

■ 海外聚焦

美国页岩油重构原油市场再平衡

□本报记者 王亚宏

在能源领域,只要提到美国,就少不了被戴上“全球最大原油消费国”的帽子。美国通过干涉中东地缘政治,奠定自身能源安全格局是上世纪70年代以来的主题。然而近年来这一主题出现了变奏的音调,因为随着页岩油革命的迅速推进,全球最大生产国的桂冠也在向美国招手。美国正在由传统的原油进口大国向出口大国转化,而这出“变脸”大戏,也在影响全球能源市场。

博弈形成当前“金发油价”

今年以来,国际市场上油价在每桶60美元左右徘徊。和两年前每桶27美元的价格相比,现在的油价已经翻了一番,不过和五年前110美元的油价比,则依旧处于接近被腰斩的状态。比上不足,比下有余,这是目前油价的真实写照。而这种不上不下的油价可以被看作是“金发女孩价格状态”。

《金发女孩和三只熊》是西方一则脍炙人口的童话故事,将一位在森林里迷路的金发姑娘进了熊的房子,她尝了三只碗里的粥,试了三把椅子,又在三张床上躺了躺,最后决定小碗里的粥最可口,小椅子坐着最舒服,小床上躺着最惬意,因为那是最适合她的。

孩子们在读这个故事的时候,会对金发女孩和熊之间的隐形互动觉得有趣。原油分析师们关注的则是金发女孩选择的过程,即大家都倾向于进入自己的舒适区域。每一价格的形成都有特定的边际,不应超越极限,按此行事产生的价格博弈后的相对稳定区间就是“金发女孩价格状态”。

童话里金发女孩选的粥不冷不热,椅子不大不小,这也正是原油市场里各方都可以暂时接受的理想状态。在当前油价下,原油进口国的经常性账户赤字被限定在可控范围内,大部分欧佩克和非欧佩克产油国能减轻公共支出负担,而对于美国的页岩油生产商这股新兴力量来说,也处于有利可图的区间。

原油的“金发女孩价格状态”并非主动形成的,而是市场多方力量博弈的结果,其中美国在油市中角色转变发挥了很大的促进作用。



视觉中国图片

页岩油革命成为X因素

过去五年里原油价格之所以会大幅波动,并最终稳定在目前水平,除了受到大宗商品周期共同性因素影响外,更主要的就是加入了美国页岩油革命这个X因素,让油市在供应端发生了重大变化。

虽然早在1914年美国人就在阿拉契亚盆地泥盆系页岩中,发现了世界第一个页岩气田,但受地质认识和技术手段的限制,人们对这类资源并没有重视,也没有认识到它的巨大潜力,更没有想到它可以被大规模地开采利用。直到近百年后坚持不懈的基础地质研究进步,以及水平井和水压致裂技术的采用,才使大量页岩油在美国率先进入商业开采阶段。

美国页岩油在过去10年里迅速增加,而且

这一趋势仍会保持。国际能源署的数据显示,到2019年美国原油产量会比2010年翻一番,日产量达1583万桶,且增长的主要原因是轻质致密油(LTO)产量。目前美国轻质致密油日产量超过

600万桶,是2010年13倍。

由于页岩油产量增加,美国进口石油逐年减少,石油的对外依存度从2010年49.3%进一步降至2015年的25%,现在更降至20%以下。2005年,美国曾创下平均每天进口1250万桶石油的纪录,而如今美国的石油进口量已经锐减至每天不足300万桶,是45年以来的最低值。照此趋势,美国很有可能在2029年成为石油净出口国。

美国多产出的油气已经足以满足国内市场,尤其是轻质油的供应已经过剩。在这种情况下,执行了40年的原油出口禁令与市场格局已经格格不入,于是在2015年放开原油出口。当时美国国会投票通过了解除原油出口禁令的“HR-702号法案”,这让全球原油市场新增一大供应源,美国页岩油的生产商因此得以扩大生产,进而争夺海外市场。

“割喉战”后形成新平衡

由传统的原油进口大户转变成原油出口国,这一“变脸”触动了老牌原油生产国的利益。

沙特主导的欧佩克对全球原油市场价格走势具有较强的话语权,能通过改变全球原油市场的供求态势对原油市场施加影响。在市场竞争中,面对美国页岩油企业挑战,以沙特为代表的OPEC国家放弃了限产保价的策略,而选择增加原油供给以抢夺市场份额,意图通过价格手段将羽翼未丰的美国页岩油挤出市场。从2013年起,原油市场上一场波澜壮阔的“价格割喉战”开打。油价一路从当时的每桶110美元左右,降到2016年初的不足30美元,跌幅超过70%。

欧佩克想通过价格战毕其功于一役,将美国页岩油打倒在地。因为当时推测美国页岩油的生产成本在每桶70美元左右,当油价低于这一水平后,页岩油生产商只能亏本生产,直至停工破产。沙特等国的“低价挤压”战略本身没错,但其高估了欧佩克伙伴的财政能力,也低估了页岩油企业的坚韧度。

于是在这场旨在争夺未来市场控制权的低油价战争打响两年多后,欧佩克产油国普遍财政难以承受,从而迫使其更愿意采取稳定市场和抬升油价的策略。反观由于价格传导的滞后效应,美国的页岩油生产除了在油价低谷的2016年有所下降外,其余年份都还在增加。

对传统能源生产商来说,他们在价格战后也不得不承认页岩油的地位,其标志是在2016年底欧佩克与非欧佩克原油大国达成了新的限产协议。这说明国际油价不仅仅是原油生产成本的简单反映,为促进石油市场再平衡,欧佩克与非欧佩克产油国之间需要加强合作。

限产保价的结果是“变脸”后的美国页岩油已经大量流向国际市场。美国官方统计数据显示,美国港口的原油出口量就已经从2013年的每天10万桶,增长至每天超过150万桶,出口目的地遍及欧亚。虽然和欧佩克每天2400万桶左右的出口量相比,这一数字并不大,但此消彼长间,始终让传统石油生产商如芒在背。

未来,全球石油市场或出现谁也奈何不了谁的情况,油价也会在“金发女孩价格状态”维持一段时间,直到供需两端的变化再次突破边界。当然,率先越界的仍可能是处于技术革命中的页岩油,美国在全球油市中的“变脸”仍未结束。

■ 海外观察

美国正误判贸易战后果

□金晓晓

美国总统特朗普挑起的贸易战阴云笼罩全球。美国政府借“301调查”之机,出台一系列保护主义举措。特朗普政府的最新举动基于错误前提、动用错误手段、错判事态后果。这些保护主义举措一旦落实,势必损害中美双边经贸关系,也将威胁全球经济前景。

首先,特朗普政府近期一系列保护主义措施,均基于一个错误前提:认为美国贸易逆差是他国不公平贸易政策所致,并将造成美中贸易逆差的责任错怪到中国头上。

经济学家已反复指出,美国贸易逆差的根本成因在于美国投资率高于储蓄率,这导致资本项顺差和贸易项逆差。因此,美国出现贸易逆差是内在结构性原因所致,只有提高国内储蓄率或降低投资率,才有可能减少贸易逆差。

正如喂别人吃药不能治自己的病,针对别国的贸易保护举措,不能解决自身结构性问题。1980年代以来,美国贸易逆差持续扩大,自里根政府以来美国所采取的各种贸易保护举措从未能逆转这一势头。

同时,随着国际产业转移,美国的逆差来源也在持续发生变化,从此前的日本等国逐步转移到入世后的中国。由于中国经济深度嵌入国际产业链,中国对下游消费者美国的贸易顺差,实则对应的是中国对供应链上游国家的贸易逆差。

因此,诺贝尔经济学家得主、国际贸易理论专家罗·克鲁格曼将美中逆差称为“视错觉”。特朗普政府要求中国为美中贸易逆差“背锅”,那么谁来为中国对其他经济体的逆差来“背锅”呢?

在经济全球化日益加深的今天,中美双边贸易的背后是错综复杂的全球多边贸易体系。一部售价1000美元的苹果iPhoneX,从全球进口零部件到中国,组装后再出口到美国;不能因为中国挣了几美元组装费,就要中国对这1000美元的美中逆差负责。

其次,虽然目前美中贸易逆差不可能消灭,但双方可联手缩小逆差。其关键在于做加法,通过扩大彼此市场准入,在共赢中改善贸易不平衡;但特朗普政府却错误动用过时的贸易保护工具,大做减法、伤害中美正常经贸往来,必然得不偿失。

特朗普政府自去年初执政以来,反复鼓吹“美国优先”口号,抛弃多边体系、滥用单边工具,限制包括中国在内的其他国家商品进入美国。但实际结果如何?去年美国全年贸易逆差创下9年来新高,今年1月贸易逆差继续刷新9年来新高,美国贸易失衡状况反而加速恶化。

贸易保护主义非但没有减少美国贸易逆差,反而伤害了美国消费者和就业岗位。美国投行高盛数据显示,特朗普对洗衣机征收的保障性关税将导致美国洗衣机价格暴涨多达两成;美国世界贸易咨询公司的研究显示,特朗普钢铝关税每增加1个钢铝工作岗位,就要损失至少5个其他工作岗位。

作为全球最大发展中经济体和发达经济体,中美经贸关系互补性大于竞争性,美国消费者、工人、企业均受益于这种互补性关系。这也是为何美国45个行业协会以及25家零售巨头日前先后致信特朗普,劝阻特朗普对中国商品加征关税。

事实上,中国并不刻意追求顺差,也一直通过扩大开放和合作来缩小中美贸易顺差持积极态度。但特朗普政府却再三挥舞贸易保护大棒、反复鼓吹零和观念,人为破坏中美联手改善贸易失衡问题的基础,这不是化解矛盾的方式,更不是解决问题的态度。

再次,特朗普政府错判贸易战后果,这不仅将威胁美国经济前景,更已成为全球经济发展的头号风险源。特朗普本人不久前发推特说:“贸易战很好,很容易赢”,财长努钦日前也说,美国不惧贸易战。回顾历史可知,叫嚣贸易战绝不是“交易艺术”,而是不负责任的鲁莽举动。

在贸易战方面,美国曾有过深刻教训。1930年时任总统胡佛不顾政界强烈反对,签署大幅提高关税的“斯姆特—霍利法案”,引发全球贸易战,导致世界贸易和经济严重衰退,成为导致“大萧条”的重要原因。

华盛顿智库布鲁金斯学会的研究显示,如果全球爆发小型贸易战,即关税增加10%,则大多数经济体国内生产总值(GDP)将减少1%-4.5%,其中美国GDP将损失1.3%;如果全球爆发严重贸易战,即关税增加40%,则全球经济将重现“大萧条”。

和1930年代相比,如今全球经济交织度更深。美国一旦发动贸易战,必将在全球产业链引发多米诺骨牌效应。美银美林的研究显示,届时韩国、新加坡、墨西哥等高度依赖国际产业链的新兴市场受到的冲击将最大。

贸易战从来都无助于解决贸易问题,只会激化贸易纠纷;贸易战从来没有赢家,只会导致双输。特朗普政府的强硬表态,固然有谈判策略考虑,即倒逼对手做出更大让步;但挥舞贸易大棒无异于玩火,可能引发意想不到的全球性危机。

华尔街夜话

2018年美国市场将重现并购潮

□本报记者 江宇娟 华盛顿报道

去年年底,半导体巨头博通宣布斥资1170亿美元收购美国芯片制造商高通的消息点燃了并购行业一年未见的“激情”。尽管美国总统特朗普日前以国家安全为由否决了这笔交易,但2018年注定将迎来许久未见的并购狂潮。

全球金融数据提供商迪罗基的数据显示,截至今年3月19日,美国公布的并购交易金额已经达到3945亿美元,较去年同期增长了56%。这也是1995年以来的最快增长。不过,今年以来并购交易数量则较去年同期的2064例下降了15%。

像博通收购高通此类巨额交易刺激了并购行业的神经,但真正点燃并购行业热情的其实是美国国内通过的巨额减税法案。

美国去年年底通过了30年来最大税改法案。其中包括,美国联邦企业所得税率将从35%降至21%;对美国企业留存海外的利润进行一次性征税,其中现金利润的税率率为15.5%;推行“属地制”征税原则,即未来美国企业的海外利润将只需在利润产生的国家交税,而无需向美国政府交税。

摩根士丹利企业融资和交易战略部门主管托梅尔·雷格夫说,目前医药、科技等大型跨国公司在海外留存了巨额现金,新税法将鼓励这些企业将巨额现金汇回美国

本土,这有望促进并购活动。他说,目前仍不好估算新税法到底在多大程度能够刺激并购活动。

2004年美国对跨国企业留存海外的现金利润征收优惠税率,这促使美国企业把大部分汇回美国本土的现金利润用于股票回购。雷格夫说,与2004年相比,目前股票估值已经非常高,回购并不是合适的买卖。他说,预计企业可能会将汇回美国的现金用于股票分红、并购交易或投入研发。

德勤近期公布的一份针对超过1000多名企业高管的调查显示,68%的企业高管预计未来一年(2018年)并购交易将会上升,且有63%的高管认为并购规模将较2017年明显增长。

德勤的调查还显示,大公司的并购意愿正在增强。35%的大企业(即年收入超过10亿美元的企业)表示将在未来加快并购步伐,而22%的小企业表示会加快并购步伐。

调查还显示,企业高管认为目前制约并购活动的不利因素已经消失。德勤2016年年底的调查显示,企业高管认为全球经济的不确定性、市场波动、交易价值下降、利率上升等因素是制约并购活动的主要原因。

而2017年年底的调查显示,仅有20%的企业高管担心全球经济不确定性会影响并购交易,这一比例较2016年的调查下降6个百分点。只有11%的受访者担心利率问题会影响并购活动。

响并购活动,较2016年也下降6个百分点。德勤说,尽管美联储已经开启加息周期,但与历史水平相比,目前的利率水平仍处于低位。

投资顾问公司森特维尤合伙公司联合创始人布莱尔·埃夫龙说,目前的整体环境仍有助于并购市场的稳健发展。全球经济增长强劲,企业高管对经营乐观,金融市场环境仍有利,行业竞争也比较激烈。

国际货币基金组织今年1月将今明两年全球经济增长预期均上调0.2个百分点至3.9%,其中美国经济预计今年增长2.7%,好于2017年2.3%的增速。金融数据软件公司Factset的数据显示,去年第四季度,标普500指数企业收入增速高达8.2%,为2011年第四季度以来的最快增速。

不过,美国对并购市场监管政策今年存在较大的不确定性,这可能降低企业并购热情。今年以来,美国监管机构对并购交易的国家安全审查加大了力度,博通收购高通一案被否即是例证。去年11月,美国参众两院20多名议员联合提出一项旨在改革外国在美投资委员会的议案。分析人士表示,如果这一议案成为法律,未来外国企业并购美国企业面临的审查风险将大幅增加。

安永会计师事务所表示,尽管美国的举措可能影响外国企业在美并购交易,但如果各地方政府能够就投资对等达成一致,这将有助于降低企业并购风险。

金融城传真

英国看好中国绿色债券市场

□本报记者 邓茜 伦敦报道

为了应对气候变化、实现可持续发展,近年来全球绿色债券市场发展迅速。根据总部位于英国的气候债券倡议组织(CBI)发布的最新数据,截至2017年底,全球绿债发行量达到1555亿美元(1.01万亿人民币),创造年度发行规模的新纪录,同比增长78%。作为全球绿色债券市场成长最快的部分,中国绿色债券市场日益受到伦敦金融城的广泛关注。

目前在伦敦举行的气候债券倡议组织三届绿色债券年会上,该组织首席执行官肖恩·基德尼表示,对抗气候变化不容缓,但是仅靠各国的公共资源不足以应对当前挑战,必须动员全球投资者积极参与。而作为全球最大绿色债券市场之一的中国,在这个议题上举足轻重。如果投资者还没参与到绿色金融,没有参与到中国的绿色发展,现在就是参与的时机。

发行绿色债券,主要是为具有积极环境效益或气候变化效益的项目提供资金。数据显示,中国已成为全球最大的绿色债券发行市场之一。根据气候债券倡议组织和中国

债登记结算有限责任公司(中央结算公司)今年2月发布的《中国绿色债券市场2017》报告,2017年,中国发行的绿色债券总额达371亿美元(2486亿人民币),比上一个破纪录的年度增长了45%。在中国发行总量中有229亿美元(1543亿人民币)的发行与国际定义接轨,占全球发行总量的15%,这使中国成为2017年世界第二大绿色债券市场。

根据气候债券倡议组织的数据,2017年中国共发行118只绿色债券,其中113只在岸,5只离岸;共有60.1亿美元(约合402亿元人民币)绿色债券获得气候债券标准认证,包括全球最大银行中国工商银行发行的21.5亿美元等值绿色债券;全年累计最大发行人是中国国家开发银行,其离岸债券规模为16.7亿美元(约合111亿人民币),该只债券也获得气候债券标准认证。

虽然商业银行在2017年绿色债券发行中仍占据主导地位,但相对于2016年的73%已显著降低。随着大型商业银行成为常规发行人,更多的地方性和区域性商业银行也加入绿色债券发行的行列。气候债券倡议组织首席执行官肖恩·基德尼表示,中国的绿色债

券发行人基础正在扩大和多元化,同时,绿色债券监管框架也正在完善,这主要得益于政府强有力的政治推动。

包括英国在内的全球投资者已经将中国绿色债券市场看作重要的合作伙伴。伦敦作为全球领先的金融中心,近年来在绿色金融、金融科技创新方面发展迅速。英中贸易协会主席詹姆斯·沙逊接受记者采访时表示,中英之间在这一领域具有良好的发展前景。伦敦金融城官员也多次表示,希望加强与中国在绿色金融领域的合作。

今年的气候债券倡议组织年会特别举办了中国绿色债券投资者论坛,汇聚了中国绿色债券发行机构与国际投资者,为双方提供直接对话的平台,展示绿色债券发行计划和融资方案,以增进了解,促进投资。针对国际投资者关注的中国市场透明度的问题,中国金融学会绿色金融专业委员会主任马骏在论坛上表示,中国为推动绿色债券市场推出了一系列政策支持。中国监管机构正在制定上市公司强制性披露环境信息的措施,目标是2020年前实施所有上市公司强制性披露环境信息的制度。