

全球经济差异化复苏 商品或现“外强内弱”格局

●本报记者 马爽 张利静

今年上半年,大宗商品价格走势强劲,中国期货市场成交同比显著增长。分析人士认为,从经济增长、库存周期及货币政策等因素考量,下半年多项宏观指标面临转向,且在全球经济复苏差异化背景下,商品价格或面临较剧烈波动,预计将呈现“外强内弱”格局,排碳概念商品有望强于其他品种。

期市成交增长强劲

中期协最新统计资料显示,以单边计算,1-6月全国期货市场累计成交量为3716268288手,累计成交额为2863329.09亿元,同比分别增长47.37%和73.05%。期市成交增长与大宗商品走势密切相关。今年上半年,大宗商品呈现普涨态势,有色金属、黑色金属、化工品表现强势,大宗商品收益率显著高于股市,CTA基金产品一度走俏。

“疫苗接种推进,全球疫情逐渐可控,海外经济加快复苏,国内房地产、制造业投资保持韧性,就业修复带动消费改善,内外需求共振带动国内经济加快修复,原材料价格普涨引导物价上行,经济周期从复苏时期逐渐过渡到过热时期,叠加碳中和政策推出,种种因素均为商品牛市带来支撑。”美尔雅期货金融期货分析师刘影对中国证券报记者表示。

“上半年随着经济持续修复,需求端表现强势,尤其是对工业原材料需求方面,主要有有色金属和黑色建材价格均出现明显上涨。而全球经济加速复苏则直接影响国际油价等能源价格,并传导至整个工业化产业链。”方正中期期货研究院宏观经济研究员李彦森分析称。从波动特点来看,中大期货首席经济学家景川对中国证券报记者表示,上半年大宗商品市场涨幅快、波动大。首先,受到海外经济复苏加快以及上半年流动性宽松的支撑,多数商品在上半年出现了不错的涨幅,其中工业品的涨幅较农产品更明显;其次,在商品价格上涨过程中,在政策面的影响下也发生了较大波动,5月份回落幅度较明显,呈现出技术性转折的特征。



新华社图片 数据来源/Wind

下半年波动或加剧

自5月高点回落以来,大宗商品持续盘整。多位分析人士指出,下半年多项宏观指标面临转向,商品牛市或将降温。“下半年全球经济复苏的差异化更为显著,大宗商品的价格或较上半年波动将更为剧烈。”景川表示,在全球经济复苏差异化及各国央行货币政策差异化背景下,商品价格下半年矛盾更为突出,市场波动在所难免。

“下半年国内经济基本面表现大概率不及上半年。”李彦森认为,从库存周期上看,目前已经有进入被动去库存阶段的迹象,但这一变动并不典型,后期需要持续观察。企业经营成本迅速提升,而收入和利润的改善多集中在中上游行业。央行已经有意纠正这一问题,通过全面降准减缓信用收缩速度。货币政策从稳货币、紧信用转向稳货币、宽信用方向。

刘影分析,从经济增长看,国内制造业PMI延续回落,生产经营景气度有所下降,海外经济延续修复,海外供需缺口收敛,进出口增速下

滑,工业企业利润增速回落,补库周期接近尾声,需求面临回落,经济增速面临下行压力;物价方面,按照以往经验,M1增速领先PPI增速近10个月,PPI增速应在今年三季度末或四季度初见顶,但由于此次大宗商品价格受到管控和约束,5月PMI分项指数中原材料购进价格指数和出厂价格均下滑,PPI增速或提前见顶。PPI的领先性短期仍对CPI有指引作用,且猪肉价格近期存在见底的可能性,预计三季度CPI增速仍然存在上行的可能。整体来看,三季度经济环境或处于经济增速回落、通胀上行的阶段,在此环境下,商品牛市或逐渐接近尾声,预计整体维持中性震荡格局。

国内自主定价商品料弱于全球定价商品

就整体商品走势而言,景川认为,下半年美国经济的主要推动力或从商品消费与房地产转为服务消费,商品需求增速回落以及失业补贴的逐步退出导致通胀继续上行的动能减弱。在此背景下,美联储退出QE概率不高,对商品市场的流动性冲击短期内不会特别显著,主要体

现在对远期的压力。全球经济复苏将继续对商品整体需求提供一定支撑,但美国经济增长引擎切换或削弱部分商品需求,同时国内大概率维持货币中性,对商品远期定价有一定压力。预计下半年商品市场格局为“外强内弱”,国内自主定价的商品弱于全球定价商品,排碳概念商品强于其他品种的格局将贯穿整个下半年。

刘影分析,国内经济增速和需求面临回落压力,内需型商品如黑色建材、有色、煤炭等需求回落将延续至7月或8月,四季度逆周期政策发力强度有待观察,若宽松政策不及预期或利空相关商品。海外此轮补库周期开始于2020年5月,预计补库周期至少延续至今年四季度,因此外需型商品(如原油、新能源等)需求改善和韧性或将延续到四季度。

“预计商品价格整体大幅上涨的时期已经结束。对于大部分商品尤其是有色和黑色品种,可能将会转向震荡阶段。但海外经济复苏将带动石油价格上涨,以及下游化工品价格的普遍上行。因此预计下半年能化品种表现将强于金属,多能化空有色的宏观对冲操作有一定空间。”李彦森建议。

消费贷违规流向股市楼市迎严监管

●本报记者 戴安琪

近年来,消费信贷业务受到银行的热捧。在抢滩消费信贷这一片蓝海的的同时,部分银行因审查不当出现了一些违规情况,继而受到监管的处罚。

银行升级消费贷用途管控

中国证券报记者梳理银保监会官网信息发现,仅6月以来,就有多家银行因消费贷违规被罚。

例如,民生银行乌鲁木齐高新支行、民生银行乌鲁木齐天山支行均因“贷后管理未尽职,个人综合消费贷款未按约定用途使用”被罚20万元;湖北公安农村商业银行因“对个人消费贷款‘三查’不尽职形成风险、向房地产开发企业发放流动资金贷款、向信贷客户转嫁贷款业务经营成本”被罚85万元;广发银行北京分行因“个人消费贷款、个人经营性贷款严重违反审慎经营规则违法行”被责令整改,并被罚90万元。

还有部分罚单直指银行消费贷违规流入股市、楼市。例如,江西银行南昌铁路支行因“超权限审批个人消费贷款,且贷后管理不到位,贷款资金被挪用于炒股、购房”被罚40万元;中信银行昆明分行因“个人贷款管理不审慎,个人消费贷款资金流入房市、股市或购买理财产品”等原因被罚180万元。

在监管层加大对银行消费贷违规现象查处力度的同时,银行也在升级对消费贷用途的管控。一家国有大行支行人士告诉中国证券报记者:“现在客户申请用于消费的贷款,银行一般会有附加条

件:一是受托支付,比如用于购买车辆的,银行会直接把钱汇给4S店;二是用于其他消费,客户需提供消费发票。”

消费信贷市场前景广阔

一方面,监管与银行层面在加大对消费贷用途的管控;另一方面,各商业银行并未减少对消费贷布局的力度。业内人士表示,这主要源于消费信贷市场是一片蓝海。

“受宏观经济发展拉动,预计未来5年中国消费信贷市场整体规模翻番。”麦肯锡全球董事合伙人钟惠馨表示,尽管中国狭义消费信贷余额规模已超过美国,达到约15万亿元人民币,但中国的人均狭义消费信贷余额、人均收入及人均消费支出等指标仍处于较低水平。

中国银行研究院发布的报告也预计,“十四五”时期商业银行住户消费贷款增速将保持在12%至14%的稳定区间。商业银行会以公共消费、汽车住房消费、城乡消费、服务消费等金融服务抓住潜在零售客户,继续减费让利,降低个人消费贷款利率、延长还款期限、创新个人消费金融产品。

作为商业银行,应如何抓住消费信贷这一机遇?专家认为,一是要深耕存量客户经营,提高用户价值创造,银行可围绕用户生命周期,建立“金融+生活消费场景”的APP生态闭环,深耕存量客户经营,加强银行大零售业务的交叉销售;二是深度整合第三方合作机构,强化场景化获客;三是全面升级端到端风控体系,打造核心竞争优势。

大豆产业积极拥抱金融衍生品规避风险

●本报记者 王超 周璐璐

作为我国与国际接轨最为彻底的大宗农产品之一,大豆产业的发展一直备受关注。不过,受下游产品附加值低及同质化程度高等因素影响,大豆的价值无法充分体现。

日前,由中国大豆产业协会主办,大连商品交易所、北大荒农垦集团有限公司、黑龙江省农业投资集团、南华期货股份有限公司支持,九三粮油工业集团、禹王投资控股集团、北大荒食品集团特别支持,大豆天下网承办的2021中国大豆食品产业峰会暨大豆新原料、新技术与新产品论坛在山东济南举行。与会人士表示,中国大豆产业一定要插上科技和金融的翅膀。一方面,细化并持续提升大豆科研能力,提高附加值;另一方面,积极拥抱金融和资本市场,利用金融衍生品工具规避风险。

会长杨宝龙直言,“以美国为代表的大豆加工强国,现代大豆产业已经规模化、集团化,在基础研究、产品开发、技术转化、生产应用等各方面引领世界。大豆作为中国农产品代表先行先试走向了国际,我们和国际顶级企业之间还存在巨大差距。”

如何让国产大豆差异化,使大豆加工产业形成高附加值产品,提升产业体系竞争力,是当前大豆行业努力的方向。

在江连洲看来,在大豆作为油脂原料的方向上,要持续研发生物酶解等制油技术;在蛋白制品领域中,加大研究功能性蛋白浓缩物、高活性大豆蛋白产品、多功能多肽产品的力度;加强副产物的综合利用,包括低聚糖、纤维素、异黄酮、皂苷、卵磷脂等;推动传统豆制品升级,包括大豆休闲食品、蛋白棒、人造肉等。

期货工具助力风险规避

在国产大豆差异化发展成为行业共识的当下,又该如何保障产业链的顺利运转和发展呢?

“中国大豆加工业的加工技术、装备技术和国际先进企业能对接好,最主要因素就是金融衍生品工具在大豆加工业的应用。”九三粮油工业集团董事长史永革指出。

史永革表示:“在大豆进口加工业中,从采购到销售的各个环节均已把金融衍生品的使用方式贯穿始终,形成了大豆加工产业链成熟的风控模式和贸易模式。随着国产大豆产业受进口大豆冲击越来越大,国产大豆的价格波动更加剧烈,产业链面临的风险被放大,规避风险是必然趋势。”

“事实上,这几年市场在发生一些变化。”大连商品交易所相关负责人说道,首先是期货和现货结合的趋势,包括“期货+现货”“期权+现货”“期货+期权+现货”在内的很多模式正在被企业逐渐接受和使用。其次是期货场内市场和场外市场协同的诉求。再次是实体企业风险管理的诉求越来越强烈,根据相关统计,截至6月中旬,今年A股有180家上市公司公告开展商品套期保值业务。最后是产融结合的趋势不断加深。

供给对进口依赖较强

与会专家介绍,中国一年的大豆进口量约有1亿吨,国内产量不到2000万吨。这意味着,中国大豆产业85%的供给依赖于进口。

该专家也指出,中国大豆产量已经连续5年实现增长。“从生产情况来看,今年天气条件还是不错的,大概率可以判断为一个丰产的年份。从单产的角度来看,今年大豆单产或再创纪录。我国大豆单产低于全球水平,与美国、巴西相差甚远。结合种业行动计划,提高大豆单产刻不容缓。从总产量看,今年大豆产量可能比去年减少120万吨。”

从需求端看,中国大豆产业协会会长江连洲告诉中国证券报记者,1995年之前,中国是大豆的净出口国,1996年以后,中国成为大豆的进口国。每年国内的大豆需求量在一亿两千万吨左右,去年世界大豆产量是3.62亿吨,中国消费占比达三分之一。

培养多层次大豆加工产业

“中国大豆产业面临的挑战和机会是双行而至的。”中国大豆产业协会



股权投资频“圈粉” 险资加码进行时

●本报记者 薛瑾 黄一灵

险资在股权投资领域的动作和进展引人注目。日前,第一只由险企大额出资的市场化母基金——规模达100亿元的苏州高新阳光利股权投资母基金落地;中国太保旗下太保私募基金管理有限公司在基金业协会完成私募股权、创业投资基金管理人备案登记。业内人士认为,未来,股权投资对于险资的必要性和重要性将日渐突出,预计险资将不断加码股权投资领域。

险企接连出手

日前,规模达100亿元的苏州高新阳光利股权投资母基金签约落地,由苏州高新区、阳光保险集团、阳光融汇资本和纽约利资本联合组建。据业内人士透露,上述母基金是第一只由保险公司大额出资的市场化母基金,将在医疗健康、新基建新制造、产业互联网与企业服务、ToC互联网及创新消费等领域开展系统性布局,积极助推战略性新兴产业发展。上市险企中国太保近期在股权投资上也有大动作。中国证券投资基金业协会网站显示,太保私募基金管理有限公司(以下简称“太保私募基金”)7月1日已完成私募股权、创业投资基金管理人备案登记。

公开资料显示,太保私募基金成立于2021年3月12日,注册资本为1亿元,由中国太保集团旗下太平洋资产管理有限责任公司100%持股,中国太保集团总裁傅帆出任其法定代表人、董事长兼总经理。太保私募基金业务类型包括私募股权投资基金、私募股权投资类FOF基金、创业投资基金、创业投资类FOF基金。

此外,今年上半年,平安人寿、泰康人寿、中国人寿再保险等险企均有直接进行未上市股权投资的动作。

与险资特点相匹配

据了解,险资股权投资包括未上市企业股权、股权投资基金和股权投资计划等。业内人士称,股权投资具有长期性、抗经济周期能力强等特点,与保险资金期限长、追求长期收益特点相一致。

“随着保险资金管理规模连续快速增长,伴随利率下行,收益率较高的保险资金长期股权投资已经成为保险资金运用中非常重要的一个资产类别。”业内人士表示。中国保险资产管理业协会发布2020-2021年保险资产管理业综合调研数据显示,2020年保险公司直接股权投资和间接股权投资规模保持稳定增长,增速分别达到7%和14%。同时,对于险企进行股权投资,监

管层面也持鼓励态度。去年11月,银保监会发布《关于保险资金财务性股权投资有关事项的通知》,取消保险资金财务性股权投资的行业限制,通过“负面清单+正面引导”机制,提升保险资金服务实体经济能力。业内人士认为,这有利于保险机构资产配置多元化,促进资产负债匹配,稳定中长期投资收益。

今年4月,银保监会党委委员、副主席肖远企曾公开表示,保险资金股权投资比例不到20%,距离上限还有很大空间,监管鼓励保险资金有序进行股权投资,包括上市前、上市后的股权投资,发挥保险资金长期稳定和价值投资的作用。

银保监会资金部副主任郝永春也曾表示,股权投资的必要性和重要性日渐突出,其是保险资金运用最核心的竞争力和投资领域的竞争高地。

加码是大势所趋

中国保险资产管理业协会指出,作为保险资金资产配置的重要渠道,保险公司近年来把资金运用和股权投资的成功经验结合在一起,在提升投资收益、缓解负债压力、支持国家战略与产业发展等方面相得益彰。

一位大型保险资管机构相关人士表示:“固定收益类资产无法满足保险资金的配置需求。”

从险资投资占比来看,仍是“固收为王”,债券型资产、银行定期存款等占比较高。加大长期股权、基金股票等资产配置力度,有助于提升资金使用效率及预期收益。

从股权投资方向来看,险企更加注重拓展投资版图。泰康资产股权投资管理委员会副主席郭悦表示,公司持续聚焦重点产业,并不断迭代升级投资策略,例如大健康、物流、金融和不动产等领域,同时在新的经济转型背景下稳步拓展投资版图,着力布局消费升级与科技创新领域的优质公司。

“在产品体系中,股权投资以追求中长期的绝对回报为目标,凭借自身的非标属性能够提供丰富的不同久期、不同风险收益特征的股权投资产品,这既可以帮助保险资金保值增值、获得稳定的绝对回报,又可以满足高端客户按需定制的理财需求。”郭悦称。

清华大学五道口金融学院中国保险与养老金研究中心研究总监朱俊生建议,完善配套政策,促进险资股权投资,包括将保险资金股权投资计划认定为“三类股东”,支持保险资金通过股权的方式直接助力实体企业发展;放宽保险资金参与PPP的投资和退出限制,促进保险资金直接参与PPP存量资产盘活;完善保险资金参与市场化债转股的配套政策等。