

经济新注解



IC图片 合成/王春燕

新均衡 新起点 新引擎

大宗商品冰河纪 中国经济蛰伏冲关

□本报记者 叶斯琦 王朱莹

“铁矿石的时代已经结束了吗？”“美国大豆丰产会否大幅降低饲料厂成本？”

如果说,世界上有一种事物能够将全球经济和货币池紧密串联在一起,让西半球一个细微的风动,就能引起东半球的海啸。那么,这件事物,不是股票、不是债券,不是任何一家跨国公司,而是大宗商品,尤其是有着经济“血液”、钢铁“粮食”之称的原油和铁矿石等原料。

“商品已经进入了‘冰河期’。”业内人士认为,2015年商品将在供需再均衡之中,继续震荡去库存。作为经济的晴雨表、货币政策的风向标,商品的新常态,将给中国经济新常态写下新的注解。

新均衡

商品供需重塑 通缩阴霾不散

2014年下半年以来,在国际油价暴跌带动下,能源商品、基础原材料和农副产品均大幅走弱,大宗商品市场历史罕见地出现了近乎所有品种一致下跌的局面。进入2015年,依据世界市场上22种基本的经济敏感商品价格编制的CRB指数在1月29日下探至211.27点,创下2009年3月19日以来新低。同时,受原油、铁矿石、煤炭等商品价格下跌的影响,反映航运业乃至全球经济景气度的BDI指数于周一跌至554点,成为1986年8月以来的最低点。

新均衡——这是知名投行高盛对原油价格走向的描述,并指出在通货紧缩的驱动之下,油价可能“只有更低”。其实,新均衡也是对大宗商品未来走势的概述。

高盛在宏大的报告中对每一种商品的市场态势都给出了详细分析和模型研究,并几乎全线下调了对大宗商品价格的预期。

“十年黄金期已落幕,大宗商品的‘冰河期’来了。”业内人士如是感慨。

“当前大宗商品已经历了一轮快速下跌,各方面供需情况达到了新的平衡状态,在未来各方面的博弈之下,商品进入震荡寻底‘新常态’。”混沌天成期货研究院院长叶燕武在接受中国证券报记者采访时表示,大宗商品弱势背后的根本原因是中国需求衰退以及全球经济走弱,特别是铁矿石等资源和需求的关系更为紧密。

清华大学中国与世界经济研究中心研究员袁钢明指出,大宗商品普跌反映出我国较为严峻的通货紧缩形势,工业生产者出厂价格指数(PPI)就是最直观反映。

中国国家统计局周二公布,1月居民消费价格指数(CPI)同比上涨0.8%,创2009年11月以来低点;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降4.3%,为2009年10月以来新低;这是CPI同比涨幅五年来首次跌破1%,PPI则连续35个月持续为负,明确地表明了通货紧缩和中国国内经济增速下行、需求下降伴随着去产能的滞后,使得大宗商品价格下行趋势难阻,特别是近期美国经济走强,退出QE进程启动,促使美元持续走强,给大宗商品打开了下行空间。大宗商品下行只是通缩的现象,实质还是全球经济的不振导致的需求下降。”海通期货研究所所长高上表示。

“通货紧缩主要是经济下行、下游需求不畅所致。新兴市场国家,尤其是中国国内经济增速下行、需求下降伴随着去产能的滞后,使得大宗商品价格下行趋势难阻,特别是近期美国经济走强,退出QE进程启动,促使美元持续走强,给大宗商品打开了下行空间。大宗商品下行只是通缩的现象,实质还是全球经济的不振导致的需求下降。”海通期货研究所所长高上表示。

截至目前,许多大宗商品价格已创下2009年以来新低,接近金融危机时水平。低迷的商品价格使中国工业陷入困境,虽然铁矿石、原油等原料价格的降低给钢铁、航空等下游行业带来利润的短暂回升,但商品价格下跌引起的通缩隐忧更成为经济增长最大的阻力。而由于供需矛盾依然突出,价格暂时看不到大幅回升的希望。

“通缩压力或成为常规性‘疾病’,企业活动整体处于下行周期。”广发期货宏观研究员李刚认为,鉴于发电量和第二产业用电量增速尚处于低迷阶段,而汇丰PMI等先行指标显示制造业景气不容乐观,工业部门“软着陆”尚需时日,最乐观的情况是工业产出在2015年下半年企稳回升,并带动工业品价格(PPI)触底反弹。

大宗商品价格下跌带来的低通胀环境为经济下行压力下的中国央行释放了货币宽松的空间,有助于中国经济的稳定。不过,从本质来看,大宗商品价格的下行只是中国货币政策选择的必要而不充分条件。

一个多月来,欧洲央行、丹麦央行、加拿大央行等全球多家央行纷纷祭出杀手锏——货币宽松。例如,1月29日,丹麦央行作出十天内第三次降息的决议;此前一日,新加坡金管局在常规政策周期之外也进一步放宽政策;而不久前,印度央行已经意外下调了本国借贷成本。

中国国家统计局和物流与采购联合会(CFLP)公布的数据显示,官方PMI降至49.8,跌破50的荣枯分界线,为2012年9月以来低点,汇丰(HSBC)/Markit联合公布的数据显示,中国1月制造业采购经理人指数(PMI)终值小幅回升至49.7,连续第二个位于荣枯线下方。

凯投国际宏观经济咨询公司中国经济问题专家朱利安·埃文斯-普里查德对此评论道:“尽管1月PMI数据对中小企业来说不那么悲观,但这些数据说明,由于外部需求疲软,大企业的增长势头持续恶化。”

在国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河看来,1月份PMI继续回落的原因除了节假日及季节性因素影响以及国内外市场需求整体回落之外,还在于大宗商品价格持续下跌。

产能过剩是商品价格的

“如果别人都玩这个游戏,你就别无选择,只有参与。”美银美林全球汇率和货币研究主管David Woo在接受CNBC采访时表示,一些国家的财政支出受限,央行刺激经济增长唯一可用的工具就是让本币贬值。

值得注意的是,2月4日,中国人民银行宣布了2012年5月18日以来的首次全面降准。在大宗商品“新常态”之下,备受瞩目的世界第二大经济体,是否也正式加入了货币贬值的行列?

对此,叶燕武认为,大宗商品的大幅走弱,反映的是国内经济下行,而国内经济下行

新起点

货币竞赛初显 流动性变宽松

必然给人民币带来较大贬值压力。此外,随着美元指数节节高升和欧央行加入量化宽松俱乐部,中国既面临着人民币相对非美国国家升值的巨大压力,又对美元存在贬值需求,大宗商品走弱正是人民币面临困境的表现情形之一。

“作为大宗商品的主要进口国,全球范围内大宗商品普跌,能够降低企业的生产成本,对于中国而言利大于弊。人民币贬值压力,主要还是来自于美元走强和其他国家货币贬值的状态,本质上反映的是经济状况。”厦门大学中国能源经济研究中心主任林伯强告诉中国证券报记者。

新引擎

转型调整加快 产能输出成抓手

下跌原因,随着中国经济从低质量发展模式向高质量发展转变,周期性行业或面临大规模重组并购。英国《金融时报》亚洲版主编戴维·皮林撰文指出,中国经济中的很多领域长期产能过剩,尤其是国有行业。许多国企靠人为的支撑苟延残喘。于是,钢厂还在生产着没人用得掉的铜。工业品出厂价格(PPI)一连30多个月下跌。住房行业也是产能过剩,导致了去年的房价下跌。随着工资升高、人民币走强以及国际需求熄火,制造业对中国经济的重要性越来越低,低迷的商品价格将意味着制造业不断出现重组和破产。

作为全世界最大的商品进口国和消费国,中国曾经的支柱产业房地产的动向是商品市场最为关注的焦点。然而,在经济调结构的改革基调下,房地产的发展前景并不被看好。

“去年以来房地产市场景气度不断下降,虽然已出台了解除限购、放宽首套房贷款认定标准和降息等政策,这些政策可能在边际上改善房地产市场形势,但受房地产市场阶段性过剩严重、房价下行预期强等因素影响难以很快扭转低迷态势。房地产行业前后产业关联度高,与钢铁、建材、家电、装饰材料等多个行业紧密相关,且房地产投资占固定资产投资比重达四分之一,房地产市场低迷将严重掣肘投资及相关行业增长。”国家发改委宏观经济研究院经济研究所副所长孙学军表示。

业内人士更愿意将希望寄托于“一带一路”的战略规划。海通证券认为与当年美国版马歇尔计划援助欧洲类似,“一带一路”战略规划的一大重头戏是过剩产能的海外转移;从传统到新兴,从转移产能到提高盈利,中国版“马歇

尔计划”有望大力促进我国企业的海外投资,将美日经验结合,走出一条中国式“去产能”的发展道路。

“我国的大量制造业产能相对亚非拉国家是先进产能,走出去不仅有利于当地发展,也给国内制造业提供了新的发展空间。以复星旗下的南钢股份为例,在印尼棉兰建设钢铁厂,计划5年内钢铁的产能达到100万吨,有效缓解南钢的经营压力。国内去产能、低钢价带来的盈利损失可由海外钢厂弥补。2009年以来,我国对印尼的钢铁和钢铁制品出口金额逐月上升,意味着当地对钢铁需求持续增加,有利于海外钢厂的经营。国内过剩、夕阳产业的产能向海外输送,同时给国内的朝阳产业和技术升级留出足够空间。”海通证券宏观首席分析师姜超等在其报告中表示。

“去年以来房地产市场景气度不断下降,虽然已出台了解除限购、放宽首套房贷款认定标准和降息等政策,这些政策可能在边际上改善房地产市场形势,但受房地产市场阶段性过剩严重、房价下行预期强等因素影响难以很快扭转低迷态势。房地产行业前后产业关联度高,与钢铁、建材、家电、装饰材料等多个行业紧密相关,且房地产投资占固定资产投资比重达四分之一,房地产市场低迷将严重掣肘投资及相关行业增长。”国家发改委宏观经济研究院经济研究所副所长孙学军表示。

业内人士更愿意将希望寄托于“一带一路”的战略规划。海通证券认为与当年美国版马歇尔计划援助欧洲类似,“一带一路”战略规划的一大重头戏是过剩产能的海外转移;从传统到新兴,从转移产能到提高盈利,中国版“马歇

尔计划”有望大力促进我国企业的海外投资,将美日经验结合,走出一条中国式“去产能”的发展道路。

“我国的大量制造业产能相对亚非拉国家是先进产能,走出去不仅有利于当地发展,也给国内制造业提供了新的发展空间。以复星旗下的南钢股份为例,在印尼棉兰建设钢铁厂,计划5年内钢铁的产能达到100万吨,有效缓解南钢的经营压力。国内去产能、低钢价带来的盈利损失可由海外钢厂弥补。2009年以来,我国对印尼的钢铁和钢铁制品出口金额逐月上升,意味着当地对钢铁需求持续增加,有利于海外钢厂的经营。国内过剩、夕阳产业的产能向海外输送,同时给国内的朝阳产业和技术升级留出足够空间。”海通证券宏观首席分析师姜超等在其报告中表示。

记者观察

从“股期映射” 发掘投资良机

□本报记者 王朱莹

2014年的商品熊市令投资者感受到了经济下行带来的寒意,以及商品低价营造的通缩压力。根据周二公布的数据,1月CPI同比上涨0.8%,创2009年11月以来低点,PPI同比下降4.3%,为2009年10月以来新低。这是CPI同比涨幅五年来首次跌破1%,PPI则连续35个月持续为负。

上述数据远低于市场预期,但与大宗商品市场农产品、工业品价格下跌的境遇相符合,其反映了三方面因素:首先反映了商品层面普遍的高库存、高过剩压力,多数周期行业在亏损线附近挣扎;其次反映的是投资降温导致经济放缓,并开始损及消费的征兆;第三,表明通缩压力加大,为货币政策的进一步宽松提供了较为成熟的空间和时机。

2015年,大宗商品将在震荡寻底之中继续去库存、去产能,商品价格尤其是工业品,大概率将维持低位。首先,中国经济增速在人口红利拐点、经济转型和单位GDP消耗工业基础原材料下降的情况下,需求因素会继续低迷,管理层政策面大概率回避“强刺激”,工业库存和过剩产能的去化难以一蹴而就,而将在价格低位的背景下逐渐出清。其次,随着经济结构转型升级、提质增效,以及发展模式的转变,部分周期性行业尤其是重污染行业在经济增速中的重要性将降低,如天然气等清洁能源将部分替代煤炭能源,这意味着需求的进一步减弱。第三,在低通胀环境下,经济下行压力将倒逼货币政策进一步宽松,加快降息节奏,刺激信贷和消费需求,但中国经济整体仍处于去杠杆进程中,政府会想办法引导资金进入实体经济,部分金融属性较强的商品如铜、铁矿石等,面临进一步去金融化,融资铜、融资矿等资金空转行为将受到遏制,间接影响实物需求。第四,美联储的货币政策面临调整,美元将维持强势是市场较为一致的判断,这是高悬在以美元计价的大宗商品之上的达摩克利斯之剑,在内外盘联动加强的今天,国内商品也势必受到牵连。

因此,“调整”仍将是2015年商品投资的主要关键词,但由于周期性行业自2011年以来入熊,已经经历了近五年的去库存,部分商品已经出现了企稳反弹迹象,调整势必不会一帆风顺,做空的风险收益比较之2014年将有所提升。

根据美林投资时钟理论,当前中国经济“下行”和“通缩下行”特征组合符合“衰退阶段”的周期判断。该理论指出,在经济衰退阶段,通胀压力下降,货币政策趋松,债券表现最突出;随着经济即将见底的预期逐步形成,股票的吸引力开始逐步增强。

有鉴于此,在A股牛市悄然崛起之际,投资者不妨考虑围绕以下主线,以“股期映射”投资法国猎“周期股”:

其一,关注“一带一路”战略实施带来的基建相关行业的投资机会。“一带一路”被称为中国版马歇尔计划,即未来大规模投资非拉等国的基础设施,支持中国相对先进的过剩产能走出去,实际也是中国经济转型的最佳选择之一。

其二,关注制造业中的并购重组机会,管理层容忍经济增速放缓,以给改革转型,使经济从低质量增长向中高质量增长留出足够空间。未来制造业转型升级势在必行,兼并重组有望加速,借转型契机,优势企业有望继续做大做强,跻身于国际同业前茅,这都将为投资者提供难得的投资机会。

其三,关注需求相对稳定并对下游企业有定价权的中游企业。2014年以来,伴随以中国为代表的新兴市场国家经济增速的下降,原油、铁矿石等初级原材料价格大幅下跌,使钢铁、化工行业的盈利情况转好,“做多钢厂利润”的投资逻辑给钢铁股在2014年下半年带来一波强劲的反弹行情,类似的逻辑有望在化工等周期行业上演。

其四,关注供需面出现拐点的行业,如白糖。由于甘蔗收购价持续低迷,国内主产区广西、云南、贵州等地甘蔗种植面积下滑严重,叠加台风、霜冻等因素影响,白糖减产已经亮明底牌。如果进口糖、走私糖数量控制得当,囤积政策也未冲击供需面的话,2015年白糖形成由熊入牛拐点毋庸置疑,可关注相关优质糖类股的投资机会。

万和证券 万和证券有限责任公司

招聘职位

- 1.公司副总裁3名(分管投资银行、资产管理、自营投资业务);
工作地点:深圳
任职要求:符合《证券公司董事、监事和高级管理人员任职资格监管办法》要求;硕士研究生及以上学历;无不良行为记录;15年以上工作经验,从事证券及其相关工作5年以上,2年以上证券行业副总裁任职经验或5年以上证券公司主要业务部门正职工作经验。
- 2.总裁助理和公司总监(IT总监、首席经济学家、互联网金融总监);
工作地点:深圳
任职要求:符合证券公司监管要求,金融、经济、财务、管理等相关专业本科及以上学历,无不良行

融、经济、财务、管理等相关专业硕士研究生及以上学历,无不良行为记录;从事证券及其相关工作10年以上,3年以上证券行业主要业务部门正职工作经验或5年以上相关职位工作经验。

二次创业 扬帆起航
面向全国公开招聘

- 4.有关投资银行、资产管理、研究咨询、法律、风控等相关岗位招聘详见公司官网。
- 5.报名方式及详情:
(1)应聘者请将相关资料发送至hr@wanhesec.com,邮件主题请注明“应聘岗位-姓名-性别-最高学历”形式。
(2)公告详情及报名所需资料请点击:万和证券公司网站 www.wanhesec.com

万和证券有限责任公司(以下简称万和证券)成立于2002年,是经中国证监会批准设立的证券公司。公司注册资本5亿元人民币,公司现有4家股东,分别是国资委下属的深圳市远致投资有限公司、深业集团有限公司、成都投资控股集团有限公司和海口市财政公用品服务公司。

市远致投资有限公司对万和证券成功实施了增资扩股,使万和证券具备了取得证券业务全牌照的资格,并成为资本运作体系中的重要组成部分。随着深圳市国资产业布局的不断优化与提升,万和证券将得到更大的投入与支持;同时,万和证券将通过资本市场运作手段,推动深圳市国资委“一体两翼”产业布局的优化与提升。由此,增资扩股的成功实施,拉开了万和证券二次创业的序幕。

二次创业的万和证券,本着“万众瞩目、和行天下”的企业精神,将以市场化为导向,采取积极有效的市场化措施,实现公司快速发展。