



都是猪和油惹的“祸” 熊出没 直面通缩危机

□本报记者 王姣

“新的一年再也不养猪了。”湖北养殖户老李恨恨地说。

已近年关,猪价不涨反跌,老李期待市场回暖的微薄心愿再度落空,他家猪圈里十几头膘肥体壮的生猪仍未出栏。“留来留去留成愁。”

老李无奈地告诉记者,而不知烦恼的生猪们仍在我推我搡中欢快地吃着饲料。

有人欢喜有人愁。远在千里之外的北京,家庭主妇张大妈高兴地迎来一份独特的“新年礼物”。

“就这两个月,瘦一点的五花肉一斤降了5毛多,现在平均9.25元/斤,柴鸡蛋也少了三、四毛,平均6.75元/斤,鸡肉一斤也跌了二、三毛,正好多买点回家做些丸子、香肠,准备过年啦!”张大妈笑容满面地拎着从新发地市场采购回来的“战果”。

老李和张大妈也许并不明白“通胀”、“通缩”这样的经济主题,却很清楚物价的涨跌意味着什么,对普通百姓而言,它们联系着微观的衣食住行,关乎着家庭钱包的厚薄。而对一个国家而言,它们衡量着宏观的经济局势,影响着货币政策的松紧。

2014年以来,在大宗商品熊市背景下,无论是食品价格还是工业品价格都难阻颓势,由此全国居民消费价格指数(CPI)连续4个月徘徊于“1时代”,工业品出厂价格指数(PPI)则创纪录地连续34个月回落。

“原油等国际大宗商品价格持续暴跌对国内相关商品价格施加下行压力,输入性通缩对物价的影响开始显现,CPI和PPI走势都表明我国的通缩风险在加大。”业内人士指出,通缩压力的上升表明我国经济增长仍然疲弱,在“三期叠加”、产能过剩和国际大宗商品可能继续下行等多重因素交织下,2015年仍将是一个“低物价年”。

两大“罪魁祸首”

“生猪价格跌跌不休,人们不断议论的猪周期并未到来,节日期间价格的反弹也只是昙花一现。”中粮期货研究员陈建业如是总结过去一年来猪价的表现。

公开数据显示,自2014年1月起,生猪价格从15元/千克开始步入下行通道,当年3月底,生猪价格下跌至约10.77元/千克,为3年来的

低点。而随着商务部联合发改委连续两轮冻肉收储的开展,直至5月猪价才开始逐步回暖。然而在8月达到15.36元/千克年内最高点后,猪价再度持续下行,目前甚至重新跌至12.62元/千克。

“往年岁末,我国北方地区有杀年猪的习惯,南方地区有腌制腊肉的习惯,猪肉消费强劲,拉动生猪价格上涨,但是今年岁末(农历年),猪价翘尾的行情却迟迟没有出现。”陈建业说。

在CPI衡量的一篮子商品价格体系中,猪肉价格对CPI食品部分的影响最为显著。数据显示,2005年至今,两者同比增速相关系数高达0.91。猪价的下跌由此被视为导致2014年全年CPI仅同比上涨2%的“罪魁祸首”之一,该指标创2009年以来的新低,且远远控制在年度3.5%的通胀目标上限以内。

“猪肉价格的走低压制了食品价格。”华泰证券指出,近几个月猪肉价格未体现出往年的季节性效应而上涨,一是因为消费需求比较低迷,二是因为机构化养殖后供给端对于议价权的争夺倾向更强了,压栏惜售情况时有发生,进而导致一些时点上供需出现结构性失衡,压低了肉价。

在业内人士看来,国际油价暴跌则是导致CPI持续低位的另一“罪魁祸首”。由于石油在生产过程中的普遍使用,油价的波动几乎会影响所有消费品的价格,而自去年6月23日达到104.32美元/桶的高位后,美原油指数“一泻千里”,截至目前接近48美元/桶一线,累计跌幅已接近53%。

“商品之王”原油价格的大幅下跌引发一系列连锁反应,我国商品市场同样难以幸免,国内成品油和化工产品市场价格显著下降,生产资料市场价格延续下行走势且降幅扩大,2014年12月我国PPI同比下降3.3%,连续34个月回落,全年PPI同比下降1.9%。据统计局测算,国际原油对PPI环比的下拉在2014年11月和12月分别达到80%和67%。

“油价的下跌对生产资料价格构成了显著的打压,季节性效应可能加剧了生产性需求的萎缩,上游原材料价格多数继续下跌,从原材料库存及产成品库存周期来看,目前国内企业尚处于主动去库存阶段,需求依然疲软。”华泰证券表示。

长江期货进一步指出,受中国经济走软、需

求下降明显和前两年盲目产能扩张影响,大宗商品价格今年遭遇血洗,从原油、煤炭到铁矿石、白糖、棉花、大豆,工业品、农产品几乎一网打尽,金银亦跌至价格低点。

物价的低迷在具有先导性的大宗商品市场的的确一览无遗。据中国证券报记者统计,2014年,文华商品指数从161.98点跌至136.36点,累计跌幅为15.84%,其中工业品指数累计下跌21.16%,化工板块累计跌幅甚至高达27%;此外,在供应过剩、直补政策推出等利空因素的影响下,农产品指数也累计下跌10.02%。

通缩压力陡增

CPI长期维持低位,PPI降幅进一步扩大,引发了市场对我国经济陷入通缩的担忧。有分析人士认为,通缩压力的上升表明我国经济增长仍然疲弱,总需求低迷,稳增长目标的实现面临较大风险,预计2015年央行有进一步降息或降准的可能。

“通胀低位徘徊的原因是总需求不强和油价下行,尽管近期稳增长力度增强,但产能收缩、房地产下行和私营部门投资下降的合力大于基建投资的上升,出于通缩和风险防范的考虑,货币有宽松空间,但宽松的空间和力度会被资本外流的压力所限制。”民生证券认为,未来CPI还有下行压力,尤其是考虑到今年上半年资源品价格和去年上半年所对应的基数差距,且经济总需求也暂时看不到环比改善的增量。

中金公司同时在研报中指出,由于猪肉价格低迷、原油价格下跌和房价持续弱势,通胀超预期低迷。考虑经济增速持续放缓可能导致居民收入增速回落,服务价格仍面临一定下行压力,通胀弱势或是上半年的常态情形。该券商初步预计1月CPI同比增速大概率跌破1%,或至0.8%~0.9%,2月CPI同比或反弹至1.4%附近,一季度CPI同比平均在1.3%附近。

“综合来看,大宗商品价格下跌,叠加房地产弱势背景下需求低迷,工业价格或加速下行,预计1月PPI同比增速或降至-3.7%附近,低于2012年9月的低点,达2009年11月以来最低。”中金公司表示。

中信证券首席经济学家诸建芳认为,2015年经济下行格局没有改变,CPI涨幅将步入“1”时代,PPI持续为负,通缩风险加剧。考虑国内经济及美联储加息预期,2015年上半年尤其一季度是货币宽松的较好时间窗口,预计一季度可

能再次降息。

国务院参事室特约研究员姚景源显然更为悲观,他预计2015年月度CPI甚至有负增长的可能,应高度警惕通货紧缩风险。他认为,当前的通货紧缩压力是“三期叠加”的结果,是过于依赖投资拉动经济增长的结果,是经济结构不合理所积累矛盾的集中爆发,更是经济步入新常态后不得不解决的问题。

也有专家和学者认为,中国经济表现出来的通缩并不是衰退式通缩,而是因原油价格等大宗商品价格下降带来的输入性通缩,这种通缩不足忧虑。还有一种观点显然偏综合性,即认为中国目前的低通胀是输入性与结构调整性低通胀的综合产物,有着产能过剩和需求偏弱的背景。

“当前CPI同比增速的快速下行,主要还是来自国际原油等输入性价格冲击的影响及食品价格的延续低迷。”方正证券指出,虽然当前我国过剩产能(尤其上中游工业领域)短期内较难实现完全出清,但在产能去化进程中会带来一些积极的价格边际变化。他们对工业品价格并不过于悲观,最快的下行阶段或正在过去,猜测近一两年内有望迎来价格底部的拐点。相比工业品领域的产能严重过剩,今年食品领域供大于需的状况或将得到明显改善,有望率先走出价格低谷。

方正证券同时表示,当前价格低迷属输入型良性冲击,综合考虑油价下跌和猪价上涨两个影响CPI的主要因素,预计今年的CPI同比增速仍能达到2%左右,呈现前低后高走势,持续6个月低于1.5%的可能性还不大,即真实发生通缩的可能性不大。

熊市远未结束

经历漫长的“寒冷”期后,进入2015年,大宗商品市场仍然没有看到丝毫转暖的迹象。

今年以来,代表国际商品价格走势的CRB指数累计跌幅接近9%,代表国内商品价格走势的文华商品指数累计跌幅也接近5%。主要商品方面,美原油指数从56.27美元/桶已跌至48美元/桶一线,累计跌幅接近14%;伦铜指数从6273.5美元/吨跌至5400美元/吨一线,累计跌幅也接近14%;大连铁矿指数则从504元/吨跌至470元/吨,累计跌幅为7.48%……继续跳水的大宗商品导致市场悲观情绪弥漫。

业内人士表示,大宗商品的熊市远未结束,

背后的重要推手是美联储退出量化宽松导致美元指数不断走强。此外,市场担忧的既有来自需求萎缩的冲击,也有来自生产成本下降所带来供给冲击的影响。有观点就认为,原油价格下跌更多地折射了包括中国在内的全球大经济体总需求的疲软。

“通缩压力或成为常规性‘疾病’,企业活动整体处于下行周期,工业品通缩漫漫熊途。”

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,但考虑到商品周期通常具有牛短熊长的特点,国内经济企稳和供需再平衡尚需时日,外需方面支撑有限等因素,他认为工业品价格触底之后反弹幅度可能较为有限,漫长的弱复苏伴随震荡格局可能是大概率情况,低通胀问题或“缓而不解”。

而世界银行在日前发布的最新《大宗商品前景》中表示,今年世界大宗商品市场很可能出现史上少见情况——9项主要大宗商品价格指数全下跌。考虑到目前2014~2015年当季粮食、食油和肉类及饮料(以咖啡为首)作物丰收前景良好,该行预计食品类大宗商品价格2015年将进一步下跌4%。

不过中信证券认为,国内外大宗农产品价格传导疑虑。“全球大宗农产品市场在自身基本面偏空与原油价格下跌的双重利空下,较大幅度的下跌,影响到了投资者对我国农产品未来价格走势的担忧。我们认为,我国对重要的基础农产品采取了关税、配额、流通等多环节的调控,除大豆以外,进口依存度不是特别高,尤其是水稻、玉米、小麦等谷物的价格,我国市场应该会独立于国际市场,延续稳定上涨的走势。”

值得庆幸的是,尽管大宗商品形态难改,业内人士多半认为其对中国经济的影响仍偏正面。“展望明年,国际大宗商品等原材料价格的下跌,有助于国内下游产业盈利水平提高,为缓解转型期阵痛带来帮助,并为宽松政策提供前提。随着降息和各种改革措施的深入推展,以及稳增长成为下一阶段的主题,中国经济将度过这一转型时期而迎来新的增长。”银河期货研究中心宏观经济及贵金属部研究员李彦森表示。

郑州商品交易所
Zhengzhou Commodity Exchange

郑州商品交易所2014年度表彰会员名单

市场发展优秀会员(20名)

万达期货股份有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
申银万国期货有限公司
银河期货有限公司
国泰君安期货有限公司

东海期货有限责任公司
徽商期货有限责任公司
浙商期货有限公司
中国国际期货有限公司
国投中谷期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司
北京首创期货有限责任公司
方正中期期货有限公司
上海东证期货有限公司

东海期货有限责任公司
美尔雅期货经纪有限公司
国投中谷期货有限公司
中信期货有限公司
江西瑞奇期货经纪有限公司
国联期货有限责任公司
银河期货有限公司
光大期货有限公司
申银万国期货有限公司
华泰长城期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司

永安期货股份有限公司
中信期货有限公司
海通期货有限公司
永安期货股份有限公司
华泰长城期货有限公司
光大期货有限公司
中信期货有限公司
广发期货有限公司
南华期货股份有限公司

华泰长城期货有限公司
银河期货有限公司
申银万国期货有限公司
国泰君安期货有限公司
光大期货有限公司
中粮期货有限公司
国投中谷期货有限公司
光大期货有限公司