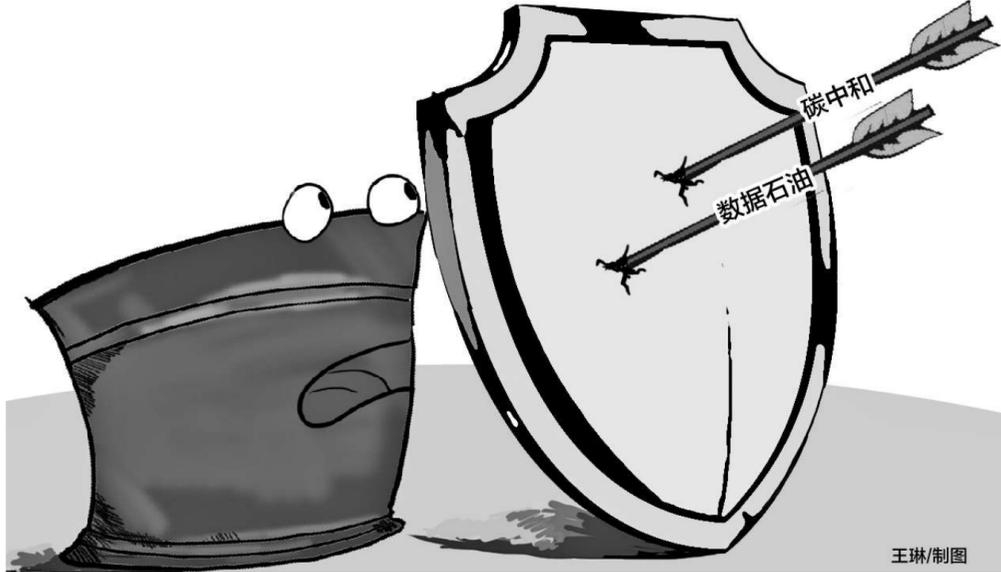
■本报记者 吕 东

春节长假后，A股上市银行股价一改节前强势上攻态势，开始出现大幅震荡。不同银行的个股走势出现较大分化，市净率也因此出现“冷热不均”的现象。截至上周五收盘，上市银行PB值最高已接近2.4倍，最低仅为0.47倍。

市净率水平冷热不均

进入2021年后，A股上市银行股价一度延续去年12月份的强势，37家A股上市银行股价集体飘红。iFinD数据统计显示，从今年元旦至春节前2月10日之间的一个多月里，银行板块累计涨幅达12.99%，在申万28个一级行业指数中位列涨幅榜第五位，走出近年来少见的一波强劲上攻走势。在此轮上涨中，招商银行、兴业银行、宁波银行等股价一度创出历史新高。

然而，银行板块抢占A股市场“C位”的时间并不长。春节长假结束后，银行板



王琳/制图

在上述两个复苏时段，ICE原油期货价先从30美元/桶涨至147.5美元/桶的历史新高，随后回落至40美元/桶的阶段性低点；后又从40美元/桶，涨至70美元/桶左右的水平。嘉实基金资源精选基金经理苏文杰向《证券日报》记者表示，从历史走势来看，在全球经济复苏阶段，原油期货价格走势在大宗商品中扮演的角色比金属更具属性，但表现出的金融属性相对较弱。“全球经济复苏过程中，原油期货价格表现出强烈的正相关性。在去年疫情发生后的经济复苏过程表现出同样特征，而且，本轮流动性支撑更强，原油与基本金属价格的涨跌阶段有所重叠，表现出的相关性也更强。”

方正中期期货研究院院长王骏告诉《证券日报》记者，今年全国两会重点提出“碳达峰、碳中和”的政策方针，制定出“2050年能源消费总量达峰”“2030年前化石燃料消费达峰”的目标，从长周期维度是利空原油需求的，但从短中期维度来看，原油仍然是当前重要的国家战略物资。一方面，在产业层面，原油在化工端仍将发挥其巨大作用，仍是先进大炼化产业的重要原料。另一方面，国家大力发展新能源和清洁能源，可有效缓解对原油作为战略性资源的依赖，但在“碳达峰、碳中和”战略背景下，原油对化工产业仍能起到“定价之锚”的重要作用。

期价反弹了 12年原油熊市已结束？

新一轮大宗商品牛市行情已悄然开启？苏文杰认为，从短期来看，以原油为代表的商品价格走势值得给予乐观预期。“在全球流动性充裕和需求持续好转带来的补库存背景下，预计今年顺周期行业会保持良好的景气度，但能否步入超级牛市周期，仍有一定的不确定性。”

东证衍生品研究院能化高级分析师安紫薇向《证券日报》记者表示，判断原油进入超级牛市周期，目前仍为时尚早。在全球疫情控制持续改善的背景下，欧美市场正处于需求复苏期，但供给恢复相对滞后，原油主产国对增产表现谨慎，但供需基本面持续改善是当前原油价格趋势性上涨的基础。当前供应端存在大量闲置产能，供给释放的弹性较大，页岩油也在2011年之后表现出极强的韧性，这意味着，需求驱动的高油价最终可能导致足够的供应回归，填补此前的缺口，扭转油价的涨势。

在2011年之前，全球原油需求增长迅速，对原油的需求将会显著减少。特别是全球及

厚石天成投资总经理侯廷军接受《证券日报》记者采访时则表示，大宗商品上涨周期会持续较长时间。大宗商品除了具备商品属性外，部分品种还具有较强的金融属性，其中原油对其他大宗商品价格的影响最大。不过，近几年新能源崛起，替代了一部分原油需求。因此，对原油价格能否继续大涨，仍有待观察。从长期来看，尤其是在信用货币体系下，作为不可再生资源的原油都有价格上涨的趋势。

私募排排网未来星基金经理胡泊接受《证券日报》记者采访时认为，大宗商品可能已进入较长的上涨周期。短期来看，本轮大宗商品价格反弹，更多是对通胀预期的反映。就原油走势看，上面有明确的“天花板”，在70美元/桶的基础上继续大幅上涨的可能性不大。

“一个超级周期的到来，需要有一个非常强大的需求拉动因子。本轮原油价格反弹，主要是疫情影响下的供给不足和市场对疫情后需求提升的预期比较乐观，不一定具备持续性。”嘉实原油基金经理刘志刚认为，将本轮商品价格反弹定性为“超级牛市周期”言之过早，现阶段只是谷底反弹而已。上一个超级牛市周期存在一个较大背景，中国对大宗商品的需求在12年内占全球比重的50%，全球大宗商品的供给跟不上中国的需求，导致大宗商品价格上涨。与之相比，本轮大宗商品价格上涨并不存在根本性的强大需求动力，主要是疫情突发导致矿山停产、运输受阻形成的供给下滑所致。

广发证券宏观联席首席分析师张静静对记者表示，目前原油价格已在十字路口，对今年全年的走势持相对谨慎的观点。“预计3月份原油价格仍有上行空间，但二季度将会回调，尤其是在全球疫苗接种后。不过，随着美国第三轮财政刺激政策的落地，部分风险资产或将再次受到提振，不排除原油仍有一定上行空间。”

不过，如果站在5年至10年的长周期维度来看，张静静对原油的走势预期却非常乐观。她大胆地预测称，长达12年的原油熊市或已结束，未来在OPEC重新夺回定价权的预期上，油价有望重回牛市行情。

环保压力下 新能源替代石油要多久？

在未来数字经济时代下，有分析人士认为，全球经济体对能源的需求，尤其是对原油的需求将会显著减少。特别是全球及

的现象日趋明显。

ROE水平影响股价走势

吕长顺认为，银行股市净率分化突出，与银行股ROE(净资产收益率)水平的高低有着直接关系。对于银行来说，表现是否合格或优秀，其中一个重要标准就是ROE，合格银行的标准应该是ROE达15%以上，远低于这个标准的银行股不太会被市场所认可。如果银行ROE水平较低，其市净率也不会太高，因此才会出现有的银行股市净率高逾2倍、有的银行不足0.5倍的情况。

iFinD统计数据显示，沪深两市37家上市银行中，ROE超过15%的银行数量共有5家，分别为成都银行、招商银行、贵阳银行、宁波银行、南京银行。另外，近几个月二级市场表现不错的兴业银行的市净率也达到13倍以上。

由于去年银行的整体业绩表现不俗，市场各方对今年上市银行的盈利情况也充满期待。而业绩的稳步增长，将进一步推高银行的ROE水平，并助力银行股价

中国“碳达峰、碳中和”目标公布与实施后，原油在能源中的龙头地位肯定会让位。

刘志刚分析认为，原油虽然贵为传统经济增长的动力，但随着世界各国对“碳中和”的愈加重视，预计原油在全球经济中的地位的重要性将会逐渐改变，在能源供给方面将保持稳定，在需求层面边际效应会不断下降。虽然各国对原油的需求不会很快消失，但在会逐渐转化为其他形式的能源，例如氢能、电能等，最终以无碳能源的形式体现。新兴市场将继续依靠原油来支持经济增长，并将取代传统需求大国，成为未来几十年原油消费主要的增长动力。

张静静认为，尽管各国都在加速推广新能源，但新能源取代原油及传统能源并不会一蹴而就。2020年10月份，OPEC预测，全球原油需求峰值将出现在2040年。2021年2月份，原油库存数据机构EIA认为，美国原油需求峰值将出现在2025年至2026年。

“各国的新能源推广”政策，相当于对传统能源进行的供给侧改革，包括美国在内的部分非OPEC国家原油产业相关资本开支均在逐年下降，预计未来5年至10年全球或迎需求边际上升、供给边际收缩的局面，油价有望逐年抬升。张静静预计，但类似2001年至2008年期间油价飙升的一幕或难重现。她大胆地预测称，推动油价过快大幅上涨，可能会导致新能源加速取代传统能源。在OPEC成员国实现经济转型前，最佳策略就是推动油价中温和抬升。但历史经验证明，原油价格走势非常情绪化，就算油价中温和抬升，油价的波动幅度也未必明显收敛。

南华期货能化分析师章正泽向《证券日报》记者表示，随着5G和区块链等技术的应用，全球经济正在向数字化转型，数字经济作为新一轮工业革命的驱动力，将开启万物互联时代。作为传统工业化代表的原油产业链，也将更多拥抱数字经济，通过与数字化融合来重塑整个产业链。今年全国两会提出的“碳达峰、碳中和”政策，对原油价格长期走势有利空影响，但也不能过分夸大对原油实际需求的冲击。

一方面，新能源产业作为石油产业的替代者，自身仍面临技术瓶颈；另一方面，“碳达峰、碳中和”政策是一个循序渐进的过程，新能源产业对石油产业的替代不可能一蹴而就；此外，石油作为化工原料，目前还不具有可替代性，石油需求与新能源需求将在较长时间里并驾齐驱，共同推动全球经济发展。

从目前披露业绩快报的23家银行来看，2020年整体业绩仍保持了稳定增长，在去年合计实现归属于母公司股东的净利润4199.58亿元，同比增长2.41%。除2家银行净利润同比小幅下滑外，其余21家上市银行净利润均实现正增长。其中，有5家上市银行净利润同比增幅超5%。

东方金诚金融业务部助理总经理李茜在接受《证券日报》记者采访时表示，预计大部分A股上市银行2020年全年平均净利润增速将同比转正。上市银行业绩回暖，一方面得益于国内经济进一步复苏，企业需求进一步释放，银行业利于实体经济压力有所减小；另一方面，银行在前期计提拨备充足的前提下，四季度拨备计提规模减少，也有助于去年净利润的增厚。

吕长顺对记者表示，银行板块能否继续走强，除了去年年报业绩稳定向好的支撑外，最主要还是看今年的经营情况。“随着疫情冲击减弱，加之2020年基数较低，预计银行今年的盈利增幅会更好。”

数字经济驶入快车道 区块链专利关注度回归实体

■本报记者 李 冰
见习记者 张 博

近年来，我国数字经济处于快速发展阶段。从最初政府工作报告中的“促进数字经济加快发展”，到今年政府工作报告中的“加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，加快数字社会建设步伐，提高数字政府建设水平，营造良好数字生态，建设数字中国”，“数字经济”继2017年、2019年、2020年后，在2021年第四次写入政府工作报告。

数字经济的高质量发展，离不开其核心驱动力数字科技的迅速突破。与此同时，作为衡量数字科技发展水平重要指标的专利数量，也在相关政策的扶持下爆发式增长。

据零壹智库数据库统计显示，自2017年至2020年，我国每年数字科技新增的专利数量均在10万件以上。仅2020年，我国新增数字科技专利就达11.31万件。其中，区块链作为新型产业，其专利增长曲线颇为亮眼，在应用实践领域的覆盖面也呈现多元化态势。

工信部工业互联网区块链重大项目评审专家、中国移动通信联合会区块链专业委员会主任委员陈晓华对《证券日报》记者表示，“数字科技的发展，所带来的不仅是数字技术，更重要的是通过数据科学改造了生产力和创新模式，改变了全球竞争格局，推动数字经济发展进入新阶段。”

数字科技专利 爆发式增长

《证券日报》记者梳理后发现，随着“数字经济”第四次出现在政府工作报告中，其提及也在不断变化和演进。从2017年的“促进数字经济加快发展”，到2019年“壮大数字经济”，再到2020年“打造数字经济新优势”，再到2021年的“建设数字中国”，可谓一次一个台阶，充分体现我国加快数字经济发展的决心。

中国计算机学会区块链专委会委员夏平对《证券日报》记者坦言，“目前数字经济已经成为大国竞争的重要领域，以专利为代笔的知识产权则是构建竞争优势的重要手段。专利的数量，是全社会对数字科技资源投入的度量，是数字经济赋能实体经济的基础，从一个侧面体现了中国经济在从高速增长向高质量发展转变中取得的成果。”

自2015年开始，我国已先后发布多项政策，支持数字科技(包括人工智能、区块链、云计算、大数据、物联网5项技术)高质量发展。在政策春风吹拂下，数字科技的专利申请数量也呈爆发式增长。2017年至2020年，每年新增专利数量均在10万件以上。

据零壹智库数据库显示，2015年我国新增专利174.25万件，其中数字科技相关专利5.77万件，占比3.31%。之后的5年间，数字科技专利占比逐年增加。2020年，我国新增专利116.38万件，其中数字科技相关专利11.31万件，占比近10%。

从新增数字科技专利最多的企业来看，百度、腾讯、平安集团位列前茅，专利数量分别为10855件、10199件、9489件。此外，华为、中国移动、国家电网、金融壹账通也位居前列。

从2020年新增的数字科技专利分布情况来看，智能汽车、智慧金融、智能制造、智慧商业和智慧电力是我国专利集中度最多的6个行业。其中，分布在智慧医疗领域的专利最多，有7288件。

对于数字科技专利每年新增数量呈现爆发式增长的现象，北京青年互联网协会区块链工作委员会秘书长、欧科云链集团副总裁胡超对《证券日报》记者表示，这说明我国企业更加重视对知识产权的保护。通过专利保护带动企业创新，可以为数字经济的发展注入源源不断的创

新动力。”胡超还强调，“专利是激励数字经济持续创新的关键。”

小花科技研究院高级研究员苏筱芮在接受《证券日报》记者采访时评价称，“这是数字经济时代数字科技蓬勃发展的一个缩影，数字科技专利正渗透到生产、生活场景的方方面面，为简化传统业务流程等起到了促进作用，使生产生活更加智能化、数字化方向进化。”

区块链专利 关注度脱虚向实

《证券日报》记者注意到，数字科技专利中，区块链领域的技术专利发展势头较为突出。

根据零壹智库数据库统计显示，2020年共有1257家公司参与申请约8200件专利。从专利关联行业和场景分布来看，这些专利覆盖了金融、支付、商业贸易、企业服务、数字资产、交通运输、医疗等26个领域。其中，申请金融、支付、商业贸易、企业服务、数字资产和交通运输等相关专利的公司均在100家以上；申请金融相关专利的公司最多，达到285家。

与2019年相比，对金融、支付、商业贸易、数字资产、交通运输等16个行业的专利申请关注度在明显下降，申请这些专利的公司占比均出现下降。其中，关于支付领域的专利申请占比由2019年的24.02%降至2020年的17.58%，下降6.44个百分点。

与此同时，企业服务、医疗、电力能源、农业、政务等12个行业的专利申请关注度则出现上升趋势。其中，医疗专利申请占比由2019年的4.99%上升至2020年的6.60%，上升1.61个百分点。

胡超认为，“2020年区块链专利申请占比及参与公司数量的变化，反映了我国区块链技术‘脱虚向实’的发展趋势，关注的重点与发展的重点逐渐从金融回归到实体经济相关领域。”

零壹智库金融科技专利分析师任万盛分析称，“对比专利行业分布情况，说明产业区块链的应用实践覆盖领域在日益多元化，正在成为诸多领域数字化转型的核心手段之一，未来有望被广泛用于数据存储、防伪溯源、隐私安全等方面。”

国际新经济研究院执行董事付晓对《证券日报》记者总结称，“与前几年更专注于底层技术不同，2020年的区块链专利更关注‘看得见、摸得着’的落地应用场景及软硬件一体化。”

不可否认，目前区块链等数字科技已成为当下各行业实现数字化转型的必选项，助力数字经济规模不断扩大。在推进数字经济高质量发展的同时，于企业而言，既有发展机遇，也面临更多挑战。

胡超坦言，“有的企业身处数字经济红利中，却不知如何有效转化为自身的核心竞争力，这将是相关企业未来需要面临的挑战。”

夏平也指出，“如何在专利基础上，开发出产品，比专利本身更重要。虽然区块链的热度很高，但大部分仍停留在技术的简单应用上，市场化的区块链产品仍然罕见。只有把专利转化为产品，才能对经济发展起到实际的作用。这仍是一条十分遥远的路，需要持续不断地努力。”

陈晓华预测，“未来几十年是我国数字化改造提升旧动能、培育壮大新动能的发展关键期，是全面繁荣数字经济的战略机遇期。数字科技(区块链、大数据、AI等)将在数字产业化与产业数字化两股力量的推动下，更加全面系统地与传统产业深度融合，体现出广泛、多元、高效、智能的渗透特征，推动各行业在生产方式、商业模式、管理范式等方面发生深刻变革，在生产与消费、供给与需求、管理与运营、线上与线下之间构建起基于数据要素和数字技术的一体化高质量循环结构。”