

【大宗商品篇】

2008年宏观经济年中分析

国家信息中心经济预测部系列报告

国际油价仍有下跌空间 粮价继续分化

从目前来看,国际油价在下半年仍存在着继续下跌的空间,但跌破 100 美元的可能性较小。国际粮价将继续分化,主要粮食产品中,玉米价格会持续走高,小麦及大米年内价格或将高位趋稳。由于油价下跌,有色金属价格将继续回落。

◎ 赵坤 李继峰

一、上半年国际市场重要初级产品价格走势及原因

由反映国际市场主要大宗商品价格的 Reuters/Jefferies 商品研究局指数 (RJ/CRB) 走势图可以看出,2008年以来国际市场主要大宗商品价格延续了2007年以来的上涨势头,在波动中持续攀高,多种产品连续突破历史最高价位,特别是国际油价和粮价的快速上涨都大大超出了预期。

1、国际原油价格暴涨。2007年底,由于预计美国经济将放缓,国际市场原油价格自99美元高位回落,但在进入2008年后的第一个交易日就受到非洲产油大国尼日利亚国内局势持续动荡的影响,盘中交易价格突破每桶100美元大关。进入2月后,国际市场原油价格因美元持续大幅贬值、市场投机行为猖獗而分别于3月12日、5月5日、5月21日和6月27日相继突破110美元、120美元、130美元和140美元大关;之后的7月,盘中一度接近150美元。特别是在6月6日,由于地缘政治和美国经济数据疲软等因素,国际原油价格单日上涨10.75美元,创历史最高单日涨幅。

关于当前国际油价暴涨的原因,主要石油消费国普遍归结为新兴经济体需求拉动、产油国生产投资不足和全球石油生产“达到顶峰”的结果,而石油生产国却更加强调市场投机因素的作用。无论如何,国际原油供需基本面变化是决定国际油价长期走势的最根本因素。

2、国际粮价飙升,但小麦及大米价格见顶回落。自2006年末以来,全球粮食供需紧张,库存水平下滑,国际粮价开始抬升,但这一过程是相对缓和的,且今年上半年在全球加大马力促进粮食生产的努力下粮食供需紧张局面已经得到一定程度的缓解。但是,由于上半年国际原油价格暴涨,使得一些发达国家开发生物能源获利空间大幅增长,从而加大了对

玉米等粮食品种的需求,并在很大程度上推动了其价格大幅上涨。与此同时,在国际油价暴涨的带动下,今年上半年国际市场其他主要粮食产品价格也出现了飞速上涨的态势,特别是大米价格飙升引发主要大米出口国限制出口,并引起全球对于世界粮食安全问题的广泛关注。

2007年1、2月份,美国2号冬小麦、泰国A1大米、美国2号黄玉米分别上涨了35.9%、18.6%和30%,令全球粮食市场气氛骤然紧张。不过此后走势出现分化:玉米和大米价格继续攀升,而小麦价格从3月份开始回落。特别是大米价格由于主要出口国限制出口而出现暴涨,泰国A1大米价格一度涨至801美元/吨,比年初上涨130%。但随着世界各方对大米价格暴涨引发的粮食安全问题的广泛关注,大米价格在5月初达到顶点后逐渐回落,目前已下降了15%左右。与玉米和大米价格不同,小麦价格从3月份开始逐渐回落,美国2号红硬小麦目前已经回落至年初水平(653美元/吨)。

虽然今年上半年的粮价走势有升有降,但从更长的时间纬度来看,当前全球粮价仍然处于高位。

3、国际市场有色金属价格回落。上半年,国际市场有色金属价格总体上稳中有降。期铜的价格曾在年初强劲上扬,从1月初的6666美元/吨上升到3月份8800美元/吨左右。受新兴市场国家需求下降影响,铜价开始下滑,到6月初已经下跌了10%左右。此后,铜价完全成为了油价的跟随者。6月底到7月初在国际油价的拉动下,铜价经历了短暂上升之后,就随着油价的回落显示了深度颓势,8月11日伦敦期铜价格已跌至7460美元/吨,接近今年年初的最低价。铝、锌等基础金属价格也呈现出相似的走势。

作为近几年有色金属的风向标,LME市场铜价在今年上半年以下跌为主。除了3月初曾上探到32000美元/吨以外一直表现平平,5月底跌破25000美元/

吨。本来在6月下旬出现小幅反弹,然而在国际油价下跌的冲击下,7月下旬又跌破20000美元/吨,8月初已跌至17400美元/吨,比2007年初的50000美元/吨时的高位降了65%以上。

二、国际市场重要初级产品价格下一步走势

1、国际油价将自高位回落。7月11日,国际油价在创下147.27美元/桶的历史高位后,受美元对欧元等主要货币汇率上升以及国际市场原油需求疲软、伊朗同意就核问题协商等因素影响,持续下跌,目前已降至110美元左右。从目前的情况来看,国际油价在下半年仍存在着继续下跌的空间,但跌破100美元的可能性较小。

美、欧、日等主要发达国家经济减速,直接造成石油需求的相对减少;包括中国、印度在内的很多发展中国家都在今年上半年提升了成品油价格,石油消费明显得到抑制。使得石油需求进一步受到挤压,从而促使国际油价继续下跌。与此同时,上半年国际油价暴涨的两个主要原因(美元贬值和投机炒作)已经发生了明显的变化:一方面,由于美国经济状况明显好于欧洲和日本,近期美元已经止跌回升,国际油价也应声回落;另一方面,美国政府对金融投机行为加大限制有力地控制了油价上涨的趋势,使得国际游资纷纷获利回吐,这也是造成油价短期内迅速下跌的主要原因。由此判断,国际油价在下半年仍然具有下跌的空间。

但是,由于目前全球原油供求平衡仍然比较脆弱,欧佩克剩余生产能力不足;美元走势是否出现拐点仍难以判断;地缘政治仍然是影响国际原油供给的一个重要的不确定因素等,国际油价继续大幅下跌的可能性也较小,甚至可能会出现一定程度的小幅反弹。

2、国际粮价将继续分化;主要粮食产

品中,玉米价格将持续走高,小麦及大米年内价格或将高位趋稳。自2006年末以来,全球粮食供需紧张,库存水平下滑,成为抬升粮价的最根本原因。2008年上半年,粮食供需基本面上虽仍较为紧张,但在全球加大马力促进粮食生产的努力下已经出现缓和的势头,这成为今年粮食价格上涨趋势放缓甚至有所回落的主要原因。据国际粮农组织(FAO)6月份公布的最新一期《粮食展望》,预计2007/08年的全球粮食库存水平已经触底,明年的粮食产量将会超过当期需求量,逆转全球库存水平持续下降的趋势。

根据FAO对2008/09年粮食生产情况的预测,玉米是三种主要产品中唯一的库存水平继续下降的,从库存变化与价格走势的对比关系推断玉米价格也会持续走高。具体分析来看,根据美国利用玉米制取生物乙醇的计划,预计2008-2009年将消耗当年玉米产量的30%,约为1亿吨,比2007-2008年多出2000万吨。由于FAO预计今年全球玉米产量稳定在7.8亿吨的水平,因此光这新增的2000万吨的玉米需求无疑就会进一步推高玉米价格。

相比较而言,小麦和大米由于后续的生产形势较为乐观,且国际市场价格已经有下降的势头,因此下半年这两者的价格缺乏持续上涨的动力。然而,由于种植成本和运输成本的提高,粮价也不会回落到2006年以前的水平上,预计将维持在高位震荡。

3、由于油价下跌,有色金属价格将继续回落。虽然从长期来看有色金属价格取决于基本面变化的影响,但就当前的形势来看,由于基本上发达国家利空与发展中国家利好的消息并存,影响力被大幅抵消,因此油价和美元的走势成为决定有色金属大宗商品价格的重要指导因素。下半年随着国际油价回落,美元逐渐走出低谷,预计有色金属价格将继续回落,但同时也不排除受热钱冲击有小幅反弹的可能。

四大对策建议

1、适时加快我国国内油价和粮价与国际接轨的进程。避免因为国内低油价和低粮价而造成的贸易条件相对恶化,拿回我国在国际贸易中应得的收益。但是,需要注意的是,在调高国内价格的同时,必然会进一步加大国内通胀的压力,从而影响到人民的日常生活,建议适时出台燃油税改革措施,取消养路费,征收燃油税。实施这样的改革措施,实际上可以在不进一步加大通胀压力的前提下,实现国内油价的调整,缩小国内外价格的差距。

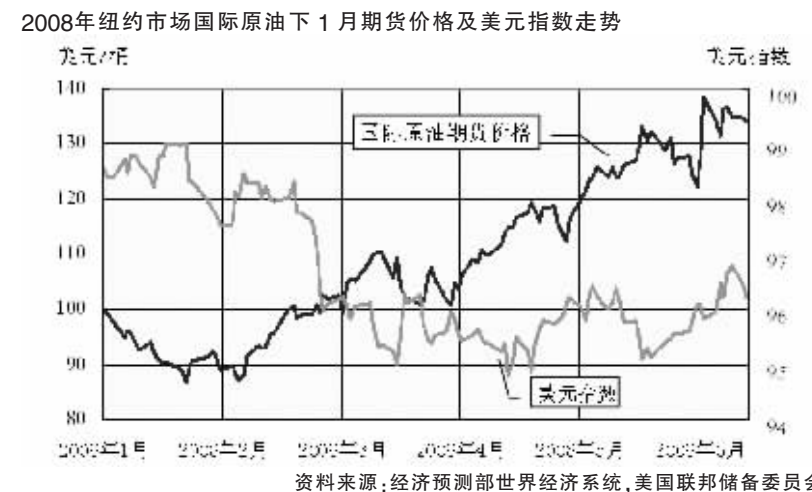
2、加强粮食生产,建立粮食储备。从国际粮食价格持续上涨,国际米价暴涨甚至进口地区出现抢购得到的最大启示就是,养活13亿中国人,决不能依赖进口粮食,决不能把粮仓建在其他国家,决不能依靠国外粮回来养活中国人。加强粮食生产,就必须死守18亿亩耕地的红线,对土地实行最为严格

的政策,必须切实把农业和粮食生产放在首要位置,下最大决心巩固农业的基础地位。

同时,要限制粮食出口,加大粮食战略储备。在粮食出现全球紧缺的情况下,在国际粮食价格涨价传导到中国,并引起物价新一轮又一轮上涨的情况下,必须果断禁止任何形式的粮食出口。在粮食收割期,要加大粮食的战略储备,防患于未然。

3、在当前国际油价不断冲高的局面下,加快适合我国的石油替代燃料的开发。与我国经济发展对能源的不断增长的需求相比,我国石油能源供应严重不足,为应对高油价的挑战,我国急需加快油气替代能源的开发。

4、当前由于国内与国际的石油和粮食的价差在不断扩大,相关产品的走私行为越来越大,短期之内还应该加强这类走私行为的严打。



【世界经济篇】

世界经济增长步伐将明显放缓

展望下半年,次贷危机会继续向实体经济扩散,欧美房地产业低迷不振,世界缺乏新的经济增长点支撑,全球经济将出现明显降温。在美元依旧疲软、石油、粮食等初级产品价格高位运行、世界流动性过剩问题依然存在的情况下,全球通胀的压力加大。因而主要国家政策重点将转向控制通货膨胀,紧缩性宏观政策将进一步抑制经济增长。预计2008年世界经济增长3.7%,低于上年1.2个百分点,将成为过去四年来最低增速,世界贸易量增速将由2007年的8.7%放缓至7.4%。

◎ 牛犁

一、今年下半年世界经济 增长趋势

1、美国经济难以摆脱疲软局面。2008年美国经济增长较上年大幅减速,其主要原因:一是先行指数出现下滑。受失业率上升、房价下跌、股市低迷以及石油和食品价格持续高涨造成实际收入下降等因素影响,消费信心持续大幅下滑。二是次贷危机、房地产衰退、金融市场动荡对实体经济的影响逐步扩散。三是面对通胀上升的压力,美国进一步刺激经济的政策难以出台,相对宽松的政策告一段落,降息周期基本结束。四是美国资本市场恢复信心需要一段时间,美元继续大幅贬值的空间有限,但难以强势反弹,将经历一段有升有降的筑底阶段,因而国际资本难以大规模回流美国。五是继新经济、房地产等增长点结束之后,美国缺乏新增长点拉动经济增长。尽管如此,美国尚不会出现严重经济衰退,一是美国次贷危机造成的金融领域的最困难时期基本过去,金融市场动荡趋于缓和;二是美国具有健全的宏观政策体系,财政、货币政策对经济金融风险做出了迅速应对,此次调控力度前所未有,减税等刺激性政策效应在下半年将逐步显现。三是美国利用美元作为世界货币的优势,通过贬值将部分风险向全球转嫁,使各国

分担了美国经济调整的压力。5月份美联储将2008年美国经济增长预测下调为0.3%-1.2%。美国国际经济研究所(IE)预计为1.2%。OECD6月4日报告预计增长1.2%。综合分析,2008年美国经济增长疲软,全年GDP增长1%左右。

2、欧元区经济增长趋于放缓。下半年,欧元区经济增长将继续放缓。首先,国际油价和粮价居高不下,欧元区通胀压力仍将持续,且欧洲央行将不得不加息应对,在企业生产成本因油价高涨的同时,高利率水平又将对欧元区投资造成负面影响。其次,世界经济减速使欧元区外部需求降温,欧元升值的滞后效应将影响到出口竞争力。第三,欧元区各类经济信心指数、采购经理人指数都有不同程度的恶化。欧元区经济敏感指数自3月以来连续位于100的分水岭之下,显示消费者和企业对欧元区整体经济的信心不足。制造业和服务业的采购经理人指数表现出下降的趋势,特别是制造业采购经理人指数已经逼近50的分水岭,表明欧元区制造业的扩张动力正在衰竭。6月份OECD发表的报告认为,欧元区2008年的GDP增幅为1.7%。IMF预计欧元区经济增长率为1.4%,低于2007年2.6%的增速。综合分析,欧元区经济下半年将继续放缓,初步预计2008年欧元区经济增长1.6%左右,较上年下降1个百分点。

3、日本经济保持低速增长。由于日元急剧升值的滞后影响以及美欧经济减

速,特别是新兴经济体增长减速,给依赖“新兴经济体特需”的日本出口带来较大打击。油价、食品等商品价格的上涨使消费者信心恶化,消费前景不容乐观。受紧缩财政的影响,政府开支对经济增长的贡献不断下降。OECD预计日本2008年GDP增幅为1.7%。IMF预计为1.4%。日本央行预计2008财年日本经济将增长1.5%。日央行同时还将2008财年通胀率预估上调至1.1%。总体来看,2008年日本经济增长并不会陷入衰退,将保持低速增长。初步预计,2008年日本经济增长1.5%左右。

4、韩国经济增长步入放缓期。全球经济增长减速会使韩国出口增速有可能放慢,石油、粮食等初级产品价格居高不下等因素,导致韩国贸易平衡将出现11年来的第一次逆差,通货膨胀率仍将维持较高的升幅。鉴于今年以来韩国的经济表现,近来主要机构纷纷下调今年韩国经济增长率预期。世界银行由5.1%下调至4.6%;国际货币基金组织由4.8%下调至4.2%。

5、俄罗斯经济保持较快增长,通胀压力较大。受投资推动和油价上涨的影响,俄罗斯经济仍会快速发展。另外,由于俄罗斯拥有大量由经常项目形成的外汇储备以及联邦稳定基金,即使金融市场有所动荡,也不会发生金融危机。俄经济发展部预计2008年经济增长7.6%,略低于上年8.1%的增速。

6、越南经济增长有所放缓。当前,印度最重要的任务是控制通胀和防范金融风险。由于印度石油约80%需要进口,财政和贸易双赤字不断扩大,印度控制通胀的难度较大,一旦游资外逃,金融危机随时可能爆发。IMF预测2008年印度经济增长速度将从去年的8.7%下滑到7.8%。

7、越南经济发展面临巨大风险。进入6月份,越南政府采取了将越南盾一次贬值2%,大幅上调利率200个基点至14%等紧缩性政策,加大控制通胀的力度。但是,恶性通货膨胀、持续扩大的贸易逆差和财政赤字、过多的外债规模、股市暴跌、越南盾快速贬值,出现大量国际资本外逃等因素使得越南经济金融体系存在巨大的风险。近期越南政府将全年

经济增长目标有原定的8.5%-9%大幅下调为7%;根据IMF预测,2008年越南经济增长将放缓至7.3%,通胀率高达16%。

二、美元贬值周期接近尾声,新兴市场国家存在金融危机风险

美元贬值对美国经济的负面影响逐步显现:一是美元贬值推高了进口商品价格,加大输入型通胀压力;二是美元持续贬值还打击了外资对美国经济的信心,2007年下半年美国吸收的境外私人投资减少了三分之二。如果这一趋势延续下去,对依靠“输血”维持运转的美国经济将是致命的打击;三是美元长期走软削弱其国际地位。此外,美国降息周期基本结束,美国政府近期不断发出“强势美元符合美国国家利益”的政策调整信号。因此,美元贬值幅度将逐步趋缓,将进入有升有降的筑底阶段。

但是,美国次贷危机,特别是房地产业恶化趋势仍未结束;金融市场继续动荡;新的技术创新和经济增长点还不明显。此外,解决长期积累的财政和贸易赤字问题更非易事。因此,强势美元所需要的经济支撑面目前还没有出现。总之,随着美元贬值带来的负面冲击逐步显现,美元贬值幅度趋于减小,强势美元仍是美国政府的战略目标。

全球资本流动格局在美元周期回升趋势下可能逆转,新兴市场存在金融危机的风险。经验表明,美元汇率变动和利率政策调整,会导致全球资本流向发生变化,带来全球资本市场的调整。

目前,亚洲许多新兴经济体已经出现了资本流出的现象。韩国、越南、泰国、印度、印度尼西亚等国在连续多年升值之后,已经连续累积了5年的资本流入,经济面对严重的通货膨胀和资产价格泡沫。韩、越南、泰国、卢比、比索等对美元汇率2008年以来均出现不同程度的贬值,美元重拾升势,会导致国际资本从新兴国家流向美国等发达国家,一旦国际资本流出的动力强于资本流入的动力,就可能诱发部分发展中国家的金融危机。

四大对策建议

1、密切关注跨境金融风险,严密防范金融冲击

近期特别要加强对跨境资金流动的监管,建立完善的金融监管和风险监控预警体系,用制度监管提高热钱流入和流出的成本,努力经济增长和结构调整创造平稳的经济环境。在美元贬值态势的转变还没有完全明朗之前,中国当前要“双防”,即要防热钱继续流入,又要随时防范资本大规模流出。而在美元趋势明朗以后,则要防止热钱短期大规模流出导致国内资产价格和人民币汇率短期内急剧波动。

2、推动外贸发展方式转变和出口结构升级

一是积极调整出口产品、产业结构,提高出口产品质量和附加值,推动外向型产业由劳动密集型逐步向资本密集型和技术密集型升级,同时,可细化劳动密集型产业内部产品的不同技术含量和附加值含量,对纺织轻工行业的鼓励类产品提高出口退税率。二是继续实行出口产品的地区多样化。借助于新兴市场扩大出口,通过向中东、俄罗斯、拉美等地区的出口增长,来缓解对发达国家出口的放缓。三是积极有序组织劳动密集型等外向型产业在国内梯度转移,缓解因出口放缓带来的国内就业压力。四是“两高一资”产品、粮食化肥等国内物资的出口下降符合我国外贸政策调控目标,不能因为外贸出口暂时放缓,而使出口退税、加工贸易政策方面走回头路。

3、努力保障国内能源供给安全

一是继续稳步提高成品油价

格,积极健全石油市场体系和监管体系,加快推进国内油价开放,并尽快推出燃油税,利用价格杠杆解决石油市场矛盾。二是对交通运输、农业、林业、渔业等消费端采取补贴等措施,坚决遏制国内油价上调后产生的间接影响和通胀预期。三是要进一步加强国际能源合作,不仅在能源消费大国之间开展节能技术、提高能效等方面合作,而且与能源生产大国加强合作,共同应对高油价冲击,并加大能源领域的投资和技术合作,增加全球能源可供量。

4、利用有利时机加大产业并购,承接较高层次国际产业转移

次贷危机和发达国家经济调整在带来冲击的同时,也给中国带来了一个机遇。过去,一些代表美国核心竞争力资产,比如石油、金融是很难让其他国家购买的,特别是进行股权投资。但是次贷危机发生后,由于金融机构急需资金,为中国的股权投资基金以及一些大型金融机构对一些涉外股权投资,进入国际金融市场提供了一个很好的机遇。而且由于美元大幅贬值使得资产价格变得相对便宜。另外,随着世界经济的调整,将会有部分较高层次的产业由发达国家向外转移。因此,应抓住机遇,在积极稳妥推进我国企业加大对外投资的同时,还应积极承接较高层次的国际产业转移。