助推核電復興 天然鈾需求再起

全球觀察

費雲青 中銀國際研究有限公司

一、核電

達成碳中和願景中不可缺少的一環即使在俄烏衝突之前，核電已經被廣泛認為是碳中和框架下必備的基荷能源。俄烏衝突後能源價格的飆升加快重塑了公眾和政府對核能的態度。歐盟已於上個月正式將核能列入了其清潔能源分類目錄(Taxonomy)，而美國、法國、英國、日本和韓國政府也紛紛發出支持核電發展的積極信號。作為2060年努力實現碳中和目標的國家之一，中國在「十四五」期間也加快了審批新核電站的節奏。截至2022年7月，全球共有438台可運核電機組，淨容量為394吉瓦。此外，還有59台在建機組、89台計劃機組和340台籌建機組。

核電裝機容量擴張 亞洲最快

分地區來看，亞洲是未來幾十年核電裝機容量擴張最快的地區，其次為東歐地區。根據國際原子能機構的樂觀情景預測，亞洲地區2020至2050年間將新增324吉瓦核電裝機，而東歐地區可能新增56吉瓦核電裝機。根據世界核協會數據，中國目前擁有最多的在建核電機組，佔全球在建裝機容量的35%。在「十四五」能源發展規劃中，核電發展提到了新的高度，再度提出「積極發展」的說法。鑑於沿海廠址儲備仍較豐富，筆者預計中國在2021至2025年間將每年核准6-10台新核電機組，以完成2060年碳中和目標。

二、天然鈾需求

（一）天然鈾價格幾乎所有的在運核電站都依賴天然鈾製成的核燃料來運行和發電。天然鈾的價格波動本身就是核電發展史的生動影射。福島事件後，在強大的反核情緒下鈾價進入長達十年的熊市。日本一度關停了所有核電站，而歐洲開始加速退役核電站。中國雖在福島事件後頂住壓力審批了15台二代機組，但在2016至2018年間也暫停了新機組的審批。

天然鈾需求十年首復甦

過去十年，天然鈾的一次供應量長期低於需求，近1/3的需求依靠二次供應（出售庫存、濃縮廠欠料加工等）來補足。隨着庫存水平下降、保障供給的緊迫性上升，天然鈾價格在2021年飆升了42%，而筆者認為這只是牛市的開始，供應成本的結構性上升將成為繼續推動鈾價上漲的重要因素。

（二）供需匹配天然鈾市場的顯著特徵之一是供需雙方嚴重的時空錯配。世界前十大核電國家中，只有加拿大能夠滿足自身的天然鈾需求。而世界前6大天然鈾生產國中有5個至今仍沒有核電站。因此，天然鈾供應鏈高度依賴國際間的海運或鐵路運輸，整個運輸過程需接受國際原子能機構的高度監管，以保證安全與核不擴散。

筆者預計全球天然鈾供應會在2022至2023年保持緊張，而幾個主要鈾礦有望在2024年復產/達產，供給量增速可能會有較快恢復。如果二次需求（商業補庫/投機需求等）有所放慢，2024至2025年間天然鈾供應可能會有少量過剩，但2026年後會再度趨緊。考慮到天然鈾供應側的不確定性通常遠大於需求側，實際的供需關係仍取決於各鈾礦的復產和爬坡進度。

（三）天然鈾需求天然鈾唯一的民用用途即是核能發電，一般可分為一次需求（天然鈾直接或經處理後用於核燃料）和二次需求（商業補庫及投機需求）。筆者預測2021至2028年間全球天然鈾總需求復合年增長率為0.5%，而由於核電再獲支持，一次需求年均增速可望達到2.4%。天然鈾一次需求與在運的核電站數量直接相關，但除此之外，還有幾個重要的變量會影響需求，包括負荷因子、尾料丰度、燃料循環長度及燃耗深度等。基於對各個因素的全球均值的判斷，筆者測算2021年全球在運核電站的天然鈾一次需求約為61,000噸。考慮到當年投運的7個核電站額外的首堆需求（通常為年度需求的2至3倍），去年的一次需求總量接近63,000噸。

（四）天然鈾供應

1.)一次供應天然鈾的一次供應主要指通過露天開採、地下開採或原位浸取法開採獲得天然鈾。根據世界核協會數據，2021年全球一次天然鈾供應約為49,200噸，能夠滿足約66%的全球需求（包括二次需求）。其中，哈薩克斯坦生產力21,900噸，在一次供應中佔比約為45%。鈾礦行業的一個特徵是其較高的集中度。世界前10大生產商和前10大礦分別貢獻了全球90%及53%的一次天然鈾供應。因此，大型礦山的重啟、開採和退役都可能對天然鈾行業的供需平衡產生較重大的影響。隨着鈾價在2021年逐漸恢復，供應端也開始出現等待已久的產能重啟。新的供應基本會在保證產量能有確定「歸宿」的情況下才開啟，意味着每一磅天然鈾都會有相應的核電業主以長貿合同的形式「領回家」。因此，礦山的重啟和投產應該不太會對存量市場造成太大的衝擊。

商業庫存低 鈾價將上升

2.)二次供應筆者預測二次供應會在未來幾年逐步下降，因商業庫存存量已較低，且日本核電重啟後還有補庫需求；另外西歐和美國濃縮廠的欠料銷售也可能下降，因為分離功價格的上升會重塑濃縮廠的經濟性。鑑於天然鈾需求應會在短期內保持穩定，二次供應的下降會直接導致對一次供應的依賴，並推高天然鈾價格以吸引更多的礦主投入資源開採新的鈾礦。

聯儲力壓通脹 資產難免受壓

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

萬眾矚目的發言，終於等到美聯儲主席鮑威爾一席話，有別於以往看似軟弱的態度，如今言簡意駭，直指重點，明言美聯儲可能繼續加息，並讓利率在高位保持一段時間，以遏制高通脹，反對任何有關貨幣政策會很快掉頭的觀點。

◆ 美聯儲主席鮑威爾上周的鷹派言論令股市大挫。 彭博社

如此一來，很快，九月加息0.75%的預期升溫。十年期美債孳息率在3厘以上震盪，並且連漲四周。

美股恐慌指數上周升24%

最為人注意的，當然是當晚美股的反應。反映美股標普後市預測波幅水平的VIX（恐慌指數）在上周五反彈17.36%，至25.56。值得留意的是，VIX本來已經從六月高位回落，跌至20水平附近，但從上周開始又轉升，單周漲幅擴大至24.08%，尤其是上周五鮑威爾講話後，加息擔憂增加，影響所及，反應明顯之至。

美股三大指數應聲回落，其中道指更是收跌1,008.38點，標普創最近兩個月最大單周跌幅。

另一邊廂，匯市一樣精彩，歐元失守一算支持，顯然，美元強勢之下，非美貨幣難以不受壓。美匯指數延續上行趨勢，連漲兩周，直逼110水平。本周一早段，再次突破109水平。誠然，這一波行情中，不無回調，但美匯指數升勢未改。

此消彼長，日圓延續跌勢，畢竟日本央行一直維持寬鬆政策。美元兌日圓雖然七月底八月初回落，下探百天線支持，不過很快轉升，已經連漲兩周，或很快上探140。

至於歐元方面，歐洲央行多名管委會委員暗示，9月議息會議上很可能以大幅度加息應對高通脹。歐元維持在下行趨勢中，兌美元的一算支持反覆被考驗，已經連續下跌兩周，後市恐怕還有進一步下行空間。

金價銀價失守50天線

對於貨幣政策同樣敏感的金價，沒有例外的受影響。本來，投資者對美聯儲貨幣政策前景預期一直在變化，主要是受到數據和美聯儲官員講話態度影響，如此一來，金價表現大抵是反反覆覆，七月開始主要在1,700至1,800美元區間震盪。漲幅受限之下，最終失守1,750美元水平。不錯，金價雖然八月初增加上行動能，逼近1,800美元水平，但很快回吐漲幅，失守50天線，結束三日連陽。不難理解的是，加息大環境，始終不利金價走勢，短線或再次考驗區間支持。

至於白銀亦跟隨金價回落，跌至50天線下方，現在重新回到18至20美元區間內，亦連跌兩周，18美元料再次被考驗。美聯儲繼續加息，加上工業需求前景不樂觀，白銀難有大突破。

一般來說，美元維持升勢，給大宗商品難免帶來壓力，不過，今次有例外，油價並沒有受到鮑威爾講話太多直接影響，或者可以說，其本身供應面的消息，可以抵消部分上述美元的負面影響。是的，油價仍主要是震盪為主。近期產油國可能減產的消息給油價帶來支持，但需求前景疲弱限制油價漲幅。紐油上周五收漲0.58%至93.06美元，周內漲幅有2.9%，不過料短線還是90至100美元內運行，正在等待方向。

非農報告成關鍵

展望本周內，繼續關注數據，包括美國八月非農報告，惟投資者應已對美聯儲態度相當清楚，相信有關震盪會很快消化。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

美國下月加息幾率升 將不利美股

時富金融研究部

在上周全球央行會議上，美聯儲主席鮑威爾的強硬表態嚇崩美股，三大指數跌幅集體超過3%，道指三個月來首次一日跌超1,000點，標普和納指均創兩個多月來最大日跌幅，後者跌近4%。鮑威爾警告稱，不可過早讓貨幣政策放寬，還稱9月加息決策將取決於市場數據，認為可能一段時期內保持對經濟增長有限制性的高利率水平。自7月美聯儲加息75基點以來，衰退恐懼加劇以及通脹見頂論四起，投資者寬鬆預期快速升溫，對美股進行「過度定價」。此次鮑威爾「鷹聲大作」，市場需要對美股「過度定價」進行糾正。鮑威爾講話後，市場預計美聯儲9月加息75基點的幾率升至60%以上。若下周公布的8月非農報告繼續釋放勞動力市場強勁的信號，在加息預期再度升溫的情況下，美股將受到不利影響。

中概股回流料增

中概股在上周後期表現突出，中國財政部於2022年8月26日與美國公眾公司會計監督委員會（PCAOB）簽署審計監管合作協議，將於近期啟動相關合作。筆者認為中美雙方達成相關協議，是好的開始，但考慮中美關係的不確定性，具體執行層面還有待觀察及內地及香港互聯互通的情況日漸深化，預期將有更多中概股會以兩地上市的方式回歸香港資本市場，推動日後股市發展。

工業和信息化部辦公廳，市場監管總局辦公廳，國家能源局綜合司發布關於促進光伏產業鏈協同發展的通知。其中明確，各地工業和資訊化，市場監管，能源主管部門要圍繞碳達峰碳中和戰略目標，科學規劃和管理本地區光伏產業發展，積極穩妥有序推進全國光伏市場建設。筆者認為光伏產業鏈縱深很長，隨着碳中和，碳達標目標；行業處在高速發展階段，參與公司主體都處在不斷壓縮成本，反覆運算中；同時監管當局也認識到發展中存在的具體問題，處理好協同發展的要素，讓光伏上下游產業鏈能有序健康的競爭環境，彼此打通整體產業鏈布局。

內地新能源車銷量佔全球60%

據統計全球新能源汽車累計銷量突破2,000萬輛。2022年上半年全球新能源銷量超過422萬輛，同比增長66.38%，其中內地新能源汽車銷量達到260萬輛，佔全球銷量60%以上；市場滲透率21.6%，保有量突破1,100萬輛。筆者認為隨着新能源汽車在中國本土和全球範圍內滲透率繼續遞增，內地新能源產業鏈更能有效配置資源，產業鏈的協同性及效率會更加高效突出。疊加智慧網連汽車技術加速落底，高精度傳感器，車用軟件等需求也會加速提升。

內地接連發招挺樓市

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

內地不少地方出現高熱旱災，但是樓市卻被「冰封」下去！據國家統計局公布，今年首七個月，商品房銷售額7.58萬億元（人民幣），按年急跌28.8%，而商品住宅更下降31.4%；商品房銷售面積7.81億平方米，按年下降23.1%，而商品住宅更下降27.1%。商品房待售面積5.47億平方米，按年升7.5%，而商品住宅待售面積更急升14.1%，反映開發商資金回收能力正在惡化中。

有見及此，於八月十九日和廿四日國務院常務會議中，李克強總理連串出招挺住住房需求，具體地提出「加大金融支援實體經濟力度」，被市場視為要求銀行「讓利」救市，即是「間接減息」。

住建部、財政部及人民銀行在十九日傍晚率先宣布，將會通過政策性銀行專項借款方式，支持已售逾期難支付住宅項目建設交付，實行封閉運作、專款專用。稍後會議上，總理再提措施支持民營企業、平台經濟發展，允許地方「一城一策」（即因城施策、實行差別化調控，防範一刀切式調控），着意放手讓地方政府因城市特殊情形來制定房策協助房企完成住宅項目和幫助市民購房。

按息降至3年最低刺激需求

針對內地樓市低迷背景，八月廿二日內地出現年內第三次非對稱減按息。中國人民銀行授權全國銀行間同業拆借中心公布，房貸利率掛鈎的五年期以上中LPR下調0.15%至4.3%，而一年期LPR只下降0.05%至3.65%，顯示政策進一步發功穩房市。此次下調後，各地首套及第二套房產貸下限降至4.1%和4.9%，是2019年來新低，是被市場視為刺激居民購房需求有力的舉措。

房貸利息跌至新低，這會吸引市民陸續購房嗎？這是市場人士最想得到的答案，且購房熱潮還能維持多久呢？內地房產市場現行的預售方式建基於購房者相信期房會如期如質交付完成，但是現時眾多爛尾工程迫使市民失卻購買信心，這才是房市可否延續正常運作之關鍵處。

爛尾樓嚴重影響入市信心

恢復購買者信心必須從解決爛尾樓盤單位着手。各地方政府應負起關鍵作用，首先跟所有「出事」企業單獨對接，充分了解房企手中每個樓盤施工情形，先處理最接近完成的項目首先復工、完成及盡快竣工交樓。當首批爛尾樓完成、交付、入伙後，當地市民自然恢復信心，這比什麼政策都奏效。

舉例來說，爛尾樓盤重災區的鄭州市，鄭州市國資委下屬鄭州地產集團聯同河南省財政廳下屬河面資產管理公司注資成立鄭州國家中心城市基金，下設紓困基金和子基金去注資不同房產項目。概念是紓困基金出20%，各區子基金再添20%，用40%去撬動社會資本或金融機構騰出餘下60%。項目選擇主要是「參與盤活市域內未來銷售收入能夠覆蓋項目投資的存量房地產項目」，其實已清楚說明是「極急不救窮」的，即是先救仍具效益的項目，確定還有足夠回籠，延續基金的持續性。

內地房產市場未來延續發展，必要恢復資本市場對房產市場的信心。政府實務地首先要保證「示範民營房企」的債務安全。縱觀各民營房企，首先選定七家「示範民營房企」，包括龍湖集團、碧桂園、旭輝控股集團、新城控股、遠洋集團、金地集團和美的置業，由國有增信機構中債信用增進公司在其發行中期票據提供「全額無條件不可撤銷連帶責任擔保」。

監管部門可能安排政策性銀行在內投資機構參與認購，而且資金准境外使用。其中龍湖已推進發行總額最多15億元三年期及五年期中期票據，也是中債公司作出首筆擔保行為。可以預見，政府竭力確保這些示範民營房企發債成功，保住資本市場信心，間接地鞏固市民對這些民營房企能夠經營下去的信心，促使他們重回住房市場。

在現行市場轉折期中，政府可推行改善房市的有效政策，例如着力增加有效需求，如棚戶區改造使用貨幣安置、房票安置等等及二手房交易引入房票機制。持有房票市民可以優先優惠地選擇爛尾樓盤完工單位，盡快地減少存量及資金可速回收。

「金九銀十」驗證挺住房效果

總括來說，中央政府穩定住房市場的決心是可以肯定的，並且通過連串政策等達到扶助市民購買。不過，還要視乎市民對購買行為及房企持續運作性能否恢復信心。

平情而言，無論中央及各地方政府是向着正確方向努力邁進，當爛尾樓盤單位首見完成、示範房企發債完成，市民購買信心可望陸續回復，資金可以正常地回籠給房企手中，內地住房市場終可走回正軌，為內地經濟作出貢獻！首個試點時間是「金九銀十」時段，看購房者會否大舉重臨住宅市場。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。