

## 油价、疯狂的油价:还能涨多高涨多久

■嘉宾



刘涛: 黄金投资分析师资格评审专家委员会秘书长; 上海源复企业管理咨询有限公司总经理; 复旦大学中国经济研究中心兼职研究员。

◎主持人: 邹民生 乐嘉春

### 石油供求长期趋势偏紧题材被投机资金短期化恶炒过头了

主持人: 油价已站在 140 美元之上了! 油价、疯狂的油价,还能涨多高,涨多久? 去年,我们曾将石油、美元、黄金、大宗商品等联系起来,做过多次深度对话。现在这个问题已发烧到引起全球价格体系解体的地步,而目前出现两位数通胀的国家和地区队伍也在迅速扩大。怎么办呢?

据说,这两天举行的 G8 会议,也在为此头疼。怎么看这个问题? 我觉得,这次油价发烧,有投机资金利用石油供求长期趋势偏紧的题材,进行短期化恶炒的嫌疑,你说呢?

刘涛: 没错。对于油价问题,确实需要从基本上加以分析,这样才能看清问题到底出在哪里。

2002 年以来,全球大宗商品价格进入牛市周期。2007 年下半年以来,以原油为核心的大宗商品价格连续大幅上涨,导致全球通胀形势加剧,并成为当前全球经济面临的最重要问题。

从供求关系和经济基本面看,本轮油价上涨确实与全球城镇化与工业化进程加快有关。2002 年以后,发达国家逐步从新经济泡沫破裂的衰退中恢复,美联储持续的降息举措一方面稳定了股票市场,另一方面也启动了房地产市场,在加强了美国的消费能力,恢复了经济增长的同时,又推动了美元的连续贬值。

美元贬值是一个历史性的事件,从根本上改变了全球制造业竞争力版图,加速了全球制造业向中国为首的发展中经济体的转移,从而推动了全球工业化和城镇化的总体进程,全球总人口从农村向城市转移,人类历史上首次出现了以能源为核心的全球性基础资源供求紧张局面。

一方面,由于新增产能的建设周期较长,原有的上游资源生产能力难以完全满足不断增长的需求;另一方面,随着需求的持续增长,对于主要矿产资源剩余探明储量消耗速度的担忧也越来越强。供求因素是 2002 年以后主要大宗商品价格连续上涨的最重要基础条件。2002 年以来,美国纽约商品交易所原油期货价格从不到 20 美元上涨至 150 美元附近,涨幅超过了 600%,伦敦金属交易所铜期货的涨幅超过了 500%,代表主要大宗商品价格的 CRB 指数从 180 附近上涨至超过 600,涨幅也接近 250%。

但是,供求关系的紧张并不足以引致全球大宗资源价格在短短几年的时间里达到如此高的涨幅,必须寻找其背后更深层次的原因。

回顾 2007 年以来全球大宗商品价格上涨的走势脉络,可以清晰地看到,2007 年 8 月以后主要大宗商品价格才开始了加速上涨,其中,原油、铜、黄金和部分农产品分别于 8 月中旬见到一个低点或次低点后连续上涨。以代表大宗资源价格走势的 CRB 为例,CRB 指数于 2007 年 8 月 15 日见低点 395,而截至 2008 年 7 月初,已经升至 600 以上,在短短的一年左右时间里涨幅高达 50%。在时点上,大宗商品的价格走势与美国次级信贷危机全面爆发的演化进程,以及美联储为了救市采取的货币扩张节奏相当一致。从这种关联可以看出,美联储赌博似的货币扩张,以及疲弱不堪的美国股市和房地产市场成为 2007 年下半年起的大宗商品价格持续上涨的主要推动力。

自 2000 年美国新经济泡沫破裂以后,美国经济金融体系面临了巨大的内外部压力,先导产业缺失和欧元对美元的竞争导致美国无法重建 2000 年以前以美国为核心的国际资本流动循环,美国股指一直处于实质性的熊市状态,除去代表性不强的道琼斯指数,标准普尔 500 指数在 8 年内没有有效创出新高,而纳斯达克指数则始终在远低于 2000 年高点的水准上徘徊,而这还仅仅是没有扣除物价影响的名义水平。以次级信贷危机的全面爆发为标志,2007 年 10 月美国股指形成了一个阶段性高点后开始大幅下跌,这表明自 2000 年开始的多年大熊市中,持续 5 年的第一波反弹正式结束。

在虚拟市场无法容纳多年累积的游资的情况下,实体经济中最具有供求瓶颈的大宗商品期货市场成为资金的天堂。美国的共同基金早就将商品作为重要的资产选择,而近期美国的部分养老金也开始配置商品资产,商品期货在机构资产配置中的比重不断提升。另一方面,美国股市作为世界上最大的虚拟经济市场,其市值约占全球股市的 40% 左右,总市值在 20 万亿美元附近,因此当虚拟市场中无法寻找到获利机会时,游资冲击商品市场,对于商品市场的价格推动作用极

为巨大。

### 美元对本轮油价暴涨起了推波助澜的作用,而美国则试图把祸水外引

主持人: 在本轮石油、黄金、大宗商品价格暴涨的过程中,一个有意思的现象是美元的持续走软。美元如此表现,是否起了推波助澜的作用? 美国这么做想达到什么目的? 结果又如何呢?

刘涛: 考察油价问题,不能不谈美元。美元的泛滥直接后果是造就了大量游资,同时也进一步推低了美元汇率,计价货币的贬值,自然成为大宗商品价格的重要推动力。美元自 2002 年起开始大规模贬值,2007 年四季度美元指数跌至 80 的历史底部附近,依据购买力平价计算的美元汇率水平已经不再明显高估,因此,自 2007 年四季度开始,关于美元可能大幅反弹的分析预测开始大规模出现。但是,上述分析中忽略了美元中期走势的核心因素——国际资本流向。由于股市和房地产无法吸引国际资本,而美联储救市导致的美国与欧元区之间的利差变化趋势也不利于美元,美元也就不具备真正走强的可能。2008 年 1 月 22 日美联储紧急降息之后,美联储联邦基金利率自 2004 年底首次低于欧元区主导利率,成为压垮美元的最后一根稻草。2 月下旬,摇摇欲坠的美元指数终于跌破了数十年以来的最重要支撑线 80 一线。

需要指出的是,美元的贬值趋势是美联储毫无节制的货币扩张和美国原有国际资本回流模式遇到危机的自然结果,但并不是大宗商品价格上涨的核心原因。在全球大宗资源美元价格上涨的同时,用欧元标记的价格仍然是大幅上升。例如,自 2007 年 8 月 15 日以欧元计价的 CRB 指数为 296,而 2008 年 7 月 3 日为 389,涨幅仍然高达 30% 以上。由于欧元是近年来全球升值幅度最高的主要信用货币之一,其标价的大宗资源价格仍然大幅上涨表明大宗商品相对于全部信用货币大幅上涨,清晰地说明了美元贬值因素在其中的作用并不是最核心的。

作为次贷危机的发源地,美国自身在产业经济和金融体系稳定性方面受到的负面影响远远高于其他国家,直至目前,其核心问题——房价依然没有有效止跌,并且已经通过不同链条逐渐传导到了占 GDP 三分之二以上的消费层面和非房地产金融资产的质量方面,信贷危机演化进入了第二阶段。由于股市和房市问题难以解决,利差水平方面美国也处于劣势,美国已无法靠自身力量吸引国际资本大量流入,在这种情况下,只有美国国内的经济体出现较大的经济金融危机引致资本回流美国才有利于美国经济金融问题的解决,因此,危机转嫁成为美国当前无奈而又现实的选择。在本轮国际大宗商品价格上涨尤其是原油价格上涨的整个过程中,美国政府的操纵乃至刺激的痕迹清晰可见。

不同产业结构和社会结构的国家,对于同样的大宗商品价格上涨承受能力完全不同。恩格尔系数较高的经济体其承受能力相对较差,反之则较强,因此,大宗商品价格持续的全球性上涨必然会引发承受能力薄弱的经济体的社会或金融体系不稳定,从而引发地区性金融危机。面对全球性通货膨胀的环境,发展中经济体面临着经济政策上的选择困难,如果采取价格管制和行政补贴,虽然能够控制物价水平,但是长期来看既会导致资源配置信号的全面失灵,财政也会面临巨大压力难以维系;如果选择将通货膨胀完全市场化,那么在一国国内的金融政策不足以解决物价上涨问题的情况下,物价的全面上涨会引发社会和整个金融体系的潜在不稳定因素。

国际大宗商品价格的下跌并不能有效解决美国当前面临的金融问题,但是上涨却可能诱发其他地区的金融危机机制从而有助于缓解美国的房地产和股市问题,其政策取向很容易选择。

截至 6 月份,美国政府对于原油价格上涨的态度已经相当清晰,即通过部分政策和口头声明表达对于高油价的担忧,但不采取任何实质性的措施来平抑油价。与此同时,石油出口国各方对于油价上涨带来的利益乐观其成,除了沙特等国家象征性的增产产能应对世界舆论以外,主要原油生产国均不承认世界原油供给存在问题,反对进一步增产,世界油价也就在主要定价方的共同默认下持续上涨了。

### 油价很可能受地缘政治影响向高位攀升

主持人: 现在回到大家最关心的问题,未来油价趋势如何? 到底要走多高? 有哪些最重要的因素会影响油价未来趋势?

刘涛: 6 月初,在原油价格明显面临中期调整的情况下,以色列在地中海进行了以伊朗为假想敌的大规模军事演习,6 月 6 日,以色列副总理发出了对于伊朗核问题的强硬讲话,原油价格在两个交易日内连续上涨涨幅接近 20 美元,为历史所罕见。此后,伊朗核问题持续升温,关于欧盟进一步制裁伊朗和以色列有可能在布什担任前动用军事手段打击伊朗的信息接连传出,美国政府高官包括总统布什先后明确表态不排除用军事手段打击伊朗,原油价格也自此不再调整。

自 2005 年下半年以后,伊朗核问题就成为国际地缘政治的焦点和原油价格的主导因素之一,围绕着伊朗核问题的国际博弈折射了基础资源控制权和国际货币霸权的双重争夺。

然而,在国际大宗商品本已高高在上随时面临中级调整,部分亚洲国家面临国际收支困境和输入型通胀无法控制、物价全面上涨的时点上,中东地缘政治加剧紧张的时间点似乎不那么偶然。目前为止,除了 6 月下旬欧盟对于

伊朗采取的进一步经济制裁以外,相关各方的表态均主要停留在口头上,实质性的行动并未真正体现。

回顾几个月以来的国际通胀主导品种的走势发展,更可以看到某些难以解释的“巧合”。原油价格突破 100 美元后成为国际关注的焦点,3 月份原油价格进入调整,而与此同时国际粮食价格调整幅度很小,并传导引发埃及、海地等国家的社会动荡,成为国际社会关注的焦点,进入 4 月各国均将焦点集中在世界粮食问题上,粮食价格受到抑制,此时原油价格却完成调整悄然上涨,从 100 美元上涨至 5 月下旬的 135 美元。进入 6 月,中东地缘政治局势骤然紧张,一举扭转了原油的中期调整态势,并带动粮食价格以及基本金属价格全面上涨,CRB 指数也于 6 月中旬突破 3 月初的高点再创历史新高。

而在总统选举逐渐进行到高潮阶段的时刻,共和党政府是否会改变当前口头压制实际刺激大宗商品价格的政策需要进一步观察。为了扭转选举中的不利局面,一旦美国政府采取类似于 2005 年或 2006 年下半年的实质性干预措施,那么以石油为核心的大宗资源价格将会受到阶段性抑制,可能产生为时数月的中级调整。

但是,在美国自身经济问题没有得到根本性缓解的情况下,国际大宗商品价格不会出现上涨趋势的逆转。6 月 26 日,道琼斯指数跌破 1 万点的调整低点形成有效破位,标志着美国经济金融危机进一步深化。在股市、房市均疲弱的情况下,美联储缺乏实行升息政策的基础条件,而在这个背景下相关官员的强势美元表态也仅仅具有心理暗示作用,不会对美元走势和美国股票市场构成实质性的支撑。

未来几个月内,美国和欧元区的利差水平有可能进一步扩大,美元仍将维持相对低位。在这种背景下,虚拟市场仍无法容纳泛滥的游资,美国在中长期内仍将奉行诱导全球通胀的政策,大宗商品价格将居高不下。

一旦全球通胀最终引发美国之外的较大规模经济体出现经济或金融危机,则资本向美国虚拟市场的回流和资源供求关系的质变会导致大宗商品价格的重大调整,这方面需要重点关注越南以外东南亚其他经济体的经济和金融局势演化。截至目前,金融动荡尚未有进一步扩大化的明显迹象。

除了经济金融层面以外,中长期来看,以伊朗核问题为焦点的中东地缘政治局势仍是以油价为首的国际大宗商品价格的主导因素。在伊朗核问题上,美国和以色列的态度和利益并不完全一致,对于解决该问题的时间表有一定分歧,而深化发展的信贷危机也将影响美国在伊朗核问题上的态度。一旦伊朗核问题进入实质性的紧张状态,则国际大宗商品价格将在当前水平上连续大幅上涨,原油价格甚至可能突破 200 美元。

(注: 源复公司关欣先生为本次对话提供了相应数据与资料支持,特此致谢。)

■今日看板

## 中国经济处在由外而内精细化发展的十字路口

◎亚夫

G8 会议这两天在日本举行。据报道,与会首脑正在为全球油价、通胀、美元贬值等难题犯愁。其实,这只是表象,真正的问题是世界经济结构问题,如商品市场、金融市场结构,乃至产业分工布局与经济发展既有模式正在解体,世界经济正处在大变革的前夜。此时,各家都有一本难念的经。对中国而言,面临的又是怎样一种处境呢?

受内外两股力量的双重挤压,中国经济现在已经走到由外而内、精细化发展的关键时刻。此时,从微观的企业经营甚至老百姓的日常生活安排,到宏观的政策调整乃至政府的管理方式向服务型方向的转变,只有顺应时代潮流、因地制宜、因时而变,才能度过中国经济“最困难”时期,走上与改革开放前 30 年迥然不同的高品质发展轨道。

巧的是,这种明显受时代浪潮推动而出现的巨大历史转折,居然发生在改革开放 30 年纪念的整数年份,莫非非了中国一句老话,“三十年河东,三十年河西”的说法? 而这 30 年的循环演化其经济含义与社会含义又是什么? 很值得推敲。

先解释有哪两股内外经济力量,对中国经济的发展产生了双重挤压,而这种挤压又迫使中国经济往哪个方向发展,并且有多少回旋余地。

两股力量之一,是外部力量。今年 3 月,温家宝总理曾经表示,美元不断贬值,何时能够见底? 这两年,由于美元持续贬值,造成以美元定价的油价、粮价、原材料价格急剧上涨,全球商品价格体系全面断裂,通胀压力明显加大。进而连累全球既有的产业分工格局,造成全球财富分配结构重新洗牌,矿产资源丰富的国家坐享好处,而出口加工型国家深受其害。中国作为“世界工厂”便是受害严重的国家之一。

两股力量之二,是内部力量。中国经济这 30 年,主要依靠的是投资与净出口,出口对中国经济的拉动作用很大。价廉物美、中国商品曾经让世界享受了很长一段低通胀的美好时光。现在,本币升值 20%、能源、劳动力及原材料价格持续上涨,东南沿海大量外向型企业举步维艰,地区竞争力下降。拼资源、拼环境、拼廉价劳动力,以获取微薄利润的“好时光”一去不复返了。

怎么办? 在美元的作用下,在国内外经济环境的双重压力下,中国经济从哪里寻找突围的路径? 又有多少调节的空间? 显然,外部世界是靠不住的。由于全球能源与原材料价格在短期内不会有大的改变,长期看,由于供求关系倒挂,这种局面也难以改变。在这种情况下,以加工贸易为主的外向型经济很难争取主动。因此,中国经济必须改变外贸依存度过高的状况,由外需拉动型向内需拉动的方向转变,寻找新的发展路径。

对今天的中国而言,开辟一条向内需要发展的增长路径不是不可行的。恰恰相反,在已经积累了 30 年国力与民力的条件下,在城乡居民虽然踏上了小康之路,但整体发展还处在初级阶段的情况下,发展中国需要办的事还很多。这就要求中国经济要为全世界打工,向提高自身生活素质的内涵式方向转变。而这一点正契合了和谐社会、以人为本的发展新理念。

不过,对已经搞了 30 年驾轻就熟的粗放型经济来讲,要实现这种从野蛮生长向集约、节约、精细优化的增长方式转变,并不是一件容易的事。首先,在决策上需要三个尊重,一是尊重自然,破坏环境搞掠夺式开发肯定不行;二是要尊重人文,没有历史意识,不能充分考虑人文资产的无形价值也行不通;三是尊重民众,没有公民意识和责任感也与社会期待不吻合。其次,在执行上,没有公平、公开、公正的现代市场经济意识,没有人文精神和创意开拓精神,要提升一个地区的经济社会品质,也难有作为。

由此观察,处在精细化发展十字路口的中国经济,需要我们用全新的眼光、全新的理念,来进行全新的探索。这也许是改革开放下一个 30 年,绕不过去的新课题。

## 油价上调后的连锁反应利弊在哪里

◎严先涛

由于受多种因素影响,国际油价节节攀高,造成国内成品油价格与国外价格倒挂现象愈加严重,调整国内成品油价格的上涨压力,防止结构性通胀压力发展为全面通胀压力已成为更紧迫的任务,因此,应慎重对待国内成品油价格的调整问题。提高油价将抬高中下游产业成本,使本来趋于严峻的通胀压力雪上加霜。

特别需要指出的是,当前正值国际石油价格出现飙升的时期,如果快速推进成品油价格与国际接轨,必将对农业等产业产生巨大影响。因此暂缓成品油价格改革,有利于稳定社会经济。如果因成品油价格调整使农业等产业出现问题,其影响要远远大于油价上涨的影响。

一、大幅度提高油价会加剧通胀压力。如提高能源价格,市场更多是把这一举措当成推动通胀的重要因素。虽然 5 月份的 CPI 回到 7.7%,但油气价格的放开则意味着通胀压力会立竿见影,今后几个月的宏观经济走势可能更加难以预期,从而会重挫居民的经济预期与消费信心。

油价高涨将大大加剧通胀压力。据国际能源署(IEA)测算,如果国际原油上升 10 美元,持续一年,将推动我国 CPI 上升 0.8 个百分点。专家分析,油价因素

占(国内)整个物价指数(CPI)比重约在 5%,如果成品油价格上涨 10%,将拉动物价上涨 0.5 个百分点。

二、目前调高油价的时机不成熟,风险大于机遇。由于今年中国面临巨大的价格上涨压力,防止结构性通胀压力发展为全面通胀压力已成为更紧迫的任务,因此,应慎重对待国内成品油价格的调整问题。提高油价将抬高中下游产业成本,使本来趋于严峻的通胀压力雪上加霜。

特别需要指出的是,当前正值国际石油价格出现飙升的时期,如果快速推进成品油价格与国际接轨,必将对农业等产业产生巨大影响。因此暂缓成品油价格改革,有利于稳定社会经济。如果因成品油价格调整使农业等产业出现问题,其影响要远远大于油价上涨的影响。

三、油价对下游产品的传导作用不容低估。根据价格传导规律,生产资料价格上涨将推动 CPI 上行。结合中国的数据实证分析显示,PPi 向 CPI 的传导存在滞后现象,加上价格管制导致生产资料价格向 CPI 传导机制还不通畅,尽管生产资料价格指数不断上涨,虽对 CPI 的短期影响可能不大,但对未来走向有向影响。

作为一种最基本的工业原料,原油

价格波动不仅会影响下游所有产业的利润,同时还将带动各种产品价格的波动。原油价格的上涨必然引起与原油相关产品的价格上涨,造成中国企业成本提高,直接给交通运输、冶金、渔业、轻工、石化、农业等相关产业带来程度不同的影响。这些产业因油价上升抬高的生产成本不能全部或大部分向下游企业或最终消费者转嫁出去,各行各业的盈利水平就会因此下降甚至导致严重亏损。而转嫁出去的部分则会增加居民的消费支出。

国际油价的不断上升将直接导致我国用汇大幅增加,同时会引发电力、煤炭、化纤、棉花、金属、建材等相关制造业原料价格上涨,原料价格的上涨会进一步向下游传导,引发成品价格的上升。另外,由于我国是世界最大的制造业大国,原材料价格上涨直接影响制造业企业效益,进而使失业率上升。

国内成品油价格的上调幅度仍在预期之内,在当前的通胀趋势下,调价一步到位的做法几乎不可能。价格小幅上调有利于缓解相关企业生产经营困难,增加国内成品油供应,保障市场供给,促进石油资源节约。因此,需密切关注调价后的连锁反应,以免对经济产生冲击。

四、高油价使得消费者的能源开支骤增,从而挤压其他方面的消费空间。

近几年,由于受多种因素的影响,油价飙升。2003 年,93 号汽油的价格每公升 3.02 元,如今价格已经涨到了每公升 6.20 元,5 年内涨幅达 105.3%。油价多次提高,一般的家庭汽车仅油钱每月就至少要支出 350-500 元,使得多数家庭的养车成本提高了 45% 至 65%。

面对油价还要上涨的预期心理,众多的有车族切实感受到了经济压力,正在有意无意地调整自己的出行方式,能不用车的时候尽量不用车,以往那种不管路途远近,不管道路是否拥堵,一踩油门就上路的出行方式正渐渐被人们摒弃。

需要指出的是,高油价正在使居民的正常消费受到抑制。在个人消费已逐渐成为经济增长主要动力的时候,高油价将影响整体经济的增长。随着时间的推移,消费者由于高油价而将减少外出,缩减其它开支,形成对消费的抑制和不利影响将是不容忽视的。

应该说,改革国内外成品油价格倒挂的状态已是当务之急,国内成品油价格与国际接轨的方向也不会改变,这是由中国市场经济体制的基本确立来决定的,国内价格体制最终要反映资源稀缺程度,市场供求关系和商品生产所应承担的成本,但目前油价调整不合时宜,关键是要选择适当的时机,采取适当的措施,采取谨慎的措施,分步进行,

以分散价格调整对其其它方面的冲击力。

从长期看,理顺能源价格,有利于提高能源利用效率,价格偏低不利于节能,不利于缓解能源的“瓶颈”制约,也不符合市场规律,不利于产业结构优化。特别是面对越来越大的环境压力,我国未来能源发展需要兼顾经济性和清洁性的双重要求,促进能源与环境的协调发展。提高能源利用效率、积极开发和利用替代能源,是发展中国家确保能源安全和实现可持续发展的必然选择。

一是要增强节能意识,促进节能减排。除了技术上必须使用的领域,社会各界应尽量减少石油消费,避免不合理的消费和浪费。应进一步树立节约能源的观念,建立高效、节能的能源利用系统。

二是要多考虑消费者和社会各方面的承受能力,适时推行价格改革。三是要保护困难群体和公益性行业的利益。首先,与群众生活关系较大的如铁路客运、城市公交、农村道路客运等运输价格,以及供居民、化肥生产和学校食堂用天然气价格不作调整。其次,增加对困难群体和公益性行业的财政补贴。对液化气价格提高影响低收入居民增加的支出等。