

2009年,美国金融危机不仅逐渐向全球扩散,而且不断冲击实体经济,全球经济增长前景严重低迷,石油需求增长显著放缓,持续多年的全球石油供求脆弱平衡状态有望得到缓解;为了控制油价过度下滑,欧佩克将会推出限产保价政策;随着金融危机的加深,金融创新受到遏制,全球流动性收紧,商品期货市场监管力度加强,特别是百年一遇的华尔街金融惨状将会使投机者对未来金融乃至经济的预期发生彻底改变,因而投机炒作的威力有可能减弱;影响国际油价的地缘政治风险始终存在。总体来看,国际油价有望从历史高位回落,预计纽约市场(WTI)原油期货年均价格将在每桶60-80美元附近寻求新的均衡价位。预计2009年上半年的粮价走势会持续偏弱,但是下半年价格的走势仍有很大不确定性。

油价寻求新均衡 粮价走势存变数

◎牛犁 李继峰

一、2009年纽约市场(WTI)原油期货年均价格将在每桶60-80美元附近寻求新的均衡价位

1. 全球经济增长前景严重低迷,石油需求增长明显放慢。面对自20世纪30年代以来全球金融市场所遭遇的最危险的金融冲击,世界经济正面临着严重下滑局面,全球经济严重低迷将导致石油需求增长大幅减少,供求紧张状况得到缓解。2008年,国际能源署12月份报告显示,2009年全球石油需求量为8630万桶/天,同比增加50万桶/天,增长0.6%。欧佩克在11月份石油月报中预计,2009年全球石油需求量为8668万桶/天,同比增加49万桶/天,增长0.6%。而美国能源情报署12月份短期能源展望月报预计,2009年全球石油需求量为8530万桶/天,同比下降45万桶,增长率为-0.5%;其中,石油需求增量主要来自发展中经济体,非OECD亚洲国家和地区日均石油需求增量为16万桶,而OECD国家日均石油需求增量则下降101万桶。

2. 世界石油供给有所改善。尽管石油供给的短期弹性较小,高油价很难刺激石油供给在短期内显著增加;但是,石油供给的长期弹性比较大,据研究表,石油供给长期弹性可达0.75-1。连续多年的高油价刺激石油领域投资扩大,特别是欧佩克国家针对上下游的产能扩张计划逐步得到落实。另外,世界经济减速使得石油需求增长放缓。因此,2009年世界石油供求紧张状况有望得到较大改善。当然,欧佩克组织会根据石油供求状况及油价走势做出限产保价政策。

3. 地缘政治风险始终与国际原油市场相伴。伊拉克石油设施经常遭到恐怖袭击破坏;受政局动荡影响委内瑞拉的产能较高点明显下降;伊朗核问题始终是困扰国际油市的重大不确定性因素,伊朗坚持其核计划

不仅引发了对伊朗石油供应的担忧,而且会波及占全球石油交易量40%的经霍尔木兹海峡运输的石油。此外,俄乌天然气之争,俄白石油事件等等都会影响到正常石油供应。

4. 石油金融属性对油价影响作用可能会减弱。一是与前几年相比全球经济基本面发生了根本性变化,石油供求紧张状况得到一定缓解,投机炒作的前提条件发生了较大变化;二是金融危机促使各国加强金融监管,特别是对高风险的商品期货市场加大规范力度,堵塞投机漏洞;三是金融危机使得投机商损失惨重,面对全球性大宗商品市场整体趋弱的态势,至少跟随投机的力量会有所减弱。

5. 美元走势变化影响国际油价。自2008年7月中旬以来,美元已出现了明显的反弹趋势,2009年存在许多支撑美元走强的因素有助于支持美元走强。但是美元明显走强存在一些制约因素,总体来看,在2009年内,美元震荡反弹的可能性较大,这将有助于减少国际原油期货市场上规避美元贬值风险的投资和投机力量,稳定国际油价。

6. 基本结论。总体来看,2009年,全球经济增长严重低迷,石油供求脆弱平衡状态将会得到较大改善;同时,国际油价连续六年的大涨,特别是\$100+ (超过100美元)的国际油价使得政策、需求、供应等各方面对此作出反应来扭转持续上涨的趋势;另外,美元有望出现震荡反弹走势,这些因素将使国际油价单边暴涨的条件被削弱,但是,近年来开发新油田所需的工程师、科技人才、设备、钢材等成本大幅度上升,据剑桥能源研究,近四年间全球油田开发成本翻了一番;欧佩克可能会采取限产保价政策;中、印、巴等新兴经济体工业化导致的资源和能源价格趋势性上涨依然存在;因而,国际油价跌至每桶40美元左右后,继续下跌的空间有限。

初步预计,纽约市场WTI原油期货价格年平均将在每桶60-80美元左右。但是,如果世界经济增长前景好于预期,经济金融市场价格得到恢复,宽松的货币政策导

致流动性明显过剩,通货膨胀压力加大,美元继续大幅走软,那么,国际油价将会重拾升势。如果世界经济陷入严重衰退,金融市场信心恢复进程缓慢,美元在政策主导下保持强势,那么,国际油价运行平台存在进一步下移的可能。

二、2009年国际粮食市场上半年走势偏弱,下半年走势不明朗

1. 预计2008/09年度末库存水平回升,有利于粮食价格在2009年上半年继续处于弱势。国际粮食组织(FAO)在2008年10月发布的最新一期《作物前景和粮食》报告中,预计2008/09年度的粮食产量将达到创纪录的22.32亿吨,较2007/08年增长4.9%。该数字比6月份预测的2.8%高出了2.1个百分点,表明2008年全球粮食大丰收的确有些出人意料。同时FAO预计2008/09年度粮食使用量为21.92亿吨,比生产量少4000万吨。生产增长快于需求令年度末库存水平提高4.67亿吨,同比回升8%,有力保证了2009年上半年全球充足的粮食供应,十分有利于粮食价格在2009年上半年维持弱势。

(1) 小麦减产,库存水平迅速回升。根据FAO的最新预测,2008/09年度小麦产量预计为6.77亿吨,同比下降11%。相应年度的总使用量为6.45亿吨,比产量少了3200万吨,令2008/09年度末的库存水平恢复到1.84亿吨的水平,比上年度增长18.4%,接近2002年以前的库存水平。库存与使用量的比率上升到28.5%。这表明在2009年收获期到来之前,全球小麦供应都会十分充足,因此2009年上半年的小麦价格也将继续在低位运行。考虑到目前小麦价格比2007年平均价格低了7%,据此估计小麦2009年上半年的价格波动幅度不会太大。

(2) 粗粮生产好于预期,2008/09年度末库存水平与上年度持平。FAO对2008年世界

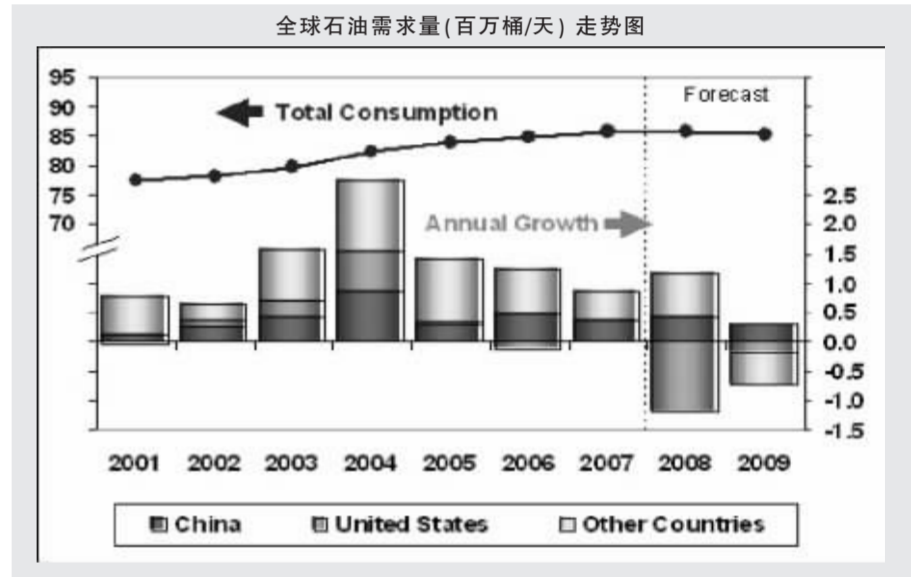
粗粮产量的最新预期较6月份上调了3000万吨,为创纪录的11.06亿吨的水平,比2007年高出2.6%。在粗粮使用上,预计2008年为11.03亿吨,比2007年高出3%,低于2007年5%的增幅。由于使用量略低于产量,令2008/09年度末的库存水平较上年度恢复了0.5%。

事实上,由于饲料小麦的大量使用,玉米作为饲料的投入相比2007年已经下降,2008年使用量的增加主要是因为美国利用玉米制取生物乙醇的规模不断扩大。2009年如果石油价格持续弱势,部分企业利用玉米制取生物乙醇的积极性会受挫,释放一部分玉米需求,另一方面全球经济整体低迷也会减少对饲料玉米的使用,两方面的合力会令2009年的玉米需求趋弱,也有利于维持弱势价格走向。目前玉米价格已经接近2007年的平均水平,预计2009年上半年玉米价格仍然维持在当前的水平上。

(3) 大米受到高价刺激,生产量大幅度增加,库存水平回升。FAO最新预测全球大米产量预计达到创纪录的4.49亿吨,比上一

次的预测高出450万吨,较2007年的产量高出2.1%,与此同时大米的使用量为4.44亿吨。产量高于使用量,令2008/09年度末的库存水平比上年度高出了520万吨,增长了4.8%。

2. 2009年下半年粮食市场走势并不明朗,需要静观待变。展望2009年的粮食生产形势并不明朗。从小麦来看,根据FAO的消息,有数据显示受目前粮食价格下降和粮食生产投入成本的增加带来的影响,欧洲和美国的2009年收割的冬小麦的播种面积都有所下降,因此增加了2009年小麦生产形势的不确定性;此外油价下降令玉米乙醇的前景不容乐观,有可能降低玉米的需求预期,进而影响2009年玉米的播种和生产;大米也是类似情况,随着国际米价的下跌,2009年大米主产国的生产积极性也存在变数。假设2009年下半年全球经济形势逐渐恢复,粮食需求保持稳定,那么由于生产的不确定性就使得2009年下半年各种粮食价格基调都存在变数。如果2009年粮食生产下滑严重,也不排除粮价下半年重回上升轨道的可能性。



受金融危机打击,世界经济、贸易发展进入低迷时期。目前各国政府和央行正在联合携手行动,救助金融市场危机,然而信任和信贷危机并未就此结束。发达经济体将于2009年陷入全面衰退,未来几年世界经济增长将保持在3.0%左右的较低水平,世界贸易量增速也大幅放缓。世界经济需要在深层次上进行结构调整的同时,找到新的增长点。世界经济、贸易复苏将是一个渐进的过程。

未来几年世界经济增长将保持在3.0%水平

◎张亚雄、刘宇、张茉楠

一、世界经济、贸易发展进入低迷时期

近几年来世界经济增长的可持续性结构与调整没有到位使得世界经济没有显现新技术创新带来的新投资热点和增长点。全球发展失衡加剧、通货膨胀压力加大,以及流动性过剩和金融危机不利于人们对经济长期增长前景的预期。近期看,受金融、房地产和就业三大市场的三重打击,世界经济发展将进入一段低迷时期,以下因素将会影响世界经济能否实现稳定:

1. 全球房地产市场危机。房地产市场危机是经济发展失衡和金融市场过度膨胀的结果,同时也对实体经济发展产生重大影响。房地产泡沫不仅出现在美国、英国、澳大利亚、西班牙和爱尔兰等发达国家,也波及中

国、南非和印度等发展中国家。按照英国《经济学家》杂志对世界20个主要国家和地区房价变动定期跟踪监测的数据,近一年来,北美、西欧、日本、南非等国家住房价格涨幅普遍回落,不少国家的房价更出现下跌。目前看,全球房地产市场形势比预期更为严重,尽管各国政府采取各种措施救助金融市场并纷纷降息,但是各国房地产市场目前仍然没有回稳迹象。2007年三季度,法国、西班牙等国房价十年来首次出现下滑;英国房地产市场也从2007年底开始连续下跌。进入2008年,欧洲各国的房地产市场或增速大幅放缓,或陷入停滞甚至大幅萎缩。种种数据显示,全球房地产市场萎缩状况仍将持续一段时期,对实体经济和金融市场冲击仍将继续。

2. 美、欧就业市场疲软。就业市场状况是判断整体经济运行状态的一个重要指标。按照美林证券的研究,过去60年,美国经济从未出现失业率上升60基点而经济陷入衰退的情况。2008年以来,美国就业市场一改几年来的良好局面,持续恶化。一是失业率持续上升。从9月的6.1%上升至10月的6.5%,达到1994年3月以来的最高水平。二是就业下降。9、10月非农就业人数分别减少24.0和28.4万人,是2001年11月以来减少幅度最大的月份,且波及范围较为广泛,包括制造业、建筑业及服务行业的就业人数都有所下降。非农业部门就业岗位连续减少,这是过去近5年来从未有过的。美国就业市场进入疲软状态,表明企业生产活动收缩,影响居民收入增长,同时也是影响投资者信心并造成金融市场剧烈动荡的内因之一。

3. 世界经济格局正在发生调整。近几年世界经济高速增长的一个显著特点是世界经济格局正在发生调整,世界经济增长的差异明显扩大,发展中与转轨经济体的经济增长速度持续明显高于发达经济体。按照联合国贸发会议的数据,发展中国家人均国内生产总值在2003-2007年间增长了近30%。在美国经济增速放缓的大背景下,中、印等国成为促进世界经济增长的最大推动力。按照IMF计算,中国、印度和俄罗斯

三个国家对世界经济增长的贡献率达到了50%。与此同时,世界经济取得了上世纪60年代末至70年代初以来最强劲的增长。而且全球经济不仅增长高,增长的波动性也明显降低。

世界经济格局正在发生变化的另一表现是,世界贸易增长持续高于世界经济的增长速度,贸易发展与经济增长的关联性进一步增强,同时,区域贸易增长使国际贸易格局发生变化。特别是发展中经济体,过去二十年的区域内贸易增长持续快于区域外贸易。东亚发展中国家的区域内贸易增长最为迅速,在中国、韩国带动下区域生产网络体系重新配置,使区内贸易已占该地区总贸易额的一半左右。

因此,发展中经济体正在成为世界经济稳定增长的重要支撑力量。在目前世界经济增长迅速放缓、金融危机加剧、发达经济体面对衰退的形势下,新兴经济体如果能够继续保持一定水平的增长,成为世界经济新的支点,将有助于世界经济平稳渡过难关。

4. 流动性过度宽松,存在通货膨胀隐忧。美日欧等各国政府和央行孤注一掷救助金融市场危机是在国际市场产品价格和各国通胀居于高位,同时流动性并不缺乏这样的世界经济背景下展开的。在此之前,美联储已5个月停止降息,欧洲央行及其它很多国家央行也都由于顾及通胀而不愿意将货币政策转向。目前,各国政府的救助措施希望能够首先稳定金融市场,同时解决房屋市场泡沫破裂对实体经济增长造成的冲击。但是大规模向市场注入流动性和降息是以牺牲物价稳定这个经济长期健康目标为代价的。更为复杂的是,此次金融危机发生正赶上国际油价和初级产品价格高企、全球通胀抬头。目前全球通胀压力下行是由于经济增长下滑导致需求疲软和国际资本大量撤出市场所致,在市场信心恢复、渡过危机之后,过度的流动性将可能会进一步推高通胀。

根据当前世界经济形势,预计世界经济增长将从2007年的5.0% (按照PPP计算) 迅速放缓,未来几年将保持在3.0%左右的水平,低于或大体保持近30年来世界的平均增长水平。其中发达经济体于2008年下

半年或2009年初陷入衰退,随后时间经济复苏将是一个渐进的过程。新兴市场和发展中经济体增长速度虽然也会显著放缓,但仍将是世界经济增长的重要支撑。按照IMF预测,世界贸易量将从2008年4.6%降至2009年的2.1%,发达和新兴市场和发展中国家的进口分别将从2008年的1.8%和10.9%降至2009年的-0.1%和5.2%,发达和新兴市场和发展中国家的出口分别将从2008年的4.1%和5.6%降至2009年的1.2%和5.3%。全球市场价格将会回落,但仍将保持在历史较高水平,需求减缓和稳定的初级产品价格会在一定时期遏制各国物价上涨,但是由于企业面临持续高成本压力,对非能源和食品等制成品和服务价格的传导仍将持续。

二、全球金融危机步入拐点 取决于三大因素

此次危机是累积性的金融危机,危机的性质决定未来的走势,未来将是一个矛盾集中爆发、结构不断调整的时期。从全球金融市场本身的周期性运行分析,未来6个月市场正处在需要重新选择方向的重要时间窗口,即使全球金融秩序有所恢复,全球金融危机是否步入拐点,还要取决于以下3个决定性因素:

第一,取决于金融危机恶化的程度。由于此次危机肇始于房地产市场,如果像惠誉国际评级机构所预测的那样,美国房价再下降10%,那么美国次贷产品还会出现新的问题。此外债务市场还有恶化可能。根据美国运通集团估计,全美无法偿还的消费者贷款达20%。目前美国信用卡债务规模超过9000亿美元,汽车及其他消费债务超过1.5万亿美元。欧洲在与美国次贷资产相关的美国结构性金融产品方面的风险敞口依然存在。这些不确定性因素都将使整个金融市场暴露在一个前所未有的无法估量的系统性风险之下。同时,还要看实体经济恶化的速度;此外还要警惕可能触发新一轮危机的潜在风险。

第二,取决于美元未来走向。从未来3-6个月看,由于金融危机向欧洲和新兴金融

市场持续蔓延,特别是随着全球信贷渠道的干涸,欧元区等许多国家银行希望利用美联储货币互换工具获得急需的美元,美元成为避险资产和应急资产,美国出于为后续向国际社会发债融资也极力稳定美元,这些因素有望支撑美元短期走强。然而美元近期的价格反转并不能改变美元中长期的价值下跌趋势,决定美元长期走向除了经济基本面和美元策略外,还有三大根本性因素。一是美元在全球货币储备中的地位。二是美元享有的铸币税特权。三是美元走势受制于日益严重的双赤字。

综合以上判断,美元走势的逆转和币值内在的不稳定性将引发全球金融市场新的动荡,加剧实体经济恶化的风险。

第三,取决于全球危机治理与政策应对的效果。金融大乱之金融大治。短期来看全球金融局势岌岌可危,财政政策和货币政策效果大打折扣,在美国财政状况日趋紧张的背景下,旨在缓解金融危机的救助政策将对旨在刺激经济增长的长期政策产生“挤出作用”;而货币政策自2007年9月以来8次降息的效果也逐渐减弱,联邦基准利率无力引导金融市场利率,再加上金融危机时期货币乘数的杠杆收缩,消灭货币购买力的速度极快,货币政策也面临失效。然而从长期看,对国际金融秩序进行全面改革的时机因为这场危机的加深而提前成熟。

	2006年	2007年	*2008年	*2009年
世界经济	5.1	5.0	3.7	2.2
发达国家	3.0	2.6	1.4	-0.3
美国	2.8	2.0	1.4	-0.7
欧元区	2.8	2.6	1.2	-0.5
日本	2.4	2.1	0.5	-0.2
新兴市场和发展中国家	7.9	8.0	6.6	5.1
世界贸易量(货物和服务)	9.4	7.2	4.6	2.1
进口:发达国家	7.5	4.5	1.8	-0.1
新兴市场和发展中国家	14.9	14.4	10.9	5.2
出口:发达国家	8.4	5.9	4.1	1.2
新兴市场和发展中国家	11.2	9.6	5.6	5.3
发达国家	-1.2	0.3	-1.8	-0.1
新兴市场和发展中国家	4.9	1.7	5.5	-0.9

注:*2008年和*2009年为预测值。
资料来源:IMF《世界经济展望》,2008年11月。

