

4 管理案例 Management Case

世界能源格局重构考验大国博弈

笔者认为,长期影响油价的因素是勘探技术、采油成本和地缘风险溢价。全球的石油总储量是充足的,但易开采的石油占比逐渐降低。剔除突发事件的扰动,油价长期的波动中枢将随着开采成本逐渐提高而上升。在特殊年份,由于海湾地区局势不稳定,风险溢价上升对油价短期有很强的拉升作用。

页岩油、页岩气的产量飞速增长

近年来,美国在非常规油气资源领域取得了突破性进展,得益于“水力压裂”的最新页岩气开采技术,页岩油、页岩气的产量飞速增长。从成本角度来看,随着这一技术的广泛应用,油气开采成本向上的历史轨迹在将来较长的一段时间内将会改变。具体地说,由于这一技术的运用,在将来较长的一个时间段内,开采油气的成本走势会比历史总体倾向向上的趋势更加平坦甚至会出现阶段性的向下调整。新增的供给使美国原油产量从2014年初的804万桶/日增加到11月初的906万桶/日。美国目前页岩油储量巨大,且前期投入了大量产能,未来美国有能力进一步增加原油供给,以摆脱长期依赖石油进口的状况。

美国页岩油开采的平均成本约为65美元/桶,即使油价跌破65美元,由于边际成本较低,短期内页岩油厂商不会停产。页岩油相对于传统采油,开采成本较高,因此供给量的价格弹性大。一旦油价长期低于成本价,美国石油产业将减少产量。而页岩油的优势在于储量大,预计全世界页岩油资源总量约为4750亿吨,比传统石油资源量(2710亿吨)多近一倍,其中美国储量占70%以上,且分布集中在开采难度低的地区。技术先进加资源优势,一旦世界石油价格上涨,美国将增加产量,从而起到油价稳定器的作用,长期的油价将围绕页岩油开采成本波动。

技术革新带来的新增供给使油价走势会在将来一个时间段内背离历史总体倾向向上的趋势,并且使美国通过政治和市场手段对油价的控制力进一步增强,使世界能源格局发生根本性变化。而且在新的格局稳定之后,因为美国降低了对中东产油国的依赖,油价的波动幅度将低于历史上的波动幅度,油价将围绕页岩油成本在一个相对较窄的区间内波动。以目前的开采成本推算,预计油价长期的区间在50-90美元之间。若有地缘政治动荡的出现,不排除此区间进一步扩大。

同期原油需求稳中趋弱

在美国原油供给不断增长的同时,石油输出国组织(OPEC)的原油产量在2014年第三季度也有小幅增长。而同期原油需求稳中趋弱。中国在经济增速下降的大背景下,原油进口增速下降。欧洲受经济衰退的影响,石油需求也在一直走弱。美国经济复苏对需求有一定的稳定作用,但复苏的结果带来QE退出,美元走强,在资本市场上对油价的负面影响大于在基本面上对石油需求的支撑。从供需两方面来看,需求偏弱的背景下,供给的过



快增长造成油价下跌是必然的。

产油国面临两难选择

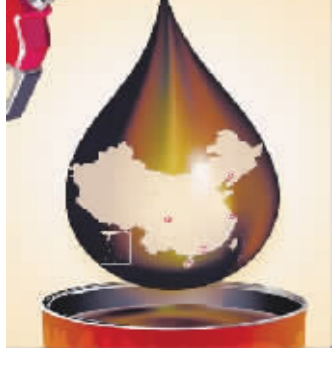
油价下跌后,OPEC产油国和俄罗斯面临着两难的选择,如果要维持原油价格,就必须限产,其后果是市场份额的下降。过去OPEC掌握着石油的定价权,OPEC以外的产油国产量小且有上限,OPEC的定价策略是根据经济增长预测全球石油需求,扣掉OPEC以外的国家的供给之后,把产量维持在这个水平的附近。现在美国的原油供给迅速增加,大有在未来几年取代OPEC的势头,使OPEC不得不把眼光放长远,以不限产保住市场份额,让油价继续暴跌,以沙特为代表的海湾核心产油国,较成熟的开采成本远低于目前油价,而有巨额现金储备。目前的油价只有这些国家能够承受,OPEC主要产油国的策略是让油价跌倒美国的新增原油供给的成本之下,使这部分厂商停产,OPEC才能保住市场份额,更重要的是保住在全球能源领域的地位。

以俄罗斯、伊朗、委内瑞拉为代表的产油国经济结构单一,严重依赖石油出口。这些国家原本寄希望于OPEC限产止跌,在OPEC做出不限产的决定后,油价继续暴跌给这些国家的政府带来了巨大压力。以俄罗斯为例,不管油价是40.60还是80美元,对于俄罗斯脆弱的经济而言,都同样是难以承受的,油价下跌势必严重冲击俄罗斯经济,卢布的暴跌只是一系列财政危机和经济危机的开始。接下来俄政府将面临的将是内部物资紧缺,金融系统瘫痪;外部债务违约,领土争端升级。内忧外患下不排除俄采取军事手段解决危机的可能,因为一旦战争局势升级,避险情绪将推动油价上升,缓解财政压力。

油价短期内难见底并大幅回升

油价长期的下跌趋势和需求疲软的中期

自2014年6月中旬以来,国际油价开始步入下行通道,油价一路暴跌,1月美国基准油价一度跌破每桶50美元。造成目前油价下跌的原因从时间维度可以分为三块:长期来看,是页岩油气技术革命带来的供给冲击;中期来看,是经济增长缓慢造成的需求下降;短期来看,是世界能源格局重构期各大产油国之间博弈的结果。



古城酒业董事长周文贵:2015年元旦贺词

岁月更替,日新月异。2015年的第一缕曙光突兀而来,使我们在“高天滚滚寒流急”中,感到“大地微微暖气吹”。值此,我们向全体公司的兄弟姐妹和家人,向关心支持我们的各界领导与朋友们表示衷心的感谢和诚挚的新年祝福。

刚刚挥别的2014年,是我们企业极具困难,极具挑战,理性回归,转型升级,与时俱进,负重前行的一年。这一年,我们市场下滑,资金困难,产品销售氛围,人气指数,能量磁场受到影响。大家都在迷惑,艰难艰辛中坚定坚持拼搏,这或许也是时代对我们的考验,试

试在苦难和逆境中,看看企业的能量与健康,看看个人的分量与心向。一个伟大的人或伟大的团队,他的伟大之处不在于顺风顺水时的志在必得、春风满怀,而是在逆境、困境、绝境中的崛起与再生。

这个时代没有成功的企业,只有发展的企业,发展是硬道理。发展需要反省、改变、创新、跨越,需要学习、团结、合作、共赢,需要信心、耐心、齐心、恒心,需要集中目标、全心全意、智造产品、和众消费、激活市场……

公司全体的兄弟姐妹及家人们,让我们把握大势,经营优势,营造趋势,苦难与共,风

雨同行,让艰辛伴随成功,遗憾激励斗志,汗水承载收获。“雄关漫道真如铁,而今迈步从头越”,“山下、山下,风卷红旗如画”,坚信古城的明天一定会更好。

新的一年,我们要围绕“一带一路”大发展的机遇“走好一条路,酿好一杯酒,建好一座城,实现一个梦,让脚步时刻踏上梦的节拍。

最后祝愿古城的兄弟姐妹及家人、社会各界领导朋友和古城爱的兄弟姐妹及家人、社会各界领导朋友们新年如意、身体健康、事业兴旺、家庭和睦、人生快乐!

(FT中文网)

全球经济 缘何逼近通缩边缘

当前,包括欧元区、日本、中国等在内的多个经济体通货膨胀率持续下行,低通胀正在全球范围内蔓延,并可能进一步带来通缩风险,这背后的深层次因素是什么?会不会是全球经济的一种“新常态”?

根据国际货币基金组织评估数据,在1990至2013年之间,全球通胀率平均为11%,2014年该数值预计为3.9%,其中低通胀率的发达经济体,1990至2013年间年均通胀率为2.3%,2014年仅为1.7%。而根据2014年11月最新数据显示,美国CPI和PPI分别同比增长1.3%和1.0%,两项指标均已连续6个月持续下降;欧元区更不乐观,分别为0.3%和-1.3%,PPI已连续17个月负增长;中国CPI和PPI分别为1.44%和-2.77%,PPI已连续33个月负增长,出现工业通缩的风险概率大大上升。目前全球多家国际机构已发布警告。国际货币基金组织更是在最新版的《全球经济展望》中将此视为全球经济复苏的最大威胁。

在全球总体流动性比较充裕,多国继续实施量化宽松政策的大背景下,全球通缩风险却持续增强,这背后既有世界经济增长迟缓、总需求不足等原因,更凸显出一些深层次的结构因素。

首先,从价格传导链条来看,大宗商品繁荣周期趋于结束引发一系列价格危机。今年以来,由于供过于求拖累价格,全球大宗商品价格下跌5%左右,这也是2011年大宗商品价格达到峰值后连续第三年出现下滑。特别是在全球能源供应过剩和“三国杀”式国际博弈中,国际油价更是自由落体式下落,较2014年6月高位跌幅48%,创五年新低,而下跌势头很可能在2015年延续。

其次,资产负债表衰退导致债务型通缩。危机之前,全球总需求扩张动力很大程度上来自各经济体持续增加债务杠杆。当前,全球债务总负担(包括私人部门债务和公共部门债务)占国民收入的比重从2001年的160%,升至金融危机爆发后2009年的近200%,到2013年更是达到215%。各经济体不得不面临痛苦的去杠杆过程。从债务规模看,日本总杠杆率最高达到515.8%,欧元区升至350%,美国为300%,新兴经济体也达到250%。

由于较高的债务水平根本无法维持,迫切要求债务清偿,这就是美国经济学家费雪提出的所谓“债务—通缩”。“债务—通缩理论”揭示经济体在“过度负债”下,遇到外部冲击后,债务与紧缩相互作用,产生导致经济循环下滑的机制。“去杠杆化”效应将使各部门的资产负债率进一步收缩,货币乘数大幅走低,货币流通速度下降,造成名义利率下降,但是通胀可能下降得更快。

再次,全球需求结构变化导致供需缺口。2008年次贷危机、欧债危机以来,全球需求动能和格局发生了重大变化,增量需求从美欧主导开始转变。根据世界贸易组织数据,2008年至2012年,中国进口占全球进口总额的比例由6.9%升至9.5%。金融危机肆虐三年间(2008年至2010年),全球进口总体萎缩8.4%,中国逆势增长23.3%,成为全球需求的主要支撑者之一,然而随着近几年中国启动去杠杆化和去产能化进程,增量需求大大放缓,产出缺口开始加大,全球有限的市场资源成为各国竞争焦点直接导致了全球价格总水平的下降。

最后,美元升值的“输入型”价格压力。美国货币政策回归正常的过程中,美元升值效应将通过“进口—购进价格—PPI—CPI”的渠道影响价格总水平,从而可能加剧未来一段时间的通缩压力。而另一方面,美元升值将加剧新兴经济体外债压力。国际清算银行数据显示,美国以外地区以美元计价的非金融企业债务超过了9万亿美元。与通货膨胀相比,通货紧缩同样会给全球带来非常大的风险。(张荣楠)

油价大跌 中国“旁观”

“中国版”原油期货仍“在路上”

专家认为,世界主要大宗商品的基准价都是以期货市场来定价,推出原油期货,争取原油定价权的呼声已持续了多年,“中国版”原油期货仍“在路上”,低价时代,是推出原油期货、建立定价影响力的有利契机,在发挥市场在资源配置决定作用的方向下,原油期货建设刻不容缓。

中国“旁观者”

从2014年6月底开始,国际油价开启了暴跌模式,2014年全球油价暴跌了42%,进入2015年,国际油价继续大跌近10%。

随着油价的大幅下挫,产油国和用油国的“天平”开始倾斜,主要产油国的俄罗斯、中东以及加拿大都成为市场关注的焦点,一些依赖资源出口的国家货币也出现大幅下挫,而原油消费大国包括中国被市场普遍认为受益者,每年减少数百亿美元的支出。

油价大跌对中国是该庆幸还是伤感?值得注意的是,在关注油价的涨跌时,全球主要媒体无一例外地都是采用两大基准市场价:纽约WTI期货价格和伦敦北海布伦特原油期货价格,主要产油地中东地区交易的价格很少受到关注,作为全球第二大原油消费国、年进口原油近3亿吨的中国市场,基准价格更是一片空白。

事实上,从2007年开始国际油价一度大涨至147美元后大跌,国际油价已经走过了一个完整的暴涨暴跌周期,中国市场都是默默承受者。

复旦大学教授吴力波表示,随着国际原油衍生品交易的大规模发展,国际石油市场的金融属性在不断强化,与国际资本市场的联系也日益紧密,石油市场金融属性的张扬直接导致了油价的大起大落,给世界经济,尤其是正处于工业化、城市化发展关键阶段的中国等新兴经济体的平稳增长带来了巨大隐忧。

围绕近期原油价格的暴跌,“阴谋论”、“新冷战论”等争议热闹非凡。而作为石油消费大国,从2007年油价的大幅波动,到目前的大幅下挫,在市场价格变动的决定上,中国始终是不折不扣的“旁观者”角色。

在专家看来,本轮国际油价出现断崖式下跌,对中国企业并不完全是好事。“比如大力发展可再生能源是中国能源发展战略取向,但风电、太阳能等面临成本高、补贴额大等难题,同时页岩油气的开采投资也可能放缓,很可能不利于未来更好地应对能源的短缺困境。”业内人士指出。

原油市场基础设施亟待健全

吴力波表示,国际油价金融属性大幅增加,油价波动性增强,加大了经济运行的风险。

在此背景下,中国亟须在原油定价市场谋求更高的话语权。

“谋求原油定价权,就是首先要建立起自己的原油期货市场。”期货专家常清表示,由于期货市场的公开透明且交易量巨大,目前全球主要的大宗商品都是在通过期货市场建立起基准价市场,在现实的贸易中根据这一基准市场价上下调整,即相对基准市场价进行升贴水来结算。

在业内人士看来,近年来中国基本实现了原油的进口渠道多元化,包括俄罗斯、中东、以及非洲、南美等地都建立起供应基地,供应安全得到一定程度的保障,下一步就是要注重价格的安全。

“在目前的低价时期,推出原油期货也是一个较好的时点。”中化原油总经理助理武文龙说,油价处于相对低位,对于投资者而言就是投资的成本较低,这无疑有助于活跃市场交易,随着交易量放大,市场的影响力就会扩大。

“中国版”原油期货意义何在?

2014年12月12日,中国证监会批准上海

期货交易开展原油期货交易。这意味着苦等十余年的“中国版”原油期货获得“准生证”,相关配套政策正陆续推出,有望在2015年上市交易。业界专家认为,未来“中国版”原油期货上市,不仅会为原油的价格安全提供保障,也将是中国金融市场化改革的一大“抓手”。

第一,原油期货将会为中国的原油储备提供轮换工具。

第二,为中国国内石油化工企业提供价格风险管理工具。王震说,国际市场的经验表明,没有强大的国际石油贸易能力,国家的石油安全保障就无从谈起。近年中国石油公司的国际化程度迅速提高,也进入到海外市场进行套期保值交易,但境外交易对冲风险依然战战兢兢,无法满足企业的需要,“中国版”原油期货为石油企业提供一个相对容易监控和参与的平台,有助于全面提升石油企业管理价格风险的能力。

第三,按照原油期货的初步设计,原油期货以人民币计价,多种货币可以冲抵保证金,原油期货上市交易无疑有助于推动人民币国际化进程。

第四,推动石油产品市场化,为成品油定价市场化提供参考基准。(陈云富 刘莹)