

BDI预警通缩“幽灵” 货币财政待双管齐下

□本报记者 叶斯琦

2月9日至13日,作为经济“风向标”的BDI指数五天之内四次刷新历史最低值。由于全球主要经济体需求不足,特别是“中国因素”支撑力度下降,BDI自去年11月以来暴跌逾60%,通货紧缩阴影笼罩全球。

通缩可能进一步减弱企业投资意愿,影响大宗商品需求,使经济陷入恶性循环。业内人士指出,为对抗通缩预期,目前多个经济体开启流动性宽松模式。BDI走弱也反映出传统经济模式的转型过程。作为全球第二大经济体,中国应推行积极的财政政策,做到货币和财政政策双管齐下。当前传统行业迎来了改革机遇,转方式、调结构,推动产业创新,正是新常态的题中应有之义。

债市节后有戏

□本报记者 张勤峰

在货币市场流动性偏紧的环境下,近期债市上演一场逆势走强的好戏。虽然收益率不涨反跌,有央行政策宽松预期和实际举措的推波助澜,但核心影响因素还是经济下行、通胀走低的基本面。市场人士认为,在实际经济需求疲软和大宗商品跌价的共同作用下,当前物价全面通缩风险隐现,未来实际利率仍有进一步下调的可能,有望推动债券收益率进一步下行,一季度债市机会大于风险。

通缩风险来敲门

在工业生产者出厂价格指数(PPI)连续30余月保持同比负增长后,伴随2015年1月居民消费价格指数(CPI)同比增幅跌破1%,市场对于物价全面通缩风险的关注度达到近阶段高位。

2015年1月CPI同比增长0.8%,创下过去62个月的最小涨幅;当月PPI同比下降4.3%,创2012年3月出现同比下降以来的最大跌幅。尽管过去很长一段时间内,PPI连续负增长已经反映出部分经济领域存在通缩风险,但直到近期工业品价格出现加速下行以及消费品价格涨幅逐步向零增长靠拢,市场才豁然意识到通缩其实近在咫尺。

从去年三季度开始,物价出现加速向下的状况。Choice金融终端数据显示,自2014年8月以来,PPI同比跌幅重新扩大,尤其是2014年12月和2015年1月跌幅相继超过3%和4%,跌幅已仅次于次贷危机时期;同期CPI同比涨幅重现收敛趋势,并相继跌破2%和1%两道关口。

机构认为,原油价格下跌是此轮工业价格加速下行的直接原因。去年三季度以来国际原油价格持续快速下跌,布伦特油价从2014年6月中旬的115美元/桶左右一路跌到2015年1月底的50美元/桶左右,跌幅超过50%。原油价格重挫,部分源于页岩油供给冲击,部分则反映了需求低迷叠加美元升值因素对国际大宗商品价格的冲击。其实不光油价,基本金属等其他大宗商品也是跌跌不休,由此拖累中下游行业工业品出厂价格,进而大幅拖累整体工业价格。国内经济调整尤其是房地产部门调整应该是工业品价格持续低迷的核心原因。由于国内房地产行业调整,相关投资增速快速回落,沉重打击工业品需求,加重了价格下行趋势。

在服务业价格增速放缓,猪肉价格持续弱势的背景下,工业价格下跌向消费价格的传递有所提速,逐渐对核心通胀产生下行压力。这在很大程度上解释了去年下半年以来CPI增速回落的现象。

尽管2015年1月CPI增幅超预期回落,有春节错位因素的影响,2月增幅可能有所回升,但考虑到国内经济形势尤其是房地产部门弱势、美元升值、国内货币增速持续放缓等因素,未来通缩风险依然存在,甚至可能逐步上升。

利率下行犹可期

通胀预期是影响债券利率定位的重要指标之一。在经济和通胀双双走低的环境下,近期债券市场投资情绪重回乐观。市场人士指出,当前债券收益率仍处于下行通道,债市在上半年尤其是一季度仍具有较好的交易机会。

值得注意的是,去年12月中旬以来,债券市场收益率重新走低,尤其是进入2月后,虽然新股发行、节前取现等因素引发流动性收紧,导致资金价格较大幅度上涨,但债券市场不仅没有出现调整,反而走出一波上涨行情。Choice金融终端数据显示,2月初以来银行间十年期国债收益率累计下行约15基点,最新收益率已低于去年11月低点。

近期债券收益率快速走低,固然有央行放松货币政策的推动。在临近春节的情况下,近期央行先后动用逆回购、降准、SLF等宽松手段,成为债券收益率下行的助推手。事实上流动性紧张的时期,通常也是央行货币政策宽松的高发期,这使得债券市场上出现逆势投资思维,流动性越紧张,投资者可能越有动力去博弈货币政策放松。但是,促使收益率下行的核心原因或者说市场敢于博弈政策放松的底气,来源于经济和通胀双双下行的基本面。今年开年经济形势不利,加上CPI持续走低、通缩风险加大,使得市场对于货币政策宽松的预期持续高涨。

总的来看,当前经济增长放缓、通胀低迷的基本面利好债券市场,债券收益率仍处于下行通道,尤其是通缩风险加大带来实际利率的下调压力,有望成为推动收益率进一步下行的催化剂。中金公司报告指出,货币增速继续回落,人民币实际有效汇率仍延续升值,通胀下行环境下实际利率偏高,这些都导致经济无法得到有效刺激和托底。而在货币增速、汇率和实际利率三个货币条件中,引导实际利率下降来提振内需更为重要且可操作。债市在上半年尤其是一季度仍具有较好的交易机会,尽管收益率年初以来已经下行,但仍有下行空间,仓位重可以持仓不动,仓位轻仍可以继续补仓。

BDI连创历史新低

2月13日,波罗的海干散货指数(BDI)下跌10点或1.85%,录得530点。五天之内,这一宏观经济“风向标”已是第四次刷新历史最低值。

BDI本轮暴跌始于2014年11月4日。在连续上涨至1484点的阶段高位之后,BDI急转直下,快速突破多个关键点。据中国证券报记者统计,在68个交易日内,BDI累计跌幅已高达63.6%。

作为创立30年的传统指标,BDI衡量的是钢材、纸浆、谷物、煤、矿砂、磷矿石和铝矾土等民生物资及工业原料的运输情况。分析人士指出,全球性需求不足,特别是“中国因素”支撑乏力,导致大宗商品普跌,这是BDI连续走弱的主因。

“中国作为制造业大国,每年需要从国外进口大量的原材料,因此中国经济增速放缓,需求走低,必然推动BDI指数持续下行。”兴证期货研究员林惠在接受中国证券报记者采访时表示,此外国际油价大幅下跌也助推了BDI走弱。

在BDI暴跌背后,通货紧缩阴影逐渐笼罩全球。

“从全球资产的流动来看,BDI暴跌无疑从贸易角度反映了全球的通缩程度。目前我国乃至全球面对的通缩威胁,反映了全球经济体之间贸易结构以及内部分配结构的再平衡。”混沌天成期货研究院院长叶燕武指出,新兴经济体通过廉价劳动力对自然资源进行初级加工,出口至发达经济体以换取高端产品,这个过程实际上是部分经济体的劳动力和资源品对其他经济体的补贴。然而,由于发达经济体的内部结构存在缺陷,引发循环崩溃,进而影响到金融和实体经济。

中国国家统计局的数据显示,2015年1月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,表明中国经济下行压力较大。正如市场人士所言:“通缩就是一个陷阱,进去非常容易,但是想要出来的话,却需要花费数十年的时间。”通缩可能使一个经济体付出高昂的代价。

对于通货紧缩的危害,中信证券认为,首先,通缩使消费和价格螺旋式下跌,导致衰退或萧条;其次,通缩使企业的实际利率升高,财务成本上升,影响其生产与投资活动;第三,实际债务负担的上升和担保价值的下降,将加大金融风险,甚至导致金融系统崩溃;此外,通缩还可能削弱货币政策工具的有效性,特别是在当前美元强势背景下,需要严防国际资本流动的冲击。

上世纪90年代前后的日本就是一个鲜活例子。1989年以后,日本消费物价指数(CPI)的变化率呈逐年下降趋势,其中1994年和1995年更是出现负增长,1999年到2002年再度出现长时间负增长。这段时期,日本经济遭受严重打击,日本企业不断削减产品价格以刺激疲软的需求,但这反过来打击了企业的营收,日本因此忍受了“失去的十年”。去年,经济学家保罗·克鲁格曼等人更是对全球经济发出警告,发达经济体已经出现了类似日本通货紧缩的征兆。

挑战与机遇并存

一枚硬币具有两面。不少市场人士认为,作为一个传统指标,BDI的下滑除了反映需求乏力,还在一定程度上反映了转型经济对传统经济的替代。经济转型,意味着传统工业制造业在GDP中的比重下降,导致单位GDP消耗铁矿石、煤炭等大宗商品的数量下降,BDI因此走弱。

“对于我国而言,通缩时期也是改革的机遇期。”林惠告诉中国证券报记者,生产要素成本下降,可以促使金融、财政税收、国企等领域更好地进行市场化改革,在当前通缩风险不断增大的环境下,中国需要加快经济结构调整,大力发展战略性新兴产业等领域。

在“通缩时期”同样能够创造增长红利。中国国际经济交流中心副研究员张来楠表示,一方面,企业应进一步通过包括研发技术创新、生产率提高以及进口商品价格大幅下降导致的贸易条件改善等方式加速市场出清,实现产业的优胜劣汰和转型升级。另一方面,还应通过金融、财税、国企等重点领域的市场化改革,降低

财政货币共同发力

“如果说通胀是妖怪,那么通缩就是恶魔。”国际货币基金组织(IMF)主席拉加德如此预警通缩的威胁,并表示当前各经济体必须毅然决然地抗击通缩。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为,目前全球暂时只是存在通缩的风险或者特征,而非进入绝对通缩阶段。不过,如果各国不采取行动,通缩风险可能不断加剧。

面对通缩,各大经济体祭出的第一个“杀手锏”正是流动性宽松。1月22日,欧洲央行宣布启动总额超过1万亿欧元规模的资产购买计划,计划自今年3月至明年9月期间每月购买600亿欧元政府与私人债券。至此,欧洲史无前例的量化宽松政策全面启动。

加拿大、澳大利亚、新加坡乃至诸多新兴经济体也纷纷推出货币宽松政策,丹麦央行更是在1月19日到2月5日之间四次降息。

作为世界第二大经济体,中国也在2月4日宣布全面降准。市场人士认为,目前中国的降准只是开始,后续适度的降息、降准等政策呼之欲出。

2月13日,中国工商银行发布的显示,2015年1月人民币贷款增加1.47万亿元。广义货币(M2)同比增长10.8%,创1986年12月以来新低。另初步统计,1月份社会融资规模增量为2.05万亿元,比去年同期少

5394亿元。招商银行高级分析师刘东亮认为,信贷增长无法掩盖社会融资的疲软,宏观经济偏弱格局没有发生改变。M2增速大幅回落显示出企业投资意愿低迷。在M2存在失速风险的情况下,央行放松货币政策的迫切性犹存。

民生证券进一步指出,单一的货币政策,可能转变为货币政策和财政政策并举,积极的财政政策正是抗击通缩的另一把“利剑”。

对于财政政策,中信证券认为,逆周期的财政政策需要发力扩大需求,避免经济陷入通缩漩涡。预期财政政策将以“一带一路”为抓手,扩大赤字,继续推动国内基建。除了传统的交运等“铁公基”外,政府需要将以直接投资和鼓励民间资本进入的方式,在粮食、水利、生态环保、健康养老、信息电网油气网络工程、清洁能源、油气及矿产资源保障等领域加大投入,并增加“一带一路”对接的国内省份的投资。

货币政策和财政政策,既需要双管齐下,更需要讲求配合。债券市场人士表示,财政政策包括减税和增加财政支出两种方法,有助于直接增加总需求,并通过投资的乘数效应带动私人投资的增加。不过,在当前债务存量较高的情况下,财政政策的推出,仍需要一个适当的货币环境予以配合。

部分资源类板块有望止跌企稳

□本报记者 张怡

今年以来,A股市场结束“快牛”步伐,陷入高位调整逐步为“慢牛”行情做准备,市场节奏的转变和增量资金入市的放缓促使市场风格明显转变。前期领涨市场的周期性权重板块悉数回调,除本轮龙头金融股外,建材、采掘、钢铁等资源类板块跌幅居前亦是涨幅偏小;而成长类股票趁机崛起,再度成为了博弈资金的宠儿,市场赚钱效应较丰富。业内人士认为,短期来看,BDI在春节后止跌回稳预期强烈,叠加油价波动或给油服、航运和航空等板块带来弹性,基建类相关资源板块则仍需要看向“一带一路”和国企改革等政策春风。

资源类板块普遍回调

近期,A股市场周期类板块普遍迎来回调。这些板块前期涨幅大多较高,本身具备调整需要;年报业绩和重要经济指标不及预期也对这些板块的估值形成制约。

从年初至上周五的涨跌幅来看,28个申万一级行业中,有6个行业处于下跌状态。前期领涨市场的银行和非银金融板块领跌,跌幅分别为11.68%和5.80%;与此同时,建筑装饰、采掘、公用事业、建筑材料等板块处于下跌状态,交通运输、房地产和钢铁板块虽然未下跌,但涨幅均未超过1%;有色金属板块上涨3.80%,但仍然处于涨幅榜后部。

从二级行业跌幅榜,可以看得更明确。104个申万二级行业中,有20个行业处于下跌状态。其中,房屋建设、航运和银行板块的跌幅居前,分别达13.50%、12.23%和11.68%。水泥制造、煤炭开采、船舶制造、采掘服务、石油化工、航空运输和工业金属等板块均陷入不同程度回调中。

两融方面也不例外。在券商业务遭遇查处的信息发布之后,两融余额在短期内明显减速。1月19日和20日的两融余额分别环比下挫198.73亿元和117.71亿元。期间,证券、银行、电力、基建、钢铁、煤炭等一系列前期促使指数和两融规模快速增长的板块成为资金撤离重灾区。

分析人士指出,促使这些资源类板块出现调整的主要原因有三:一是经历去年下半年的估值修复行情后,当前洼地效应已经不再明显,后续上攻动力减弱;二是随着股市减杠杆的推进,增量资金入市节奏放缓,资金获利了结冲动增强,资金助推的行情暂难再度上演;三是基本面显现拖累信号,如近期波罗的海干散货指数(BDI)连续下挫并接近历史最低位,2014年度年报业绩也暴露出周期性板块的复苏基础仍不扎实。

基本面预期有望改善

BDI指数是波罗的海航运交易所发布的衡量国际干散货海运价格的权威指数,也是经济的领先指标。除BDI下挫外,国内运价也出现回落。长江证券指出,春节将近,电厂继续去库存、放缓采购,货源不足迫使海运市场煤炭运价延续下行走势。

对于BDI,券商给出了比较乐观的展望。中金公司指出,近期BDI的暴跌有一定季节性因素,中国春节因素会使得经济活动在1-2月份放缓,工业原材料的需求在这一阶段都会下降,而工厂、贸易商的原材料冬储行为通常都会在12月下旬前结束。虽然中金并不看好干散货市场2015-2016年的供需关系,但节后的3-5月将进入市场旺季,BDI有望反弹。从远期协议运价也可以看到,运价上升预期较为强烈。长江证券也认为,BDI接近历史最低值,而港口矿石库存已经回落超过15%,按照往年的规律,BDI最低点可能出现在正月十五,之后运价将随开工率回升而反弹。

对于近期油价反弹,机构认为油价可能处于筑底阶段,油服类公司有有机遇。广发证券指出,油服对工作量敏感,对油价更为敏感,在油价底部油服类公司具备一定的股价弹性。与此同时,中金公司认为,航运方面在2015年主要关注游轮运价弹性和油价下跌弹性。航空方面2015年业绩改善主要靠油价下跌,其次靠票价放松,但行业供需依然延续弱平衡状态。

对于煤炭板块,机构的看法就不那么乐观。中信建投指出,煤炭价格2015年上半年主要以稳定为主,行业大部分企业亏损现状也使得目前价格具备一定的刚性,预计下半年煤炭开启回升之旅。看好二季度煤炭股的表现,2、3月份将是布局的良好时机,重点推荐弹性较大的焦煤股及国企改革概念股。

对于建筑工程类相关板块,银河证券指出,从需求端看,行业需求下滑的趋势并未改变,预计2015年房建、工业建筑增速继续下滑,基建增速维持高位;从供给端看,建筑业及提升的主要逻辑将是国企改革及民营转型,建议重点配置相关板块。

