

2015 年全球依然面臨通縮壓力,除了美國之外,大部分發達國家都想繼續加槓桿,但這種不去觸動既得利益的單一寬鬆政策,其作用恐怕越來越弱。

■李迅雷 海通證券副總裁兼首席經濟學家
■顧清曉 海通證券宏觀分析師

2014 年是美國經濟的復蘇之年,與此同時,歐洲和日本卻處困境,而中國正試圖在不去槓桿的前提下調整結構。2015 年全球依然面臨通縮壓力,除了美國之外,大部分發達國家都想繼續加槓桿,但這種不去觸動既得利益的單一寬鬆政策,其作用恐怕越來越弱。

全球經濟冷熱不均,政策寬鬆是總趨勢

十多年來,無論是發達國家,還是新興市場,都出現了大量以股票、房地產價格為代表的資產價格的大幅波動,不僅造成金融體系的不穩定,同時,還危及實體經濟。這些都引起了宏觀經濟政策部門的重視。

實際上,貨幣政策的各種目標之間始終存在衝突,新的環境變化總是會帶來新的問題與挑戰,從而推動相應的理論和政策框架本身的发展。例如,20 世紀 60 年代,物價穩定與國際收支賬戶平衡的矛盾突出,於是出現了蒙代爾三角理論;70 年代經濟增長停滯與通貨膨脹並存,物價穩定與充分就業之間出現了矛盾,菲利浦斯曲線開始流行。

當全球總體邁入通貨緊縮、央行放水的時代,我們發現過去的微觀經濟學理論又不够用了。教科書上說,創新帶來社會進步,可是新一輪金融創新帶來的卻是 2008 年金融危機。教科書又說,企業資不抵債、流動性枯竭就會破產,可是這次危機中出現了一批“大而不能倒”(too big to fail)的企業。同樣,隨着經濟回落和產能過剩,中國也出現了一批“僵死企業”,同時剛性兌付也始終未能被打破。美國聯邦政府財政赤字累累,國債理應暴漲,

外眼看中國

中國影子銀行活動再升溫

2014 年 12 月份,中國各銀行新增貸款的增長令人失望,然而銀行總體業務活動卻在不斷增加。這種狀況意味着,在 11 月底中國央行(PBoC)降息之後,影子銀行業正迅速地借助降低後的借貸成本獲利。

盧布危機對中國四大啟示

■胡月曉 上海證券首席宏觀分析師

縱觀盧布匯率走勢,2014 年下半年伊始,因受地緣政治衝突引起的制裁影響,在美元持續走強和國際金融資本的乘勢沖擊下,俄羅斯盧布匯率進入了快速貶值通道,平均每個月貶值 10%;進入 11 月下旬後,更是上演了一輪“過山車”行情。

中、俄同是西方主導國際金融框架下的新興市場國家,都有迫切融入國際金融體系、適應甚至改造國際金融體系的願望。當前中國正在努力加快人民幣的國際化和金融開放,此次俄羅斯盧布危機,對中國金融改革與經濟轉型都有着深刻啟示。筆者認為,至少在以下四個方面,值得中國深思。

嚴格遵循經濟市場化的次序

如何由計劃經濟向市場經濟轉變,這是一個與中國改革開放進程同步產生的問題。早在上世紀亞洲金融危機發生前好幾年(1991 年),發展經濟學家麥金農通過比較全球那些由計劃經濟向市場經濟轉變國家的成功與失敗經驗,得出了經濟市場化次序。這一次序的邏輯是非常明確:轉型國家首先要嚴格財政紀律,避免政府干預金融;其次,完善國內金融改革,通過金融深化和金融發展,完善國內金融體系;最後,才是資本項目的對外開放。

市場化次序的第一步——嚴格政府的財政紀律,尤其是中央政府財政的平衡,實際上是實施經濟改革的首要先決條件,因為市場化和價格開放本身就可能导致財政赤字。市場化次序的第二步——金融包括,實際上是指金融的對內開放,其內容包含開放國內資本市場、利率市場化等內容。最後一步是外匯自由化和資本項目的對外開放。顯然,中國金融對內開放仍有長路要走:註冊制還在探討階段,利率市場化進程也未完成。因此,現階段中國資本項目的對外開放,只能是試點性和門戶性的,為金融安全計不能全面開放。

量寬不再是提振經濟良方



可是美國國債卻成了最優質的避險資產。各國中央銀行貨幣政策的制定理應獨立,可是如今央行成了政府刺激經濟的沖鋒隊,而且還將全球金融市場拉進了零利率時代。

與 20 世紀明顯不同,這是一場新時代的經濟危機頻發與爭取復蘇的交替過程。遊戲的主角不再是汽車、地產等行業,而是金融業和金融資產。就業市場、實體信貸、消費信心依然重要,不過它們似乎成了金融經濟的衍生品。金融經濟本來是實體經濟的折射,如今卻成了實體經濟的主宰者。

首先,2014 年是美國經濟復蘇中一個重要年份。儘管它復蘇過程並不順利,但起碼美國政府做了兩件事情,讓寬鬆政策放手一搏和讓金融反哺經濟。美國經濟在過去兩個季度的 GDP 平均增速為 4.2%,這是自 2003 年以來美國經濟錄得最強勁的 6 個月平均經濟增速。美國家庭和企业資產負債狀況的基本恢復,奠定了經濟復蘇的基礎。2015 年美國整體經濟將接近全面復蘇和相對穩定的增長階段。

作為全球市場的焦點,美聯儲過去幾年重要任務之一就是加強市場溝通、管理好市場預期。目前,市場普遍認為美聯儲加息的時間在 2015 年 6 月左右。如果參考此時間節點的話,美聯儲將此前議息會議聲明中“相當長一段時間”等鴿派描述刪除就可厚非了。美聯儲主席耶倫在此前一次新聞發布會

指出,美聯儲可能會提前加息,且加息速度會更加激進,也可能會以更慢的速度推後加息,這取決於未來經濟數據。“可能”(likely)這個詞恰好是美聯儲措辭微妙的精髓所在。它意味着可以那麼做,但是並不代表一定需要那麼做,選擇權都在美聯儲手裡。美聯儲為了金融市場的相對穩定,相信會用更平穩的方式實現加息預期的軟著陸。但不管怎樣,2015 年,美聯儲加息的趨勢却是無法改變的,只是節奏懸而未決,也因此留給其他國家主動調整利率以應對的一些空間。

其次,相比美國,對於歐元區來說,它們的日子並不那么好過。去年全年,歐洲經濟復蘇乏力,實質上源自於銀行金融中介功能的喪失。自去年 6 月歐元區進入“負利率時代”以來,歐央行提供超低成本流動性,多數歐元區國家國債利率降到 2007 年前的水平,却並沒有帶來實體經濟資金成本的不同步下調,銀行貸款利率高企,貸款意願低下。

2015 年,歐洲央行或加碼貨幣寬鬆,可能還會採取以下一些措施。第一,繼續降息。若銀行體系反應不達預期,則歐央行可進一步擴大“隔夜存款利率”在負值區間內的下探程度。第二,加大 QE 規模。短期內 ABS 市場規模或許有限,未來可以涉足成員國國債等。第三,取消最低準備金率。如果歐央行取消最低準備金率,則會使商業銀行從歐央行撤離存款資金壓力增加。預計 2015 年歐元區經濟有

該月中國融資總量總計達 1.69 萬億人民幣(合 2730 億美元),而 11 月融資總量則只有 1.146 萬億人民幣。此前,經濟學家曾估計 12 月中國融資總量只會小幅增長至 1.2 萬億人民幣。該報告並未呈現更多細節。不過,中國各銀行新增人民幣貸款只有 6970 億人民幣,並未達到 8800 億人民幣的預期。在中國融資總量中,這部分貸款只佔了 41%,這意味着 2014 年底借貸的增長是由影子銀行推動的。

2014 年 11 月下旬,中國央行將一年期基

准借貸利率下調 40 個基點,降至 5.6%,這是兩年該行首次降息。此外,作為貨幣供應量指標的 M2 年化增幅為 12.2%,低於 11 月份的 12.3%。此前,經濟學家曾預計 M2 增幅將上升至 12.5%,沒想到却連續第三次降低。

2014 年早些時候,對於向小型企業和農村經濟放貸的部分銀行,中國央行還曾其存款準備金率。所謂存款準備金率,是指部分放貸機構必須持有的現金儲備量所佔的比例。

(FT 中文網)

示,將俄羅斯主權評等展望調整至負面觀察名單。除了下調評級,國際評級機構還借助市場影響力,發布看空俄羅斯經濟的言論。

顯然,由於缺乏金融“話語權”,此次盧布危機期間,俄羅斯明顯處在了被動挨打的局面上。在國際經濟交往中,金融與貨幣貿易的一個重要區別就是,金融定價並不取決於各國間的稟賦優勢比較,而是看金融定價權掌握在哪方。中國顯然也认识到了金融定價權,對國際金融服務貿易的重要性,並在努力建立自己的金融定價權,如加快人民幣走出去的對美元“釜底抽薪”之作,完善國內期貨市場建立自己的定價機制等。筆者認為,金融定價權應該作為界定金融對外開放步伐的標準之一,盡快開展金融對外開放和金融定價權之間對應關係的研究。

人民幣匯率穩中緩升前景不變

盧布危機大幅貶值並不是單獨事件,由於美元的強勢回歸,2014 年非美貨幣普遍走勢疲軟。2014 年美元氣勢如虹,一籃子貨幣創下近 13% 的漲幅,是 1997 年以來表現最好的一年。非美貨幣,包括危機後一度表現強勁的商品貨幣,如澳元、巴西雷納爾,以及同為發達國家的歐元和日圓,也都表現十分疲軟。發達國家貨幣尚且如此,發展中國家貨幣就更難有作為了。

在這種國際貨幣形勢下,2014 年人民幣匯率走勢也由升轉降,尤其在進入 4 季度後,隨着美國經濟全面復蘇跡象的明確確立,以及美聯儲 2015 年加息政策的進一步明確,人民幣兌美元也展開了一輪貶值走勢。由於體現政策意圖的人民幣匯率中間價仍然表現為穩中略升的態勢,但體現市場趨勢的即期匯率却呈背離的貶值態勢,說明市場對人民幣貶值的預期比較強烈。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

但是,人民幣是管制貨幣,匯率決定基本由政策和中國政府意圖決定。筆者對人民幣匯率長期前景的看法是:放緩但仍存空間。就人民幣匯率運行格局,筆者曾於 2014 年 FT 中文網發文《全球寬鬆時代下的人民幣匯率前景》指出,中國匯率走勢將形成“平走双向波動”格局,當時筆者對人民幣匯率前景的預測中間價(5.9,6.20)成未來 2—3 年人民幣運行上軌。現在看來,這一預測前景並沒有發生改變。

望受益於歐元的持續貶值和寬鬆的貨幣政策,多數國家經濟將出現企穩跡象,但回升力度依然疲弱。

再次,日本央行的激進與超預期寬鬆成為他們 2014 年的標籤,並且這一趨勢在 2015 年將得到延續。事實上,日本央行推出擴大寬鬆的背景和當年並無二致。從 1989 年日本信貸泡沫破滅之後,日本政府和央行一直維持零利率並不斷推出量寬措施。然而事與願違,日本經濟在 25 年的時間內並沒有任何的增長。金融市場慶祝流動性盛宴的短暫的狂歡,讓日本經濟在結構性改革的路上越走越偏。

安倍經濟學最有名的便是“三支箭”的措施。結構性改革就是“第三支箭”,其他兩箭分別是貨幣政策刺激和巨量的財政支出。聰明的投資者早就發現,結構性改革本質上是涉及利益再分配的政治問題,背後需要強大的政治支持。對於政權更迭頻繁的日本,安倍政府的支持度能持續多久是一個不容忽視的潛在風險。隨着改革的深入,農林部門、大企業大財團等既得利益集團難免受到觸動,未來它們施加的壓力將始終是安倍政府不得不面對的挑戰。

最後,2015 年新興市場最大的擔憂莫過於美聯儲加息。若未來美聯儲加息周期開啟,我們也不必過度悲觀。新興市場并非鐵板一塊,它們自身的素質也不同,所面臨的挑戰也不同。新興市場國家風險上的區分,一般都圍繞着兩大主線:一是对海外資金(尤其是短期資金)的依賴度;二是对海外市場的依賴度。前者衡量危機程度,後者顯示復蘇能力。身處險境的,主要是東歐和拉非美國家。這批國家靠前幾年的熱錢涌入製造出經濟增長的神話,也積下巨額貿易逆差和短期外債,如巴西、阿根廷。

比較而言,亞洲改革派國家的前景比較樂觀,如印度。首先,改革家莫迪成為印度下一任總理,這代表着印度 30 年來首次單一政黨占多數席位,這有助於消除印度政府長期政治決策低效、官僚主義盛行的局面。其次,印度經濟的基本面確實於去年底出現好轉。新政府將採取一些緊急措施來抵制通脹,包括使用投放大量儲備糧食、遏制農作物保護價的上漲、積極進口食品等。同時,新政府計

劃重啟一批審批僵持的項目,加快煤、電、鐵路等項目的投資。第三,投資者也對新總理莫迪治理政府的手段有所期待。莫迪曾在大選期間提出“最小化政府、最大化治理”的競選口號,可能會在國企改革、提高政策透明度、提升官僚機構效率等方面做出努力。

2015 年全球資本市場亮點或在亞太

2014 年全球大類資產中,美股總回報率依然領先美債,標普 500 指數總回報率再創新高,高達 14.0%。2015 年,隨着美聯儲加息周期的開啟,美國長端實際利率將步入緩步上行周期,而短期利率的上行不會太快,主要在於美聯儲退出寬鬆貨幣政策的審慎態度,以及歐、日央行寬鬆政策的進一步加碼。資產的逐利性也將抑制美債收益率的上行幅度。

對於股市而言,從 2009 年 3 月迄今為止,標普 500 指數上漲了 200%。2015 年,美股上市公司強勁的資產負債表將進一步推動并購活動,美國穩健的經濟增長則支撐了企業的利潤增長,而聯儲加息並不會導致美股始於 2009 年的牛市夭折,不過上漲步伐將會放緩。

相比之下,隨着 2015 年中國經濟的走穩和改革預期加大,加之中國股市在 2008—2013 這六年中一直較為蕭條,故預期 2015 年股市將延續 2014 年下半年以來的強勁向上走勢。印度經濟的增長潛力及前景良好,故該國資本市場也應該有不俗的表現。

總的來說,流動性取決於基礎貨幣和乘數。央行的寬鬆政策,擴大了基礎貨幣,但是銀行的去槓桿卻降低了乘數效應。這是數量化寬鬆對刺激實體經濟效果不顯明的主要原因。即便如此,小國央行也已經喪失了通過貨幣政策調節本國經濟周期的能力。而那些主要經濟體央行實施的貨幣政策,不僅影響本國的貨幣、經濟環境,還在改變着整個世界的流動性。2015 年,歐央行和日本央行均有進一步放寬貨幣政策的可能性,但無法完全取代美聯儲成為全球新的“印鈔機”,因此全球流動性整體上將會隨美聯儲退出極度寬鬆的貨幣政策而趨緊。

中國 12 月原油進口量首超 700 萬桶

中國去年 12 月的原油進口量首次突破每日 700 萬桶,達到創紀錄水平,全球最大石油進口國借國際油價大幅下降之機充實戰略和商業儲備。

國際原油價格目前接近 6 年低點,回落至全球金融危機之後跌入的低谷。儘管針對運輸燃料的價格管制限制了中國經濟得到的提振效果,但油價下跌帶來了不尋常的機會,讓中國以相對較小的代價增加原油儲備。12 月,中國的石油進口量達到每日 715 萬桶,使全年原油進口量達到創紀錄的 3.08 億噸,同比增長近 10%。市場觀察人士表示,一部分新增需求反映了經濟增長和新的煉油廠陸續投產,但大部分額外進口很可能進入了儲備基地的油罐。

2014 年期間,中國原油進口量平均為每日 620 萬桶,比 2013 年日進口量增加 53 萬桶,增幅 9.6%(2013 年的同比增幅為 5%)。

中國是世界最大的石油進口國,其戰略石油儲備計劃一直是外界猜測對象,儘管中國已承諾提高有關儲備量的透明度。去年 11 月,北京方面首次公布國家石油儲備一期工程的情況,但沒有說明二期和三期工程的建设或注油進度。

根據能源數據公司阿格斯傳媒的估計,新建的商業儲備設施,加上三家國有石油公司運行的估計 1.01 億桶的新建戰略石油儲備(SPR),將使 2015 年中國原油需求提升大約每日 15 萬桶。據估計,2014 年期間中國增加了 1 億桶石油儲備。

分析師此前就預計 12 月份原油進口量會大幅增長,因為隨着油價崩潰提速,中方從 2014 年 10 月份加快了購買步伐。中國石油天然氣集團公司(CNPC)下屬的貿易公司——中聯油掀起一股購買狂潮,趁著全球油價暴跌,大舉買入數以百萬桶計的中東原油。該公司買下 2000 余萬桶迪拜、阿曼和上扎庫姆的原油,其中有很多貨來自中國國有石油公司中石化的子公司聯合石化。大部分貨物已在 12 月交付。

“12 月進口量的增加也反映在開往中國的超大型油輪的數量上,這個數字從 9 月底開始大幅上升,在 11 月達到平均 76 艘的新高。”諮詢機構 Energy Aspects 的首席石油分析師阿德里塔·森(Amrita Sen)表示。

匯豐(HSBC)常駐香港的亞洲石油和天然氣分析師托馬斯·希爾伯特警告稱,中國的月度進口數據可能比較波動,但季度數據往往顯示出比較平穩的上升態勢。“1 月份的数据同样令人吃惊,成为头条新闻吗?从概率来看不会这样。你总得在某个时候消化掉那么多石油。”

(FT 中文網)