



国际瞭望

美国债务上限问题再现 研究表明美债市场危机四伏

■本报记者 朱宝琛
见习记者 韩昱

据央视新闻消息,美国财政部数据显示,截至12月1日,美国联邦政府债务已超过31.36万亿美元,大幅超过美国2021年约23万亿美元的国内生产总值,逼近31.4万亿美元的法定债务上限。此前11月30日数据显示,当日美国联邦政府债务总额超过31.41万亿美元,已越过31.4万亿美元的法定债务上限。

近年来,美国政府财政支出规模不断扩大,债务规模水涨船高,加之2022年以来美联储为控制通胀连续大幅加息,市场对于美债市场风险的担忧也逐步升温。

美国债务规模持续飙升

美国国会于1917年首次设立债务上限制度,达到上限意味着美国财政部借款授权用尽。自2013年起,美国政府债务高速增长,而自新冠肺炎疫情发生以来,债务规模更是激增近8万亿美元。

IPG中国首席经济学家柏文喜在接受《证券日报》记者采访时表示,美国国债规模扩大并超出上限,背后的主要原因是新冠肺炎疫情发生以来,美国联邦政府的大规模补贴,以及逆周期调节的货币量化宽松与扩大财政支出所致。

“美国是典型的财政赤字货币化国家。”实用金融商学院执行院长罗攀对《证券日报》记者介绍,由于美国货币机制是财政赤字的货币化,因此美债发行的上限是基于美国国家的综合实力决定的。从历史上看,美国历任政府都在扩大债务规模,以不断新增债务缓解旧的债务问题,这已经成了美国政府经常采用的应对策略。

美国两党政策研究中心发布的研究报告显示,在2021年10月末,美国联邦政府就触及当时的28.9万亿美元法定债务上限,此后美国财政部采取非常措施,才避免出现债务违约。在2021年12月份,债务上限又被提高到创纪录的31.4万亿美元。

在看懂研究院高级研究员程宇看来,在经济遭遇短期或者重大冲击时,美国主要由联邦政府举债来增加支出,以保障企业和居民的现金收入继而推动经济增长,这也是美国联邦政府债务规模如此之高的原因。

实质性违约概率较小

2011年8月份,美国政府两党就曾围绕提高债务上限的问题进行持续博弈,导致了美国历史上首次遭遇主权信用评级。不过在业内专家看来,虽然当前美国联邦政府债务规模再次接近上限,但出现“实质性违约”的概率较小。

罗攀认为,总体上看,美国政府债务出现实质性违约的前提,一定是在美国经济出现了实质性、系统性下滑,美元丧失其固有的国际硬通货地位的背景下,美国希望通过发行国债实现货币投放,但世界各国政府以及市场上的投资者却不再认可,购买美国国债时,美国的整个货币财政体系才会出现“坍塌”,届时美国政府才会出现实质性违约。

“短期来看,由于美国政府债务规模突破上限,美国政府内部将围绕债务上限问题形成新一轮的博弈,但不会改变进一步扩张债务规模的趋势。”罗攀进一步表示。

在柏文喜看来,本次美国政府构成实质性违约概率还较小,这是因为在美债存量触顶的情况下,一方面美国国会将不得不提高国债上限;另一方面美债也在不断通过“以新换旧”和“新债延长期限”来进行新旧置换与期限优化。

程宇也认为,当前美国的薪资上涨程度和就业率仍较为强劲,美国联邦政府的财政收入还未出现实质性危机。

美债市场危机四伏

不过,有市场研究认为,虽然美国债务实质性违约概率尚小,但当前美国债市可能正面临多层次的危机。

联合资信研究报告分析称,美国财政赤字仍在高位运行,同时利息支出持续上升,将进一步影响美国债务的可持续性。在新冠肺炎疫情期间,美国财政部大幅举债,各期限国债利率的走高将进一步增大政府债务的利息偿付压力。据美国国会预算办公室预计,2022年至2031年利息支出占美国GDP比重将达到1.6%,2032年至2041年间将达4%,利息负担将挤占联邦财政其他支出项目。同时,随着债务规模的攀升和利率上扬,未来利息的增长幅度将超过税收增幅。

记者观察到,近期市场对于美债市场流动性和稳定性的担忧也在升温。美国财长耶伦曾在10月12日的讲话中表示,“从事美国国债交易做市商的资产负债表能力并没有扩大多少,而美国国债的整体供应量却在攀升”。同时,在11月17日,美国财政部公布的2022年9月份国际资本流动报告(TIC)显示,截至9月末,外国投资者持有的美国国债规模已下降至2021年5月份以来最低水平。其中美国国债的第一大海外持有国日本,已连续第三个月减持美债,持有规模也创下三年来新低。

上述研报认为,从美债流动性角度看,美联储作为美债的最大单一持有方,在宽松扩表阶段是美债的净买家,持续增持美债及MBS向市场投入流动性,但随着缩表进程的开启,美联储由净买家转变为净卖家,已导致美债流动性严重不足。而从结构性角度看,官方(官方和机构)债权人呈现撤离美债的趋势,美债持有人结构稳定性持续削弱,投机性资金大量涌入也将导致未来美债市场波动性不断加大。

数据显示,追踪美债预期波动性的ICE Bofa Move Index(MOVE)指数在12月2日已达到118.62,2022年以来飙升超53.8%。

业界激辩钠电池三种技术路线 产业化路在何方

■本报记者 李春莲
见习记者 彭衍菴

近段时间,钠电池受到资本市场关注,不少公司公布了在钠电池领域的最新进展。11月29日,中科海钠(阜阳)全球首条GWh级钠离子电池生产线产品下线。中科海钠总经理李树军透露,阜阳产线计划在明年扩产至3GWh-5GWh,并有望实现100MW级钠离子电池储能系统推广应用。

与此同时,钠电池相关公司产业化进度在提速。美联新材日前接受机构调研时表示,层状氧化物正极材料技术路线最快将于2023年一季度率先实现产业化。中科海钠、钠创新能源等龙头企业也是该技术路线的主导者。另外,宁德时代、传艺科技等多家企业近期也都再次强调明年将实现钠电池量产。

对此,黄河科技学院客座教授、汽车分析师张翔在接受《证券日报》记者采访时表示,钠电池产业化体系处在商业化初期,竞争格局仍需继续跟踪,相关龙头企业仍然具有先发优势。

三种技术路线之争

钠电池的行业关注度日益上升,一方面是因为在“双碳”目标下,节能减排、发展清洁能源是我国能源战略的必然要求和转型方向;另一方面碳酸锂价格高企,上游成本短期内进一步压缩下游利润空间,寻找可替代材料迫在眉睫,加速了企业对钠电池产业化的研究和布局。

而在产业化初期,相关公司技术路线的选择在一定程度上决定了未来的市场竞争格局。在钠电池领域,对正极材料的选择目前存在三种路线之争,主要是层状氧化物、普鲁士蓝(白)和聚阴离子。据了解,层状氧化物主打能量密度;普鲁士蓝(白)主打低成本;聚阴离子

主打循环寿命。

中国化学与物理电源行业协会储能应用分会秘书长刘勇向《证券日报》记者表示,层状氧化物工艺成熟,其工艺流程与设备和锂电三元材料相似,配套企业基本为成熟的三元正极材料厂商,能够保证一致性好、性能稳定的样品和量产原料,是近期产业化首选方案。

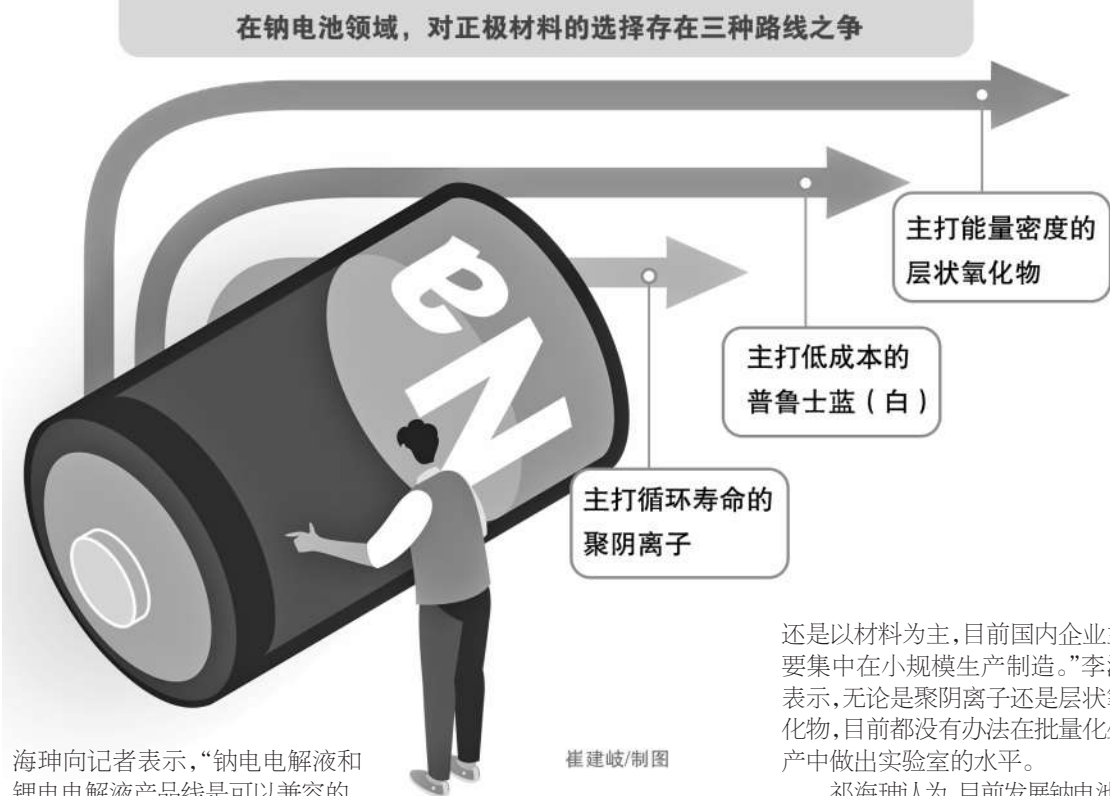
“钠电层状氧化物正极相较于磷酸铁锂正极材料单瓦时成本更低。”东财新能源研究员李治也告诉《证券日报》记者,钠电产业化的初衷在于降本,因此其主要替代动力和储能领域的性价比市场,与磷酸铁锂场景较为重叠。小动力及动力性价比比市场场景下,层状氧化物路线依托其较磷酸铁锂更高的倍率、低温性能优势,有望形成差异化竞争优势。

相比而言,普鲁士蓝类化合物成本低廉、发展空间广阔,有着较高的电压和可逆容量。上海钢联新能源事业部分析师汪奇向《证券日报》记者表示,层状氧化物由于制备方便和原料易获得,加上中科海钠的示范,目前发展较快。而从成本和能量密度来说,未来普鲁士蓝类材料相对成熟后,性价比比较高,增长会加速。

多位接受记者采访的专家普遍认为,尽管钠电三种技术路线产业化时间有先后,但最终谁能市场站稳,还要看各自技术何时能突破自身瓶颈。最先实现产业化的路线并非最终赢家,就如同三元锂电最先被大规模量产,但磷酸铁锂后来者居上。

锂电企业加码布局钠电池

尽管钠电三种技术路线各有优劣,但业内认为未来不同技术路线的钠电和锂电将会并存,且各有各的优势应用场景。短期来看,两者相互补充、互通有无。北京特亿阳光新能源总裁祁



海坤向记者表示,“钠电电解液和锂电电解液产品是可以兼容的,产品配方也相似,相关厂家可以迅速切换产能到钠电产品。”

也正是由于可以在产品线上切换,目前锂电企业在加码布局钠电。

李治表示,从布局正极材料的企业类型来看,技术布局领先、规范化生产经验丰富的钠电初创企业和传统锂电企业正加速钠电正极材料的研发和产业化进程。从技术层面来看,钠电层状氧化物正极与锂电三元材料的研发策略相近,能量密度较高。

李治进一步表示,层状氧化物的晶体结构类似于锂电三元材料,其制造工艺也与三元锂电正极高度重合,厂商们可以进行技术迁移。从事三元材料生产的厂商在一层状氧化物路线上有更多的技术积累和供应链优势,因此传统三元正极龙头纷纷布局层状氧化物路

钠电产业化路在何方

近段时间,宁德时代、中科海钠、传艺科技、美联新材等多家企业都提到,2023年将实现钠电池的量产和产业化。2023年或成为钠电产业化元年。

例如,宁德时代研究院副院长黄起森日前表示,宁德时代的钠电普遍可以满足续航400公里以下的车型需求。根据宁德时代的时间表,明年将实现钠离子电池的量产。

尽管头部公司都在推动产业化进程,但记者也注意到,业内人士对钠电产业化仍存在一定担忧。“想要真正形成产业化存在一定难度,一个很大的原因就是配套正极材料没有真正实现批量化、稳定性生产,新势力企业现在的方向

硅料价格博弈加剧 业内预计或于12月中旬明朗

■本报记者 张敏
见习记者 熊悦

近日,市场上则多晶硅致密料价格低至250元/千克且无人问津的传闻加重了硅料市场的看跌情绪。

记者就此致电多家硅料头部企业,其中一位不愿意具名的硅料上市公司证券部相关负责人回应称,公司的销售主要以长单为主,目前处于正常经营和销售的状态,没有出现传闻所说的情况。

“硅料价格受供需影响,目前供应方面确实有一些新的增量。过去几年硅料价格上涨不少,主要是因为供给不足,随着各家企业的一些项目投产,供需紧张的情况会逐步缓解。”上述负责人表示。

隆众资讯光伏产业链分析师方正文也关注到上述传闻,他对《证券日报》记者表示,“根据我们对硅料大厂调研了解,大厂近期正在价格商谈,目前卖方报价依然在300元/千克以上,当前硅片企

业库存较高,暂未有明显的拉货意向,上周末有硅料成交。同时下游电池片企业依然保持较高开工率,预计具体硅料成交价格将在本月中旬左右才会陆续确定。”

供给端影响硅料价格下行

实际上,在连续上涨并高位运行近一年后,从11月下旬开始,多晶硅致密料的均价在年内已经出现两连降。根据PV InfoLink数据,11月24日,多晶硅致密料的均价出现年内首降,报价30.2万元/吨,环比下跌0.3%。11月30日,多晶硅致密料均价再降,出现环比下跌2.3%,跌幅进一步扩大。

另一边,与硅料价格密切联动的硅片环节也在更早之前就释放出价格拐点的信号,主要表现在TCL中环、隆基绿能等硅片大厂近期相继下调单晶硅片产品价格。

10月31日,TCL中环率先下调硅片报价。随后隆基绿能也快速跟进,并表示价格下调的原因系市

场供需关系变化。11月27日,TCL中环再次下调硅片价格,全线产品降幅达到4.5%,并对外提及上游硅料供应更加充足、公司加工率提高等因素。

另据中国有色金属工业协会硅业分会最新数据,M6单晶硅片(166mm/155μm)、M10单晶硅片(182mm/150μm)、G12单晶硅片(210mm/150μm)等主要硅片产品的成交均价均出现不同程度的环比下跌,进一步引发外界对产业链上游产能过剩的猜测。

对于如何理解本轮硅料价格出现下调,北京特亿阳光新能源总裁祁海坤对记者表示,从供给端来看,紧缺问题有所缓解,硅料供应相对充足,甚至有些厂家出现库存,库存周期达到一个星期以上的情况也存在。从需求侧来看,国内地面电站分批分期并网政策出台、国外圣诞节假期等因素,在一定程度上给需求侧带来松动。上游硅料供应充足,加上下游需求没有持续旺盛的增长,这两方面因素都给

硅料价格的上涨带来了影响。

中银证券也分析称,上游硅料供给持续增加是价格开始下行的主要原因。随着硅料新增产能的进一步释放,预计12月份硅料产量规模将环比提升至10.3万吨,对应组件供应量约为39GW,12月份硅料价格或将进一步下探。

产业链利润或向下游转移

值得注意的是,一边是外界对产业链上游产能过剩的猜测,另一边则是上游头部厂商还在提前锁定硅料,保证产能。

11月30日,大全能源公告称签下两笔硅料长单合同,其中隆基绿能及其子公司为买家之一,预计采购金额超过700亿元。11月内,大全能源已先后拿下4笔采购大单。此外,11月29日,隆基绿能增资通威股份永祥二期20万吨硅料项目,以参股方式与硅料厂商合作。

祁海坤对记者表示,锁定长单表明硅片大厂对下游需求的看好,

这一点是比较明确的。

他还对记者表示,硅料价格适当下跌,对行业的整体发展是有利的,包括下游的组件厂、电池厂、逆变器厂、支架厂、线缆厂、变压器厂家等环节。“硅料价格适当下跌后,下游的电站装机需求或快速扩大,相关产业链的其他环节也会有更好的收益。硅料、硅片、电池片、组件,还有下游电站等各个环节都保持合理的利润,这才有利于行业的健康、可持续发展。”

比如位于产业链中下游的组件加工制造因技术门槛相对较低利润较薄。在上游硅料价格维持高企的情况下,组件加工利润相应地持续承压。对此,中银证券分析称,硅料成本压力减轻叠加终端需求释放有望支撑组件环节加工利润修复至历史正常水平。此外,考虑到未来2至3个季度内电池片环节产能相对硅片、组件环节更为紧缺,电池片环节盈利有望维持相对高位。

年内279家公司发生短线交易 “误操作”“不了解规则”不该成借口

■本报记者 李勇

12月3日,辽宁能源发布关于公司高管亲属短线交易及致歉的公告,称公司副总经理亲属半年内多次交易公司股票,构成短线交易。

《证券日报》记者检索交易所相关公告进行统计,12月份的头三天里,A股市场有5家公司披露有关短线交易的公告。今年以来,A股市场共有279家公司发生短线交易。

高管亲属精准交易

具体来看,辽宁能源副总经理李秀峰之子李雨宸在今年4月28日至10月28日的6个月时间内9次交易公司股票,获利11837元,目前李雨宸仍持有辽宁能源3万股。

按李雨宸已获利结算的三次交易计算,其每次交易均买入1万股,并最终卖出,最长持股8个交易

日,最短持股仅1个交易日,三次交易均获得正向收益。

值得关注的是,自今年4月21日起,辽宁能源股价曾短期内连续下跌。4月27日,辽宁能源披露股票交易异常波动公告。4月28日,辽宁能源创下年内最低价3.13元/股。当日,李雨宸以3.25元/股的价格买入1万股。巧的是,4月28日晚,辽宁能源披露的2022年一季度报显示公司一季度业绩同比大增近5倍。受此消息影响,自4月29日起,辽宁能源连续两个交易日出现涨停,并在5月6日再度触及涨停。李雨宸在5月6日以4.2元/股的价格将1万股全部抛出,持股3个交易日获利9537元,收益率高达29.37%。

此外,辽宁能源10月28日晚间披露重大资产重组停牌公告,而在此之前,李雨宸在9月13日和14日合计买入2万股后,并于10月28日当天再度精准买入1万股。

辽宁能源在公告中表示,此次短线交易系李雨宸根据二级市场判断做出的自主投资行为,其父李秀峰并不知情,亦未告知过公司相关经营情况。本次交易行为系李雨宸个人操作,不存在利用内幕信息谋求利益的目的。李雨宸已主动将短线交易所获收益全数上交公司,并承诺自最后一笔买入公司股票之日起六个月内不再卖出。

短线交易时有发生

市场中的短线交易行为时有发生。记者检索交易所相关公告进行统计,2021年A股市场共有320家上市公司发生短线交易。2022年以来截至12月3日,共有279家公司发生短线交易。

“短线交易易层出不穷,归根结底还是合规意识不强,对市场缺乏敬畏之心。”中国CFO百人论坛理

事、高级经济师邓之东在接受《证券日报》记者采访时表示。值得注意的是,虽然所有公司在发生短线交易后均表示将进一步参加培训、宣导和学习,但仍有一部分公司的相关方短期内频频犯错。例如,七彩化学2021年1月22日披露公司时任董事、高管王贤丰配偶构成短线交易后,今年的9月6日,七彩化学再度发布公告称,公司时任独立董事金作鹏配偶于今年9月初买卖公司股票,又一次构成短线交易。

据公开披露的公告来看,短线交易有很大一部分数量发生在上市公司董监高及相关亲属中,而“误操作”和“不了解相关规则”是经常被用来进行解释的两个原因。从公告披露的时间来看,上市公司一般都难以第一时间发现和掌握董监高亲属的短线交易行为。公告中,多数公司均表示,相关主体是根据公开信息自行判断进行的交易,系个人

操作行为,不存在因获悉内幕信息而交易的情况,不存在利用内幕信息谋求利益的目的。

有不愿具名的市场人士告诉记者,相较于上市公司董监高和公司的重要股东,这些董监高亲属的相关交易行为较难被发现。这些亲属一般不会主动向上市公司报告交易情况。一般都是上市公司在运作资产重组等重大事项,需要对前期交易情况进行核查时,才会发现情况,并对外进行披露。

前述市场人士向记者表示,频频发生的短线交易行为,不仅扰乱了证券市场秩序,给相关公司带来不良影响,一些利用内幕信息进行短线交易,还会损害广大投资者的合法权益。短线交易高发的上市公司董监高亲属这一特殊群体,更应该加强相关法律法规学习,提升合规意识。“误操作”和“不了解规则”都不是为自己开脱的理由。