

# 嘉能可VS耐克：跨国巨头兴衰折射中国经济加速转型 大宗商品会否先于宏观经济触底

□本报记者 叶斯琦

如何才能看清中国经济的真实情况？尽管少量宏观数据低迷，但微观企业传递出不一样的信号。

近期，大宗商品巨头嘉能可“风雨飘摇”，而耐克公司却宣布中国销售大增使得公司业绩远超预期，其股价旋即刷新历史高点。在中国经济转型的大背景下，两家跨国巨头正演绎着“东边日出西边雨”的巨大反差。

分析人士指出，消费逐步发力，成为拉动中国经济的新引擎。而在贸易体系重构的过程中，争夺定价权迫在眉睫。



CFP图片

## 跨国巨头“冰火两重天”

几个月前，除了大宗商品交易员外，了解嘉能可的投资者可能寥寥无几。而如今，这只背负着219亿美元债务的“黑天鹅”成了市场焦点——它会否触发下一个“雷曼时刻”？

成立于1974年的嘉能可，诞生40余年来，通过多次大型并购和收购，成为全球第一家垂直综合型大宗商品交易企业和集开采、冶炼、生产贸易于一体的综合型矿企。2014年年底，公司资产高达1522亿美元。截至2015年7月22日的《财富》世界500强排行榜，嘉能可排名第10位。

不过，由于大宗商品价格步入熊市，嘉能可所布局的铜、铝、铅、锌、镍、铁矿石、原油、农产等领域表现低迷，进入2015年以来，嘉能可股价

表现急转直下，尽管近几个交易日出现反弹，不过公司股价较2014年7月最高点时仍跌去约70%。

在业内人士看来，需求疲弱导致“中国因素”对大宗商品的支撑乏力，这是嘉能可陷入泥潭的重要原因。

资料显示，中国消费了全球供应的40%的铜和一半的铝，中国在21世纪初强劲的经济增长引发了一场被称为大宗商品超级周期的原材料需求热潮，从而致使大宗商品价格飙升。

“不过，如今中国经济增速放慢，加上对冲基金中出现的‘积极且同步’的卖空，冲击了铜等大宗商品的价格。”嘉能可在其盈利报告中曾表示。

就在嘉能可行将“陨落”之际，另一家跨国巨

头——耐克公司却亮出了超预期的财报。尽管中国经济增速陷入25年来的低点，不过耐克公司的财报显示，来自中国的销售数据尤其强劲。

在中国市场，最近一个季度耐克鞋类销售额上升36%，订单额上升27%（不计8月份人民币贬值的影响）。耐克公司表示，在中国的销售“激动人心”，几乎所有的细分领域都有强劲的表现。

“尽管我们担忧中国的宏观经济波动，不过我们的品牌取得了前所未有的强劲表现，市场结构非常健康。”耐克公司首席财务官Andy Campion表示。

在财报公布之后，耐克股价涨至历史最高点，最近30个交易日累计涨幅逾15%。

## 微观数据传递亮色

不难看出，一个是以大宗商品贸易为核心业务的大鳄，另一个是以居民消费为主要支撑的巨头，二者的兴衰正是当下中国经济转变的缩影——居民消费上升、工业投资下降。在投资和出口的贡献日趋减弱的背景下，消费增长无疑是拉动经济的新引擎。

总体来看，中国经济的转型之路并不平坦。高盛能源分析师Jeff Currie就曾表示，多年来中国一直在强调其经济需要从投资向消费转型。

其实，虽然宏观形势疲弱，不过一些微观数据已让人眼前一亮。例如，百度追踪的中小企业景气指数连续两个月反弹，9月份初值为99.6点，环比上升3.7点；又比如，阿里巴巴网购价格

指数显示商品消费价格的增速高于政府部门统计的CPI，8月整体网售商品价格同比上涨7.4%，已经连续7个月超过6%。这些清楚地表明中小企业有复苏迹象，民众也越来越愿意网购消费。

“国内经济正处于新旧转换交界的时候。”混沌天成期货研究院院长叶燕武表示，目前国内经济以收缩为主，宏观经济下行趋势不可避免，潜在增长率也处于下滑的态势，未来亮点在于新的经济增长点能否有效出现。自去年开始，GDP的构成之中，第二产业的贡献率缓慢下滑，第三产业的贡献率占据了50%以上的比重。

因此，对于当前宏观经济不必太过悲观，但也

不盲目乐观。在第二产业收缩、第三产业扩张的情况下，经济亮点和平衡点正在逐步建立。

北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静静也认为，从微观指标和政策导向来看，四季度可能出现弱反弹。首先，以百户中小企业景气指数为例的微观指标出现了持续回升，作为领先指标，这种回升反映到整体经济上可能需要1—2个月的时间；第二，9月以来发改委、财政部主导的基建投资和PPP项目如雨后春笋，四季度经济有望因此企稳。不过，中小企业景气指数尚未达到景气程度，只是出现了摆脱不景气的趋势，而政府推动的改革和投资并不会在四季度出现立竿见影的效果，因此预计四季度仅是弱反弹。

## 争取定价权仍迫在眉睫

作为经济活动的“晴雨表”，大宗商品会否先于宏观经济触底？对此，南华期货研究所高级总监曹杨慧认为，市场的信息总是反映在价格中，尤其是期货价格更是反映整个市场的预期，因此可以说大宗商品走势对宏观经济具有一定的领先作用。

不过，光大期货有色金属研究总监徐迈里指出，在经济下行周期中，会先出现流动性宽松，股市因此率先受益。股市见底后，便是实体经济回暖。只有当实体经济回暖，需求端明显好转，大宗商品价格才会出现趋势性的上涨。

值得注意的是，当前大宗商品贸易体系面临

重构，争夺定价权迫在眉睫。北京工商大学证券期货研究所所长胡俞越分析，以人民币作为大宗商品定价货币就是我国主导的大宗商品定价权，价格高低不重要，“价格可承受，资源可控制”就是争夺大宗商品定价权的目的所在。

目前，全球大宗商品定价权几乎都由美国掌控，美国之所以能够掌控大宗商品定价权是因为美国通过布雷顿森林体系使美元成为国际的主要结算、计价货币，进而成为大宗商品的定价货币，而我国要获得大宗商品定价权，应借鉴布雷顿森林体系，推动人民币国际化，全面提升大宗商品定价权。

值得注意的是，环球银行金融电信协会（SWIFT）最新数据显示，以价值计算，中国人民币8月份越过日元，跻身全球前四大支付货币。这是我国在争取大宗商品定价权上的重要成果。

今年8月，人民币占支付市场份额升至2.79%，创历史新高。相比之下，2014年1月该比例仅为1.39%。这意味着在不到两年的时间里，人民币支付的市场份额实现了翻番。

据悉，在过去三年中，人民币已经连续超越了七种货币，目前在支付货币中排名仅次于美元、欧元和英镑。而目前排名前三的美元、欧元、英镑所占份额分别高达44.8%、27.2%和8.5%。

## 大宗商品走软拉低PPI

□本报记者 叶斯琦

跨国巨头冰火两重天，中小企业有复苏迹象，这些微观数据传递的信号表明，中国经济可能正处于新旧交替阶段。在这一过程中，经济增长面临的主要威胁是什么呢？

在混沌天成期货研究院院长叶燕武看来，当前中国经济面临的威胁主要有两点。首先，第二产业未能有效出清，无法快速收缩至新的均衡点，这使得旧有经济模式拖累了其他产业，影响改革成效。其次，新的经济亮点尚未完全显现，改革成果因此难以有效展现。

南华期货研究所高级总监曹杨慧认为，当前中国经济还应当防范通货紧缩的风险。从我国居民消费价格指数（CPI）和工业品出厂价格指数（PPI）的走势来看，今年以来CPI总体略有回升，主要是受到食品类、尤其是猪肉价格回升的带动，非食品类的CPI基本持平，不过总体的CPI水平并不高，8月份CPI同比增速1.96%，为连续13个月低于2%的水平。然而，PPI却持续走低，且降幅扩大，8月份PPI为-5.92%，其中生产资料类PPI为-7.66%。PPI的持续走低源于大宗商品价格的持续走低。目前大宗商品价格仍在寻底当中，因此未来PPI还有进一步走低的可能，工业利润加速下滑，因此宽松政策需要持续加码。

“可以采取措施避免发生系统性风险，但是挖掘新的亮点才是关键。最好的措施就是继续深入改革，无论制度还是其他。对旧有的经济应加快出清过剩产能，尽快达到新的均衡点。”叶燕武说。

## 钢铁PMI连续17个月 低于荣枯线

□本报记者 官平

从中物联钢铁物流专业委员会调查、发布的钢铁行业PMI指数来看，9月份为43.7%，较上月回落1.0个百分点，结束了此前连续两个月的回升势头，已连续17个月处于50%的荣枯线以下。

西本新干线高级研究员邱跃成表示，PMI显示当前国内钢市供需两弱，出口难度加大，钢铁企业经营形势严峻，钢价仍面临下行压力。但同时也需要看到，一些利多因素正在显现，特别是在亏损倒逼钢厂减产、稳增长政策不断发力的提振下，钢市在筑底后有望出现反弹。

### 行业景气度低迷

中物联钢铁物流专业委员会表示，主要分项指数除供应商配送时间指数以外，其他11个分项指数全部处在50%的荣枯线以下，这在以往非常罕见，显示钢铁行业生产、采购、销售、雇员等经营活动全面处于收缩态势，行业景气度相当低迷。

钢铁行业生产指数在两连升后，9月份出现回落，为44.6%，较上月回落2.9个百分点，该指数已连续13个月处于50%以下的收缩区间。与此同时，和生产相关的采购活动也呈现收缩态势。

海关数据显示，8月份我国进口铁矿石7412万吨，较上月大幅减少1198万吨，月度进口量创今年3月以来新低，同比下降1.02%。分析人士指出，受需求低迷以及行业持续亏损影响，钢铁企业生产节奏已明显放缓，减产意愿增强。

同时近期钢厂原料库存连续上升，继续采购意愿减弱，后期国内钢材产量出现明显回升的可能性不大。

从钢厂生产情况来看，据国家统计局数据显示，1—8月份我国粗钢和钢材产量分别为54302万吨和74545万吨，同比分别下降2%和增长1.5%。其中8月份我国粗钢和钢材产量分别为6694万吨和9449万吨，同比分别下降3.5%和增长0.4%。8月份我国粗钢和钢材日均产量分别为212.39万吨和304.81万吨，较7月份环比分别增长1.67%和2.37%。

另据中钢协统计数据显示，2015年9月中旬重点钢铁企业粗钢日均产量168.52万吨，环比增长2.28%，但较8月上旬和8月中旬分别下降0.31%和2.07%。可见虽然9月初实施的环保措施结束，但在钢价走低、亏损加剧的情况下，钢厂复产有限，后期国内钢材产量或将维持在相对较低的水平。

分析人士还指出，只要第二产业无法有效出清，没能达到新的均衡点，那么通缩的威胁总是存在。但是如果新的增长点出现，那么旧有经济的收缩带来的通缩并不是主要问题。目前来看，CPI有翘尾因素上行的可能，但是除了PPI外，核心CPI仍然保持稳定，略低于2%，因此从全局角度来看，通缩发生在局部，可能影响全局，而全局总体价格仍然平稳。

北京新工场投资顾问有限公司的宏观策略分析师张静静认为，9月26日发布了《国务院关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》，特别强调了对四众等新模式、新业态的支持。9月29日国家制造强国建设战略咨询委员会正式发布《中国制造2025》重点领域技术路线图（2015版），明确了新一代信息技术产业等十大领域的发展方向和目标。年底，人民币有望被纳入IMF的SDR，亚投行和“一带一路”战略也在稳步推进。实践证明改革是生产效率提升的主要推动力之一，因此预计上述措施及政策规划也能达到预期效果，令中国重新获得经济增长点并顺利完成去产能。

“可以采取措施避免发生系统性风险，但是挖掘新的亮点才是关键。最好的措施就是继续深入改革，无论制度还是其他。对旧有的经济应加快出清过剩产能，尽快达到新的均衡点。”叶燕武说。

### 钢价有望筑底反弹

从市场情况来看，9月份在基建开工带动下，终端需求环比继续小幅好转，但固定资产及房地产开发投资增速持续下行，国内市场整体需求表现依然疲弱。数据显示，今年1—8月份全国固定资产投资同比增长10.9%，增速比1—7月回落0.3个百分点，创2000年12月以来新低。三大类投资中，基建投资增速虽小幅反弹，但资金来源不足导致基建投资增速仍低于20%，房地产、制造业投资增速则持续下行。尤其是8月当月房地产开发投资出现负增长，降幅为1.1%。

在我国钢铁产能严重过剩及市场需求持续下滑的大背景下，出口成为大多数钢厂拓展销售渠道的最佳选择。但出口钢厂增多后，竞争加剧，特别是近两月国际钢价大幅下跌，国内价格相对下跌，显示钢厂生产、采购、销售、雇员等经营活动全面处于收缩态势，行业景气度相当低迷。

有消息显示，今年以来，中国螺纹钢出口利润显著增加。8月开始，韩国需求减少，港口库存积压达70万吨，致韩国螺纹钢市价大幅下跌，螺纹钢出口价倒挂明显，出口钢厂亏损幅度加大，国内钢厂接单普遍下滑。另外，随着国内钢材出口量激增，欧美韩等国的反倾销愈演愈烈，出口压力明显加大。综合各方面情况来看，9、10月份国内钢材出口增幅为1.1%。

海关数据显示，8月份我国进口铁矿石7412万吨，较上月大幅减少1198万吨，月度进口量创今年3月以来新低，同比下降1.02%。分析人士指出，受需求低迷以及行业持续亏损影响，钢铁企业生产节奏已明显放缓，减产意愿增强。

同时近期钢厂原料库存连续上升，继续采购意愿减弱，后期国内钢材产量出现明显回升的可能性不大。

今年以来，央行已经四次降息，三次降准，但总体看对钢铁行业资金紧张的现状改善作用不大。在银行限贷、行业亏损的局面下，当前无论是钢厂还是经销商，资金压力均有增无减。特别是今年下半年，“缺钱”现象已经从民企蔓延到部分国企、央企。从目前形势来看，四季度行业形势出现明显改观的可能性不大，预计年底很可能将有一批民营钢铁将不得不面临亏损出局的困境。

邱跃成表示，在终端需求低迷、行业资金紧张的情况下，10月份国内钢价仍将探底。但值得注意的是，当前国内钢铁企业已处于全面亏损局面，后期减产力度或将加大，加之随着货币继续宽松和财政加码发力，投资开工力度有望增加，预计后期国内钢价筑底后有望出现反弹。