

拥抱“碳中和”

掘金新能源革命万亿赛道

□平安基金研究总监 张晓泉

应对全球气候变化,我国实现“碳中和”的决心十分坚定。“碳达峰”“碳中和”首次被写入政府工作报告,包括生态环境部、能源部、工信部、央行等多部委多领域均为实现“碳达峰”“碳中和”目标加紧制定行动方案,“碳中和”规划整体稳步推进。实现“碳中和”的坚定决心也将深刻影响我国的能源结构、工业生产,甚至是消费方式。笔者认为,实现“碳中和”的途径有很多,但最为核心的路径则是大力发展新能源。“碳中和”浪潮的兴起或意味着新能源革命的到来,其中也蕴藏着万亿级的投资机遇。

新能源革命是“碳中和”核心

在过去几十年的时间里,中国工业发展迅速,成为“全球工厂”,中国也成为世界第二大经济体。当下,我国有责任也有义务加入“碳中和”队伍,有信心和能力兑现承诺,这是大国担当的体现。

当前我国的碳排放约85%由能源活动产生,实现“碳中和”,改造当前以化石能源为主的能源体系,一方面,要对传统高耗能工业进行节能环保改造,降低排放,同时对于存在刚性碳排放的工业过程,研发碳捕捉技术以实现事后减排;另一方面,要提高清洁能源的使用比例,在能源生产环节构建以清洁能源为主的新型能源体系,在终端能源消费端尽可能提高电气化比例,在交通领域尽可能普及电动车、氢燃料电池。我国强大的新能源产业可以确保在经济稳步发展的情况下实现“碳中和”的战略目标。

过往每次引领世界进步的革命,背后的核心都是大幅提高全人类的福祉。“碳中和”浪潮的兴起可能意味着能源革命的到来。传统化石能源的体系由资源禀赋决定,其成本具备一定的刚性,甚至由于资源稀缺性的问



题,其成本会波动上升。而由技术驱动的新能源,具备陡峭的降成本曲线,我们可以憧憬一个绿色环保且更具经济性价比的新型能源体系。在万物电动化的浪潮中,本轮能源革命将涌现一批伟大的公司,万亿级的投资机遇蕴含其中。

关注光伏及新能源车投资机遇

“碳中和”给传统制造业和新能源行业都带来巨大投资机遇,其中光伏以及新能源车两大板块尤其值得关注。

传统行业中,“碳达峰”和“碳中和”有可能会承担起“供给侧改革2.0”的职责,推动行业出清,促进产业结构转型升级,对钢铁、有色、化工等传统行业有望带来显著影响,叠加受益于顺周期经济复苏的趋势,这些中上游周期制造板块相关行业的龙头公司有望迎来较好投资机会,尤其是这些板块中具备成本优势、产能布局优势和成长能力的优质标的。

实现“碳中和”最根本的解决方案是清洁能源的生产和使用,光伏生产清洁电和终端电气化改造使用清洁电或是未来的终极方案。这些行业本身景气度就很高,有了“碳达峰”和“碳中和”的政策保障,未来成长确定性更高。

从事物的第一性原理出发,光伏代表着世界上最易得且最具性价比的电源。过去十年,光伏发电的成本下降了90%,目前已经是全球最具经济效益的电源,且由技术驱动的光伏产业仍然具备较大的降本潜力。

新能源汽车产业容量巨大,拥有与科技、金融、消费等大市值行业一样的承载空间。万物电动化趋势,本质上是锂电池性价比提升后,成为各行各业能源解决方案的最优解。中国新能源汽车产业长期居于世界领先地位,尤其是作为新能源汽车核心之一的动力电池行业,中国已经占据全球近一半的动力电池配套生产能力和技术研发能力,具备突出的全球竞争优势。

新能源汽车还有一个非常吸引人的观点是基于电动车平台的自动驾驶技术。这一技术在传统燃油车上很难实现,但是新能源车产生以来就与自动驾驶技术密不可分。随着新能源汽车技术的进步,自动驾驶也将逐渐进入人们的日常生活。下一轮技术革命的核心有可能就是自动驾驶,这将对社会生产力、生活方式和商业模式产生无法估量的重大影响。在这样的历史巨变中,传统汽车厂商的行业壁垒将被打破,中国作为新能源汽车领域的领先者,我们完全有理由期待在中国诞生一大批非常伟大的新能源汽车和自动驾驶领域的优质企业。

另外,能源结构转型对电网信息化、智能化、市场化的要求将变得迫切。随着新能源行业发电占比提升,对于电网的要求也变得越来越来,电网的升级改造也将带来产业链公司的投资机会。

用“深度研究”
做“靠谱”投资

□富国基金 肖威兵

在今年1月举行的富国基金策略会上,富国基金副总经理、富国天惠基金经理朱少醒表示,公司主动权益的愿景始终如一,要做靠谱的公募资产管理人,持续为持有人创造长久价值。在朝着这一目标前进的过程中,“深度研究”是富国基金一直以来最重要的研究方法之一。

何为深度研究,如何研究?即研究优秀的公司。首先,从路径选择来看,研究优秀公司是达到投资目标的捷径。什么样的公司最可能带来长期回报?显然是优秀的公司。真正优秀的公司,作为推动社会进步的中坚力量,本身就是市场在长期商业竞争中选择的结果,这些公司更具持续创造价值的能力。同时,优秀公司所拥有的核心竞争力在经营层面也会表现出更强的抗风险能力,企业经营的稳定性就是我们投资最好的风控。优秀公司离不开优秀的人,研究优秀公司时间越长,跟这些优秀的人交流和学习的机会就越多,因此,研究优秀公司对于提高自身的研究水平也有非常好的正反馈。

深度研究是个慢工出细活儿的工作,需要足够的耐心。巴菲特对科技股的投资就是一个典型的例子。媒体曾多次报道巴菲特“不投资科技股”,但事实上,巴菲特跟科技界人士的交流一直相当密切。据报道,2000年以前巴菲特和比尔·盖茨就是很好的朋友,2005年盖茨成为伯克希尔·哈撒韦公司董事……然而直到2011年,巴菲特才开始大举进军科技股,买入IBM,一度持有IBM总股本的8.6%;到2018年中期清仓IBM,这次投资效果并不理想。2016年巴菲特再次投资科技股,买入APPLE,2020年底持有APPLE总股本的5.4%,持仓市值约1200亿美元,收益颇丰。回顾巴菲特的这段历程,我们可以看到,巴菲特从研究科技股到成功投资至少经历20多年,这其中不可或缺的是时间的沉淀和非凡的耐心。

深度研究,是面向未来的,应该是一种开放的研究,是一种积极拥抱变化的研究。时间、空间的差异,会赋予同一行业、同一公司不同的发展逻辑和特点。在不同时期,“价值”的定义是不一样的,比如马车时代和汽车时代是不一样的,PC互联网时代和移动互联网时代也是不同的。这些都是动态变化的,但也有不变的,比如人对美好生活的追求。因此,深度研究要真正把握到行业、公司的脉搏,必须与时俱进,跟上时代进步的节奏,理解推动时代进步的核心驱动力,发掘出哪些企业在真正创造价值、推动社会进步。基于过去的认知到达不了未来,企业必须敢于自我否定、重新定义自己、重构自己,用新思维做新势力。我们研究的目的,实际上就是在寻找未来真正的“新势力”。换个角度来看,时代一直在变化,深度研究没有终点,要特别注意阶段性研究成果的保质期。

深度研究,转化为投资实践时要注意敬畏市场。芒格把投资项目分成三种,可以投资、不能投资、太难理解。实际上,这三个选项就是深度研究的三种结果。后两种可以直接略过、选择不投资。对于可以投资的,有必要对研究的结论进一步评估,因为所有的研究都是有局限的。敬畏市场,就是要避免高估研究结论的置信度,不断跟踪公司经营等多方面情况做验证、更新,动态评估安全边际。

有位著名投资人曾说,在投资这场竞争游戏中取得优势的唯一方法就是在正确的道路上坚持不懈地努力工作。对我们来讲,做“靠谱”的投资是正确的道路,“深度研究”就是努力要做的工作。

上游资源品行业或迎较长“甜蜜期”

□广发多因子混合基金经理 唐晓斌

牛年以来,全球经济走在复苏的道路上,钢铁、煤炭、有色金属等顺周期板块获得市场关注。从基本面来看,上游很多周期行业处于供需平衡状态,产能很难在短期半年或一年内得到提升。因此,周期行业产品价格的上涨和利润复苏有望经历更长的周期,上游资源品的“甜蜜期”可能比我们预期得更长一些。

景气度强弱是影响股价核心因素

疫情之后,国内投资恢复较好,尤其是制造业投资回升更加明显。疫情期间,制造业投资的回落幅度小,但回升速度是最快的。这说明我们的制造业体系是全球最完善的,疫情给了国内制造业投资一个较好的机会,制造业的比较优势可能会持续。这也是我们认为国内经济恢复可能超预期的原因。从本质上看,疫情的发生导致行业供需曲线同时左移;当社会隔离缓解后,供需曲线又同时右移,所以经济恢复的速度比金融危机时快得多。

不过,当前市场比较担忧的是,今年国内的信用环境可能边际收紧,利率可能维持高位。今年社融增速大概率会下降,这对资本市场可能产生一定影响。2016年开始,广义社融增速和A股估值的相关性达到90%,社融增速一般会领先两个月。从历史数据观察,凡是在信用收缩期,盈利的贡献度将明显高于估值的贡献度。只有紧信用叠加经济向下时,市场才会出现明显的调整。

据统计,如果将2005年以来历年A股上市公司的盈利增速分成十档,观察当年股价的涨跌幅,若当年利润增速能够在前40%分位,那么大概率能跑赢市场。这里包含两个信息:一是能否跑赢市场与行业无关;二是与绝对估值无关。本质上,A股还是景气度投资。在



流动性回归中性的背景下,景气度的强弱是影响股价表现的核心因素。

周期行业盈利能力提升估值修复

牛年A股风格出现变化,钢铁、采掘、化工、有色金属等顺周期行业表现较好,核心逻辑是宏观经济复苏加速,叠加“碳达峰”“碳中和”背景,顺周期行业的盈利能力明显提升。

我们以产能周期和库存周期为框架,寻找景气度出现拐点的顺周期行业。首先,从基本面来看,从2018年开始到2020年上半年,中国宏观经济处于增速下降、经济增长质量提升的阶段。从去年下半年开始,先是国内经济复苏,然后海外复工复产节奏也在加快,全球经济处于向上周期。

再从供给角度来看,自2016年供给侧结

构性改革开始,上游资源品行业的集中度都在明显提高,尾部企业被清除出市场。2018年,企业在扩产方面小心翼翼,固定资产投资每年都是个位数的低增长。即使现在开始扩产,新增产能的释放也需要1-2年的时间。同时,各地对能耗指标也有严格要求,传统周期行业大部分只能做等量置换或减量置换。

在很多人的印象中,周期行业产品具有较高的同质化,产能扩张没有太多壁垒。但实际上,经历了环保限产、供给侧改革,以及各个省的能耗“双控”之后,很多行业尤其是上游供给的释放,其反应速度和扩产会慢很多。首先,各省的能耗指标都是受限的,一些高耗能或简单加工行业,不一定能拿到扩产指标。其次,原来扩展可能需要一年时间,现在在很多行业扩展可能是需要两年或者更长的时间。因此,上游资源品的“甜蜜期”比我们预期得会长一些。

此外,“碳达峰”“碳中和”的大背景,也使得周期行业盈利的波动降低。高耗能行业都会产生大量的二氧化碳,目前我国碳交易市场并不完善,交易价格也偏低。随着全国碳交易市场的建立,以及电解铝、水泥、钢铁等高耗能行业被纳入到碳交易体系,预计碳交易的价格也会持续上升。

对于上游周期行业来说,将带来三方面的影响:第一,会导致老产能或管理较差的企业生产成本提高,当产品价格低到一定程度时,他们可以选择关停或减产来进行指标交易,从而使得行业的平均盈利水平得到提升;第二,周期行业“久期”的拉长,也使得顺周期行业在估值方面得到修复。预计未来可能会有更多顺周期行业向类公用事业行业靠拢;第三,资本开支的下降和分红率的提高,也将提高顺周期行业的吸引力。