

■ 海外聚焦

需求预期夯实大宗商品牛市根基

□本报记者 王亚宏

从原油到黄金,从铜铝到棉花,全球主要大宗商品在2017年录得普涨。在经历三年多的“至暗时刻”后,大宗商品市场终于迎来反弹。尤其是作为市场风向标的原油和铜的价格都处于3年多以来的高位,这让整个行业对新的一年有了更多憧憬的理由。

经济复苏拉高需求预期

在2008年的全球性经济危机后,颤颤巍巍的复苏终于转化成坚定的步伐,这也意味着大宗商品在需求基本面上得到改善。

世界银行1月初上调今明两年全球经济增速预期,认为全球经济将在2018年迎来金融危机后的全面回升。世行在最新一期《全球经济展望》报告中预计,2018年全球经济增速将小幅加快至3.1%,较去年6月预测值上调0.2个百分点;2019年预计增长3%,较去年6月预测值上调0.1个百分点。

大宗商品是经济发展的动力,价格走势与现有供求关系紧密相关。全球经济协同复苏将保持商品需求强劲,毕竟经济景气程度上升时,对大宗商品的需求也会不断增加。基于这一判断,有不少机构看好大宗商品的前景,高盛在去年底发表的研报里称,看好2018年大宗商品의再通胀投资主题,维持“超配”评级。该机构称包括正向的滚动收益在内,预计未来12个月的大宗商品回报率将高达10%。

这一回报率虽然和去年比特币大涨14倍的行情难以比拟,但足以称得上是有吸引力的资产。一些提前布局的公司有望在新一轮行情中获益。比如三周前国际大宗商品贸易巨头嘉能可宣布,与中国海航集团旗下的海航创新金融集团持有双方合资公司51%股权的交易已完成大部分。双方将重新整合旗下遍布欧洲、非洲、中东和美洲的石油产品存储与物流业务。

中国表现影响全球前景

在全球金融危机期间,中国需求为2008年下半年价格暴跌之后的大宗商品市场提供了支持。近年来中国的大宗商品需求出现放缓迹象,但中国需求不会就此消失,将继续成为全球经济增长的重要引擎。

不过这次“中国因素”在市场上发挥的作



本报资料图片

用和十年前亦有不同。当时中国起到的是以一己之力托起市场的作用,而现在中国的“去产能”和经济结构调整则能帮助全球大宗商品实现再平衡。

供给侧改革着力于“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”,为中国拥有巨大过剩产能的钢铁、铝等行业产能出清提供了基础条件。从中国开始的压缩现有产能、联合减产热潮不但引领全球大宗商品市场步入“去产能”新周期,也以负责任的形式减轻了供给侧的压力,有利于市场再平衡后大宗商品的反弹。

在需求侧,前些年中国的“基建狂魔”、房地产市场的火爆以及出口加工业的快速发展等因素叠加,共同拉动对大宗商品的需求。随着中国经济增长方式转型,其中一些因素已经逐渐转弱。不过这只是增速减缓,并不意味着需求下降,中国需求的渐次企稳依旧会影响到全球大宗商品市场的表现。

一段时间以来,困扰大宗商品市场的主要担忧之一就是担心中国经济将难以保持强劲增长,但中国连续交出高于6.5%的经济增速的答卷已逐步缓解了这一顾虑。聚焦于大宗商品贸易、仓储物

流以及配套金融服务的CWT国际董事会主席郭可说:“中国的大宗商品需求将保持旺盛。”

郭可的乐观情绪基于统计。中国是全球最大的铝、铜、铁矿石、锌、黄金、棉花和大米消费国,占到全球需求的三成到六成之间。城镇化的进程拉动能源和金属需求,中国对大豆、玉米和糖等农产品的需求也不断上升。

牛市可期 超级不再

本世纪初的十年被称为大宗商品的“超级牛市”。跟踪一揽子国际大宗商品价格的CRB指数显示,从2001年到2010年,CRB指数累计涨幅超过200%,成为涨幅创纪录的十年。

当时“超级牛市”行情的重要推动因素之一就是新兴市场的旺盛需求,尤其是来自中国的旺盛需求。现在“金砖集团”里虽然印度一再号称在经济增速一项上超过中国,但其近两年来受到来自内部的货币改革以及商品服务税的负面影响仍没有消除,对商品市场的影响和中国相比仍相去甚远,无法独力承担拉动商品繁荣的重任。

此外,随着大宗商品的金融属性日强,除了供求基本面的影响外,其前景也会受到金融市

场波动的影响。大宗商品牛不牛,要与股市或外汇市场等其他资产表现进行比较才能判定。从目前的形势看,全球四大央行已经就紧缩货币政策达成共识。

1月中旬公布的欧洲央行最新利率设定会议的纪要显示,欧元区货币政策制定者开始提醒市场,准备迎接持续多年的大规模债券购买计划的结束;日本央行也表态,将部分长期国债的购买规模分别削减100亿日元;美国经济学家预期美联储将在3月上调短期利率,并在6月再次加息。央行的合唱让投资者更加清晰地感受到,2018年将成为实行超宽松货币政策的后危机时代的拐点,而这种货币环境不利于大宗商品的突破。

因此,虽然大宗商品已录得良好开端,但距离“超级牛市”仍有距离。道富环球投资管理全球首席投资总监里克·拉凯尔说:“在工业金属方面的情况很复杂,一些品种的价格正在修正中,市场中再平衡的过程仍将持续下去。原油的价格在未来12个月中短暂略微突破60美元是可能发生的。但市场悲观情绪依然存在。”

■ 海外观察

美国经济三个“长痛”

□刘丽娜

不出意外的话,美国经济到2019年第二季度将创下连续十年的增长,这在美国官方经济增长统计数据的90年历史中,将是一个增长的“长周期”。毋庸讳言,近期视角下的美国经济整体是乐观的。不过,这并不意味着美国经济没有问题。实际上,美国经济有两个长期痛点始终没有得到很好解决,可能为美国乃至世界经济带来新的挑战。

根据美国商务部数据,自1929年迄今,有记录的国内生产总值统计显示,美国经济近90年历史中有过四个长周期,分别是:1958年第二季度至1969年第三季度,共45个季度无衰退(注:美国经济衰退指连续两个季度出现经济萎缩);1982年第二季度至1990年第三季度,共33个季度;1991年第二季度至2008年第三季度,共69个季度;以及自2009年第三季度至最新数据截至2017年第三季度,目前已经32个季度。以现在的情况推算,美国经济今明两年会继续增长,本次经济复苏属于长周期的判断已无疑问。

但另一方面,在经济长期增长的背后,有三个长期痛点令人担忧。

首先是债务之痛。

按照美国财政部统计,美国公共债务总额已经超过20万亿美元,是历史上最高的,占GDP比例约为110%。有数据显示,美国财政部每年为债务的利息支出高达5000亿美元,占国内生产总值的比例高达约2.8%。

美国经济学家莱因哈特与罗格夫合著的《这次不一样——800年金融危机史》中有一个重要观察,历史经验显示,当一个国家的公共债务占GDP比例超过90%,会导致一国经济增长放缓。尽管这一判断的数据曾一度受到某些学者的质疑,但其揭示的背后机理,即负债过高会影响经济增长,其原本是一个朴素之理。就像个人,一个人的偿债能力是有限的,其创造的财富用来还债的额度有一个弹性空间,一旦负债过重,超过了弹性限度,这个人就会破产,或者心力交瘁而伤害身体。尽管国家经济与个人经济有很大不同,但在负债这个问题上,也有相通之处。

英国经济学家《金融时报》首席评论员马丁·沃尔夫担忧,不断升高的债务最终会降低增长,加剧不平等。一旦债务失控,也许会催生第二轮全球危机。这些危机与其说是新危机,不如说是在2007年至2012年间冲击美国和欧洲经济体的那场危机卷土重来。

根据国际清算银行的数据,2006年至2016年,全球政府、企业和家庭累计债务与全球国内生产总值之比从234%增至275%。从历史维度看,世界和平时期的全球债务膨胀程度从未如此之高。

其次是劳动生产率之痛。

近几年,美国经济学界一直热议劳动生产率停滞的问题。美国智库布鲁金斯学会研究显示,从2004—2014年的十年间,发达国家用全要素生产率衡量的劳动生产率处于基本停滞状态,即过去十几年间,发达国家的劳动生产率并未增长。全要素生产率对GDP增长的贡献趋于下降,从前一个十年的1.5%降至现在只有0.7%左右。这与大家的普遍认知是相左的。过去十年,Google、Facebook等新技术的提升,应该带来劳动生产率的提升但实际为何相反?原因何在?

布鲁金斯学会的学者认为,人们的心理感受与经济计量测算结果相反,原因第一是对劳动生产率的测算不够准确。第二是与GDP统计有关。GDP主要是产出的概念。但过去十年,科技进步带来很多“消费者剩余”的变化,消费者福利提升了,这部分没有统计到GDP里去。因此,人们可能低估了劳动生产率在过去十年中所发挥的作用。这说明传统的经济学需要转型,需要捕捉更多的传统学术框架所忽视的东西。

技术进步使劳动生产率不增反降,这一现象的深层原因值得关注,但目前学界尚没有明确的认知共识。但这种现象对经济增长已经产生影响,可能拖累美国等发达经济体处于长期低增长压力下。世界银行近日发布的最新报告认为,全球经济面临着“平庸的未来”,增长已经见顶。

第三,不平等之痛。

美国的不平等主要体现在贫富差距拉大。统计数据显示,近30年来,美国基尼系数不断上升,目前大约在0.45左右。美国5%最高收入户与20%低收入户的平均收入比率也从1990年的不到20倍上升至约30倍。由于机会公平和阶层流动的恶化,美国梦备受挑战。美国前贸易代表巴尔舍夫斯基曾对笔者说,她认为美国经济的一个重大挑战就是贫富差距加剧。如果解决不好这一问题,会使美国产生严重的社会问题。

2011年,美国发生过的“占领华尔街运动”就是不平等问题的一个显像。当时有人甚至打出99%比1%的口号,以示贫富人口之悬殊。尽管后来,这一运动悄然完结,但不平等问题在美国依然存在,处理不好的话,还会引发新的社会矛盾。特朗普政府推动的减税政策,据分析也是更有利于富人,或导致贫富差距进一步拉大。

以上三个痛点,成因复杂,都会制约美国经济增长表现。由于不够紧迫,政治人物推动解决这些挑战的意愿都不大,但这些痛点的风险不容忽视。其中,美国的债务问题更值得密切关注。

■ 海外选粹

印度消失的中产阶层

作为全球人口最多的国家之一,经过数十年发展,印度渐成经济强国,其中产阶层人数也日趋壮大。相关机构预测,未来印度中产阶层人口数量或达3亿至4亿之巨。

但《经济学人》认为,被市场人士及咨询机构广泛渲染的印度中产阶层其实几乎不存在。那些针对中产阶层的商品,其消费者微乎其微,印度年收入超过2万美元的人口不过800万人,只占印度总人口的1%,大致相当于香港的总人口及平均收入。另有9%的居民收入相当于中欧水平,财富处于全球中等水平。而占印度人口约四成的居民,其生活水平与其南亚邻邦居孟加拉、巴基斯坦等国不相上下。更有约5亿人口的生活水平与非洲最穷国看齐。

更为糟糕的是,印度中产阶层的发展机会正被增长的不平等所扼杀。来自托马斯·皮凯迪等著名经济学家的最新研究表明,1980年至2014年间印度经济增长所产生的额外收入,有近三分之一被仅占印度总人口1%的顶层所占有,其收入较比1980年增长了十倍多,而中间人口的收入增长不到两倍,与之相较,同类型国家中产阶层收入同比增长通常比印度要多得多;又鉴于印度教育体制不利,劳动力的生产效率偏低,从而造成数以百万计成年人只能充当报酬低的苦力,而很多大学毕业生受雇于中小型企业,这些企业承载了印度超过九成的就业人口,但它们很少像中国企业那样最终成长为世界工厂级企业,并为中产阶层提供层出不穷的工作岗位,印度之所以难以复制中国模式,究其原因,主要是印度的官僚主义盛行,令中小企业很难发展成为生产效率高的世界工厂。

尽管印度监管机构也在努力改进政策,旨在提高效率,但往往事与愿违。比如2016年政府一度出台废止旧有货币的政策,虽目标直指占比极少的顶层,但政策执行中也误伤了大多数。回顾邻国中国当初走向经济繁荣的主要路径,主要是通过制造业推动就业和收入增长,而今印度即使提高工人的生活效率,也难以再复制此道,因为自动化生产的蓬勃发展正在收窄制造业的就业机会。

基于此,看好印度市场中产阶层需求的各大企业更需理性思考,认清印度市场的真实情况,如果一味寄希望于印度人会像其他地区中产阶层那样沉溺于汽车、海外度假,也许这些企业最终得到的便是几十年的挫败。现实情况是,目前仅有3%的印度人乘坐过飞机,平均每45人拥有一辆汽车,号称“中产”的几近3亿人日均收入不过3美元。

总之,印度虽是个大市场,但商机相对少得多。这些年来,经过几番努力,印度的消费者阶层并未真正兴起,希望通过占领印度中产阶层市场而使企业实现井喷式发展的梦想尚属幻想,在印度市场拓展的各企业必须十分努力,才可能使增长潜力变成实实在在的利润。(石璐)

■ 华尔街夜话

美国经济长期趋势堪忧

□本报记者 江宇娟 华盛顿报道

1月20日将是特朗普政府执政一周年。回望过去一年,在放松监管、减税等预期的带动下,美国企业和消费者信心维持高位,推动美国经济实现强劲增长。展望未来,经济学家普遍认为,美国经济短期有望维持稳健增长势头,但长期趋势仍令人担忧。

去年前三季度,美国经济按年率计算分别增长1.2%、3.1%和3.2%。经济学家普遍预计2017年美国经济增长有望达到2.5%,较2016年1.5%的增速高出近1个百分点。

美联储近期公布的去年12月货币政策会议纪要显示,美联储官员认为,经济增长强劲得益于企业投资回暖、消费开支保持强劲、金融条件比较宽松以及全球经济复苏。

纽约联邦储备银行行长达德利近日表示,今年美国经济将有望继续保持这种强劲增长势头。他预计今年美国经济增速将维持在2.5%至2.75%的区间,较他之前的预测上调0.5至0.75个百分点。

他说,去年年末通过的税改法案是他上调经济增长预期的重要原因。但是达德利强调,由于个税改革更多惠及高收入人

群,大部分的税收收益可能会转化为储蓄而不是消费。此外,税改对企业投资的刺激作用有限。

世界银行近期也上调美国经济增速预期。世行报告显示,美国经济去年预计增长2.3%,今年增速将加快至2.5%,较世行去年6月份的预测值分别上调0.2和0.3个百分点。

世行说,美国国会近期通过的税改法案有助于推动企业投资增长。但由于美国经济增长已经基本接近潜在增速,货币政策正常化步伐有可能稍微加快,这将制约减税政策对经济的刺激作用。

在经济学家看来,美国经济短期前景向好,但是难掩长期隐患。

达德利说,经济过热将是美国未来几年面临的切实风险。他说,在劳动力市场收紧、经济增速超出潜在增速的大背景下,减税这样的财政刺激政策将继续为经济增长加油,有可能导致经济过热风险。此外,尽管美联储已经加息五次,但目前的市场条件比美联储开始收紧货币政策时还要宽松,这也进一步加大了经济过热的风险。

达德利指出,这种情形可能会让美联储在未来几年加快加息节奏,或引发经济

硬着陆风险。

达德利担心的第二个风险是美国财政赤字问题。他指出,与之前几轮经济复苏周期相比,美国目前的财政状况最为糟糕。2017财年(2016年10月1日至2017年9月30日),美国联邦财政赤字占GDP比重为3.5%,而2007财年,这一比值仅为1.1%。

达德利称,新税改法案将进一步增加政府赤字,加大政府偿债成本。美国国会联合税收委员会预计,新税法实施后,未来十年,美国联邦预算赤字将增加1万亿美元。

考虑到美联储进入加息周期,人口老龄化加剧将进一步推高福利开支,未来美国政府的偿债成本将进一步增长。根据国会预算局的预测,到2027年,美国偿债成本将高达8000亿美元,占GDP的比重高达3%,这一比例较当前的水平翻了一番。

美国前财长劳伦斯·萨默斯表示,新税法将进一步推高美国财政赤字,政府在基础设施、人力资源以及科技领域的投资必将受限,无助于提高美国潜在经济增长。

世界银行也指出,美国人口老龄化问题加剧,劳动参与率位于历史低位,生产率增长也持续低迷,这些因素在长期内将严重制约美国经济增长。

■ 金融城传真

英国建筑业巨头面临破产或引发连锁反应

□本报记者 邓茜 伦敦报道

英国建筑业巨头卡里利恩建筑公司1月15日宣布进入清算程序,其破产危机受到社会各界广泛关注。在媒体连日报道的同时,产业界、银行业也要求政府介入救助。该公司是英国第二大建筑商,项目涉及公路、铁路、医院、房地产等多个领域。其破产之所以在英国引起轩然大波,主要在于其破产将产生连锁反应。

首先,大项目进展将受到影响。卡里利恩建筑公司承担着英国大量医院、学校等公共设施的维护任务,也是英国高铁HS2项目等重要基础设施承包商,在全球雇佣了约4.3万名员工,其中英国近2万人。该公司破产可能导致大量失业和部分项目停滞。

第二,多家贷款银行将被卷入。分析人士预计,卡里利恩建筑公司破产将导致银行面临20亿英镑左右损失。为该公司提供融资服务的包括巴克莱银行、汇丰银行、莱斯银行及一大批海外金融机构,他

们呼吁政府介入救助卡里利恩公司,但英国政府拒绝救助该公司,但表示将提供必要资金以维持公司负责的相关公共服务正常运转。

第三,相关业务承包商、建材商等中小型企业将被牵连。约3万家规模较小的公司与卡里利恩公司私营项目相关,该公司倒闭有可能造成这些公司无法收回项目欠款,造成资金损失。不过,英国税务海关总署表示,将帮助受影响的承包商,为他们缴纳税款宽限时间,并通过税收抵免政策向工人提供现金支持。

英国商业、能源和产业战略大臣格雷格·克拉克日前会见了部分银行代表,要求他们保证将支持受卡里利恩公司破产影响的相关小型企业。之后,他还表示,英国银行业准备为该公司提供适当支持。

据当地媒体报道,卡里利恩建筑公司目前背负近9亿英镑(1英镑约合1.38美元)债务和近5.8亿英镑的养老金赤字。在公司管理层、政府和银行最后一次谈判破裂后,法院对其发出清算令。自2017年7

月以来,卡里利恩建筑公司一直处境艰难。公司分别于去年7月和9月发布一系列盈利预警,称重要合同正在流失、债务在上升。与此同时,该公司高管的巨额薪酬受到关注。公司已经同意向几位前任高管支付今天的薪酬,包括支付前首席执行官理查德·豪森66万英镑的工资和2.8万英镑的津贴,支付9月份离开该公司的前财务总监扎法尔·汗42.5万英镑的基本工资,以及临时首席执行官基思·科克伦75万英镑的工资。

该公司带来的后续问题引发在野党和工会组织对政府的不满。在17日英国议会的首相质询环节,工党领袖科尔宾抨击该公司高管层奖金过高,并指责政府疏忽大意,即使该公司存在明显问题,还向其发放工程合同。英国总工会负责人蒂姆·罗奇则指责政府对卡里利恩公司破产危机应对“不足和不当”,呼吁商业、能源和产业战略大臣格雷格·克拉克成立专门工作组,以帮助受其破产影响的私营部门、企业和员工。