

■ “大宗商品牛市在路上”系列之四

# “三箭定天山” 有色金属欲说当年好风光

□本报记者 马爽 张利静

随着近期有色行情爆发,在年中坚定看好有色金属走势、满仓潜入一只有色股票的投资者李先生终于将自己的信心兑现——账户收益率已经超过90%。

这要从今年有色期货价格反弹说起。“有色股票、期货联动一直很好,看着有色期货趋势起来了,我就断定有色股票表现不会差。”李先生说。

## 三大利好共振推涨

有色金属是顺周期行业龙头之一。随着经济复苏、通胀起步、库存减少三因素共振,外部需求和企业利润同步改善,近期有色金属价格发力向上。沪铝、沪铜等品种创出阶段新高,成为本轮商品牛市中后来居上的品种。

文华财经数据显示,截至昨日收盘,沪铜、沪铝、沪锌、沪镍、沪锡期货主力合约价格分别较年内低点上涨53.6%、39.3%、46.2%、34%、32.7%。

在A股市场,自今年低点反弹以来,有色板块已经有7只个股实现价格翻倍——赤峰黄金、紫金矿业、坤彩科技、西部矿业、云铝股份、神火股份、赣锋锂业区间涨幅分别为245.95%、178.82%、165.80%、163.01%、135.19%、132.03%、126.11%;此外,宝钛股份、华友钴业、合盛硅业、盛屯矿业、横店东磁、云南铜业、江西铜业、天齐锂业、兴业矿业区间涨幅均超过70%。今年以来多只有色个股创出历史新高,已经有部分投资者将这轮行情与2005年到2007年的那轮大牛市相比较了。

“本轮有色价格上涨源于供需端、宏观层面因素共振,在海外疫情最剧烈的时刻,有色表现尤为突出。”中银国际期货有色首席研究员刘超表示。

美尔雅期货研究院分析师王艳红表示,“本轮有色金属走强伴随着相似的基本面特征,即低库存、高升水,合约大多呈现反向结

构,说明需求旺盛现货市场强势。铜、锌涨价源于原料供应紧张,铝、铅价格走高主要受运输问题导致的精炼锭稀缺,加上宏观环境逐步向好,市场利好消息出现,有色金属走强是基本面和宏观面共同推动的结果。”

“铜博士”表现尤其可圈可点。本月以来沪铜指数涨逾10%,为近5年来高位;此外,沪铝指数涨逾12%,创出2018年以来新高。

对于“铜博士”大幅反弹,刘超表示,受疫情影响,全球除中国之外,铜精矿产量在2月-6月下滑超过4%,7月开始逐渐恢复。今年铜精矿供应减少主要是由于大型矿山减产突出,由自由港、嘉能可、五矿资源、力拓等大型矿产力度较大,国内供应明显减少。铜精矿加工费一度处于48美元/吨的低位,比年度平均价62美元/吨低。消费端除了国内基建和汽车行业持续好转外,海外市场强劲复苏,海运集装箱一箱难求,出口订单暴增,均助推了铜消费需求增长,支撑铜价走高。同时,海外流动性充裕,共同推升铜价。

东吴期货有色金属首席分析师张华伟说:“随着全球最大的消费国——中国疫情影响消退,刺激政策持续发力,自二季度开始,基本金属价格全线持续反弹。铜、铝价格涨幅8月、9月、10月暂歇,高位震荡。11月后市场再度爆发,基本金属加速上涨,领头羊铜、铝价格更上层楼,大幅上行。”

## 股期联动有规律

有色作为周期性行业,与整体经济现状和预期密切相关。本轮有色股与有色金属期货出现共振走势,反映市场对有色行业信心增强。

从有色金属股票、期货传导逻辑来看,王艳红表示,有色金属股票一般分为原料端、冶炼端以及下游汽车、家电、电力等,一般认为有色股是以原料矿端和冶炼端为主。有色金属期货价格对相关上市公司具有价格发现功能,背后逻辑是产成品价格上涨有望持续增厚公司业绩,进而刺激公司股价上涨。有色金属期货市场与股票市场之间存在长期均衡关系。

从现货、期货及股票市场联动来看,刘超表示,国内有色现货价格呈现高升水和进口盈利的旺销局面。国内部分企业与海外矿山签订的明年精矿加工费低于2019年60美元/吨水平,2021年原料供应依旧吃紧。尽管明年部分矿山会增加产出,但受制于疫情和经

济影响,不确定性增加。另外,新能源汽车成为趋势,欧洲加快了新能源车的更迭时限,预计新能源汽车对铜的需求拉动年增速约为1%,后期随着新能源车占比增加,消费增量会逐渐加大。供需关系推升期货价格,金属价格上扬,有色行业利润增加。

“有色金属价格持续上升大多源自需求持续回升、经济周期性扩张。通常而言,需求回升,价格上涨必然带来相关行业业绩改善,从而带动其股票价格上涨。”张华伟分析,以金属为例,上一轮价格大幅上行周期为2016年到2017年三季度,随着价格持续上升,相关企业股票价格大都走强。不过,影响股票价格的因素很多,两者并不总是完全同步。总体上来说,价格上涨后持续处于高位,必然有利于企业盈利改善,在其他因素相对变动不大的情形下,股票价格上涨可期。

## 强势格局仍将延续

展望后市,刘超分析,目前有色金属整体依然维持强势格局。当前下游消费较好,新能源汽车需求旺盛,通胀预期和宽松的货币政策依然对价格形成支撑。操作上,还是以看多趋势为主。

王艳红也看好有色行情。“从铜产业链来看,智利矿端的扰动并未结束,原料供应紧缺对价格有支撑;中国精炼铜产量加速回升,但市场上仍有供给缺口,废铜进口量减少以及国内采暖季环保力度上升,影响部分下游和拆解开工,废料产出减少利好精铜消费。铜市场四季度消费预期开始兑现,逢低多策略依然有效。此外,当前锌市场交易的主要逻辑仍是TC低背景下矿的紧缺预期。铝去库态势基本不变,且到年底,部分厂家有赶工加产需求,后期市场需求或继

续对铝价构成较好支撑,铝价将在高价区间偏强震荡。

目前来看,全球经济持续复苏,欧美国家货币政策仍处在扩张周期。基于此,张华伟分析认为,随着新冠肺炎疫苗逐渐广泛使用,疫情影响将进一步下降,同时配合明年欧美财政政策加大力度,基本金属的需求量预计将进入上升。供应端中短期仍具有刚性,供需矛盾预计将进一步加剧。随着美联储债务货币化,预计美元将维持相对弱势。预计铜、铝价格偏强走势将延续到明年上半年。

张华伟建议,期货方面,原有铜、铝多头头寸仍可持有,下游企业逢回调积极买入套保。股票方面,建议重点关注铜、铝上市公司中具有较好公司治理、较强业绩弹性、较多资源储备的公司。(本系列完)



新华社图片 制图/王力

## 数字经济潮流势不可挡 安全体系需与时俱进

□本报记者 欧阳剑环

11月27日,多位业内人士在2020北京国际金融安全论坛上表示,随着全球逐步进入数字化时代,数字经济潮流势不可挡,金融科技层出不穷,但带来的一系列挑战也不容忽视,监管和安全体系要与时俱进,跟上数字经济发展的特征和步调。

## 数字经济带来新挑战

谈及数字经济带来的挑战,国家金融与发展实验室理事长李扬指出,一是很多新产品逃逸在传统监管之外;二是安全问题,一些掌握技术的人能够通过网络侵犯他人隐私、个人安全、企业安全都可能受到影响;三是不当竞争问题,数字经济发展非常可能形成赢者通吃局面。

中国互联网金融协会会长李东荣认为,随着经济社会发展和科技进步,金融的分工更加专业化、精细化,金融机构之间以及金融机构与科技公司之间在账户、渠道、数据、基础设施等方面的关系日益增强,传统上的信用风险、道德风险、流动性风险、操作风险等风险表现,在技术环境下呈现出新的变化,并与新技术应用产生的风险交织在一起,需要客观辨别和认识新风险。

李东荣强调,所有基于网络的各类金融行为特征,还有待深入观察和研究,数字金融业务有关责任认定、权限管理、风险控制、业务连续性等管理工作难度进一步提升,需要对形势严峻性保持清醒认识。

## 关注数据安全

数字化时代,数据作为关键生产要素和战略性基础资源的地位更加突出,其安全性尤其需要引起重视。

李东荣表示,随着购物、支付、理财等网络活动渗透率不断提升,一些从业机构积累了海量客户行为数据和交易数据,但其数据保护意识、内部管理水平和网络攻击防范能力存在不足,也会增加数据集中之后泄露的风险。同时,由于网络数据复制的低成本和低门槛,以及数据二次利用和传递的隐蔽性,从业机构过度采集数据、非法交易数据、一次授权重复用数据的问题时有发生。这些问题都会给金融行业声誉和消费者信任带来很大冲击。

中央财经大学金融法研究所所长黄震表示,因为金融数字化,所有金融活动都呈现为数字化过程,每个人和机构的金融安全都以数据安全为基础和前提。监管部门也将金融数据安全作为监管的重要抓手,要求数据治理、数据安全管理等。

国家金融与发展实验室副主任杨涛强调,数据要素是金融科技创新活动最重要的生产要素,要处理好数据要素运用效率与安全这个“跷跷板”。要注意数据运用过程中的技术安全和业务安全,在数据要素投入时应做到透明化、规范化、标准化和平等化。

## 在安全前提下发展创新

业内人士强调,应在安全的前提下发展创新,监管要跟上步调。

李扬强调,监管手段必须与时俱进。监管机制方面要转变理念,进行功能监管和行为监管。此外,监管对象也应调整,要关注是否存在关联交易、平台垄断、侵犯个人信息、权力滥用等情况。

对于机构而言,李东荣认为,从业机构作为金融安全防火墙的第一线、最前沿和重要关口,应该积极履行金融安全责任,落实金融管理部门要求,从理念、制度、技术、人才等各个方面综合施策,加快建立更具数字化时代适应性的金融安全管理和保障体系。

## 偿付能力微降趋势显现

## 险企多渠道加速“补血”

□本报记者 薛瑾

银保监会日前召开偿付能力监管委员会工作会议。2020年第三季度末,纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率较第二季度末有所下降。不过,今年以来,险企加速“补血”,方式包括直接增资、发行资本补充债券等。

## 财产险企偿付能力下降明显

据银保监会披露的数据,2020年第三季度末,纳入会议审议的178家保险公司平均综合偿付能力充足率为242.5%,平均核心偿付能力充足率为230.5%。第二季度末,上述两项指标分别为242.6%和230.4%;第一季度末,上述两项指标分别为244.6%和233.6%;2019年末,上述两项指标分别为247.7%和236.8%,整体来看,保险业偿付能力充足率呈现微降趋势。

细分来看,第三季度末人身险公司、财产险公司、再保险公司的平均综合偿付能力充足率分别为236.5%、267.6%和321.6%。第二季度末,

上述三项指标分别为236.4%、276.7%、286.1%;第一季度末,上述三项指标分别为237.3%、288.1%和290.3%。财产险公司的平均综合偿付能力充足率呈现较为明显的下降趋势。

中国保险业协会披露的险企偿付能力报告显示,2020年第三季度末,逾七成财产险公司偿付能力出现环比下降。即使是头部险企也未能“幸免”。如人保财险的综合偿付能力充足率由第二季度末的305.91%下降至第三季度末的299.31%;平安产险的综合偿付能力充足率由第二季度末的241.32%下降至第三季度末的228.66%。

业内人士分析,主要原因在于大面积洪涝灾害导致财产险公司赔付率上升,车险改革以及保业务等非车险的开拓消耗资本金,拉高综合成本率等。权益市场波动导致投资收益下降,也对产寿险公司偿付能力造成影响。

## 不达标险企奋力求生

根据银保监会此前发布的《保险公司偿付能力管理规定(征求意见稿)》,当一家险企的

核心偿付能力充足率≥50%、综合偿付能力充足率≥100%、风险综合评级≥B类三个指标同时满足,其偿付能力才算达标。

第三季度末,98家保险公司风险综合评级被评为A类,73家保险公司被评为B类,5家保险公司被评为C类,1家保险公司被评为D类。从风险综合评级来看,不达标的险企有6家。

不过,偿付能力不达标险企也在奋力求生。以风险综合评级为D的中法人寿为例,该公司日前发布公告称,拟将注册资本由当前2亿元增加至30亿元,现有股东鸿商集团参与此次增资,法国家人寿、北京人济九鼎两家老股东不参与此次增资,并拟将所持有的全部股权转让给鸿商集团;同时,引入青山控股、宁德时代、贵州贵星三家新股东。若此次增资计划获批,中法人寿的偿付能力将迎来自改善。

## 通过增资、发债“补血”

事实上,增资成为今年以来很多险企纷纷尝试的“补血”选项。

近日,银保监会江苏监管局核准紫金保险增发35亿股新股,注册资本金从25亿元增加至60亿元。今年以来,银保监会已批准的增资主体还包括利宝保险、招商仁和人寿、融盛财险、现代财险、阳光财险等。

与此同时,不少险企还通过发行资本补充债券强势“补血”。中再集团日前披露,其子公司中再产险于近期收到相关监管机构批复,获准于全国银行间债券市场公开发行10年期可赎回资本补充债券,发行规模不超过人民币40亿元。截至目前,今年以来险企发行资本补充债券的规模已超过去年全年,在一些险企发行资本补充债券的公告中,不乏“首次”“规模最大”等字眼。

分析人士称,资本补充债券在银行间市场发行,保险公司无需付出流动性溢价,融资成本较低,而且可以进行二级市场交易,投资者认购更加活跃。发行资本补充债券不涉及现有股权比例变更,审批标准和发行程序相对简单,周期更短。同时,随着市场利率下行,资本补充债券的发行利率也相对走低,融资成本较低,因此得到不少险企青睐。