

大宗商品周期论之铜

数字经济下期铜金融属性凸显 低碳转型潮将迎新机遇

■本报记者 马方业 张志伟 王宁

铜作为大宗商品龙头品种,长期以来,商品属性一直占据主导地位,然而随着宏观经济、流动性和通胀等重要因素影响,同时也兼备金融属性;进入数字经济新时代,铜所兼具的双重属性中,其商品属性有所弱化但金融属性却开始凸显。

在去年的全国两会上,“碳达峰、碳中和”目标正式确立,“新基建”成为重点发力方向,以铜为标志的交通和建筑等传统行业,迎来了新的挑战和机遇。在这一背景下,铜的供需格局是否有所改变?与“碳达峰、碳中和”的目标存在哪些关系?未来所面临的挑战和机遇又在哪里?

近日,《证券日报》记者通过对平安证券、国泰基金、鹏华基金、徽商期货和大有期货等多家金融机构采访了解到,他们普遍认同铜的商品角色已被重新定义,同时,基于货币政策、全球流动性和通胀预期影响,铜的金融属性则越来越强;在实现“碳达峰、碳中和”目标下,在能源生产和消费结构变化过程中,铜、铝、铅、锂、钴等有色金属将迎来新的挑战 and 机遇;短期看金融、中期看“新基建”支撑,以及长期看“碳达峰、碳中和”带来的新机遇,将成为铜价未来走势的主线。

分析师称 金融属性比重提升

铜作为用途广泛、储量丰富的工业品,其价格长期受到供需和库存因素影响,因此,商品属性成为重要标志。然而,在数字经济时代下,数字基础设施成为工业发展的重点方向,生产要素也从传统工业经济时代的资本和技术转变为数据,例如以5G为首的“新基建”将作为传统基建装上“大脑”。分析人士指出,伴随数字基础设施的加速建设,将改变推动铜、铝等有色金属的供需结构,同时,在宏观政策、全球流动性和通胀预期等因素多重影响下,铜被赋予的金融属性也会逐渐占据主导地位。

国泰基金国证有色指数经理谢东旭告诉《证券日报》记者,随着金融市场快速发展和全球经济一体化,以铜为代表的全球定价商品,其金融属性越来越强,甚至在由流动性因素产生的价格冲击下,价格波动会凌驾于商品本身的供求关系。“随着数字经济时代到来,全球流动资产在互联网金融加持下,资金投资效率和杠杆率有所提升,有色金属商品价格随之波动;同时,数字经济繁荣的背后,是互联网和消费电子的崛起,全球经济发展对铜的需求也有所改变。”

事实上,与其他全球定价商品类似,铜价格是由商品属性和金融属性共同决定的,但就大宗商品而言,有色金属的商品属性与经济周期密切相关,经济处于繁荣期时,市场对工业金属的需求旺盛,而在衰退期则需求较低;就金融属性而言,在经济低迷或前景悲观下,为对抗经济衰退而释放的大量流动性依然会使有色金属价格大幅上升。谢东旭介绍,一般来说,由流动性驱动的商品价格上涨趋势会持续到经济增长恢复常态,直到流动性转向为止。因此,尽管最终工业需求并不完全一致,但在金融属性和商品需求共性作用下,以铜为首的大宗商品在经济周期上更多呈现正向相关性。

大有期货有色金属研究员唐佩向《证券日报》记者表示,数字经济时代下,关键生产要素从传统工业经济时代的资本和技术转变为数据,以5G为首的“新基建”将作为传统基建装上“大脑”。伴随数字基础设施的加速建设,将带动覆铜板、铝合金等有色金属的增量需求。

宝城期货金融研究所所长程小勇向《证券日报》记者表示,中国经济进入数字经济时代,同时也是绿色经济时代,经济可能由传统的“煤、油经济”向“电经济”转变,新能源如光伏、风电、电动汽车等行业快速发展带来的新需求下,以铜为首的有色金属将迎来新的需求增长点。从金融属性来看,疫情下全球经济体实施宽松货币政策,铜的金融属性得到了强化。“未来10年,中国数字经济时代将对传统投资行业依赖度会下降,新经济、新业态伴随经济中低速增长的特征,有色金属供应和需求弹性都将下降,商品属性在很长一段时间内都将弱于金融属性。”

徽商期货有色分析师张玺也向《证券日报》记者表示,回顾本轮铜的上涨行情,基本面并未发生重大变化,因此需要重新审视本轮铜价的上涨,很大程度上归功于金融属性的强化,例如在美



曾梦/制

国1.9万亿美元财政刺激下,全球资本市场开启了新一轮狂欢,铜价开启了大涨之路。

大宗商品价格 已高于疫情前水平

自去年4月份以来,全球大宗商品进入了新一轮涨价周期。国际货币基金组织(IMF)大宗商品价格指数显示,全部商品指数较去年上涨了67%,其中,能源指数涨幅为172%,铜指数涨幅为67%,铁矿石指数涨幅为94%。截至目前,全球主要商品价格已经显著高于疫情前水平。

平安证券首席经济学家钟正生表示,本轮商品周期启动归结为三个原因:一是金融属性。疫情后全球宽松的货币环境,叠加美元贬值,商品价格水涨船高;二是经济属性。全球经济在疫情后复苏,商品真实需求恢复,商品价格在阶段性供需矛盾中上涨;三是经济转型。全球环保政策与基建措施,衍生出对部分商品的新需求,进一步抬升商品价格,例如对新能源和有色金属的需求。

据了解,铜价在经济周期中的商品属性和金融属性时有交替。回顾2008年至2011年经济复苏阶段,铜价在大跌后大幅上涨,并创阶段性新高,这与期间的全球金融危机、美联储量化宽松政策等保持同步,此后经济逐步修复、货币政策有所调整,铜价也相对平稳。自去年疫情以来,在经济冲击和货币政策调整的影响下,铜价仍保持高度同步性。

钟正生分析认为,目前铜周期和上轮经济复苏初期具有较高相似性,预计铜价将在波动中上行。一方面,随着全球推进疫苗接种,将对经济增长起到积极推动;另一方面,美联储现阶段并不过分担忧通胀,将就业和经济复苏放在首位,货币政策维持宽松,预计铜价上行基础仍存在。“目前铜周期所处位置和上轮周期中经济复苏初期较为相似,表现为经济复苏,但基础不太稳固。结合上轮铜周期表现,预计经济复苏初期阶段,铜的金融属性占据上风,价格将继续维持上行趋势,但美国国债影响资产定价,后期价格波动可能加大。”

鹏华基金量化及衍生品投资部基金经理闫冬向《证券日报》记者表示,后续铜价依然有上行机会,且可能发生在二季度或三季度。目前行业供给增量依然处于可控状态,新增矿产量较为有限,核心来自需求的弹性;从经济周期角度来看,还未到复苏高点,铜价依然具备极强上行机会;从长周期来看,预计2024年-2025年铜的供需缺口将更为明显,未来铜需求增长量的核心拉动主要依靠电动车和光伏等行业,因此,长期铜价也是比较乐观的。

“新基建” 将带动铜边际增量

今年的政府工作报告提出,要扩大内需,扩大消费,发力“新基建”。分析人士认为,“新基建”兼顾短期扩大有效需求和长期扩大有效供给,兼具稳增长、稳就业等综合性重大作用,未来包括5G基建、新能源汽车充电桩等科技领域的基础设施都对有色金属具备较大的需求。

谢东旭认为,“新基建”是指发力于科技端的基础设施建设,主要包括5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城际轨道交通、新能源汽车充电桩等七大领域。能源供应的电气化和智能化就是“新基建”的前提,而铜作为性价比最高的优良导体材料,一方面,会受益于电力能源设备和新能源发电等能源替代端的用铜需求;另一方面,交通出行工具的电动化和智能化也会大幅增加对铜等新能源原料商品的需求。

“新老基建与旧城改造项目的实施,将对有色金属基础原材料的需求形成较强的支撑,与去年相比,这方面的需求拉动作用并未减弱。”张玺表示,“新基建”中的新能源汽车及充电桩、5G基站建设、特高压直接增加耗铜量,但合计仅约占国内全年用铜的1%左右,影响约不大。而城际高速铁路和城际轨道交通,直接利好电网投资而影响铜需求,同时,工业互联网、云计算大数据中心和好电子消费,进而促进CCL需求,间接利好铜的消费。

唐佩表示,“新基建”将带动铜边际增量;“新基建”已经上升到长期国家战略层面,而新基建项目对有色金属的依赖程度较高,预计未来“新基建”所带来的有色金属消费增量或将取代传统终端需求成为主力军。

“目前对商品‘超级周期’的判断仍需谨慎。”钟正生表示,疫情对全球经济造成长期性冲击,需求复苏的节奏和程度是有边界的;今年以来,美元走弱的逻辑正在变化,进一步加大了形成大宗商品超级周期的难度。同时,“绿色经济”衍生出的商品需求是结构性的,而且绿色经济发展本身意味着对传统能源的挤出;前期市场乐观预期较强、投机情绪高涨,增加了未来新能源金属等商品价格波动和下挫的风险。

道智投资执行董事康道志也向《证券日报》记者表示,美国宽松货币政策随着疫苗接种推进会收紧,铜价与货币政策带来的经济格局高度相关,而货币超发形成的资产泡沫随时有崩溃风险,将直接影响以铜、原油为首的大宗商品,届时可能还会面临大幅下跌。

也有外资机构称,未来10年,全球可能面临着对铜的巨大短缺。根据英国商品研究所(CRU Group)预估,随着清洁能源和运输行业的腾飞,2030年铜行业需要基建投资超过1000亿美元的资金,以解决可能出现的470万吨的年度供应短缺。同时,全球知名金属交易商托克集团(Trafigura Group)称,如果没有新建矿山,潜在的铜缺口可能达到1000万吨。要弥补缺口,就需要新建相当于8个全球最大的、位于智利的Escondida铜矿产能。

“碳达峰、碳中和”目标 有色金属需求迎契机

今年的政府工作报告正式确定了“碳达峰、碳中和”目标,同时也预示着正式开启了中国能源系统、经济系统和科技创新系统,全面向绿色转型的新时代,在实现这一目标过程中,各行各业将迎来新的困难和挑战,但同时,也会带来科技创新、能源和经济转型的重大机遇。

有专家指出,实现“碳中和”的目标意味着颠覆性的能源革命、科技革命和经济转型;实现“碳中和”涵盖的领域不

仅包括能源,还涉及交通、建筑、工业等。而面临的挑战在于,我国能源需求尚未达峰,工业用量占比较高,交通、工业、建筑等部门脱碳技术仍待突破。其中,在工业领域,电气化和钢铁行业占比更高。

“从需求侧而言,为了实现‘碳达峰、碳中和’目标,我国目前的能源生产和消费方式都将面临巨大转变。”谢东旭表示,从能源消费端来看,生产和交通工具的电气化、集中化则会成为未来的长期趋势。因此,在能源生产和消费结构变化过程中,无论是电力传输设备需要的铜,还是动力电池需要的锂、钴、镍等有色金属,都将在迈向“碳中和”的过程中,在工业需求端中发挥重要作用。与此同时,从供给侧而言,在有色金属采掘、冶炼、加工等过程中,如何节约能源、降低二氧化碳以及其他污染物的排放,也将成为有色金属在生产过程中面临的巨大挑战。

闫冬表示,“碳中和”背景下,钢铁作为工业部门首个重要碳排放来源,减排首当其冲,而产量削减是最为有效的方式。预计钢铁行业在黑色产业链中的地位有望提升,对于主要原料,尤其是铁矿石的议价能力将不断加强,原料成本对钢企盈利的制约将会有所减弱,行业盈利有望提升。“碳中和”的影响主要是在碳排放的生产端和需求端,但同时,有色金属行业都将在趋势中迎来机会。

唐佩认为,部分金属品种的供给将长期受制于“碳达峰、碳中和”政策,特别是高耗能、二氧化碳排放较高的品种,金属企业未来需要加快绿色转型和技术创新,具有完善节能减排设施的大型企业将占有更多的市场份额。例如用电结构偏向化石能源的行业将面临能源结构优化;此外,在“碳达峰、碳中和”政策下,光伏、风电等新兴能源将获得重视,以铝带钢的轻量化节能优势也将进一步凸显,“新能源”汽车和充电桩继续普及,有色金属需求将迎来新契机。

大成基金有色ETF基金经理李绍向《证券日报》记者表示,去年二季度以来,全国复工复产先启动,尤其是“碳中和”目标下,新能源汽车概念股全面爆发,有色金属的金融属性和工业属性同时显现,助推相关个股上涨,预计在基建扩计划进一步实施刺激下,有色金属价格或再度走强,未来上涨趋势短时间里难以改变。

程小勇表示,“碳达峰、碳中和”是未来所有工业制造业都面临一个问题,但对于有色金属而言,机会在于需要新能源行业发展进入爆发期,而新能源对铜等有色金属而言是新消费增长点。挑战在于供应端,虽然不会导致产能扩张停滞,但是碳排放必然会带来成本上升,原因在于,一方面来源于冶炼等工艺的技术进步和设备改造升级,降低碳排放量,另一方面部分冶炼企业需要购买碳排放权。

张玺也认为,随着全球碳排放标准趋严和新能源体系的日益完善,新能源车销量的高速增长将带动产业链发展,从而将提振铜、铝、镍等相关有色金属板块。在确定需求改善时,供给弹性不高的上游产业链会出现投资机会,例如新能源金属锂、镍、钴、铝、稀土永磁等将获得价格上涨支撑。

322家上市公司年报亮相 逾七成业绩增长 43家现金流充裕

■本报记者 张颖

随着年报、季报披露季的到来,业内人士一致认为,A股公司的财务报表上,两个重要指标揭示出经营的主要成果,一是净利润,二是经营性净现金流。前者是做了多少生意,后者是收回来多少钱。

现金流无疑是企业赖以生存的血脉。疫情之下,现金流对企业维持自身生存有着关键作用,更是成为近期业内人士共识。

《证券日报》记者根据同花顺统计发现,截至3月21日,沪深两市已有322家上市公司披露了2020年年度业绩。其中,有232家公司实现年报净利润同比增长,占比逾七成。

“成长为先,现金为王”。金百临咨询分析师秦洪在接受《证券日报》记者采访时表示,“股票市场首先强调的是成长性,在此前提下,现金流充裕的企业自然更值得关注。经营性现金流增长,其实也说明三个问题:一是企业的经营效率,现金流越高,意味着应收账款周转率等经营要素周转快;二是上下游的议价能力,因为具有议价能力强、技术等垄断优势明显的企业,才可以获得更高的现金流;三是说明产品的畅销能力。所以,越是现金流高的公司,越具有较为确定、乐观的发展前景。”

记者进一步梳理发现,在上述232只业绩增长股中,2020年每股经营活动产生的现金流量净额为正的公司有166家,占比逾七成,其中,报告期内每股经营性活动现金流量净额在1元以上的公司有43家,表明这些公司的经营性现金流充裕。

从行业来看,上述43家公

司,主要扎堆在计算机、化工、医药生物、电子、机械设备和非银金融等行业。以科技为主导的电子和计算机行业,共有12家公司。可见,科技领域不但是成长白马股的集中地,更是有“钱”景公司聚集地。

有“钱景”的公司,市场表现也是“韧性十足”。统计发现,在上述43只现金流充裕的成长股中,3月份以来,上证指数在震荡回落中累计跌幅达2.98%,有23只个股跑赢同期上证指数,占比逾五成。其中,艾可蓝、四方股份、谱尼测试等3只个股,月内累计涨幅均超20%,尽显强势。更值得关注的是,在近5个交易日中,艾可蓝、四方股份、谱尼测试、金达莱、联诚精密、三利谱、拱东医疗、普洛药业、祁连山等9只个股股价均创出年内新高。

对于绩优股的投资机会,华辉创富投资总经理袁华明告诉《证券日报》记者,年报披露期,业绩表现会成为市场调仓换股的重要参考因素,绩优股成为短期市场热点的机会更突出一些。但是也不是所有的绩优股都具备好的投资价值。2020年是疫情冲击、流动性宽松以及政策对冲引导比较突出和特殊的一年,一些绩优股并不具备长期增长逻辑,短期利好业绩数据或许还是好的卖出机会。还有一些绩优股估值比较高,透支了未来的成长性,高位调整的风险不能忽视。当前看,已经逐步确立品牌和规模优势的消费板块龙头品种,一些具备硬实力、近期调整充分、业绩表现符合或超预期的科技板块品种,业绩表现超预期,估值还不高的传统板块龙头品种值得重点关注。

本周336份年报出炉 22家千亿元市值公司成看点

■本报记者 吴珊

进入3月下旬以后,沪深两市上市公司披露2020年年报业绩步伐加快。根据沪深交易所定期报告披露时间安排,本周(3月22日至3月27日)将有336家公司披露2020年年报业绩。

在上述即将披露2020年年报业绩的公司中,有172家公司已披露2020年年度业绩预告,具体来看,84家公司业绩预增,3家公司业绩预盈,24家公司业绩略增,12家公司业绩扭亏,26家公司业绩预减,12家公司业绩略减,1家公司业绩续亏,8家公司业绩首亏,2家公司业绩不确定,其中,业绩预告公司家数达到123家,占比71.51%。

从预告净利润最大变动幅度来看,47家公司预计2020年净利润同比翻番,天赐材料、傲农生物、振芯科技、鲁银生物、南方轴承等5家公司均预计2020年净利润同比增幅超10倍。此外,宇环数控、陕西黑猫、可立克、硕世生物、甘化科工、沃森生物、中百集团、安彩高科等8家公司也均预计2020年净利润同比增幅在5倍以上。

进一步统计发现,本周将有22家千亿元市值公司披露2020年年报,金融行业或成重要看点,共有11家市值超千亿元的银行及非银金融机构上市公司将披露2020年年报业绩。其中,保险行业2020年年报披露进入尾声,中国人寿、中国人保、新华保险等3家公司将相继揭榜,届时估值水平极具吸引力的保险行业,发展势头是否符合机构预判将影响相关个股股价表现。

此外,中国石油、金龙鱼、中国神华、上汽集团、海螺水泥、云南白药、金山办公、上海机场、用友网络等行业巨头也将陆续交出年报成绩单。在业内人士看来,基本面健康、成长性持续的公司

或率先扭转投资情绪下行态势。

更为重要的是,春江水暖“资金”先知。金百临咨询分析师秦洪在接受《证券日报》记者采访时表示,当前指数位置虽然和去年7月份以后的指数位置类似,但是,考虑到时间因子以及业绩成长的因素之后,目前估值已经具有吸引力,转机初现。正因为如此,部分资金开始积极布局,不仅体现在抱团股、赛道股的企稳回升,还体现在上周五市场部分跌幅较大的龙头股有资金抄底行为。在此背景下,A股市场后续走势不宜过于悲观。

另据统计,在已披露2020年年度业绩预告的123家业绩预告公司中,有22家公司有望实现2016年至2020年净利润同比五连增,道恩股份、湖南海利、金春股份、华金资本、奕瑞科技、金山办公、中远海科等7家公司2020年净利润有望同比翻番。

私募排排网研究员叶远声在接受《证券日报》记者采访时表示,“未来业绩在A股市场的有效性会越来越来,持续稳定的业绩才是衡量上市公司是否具备长期投资价值的关键。”

上述业绩持续增长的公司股价也普遍获得市场认可。3月份以来,上述22家公司中,有15家公司股价期间跑赢大盘(上证指数同期累计跌幅为2.98%),占比近七成。其中,海泰新光、湖南海利、金春股份、天能股份、山河智能等5只个股期间累计涨幅均在10%以上。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示,当前A股市场经过连续的下跌,优质股票已经逐步跌出了价值,开始吸引抄底资金入场。由于这次下跌主要是多杀多造成的,并不是基本面的改变,所以持续时间不会太长,每轮下跌都是买入优质股票的时机。