

## 市场动态

# 经济刺激战略退出对橡胶市场行情影响的分析

陈克新

(中商流通生产力促进中心, 北京 100043)

摘要: 分析日益临近的经济刺激战略退出对橡胶市场行情影响。世界各国尤其是我国经济增长普遍提速, 为经济刺激战略退出创造了条件, 造就了 2010 年橡胶实体经济需求旺盛的大环境, 橡胶价格呈现高位运行的态势。

关键词: 经济刺激战略; 橡胶市场; 橡胶价格; 经济复苏

目前, 影响橡胶市场走势一个很重要的因素是日益临近的经济刺激战略退出。有观点认为, 随着通货膨胀预期加大, 我国经济刺激战略退出将会被提到日程上来, 并且得到付诸实施。受其影响, 有关部门将收窄银根, 提高利率, 使得国内橡胶市场向上性趋势受到打压, 甚至出现转变。这是不准确的。实际上, 经济刺激战略的退出, 不会扭转橡胶市场价格高位运行的态势, 橡胶价格甚至会继续震荡向上。

## 1 经济刺激战略退出的大背景是经济复苏

经济刺激战略退出最根本的原因是包括我国经济在内的世界经济普遍复苏。如果持续实行极度宽松的货币政策, 势必引发经济过热, 搅起过多的资产泡沫, 引发严重的通货膨胀, 损害经济健康发展。为此, 选择有利时机, 适时逐步减弱刺激力度, 实施经济刺激战略的逐步退出, 成为世界各国的经济目标。

经济刺激战略退出的大背景是 2010 年世界经济复苏。在由经济衰退转向复苏的大背景下, 全球尤其是我国的橡胶实体经济需求情况将更好, 换句话说, 我国经济正进入春天, 今后气温将会逐步升高, 不管出现什么临时性不利因素, 例如“倒春寒”, 都不会从根本上改变这个发展大势。这是我们必须首先确定的。

出于世界经济复苏大背景的考虑, 权威机构

普遍认为, 2010 年世界经济增速将由下降转为增长。国际货币基金组织估计, 2010 年世界经济将由上年的下降 1%~2% 转为增长 3.9%。中国社会科学院的预测表明, 2010 年我国经济增速将提速到 10%。前不久公布的数据表明, 美国 2009 年第 4 季度经济增长速度大大超出预期, 全球三大贸易出口国德国、中国和美国的出口情况也比上年衰退高峰时期显著改善。

所有这些情况表明, 尽管还存在一些不确定性, 经济复苏进程可能艰难而缓慢, 但经济复苏已经开始, 双底衰退风险较上年任何一个时候都低得多。

世界各国经济增长普遍提速, 造就了 2010 年橡胶实体经济需求旺盛的大环境。2010 年, 我国固定资产投资继续以 20% 以上的速度增长, 在有关部门一些优惠政策的刺激下, 个人消费(社会消费品零售总额)增速超过 10%。2010 年 1 月份, 全国汽车产、销量双双突破 160 万辆, 同比增长 1 倍多。与此同时, 我国轮胎等橡胶制品出口也在迅速恢复之中。从 2009 年下半年开始, 我国各类橡胶轮胎出口量已经连续多月环比增长, 尤其是进入 8 月份后, 出口量同比转降为升, 其中 11 月份和 12 月份出口量同比增幅分别为 22.1% 和 53.5%。2010 年 1 月份我国轮胎出口量增长势头更为强劲。这显示出国内外经济的复苏以及由此而产生的旺盛需求。

2 经济刺激战略的退出是逐步的,将非常小心审慎必须指出的是,即使经济刺激战略退出提到了议事日程,也不是立即退出,更不是全面退出。经济刺激战略的退出将是逐步的,非常小心审慎。这是因为,今后经济发展的不确定因素很多。一方面要管理好通胀预期,警惕和防患恶性通货膨胀;另一方面,我国经济企稳回升的势头还需要巩固,各项措施的出台效果也需要观察。在现阶段宏观调控的保增长、调结构和管理好通胀预期的三大任务中,保增长是第1位的。所以,经济刺激战略的退出不能过快、过猛,一些刺激需求的措施继续保留,例如2010年我国汽车、农业机械和家电下乡的优惠政策依然存在,并且优惠产品扩大到了建材等,否则,将要承担经济失速而产生的第2次探底的风险。

真正退出措施的出台,例如提高金融机构存、贷款利率,需要等待2个条件的出现,一是国内居民消费价格指数(CPI)的环比连续大幅上涨,较严重通货膨胀预期成为现实;二是欧美国家普遍提高银行利率。在这2个条件未出现之前,一般不会采取退出措施。目前欧美国家银行利率接近或为零,低于我国利率水平。据报道,欧洲央行仍然高举宽松大旗,宣布维持现行基准利率1.0%的历史低点不变;美联储在公布的一份重要文件中指出,美国经济的关键领域——就业和房地产市场依然“低迷”,从而暗示了至少半年,甚至可能长达2年银行不予加息。

预计经济刺激战略的退出将与经济复苏的步伐一致,完全建立在实体经济基本复苏的基础之上。届时,我国商品需求主要依赖于实体经济的自身快速增长,不再需要额外的政府刺激措施了。在这种情况下,虽然收紧过于宽松的流动性会对总需求结构中的金融性购买需求和囤积性需求产生一定冲击,但实体经济自身需求的恢复,可以在很大程度上抵消某些经济刺激退出措施对部分需求减弱的影响,使得总需求规模继续扩大。因此,经济刺激战略退出对2010年的橡胶市场行情实质性影响不是很大。受固定资产投资、个人消费继续快速增长和出口恢复影响,2010年我国橡胶市场需求依然旺盛,不会出现橡胶价格暴跌的行情。

3 经济刺激战略退出不会引发金融性购买需求的消失

在现代商品经济社会中,金融性购买需求一直是包括橡胶在内的大宗商品社会总需求的组成部分,并且成为影响市场价格的主要因素。有时候,金融性购买需求对于行情的影响远远超出实际供求关系的影响。

近期收紧流动性的预期和加强对金融衍生品的管理在一定程度上抑制了橡胶的金融性购买,加之美元指数升高,导致橡胶价格的普遍回调,但并不会因此导致金融性购买需求的消失。如果说2009年国际资本炒作橡胶市场的主要题材是美元贬值,那么2010年国际资本的炒作题材则转向世界经济复苏所产生的实体需求显著增长。因此,国际投机资本决不会偃旗息鼓,一定会选择有利时机卷土重来。届时,大宗商品价格调整后,还会借助于更加旺盛的消费需求,继续震荡向上,这一点毋庸置疑。

2010年商品金融性购买需求依然旺盛的基础在于实体经济需求增长和生产成本提高所引发的涨价预期;在于通货膨胀所引发的避险行为,也包括各国部分外汇储备实物化;在于为应对重大地缘政治事件或其他自然灾害事件正在迅速增长的各国战略储备;在于价格回调到位后的大量抄底资金的涌入,也包括国家行为的资源抄底;还在于投机资本的推波助澜,放大需求效应。

4 经济刺激战略退出难以改变美元中长期贬值趋势

美元的中长期贬值趋势来自于两方面的原因。

首先是客观上迫不得已。众所周知,美国早已是负债累累。金融危机期间,更是开动印钞机“救市”。前不久,美国再次提高联邦债务上限到1.9万亿美元。有观点认为,经济复苏也难挡美国财政赤字激增。经济学家预测,美国社会保障退休福利、对老年人和其他符合条件者的医疗保险以及偿付已经超过12.3万亿美元国债的利息,到2020年将消耗政府年收入的80%,美国的总债务在未来几年将增长至国内生产总值的100%。美国累计的“亏空”根本不可能通过正常途径,即增收节支来偿还。唯一的解决办法就是

依靠美元的持续性大幅贬值“赖账”。

其次是美元主观上可以获取巨大经济利益,也包含重大战略利益。美元贬值所产生的重大利益,一是如上所述,可以减轻债务。美元越是贬值,美国背负的债务包袱越减轻。二是导致美元储备国,尤其是我国外汇财富缩水,打击和削弱其经济实力。三是美国能够借此提高出口竞争力,提高就业率,促进经济更强劲复苏。就现阶段而言,最后一点最为重要,为当务之急。

虽然美国 2009 年第 4 季度经济有较大幅度回升,但失业率依然不低,国内消费疲弱。为此奥巴马总统希望在今后 5 年内将美国的出口额增长 1 倍,以创造就业机会,促进经济增长。有观点认为,要实现奥巴马的上述出口目标,需要美元在今后 5 年内贬值至少 30%。为此,美国政府派员到处游说,要求其他国家,尤其是我国协助或配合美元贬值。

当然,美国也不希望美元贬值过快、过猛,以免美元丧失作为世界首要储备货币的地位。所以,美联储也会掌握节奏,在美元贬值一段时间后,允许美元一定幅度的升值,包括借助于欧元区某些国家的债务危机打击欧元,增强美元的避险偏好。但是,必须看到,出于上述重大战略利益的考虑,美联储对于美元升值的容忍是有限度的。一旦美元升值超出了底线,导致美国在已经开始,今后更加猛烈的贸易战中处于下风,丧失就业岗位,损害其经济复苏,美国政府将会毫不犹豫地干预,制止美元的继续升值。总之,美联储一方面执行弱势美元政策,持续不断地让美元贬值,同时又将其贬值控制在一定范围内,不动摇美元作为世界首要储备货币的地位。美国正在拿捏两者之间尺度,企图“鱼与熊掌兼得”。

由于弱势美元政策关乎到美国重大利益,因此美国不会轻易加息,也可能会做做姿态。至于是否会损害他国利益,是否引发全球氛围的通货膨胀,并不是美国政府关心的事。因此,经济刺激战略退出难以扭转美元的中、长期贬值趋势。受其影响,国际市场橡胶等大宗商品价格亦不会因为美元的持续贬值而下跌,这也是一个必须看清的大势。

5 至关重要的经济刺激战略退出措施——加息是把“双刃剑”

经济刺激战略退出至关重要的措施莫过于加息,而连续性加息才是经济刺激战略的实质性退出。2010 年以来,金融机构加息消息不绝于耳,已经成为现阶段及今后一段时期橡胶市场价格,也包括股市、楼市价格的重要影响因素。

较高的物价涨幅将会引发决策部门对于通货膨胀的更大忧虑,有可能情不自禁地“扣动扳机”,在欧美国家普遍加息之前进行加息。2010 年 1 月份我国 CPI 同比上涨 1.5%,生产者价格指数(PPI)同比上涨 4.3%。由于春节因素及对比基数的影响,预计 2 月份 CPI 同比涨幅有可能接近 3%,PPI 同比涨幅达到 6%。还有观点认为,2010 年 5 月份 CPI 将达到年内高点。为避免实体经济出现“负利率”,进而导致通胀预期进一步升温的情况,央行有可能会在 2010 年第 1 季度末调整利率。

必须指出的是,加息对于今后的经济活动,尤其是期市、股市等资产价格而言,所产生的影响不仅重大,而且是双重的。加息实际上是一把“双刃剑”。

从短期来看,采取加息,特别是连续加息措施,表明货币政策的紧缩与转向,势必会对需求产生很大的抑制,引发大宗商品及相关资产市场的恐慌性抛售。受其影响,短时期内大宗商品价格将会走低,其他一些商品资产价格也会回落。

从中长期来看,欧美国家率先加息,将会搅起更大的资产泡沫,也就是说,不可避免地推动橡胶等大宗商品价格更大幅度的上涨,进而推动我国 CPI 的进一步升高,与其宏观调控初衷相悖。换言之,欧美国家率先加息很有可能是对流动性过剩“火上浇油”。这是因为目前欧美国家银行利率普遍接近或为零,而我国 1 年期基准利率水平在 2%以上,已经存在较大的利率差距。如果我国率先提高利率,将使得国内外利率差距进一步扩大,假如说扩大到 3 个百分点以上。在这种情况下,国际资本一定会借利率较低的美元或其它货币千方百计到我国套取“利差”,从而引发更大规模的“热钱”涌入。

值得注意的是,国际资本“热钱”来到我国,

决不会仅仅赚取“利差”。它们还有更大的企图,至少要通过如此资本运作,获取3个层次的利润。

第1个层次利润就是上面所说的“利差”。

第2个层次利润是等待人民币升值。由于形势的变化,主要是出口增长、输入型通胀以及国际压力三方面因素影响,2010年人民币具有很大的升值可能。人民币升值后,国际资本将人民币换回美元,可以获得很大一块利润空间。

第3个层次利润是进入期市、股市、楼市等资产领域。“热钱”进入我国后,不会老老实实在银行内静等人民币升值。在此期间,将窥测猎取更多利润的机会,期市、股市、楼市等将是国际资本“热钱”涌入的首选资产领域。

由此可见,加息后导致更多“热钱”涌入我国,迫使央行增发外汇占款人民币投放,导致全社会流动性更为充裕,背离收紧流动性的初衷。另一方面,更大规模的国际资本“热钱”大量进入资产领域,势必搅起更多的资产泡沫,推动期市、股市、楼市行情的更猛烈扬升。因此,金融机构加息是一把“双刃剑”,对于资产价格来说,短期利空,中长期却是利多。甚至还可以说,表面利空,实质利多。

## 6 逐步积聚和可能出现的价格风险需要关注

虽然经济刺激战略的退出不会改变年内橡胶需求旺盛及价格震荡上行的总体趋势,但短时期

内对于橡胶期货市场行情还是会产生很大冲击,并由此而出引发剧烈的价格震荡。

首先是人民币有可能升值。2009年人民币对一揽子货币实际上是贬值的,贬值幅度在6%左右。国际清算银行公布的最新数据显示,2009年12月,人民币实际有效汇率指数为113.78,2009年人民币实际有效汇率贬值6.1%。

有观点认为,由于出口增长、输入型通胀以及国际压力三方面因素影响,2010年人民币兑美元升值幅度为3%~5%。人民币升值的结果将会在一定程度上对冲橡胶的价格涨幅,对市场行情产生一定抑制。

其次是较大的社会库存量。自去年下半年以来,国内各类橡胶库存量持续增大。较大的社会库存量一方面显示橡胶后市行情预期看好,橡胶价格继续高位运行;另一方面也表明橡胶价格风险正在积聚。

最后是价格的周期性下降。商品价格本身运行是有周期的。从来没有只涨不跌的商品,橡胶当然也是这样。经过2009年的震荡上行,以及今后一段时间的继续上涨,橡胶价位将会达到或突破2008年度高点。如果没有意料之外的新的利多因素出现,橡胶价格运行达到阶段性峰值后将转向跌落。

因此,对于同时并存的以上利空因素积累,不可掉以轻心,要做好风险防范,掌握好投资节奏,以获得更多利益。



## 米其林和普利司通扩大印度轮胎产能

米其林和普利司通计划较大规模投资,扩大在印度的轮胎产能。米其林计划在未来2~3年内投资8.7亿美元在印度南方建立一个载重汽车轮胎厂。普利司通计划投资5630万美元扩大其印度Kheda厂的乘用车及轻卡轮胎厂产能。

米其林介绍,新工厂位于金耐Tiruvallur,占

地290亩,预计于2012年投产,届时雇用员工约1500人。米其林未透露该厂具体产能,但称该厂也可能生产采掘及其它用途的工程机械轮胎。米其林印度公司位于新德里,自1990年进行商业营运,2008年在塔米尔纳杜开立第1家家驰加轮胎(TyrePlus)服务中心。其计划在未来2~3年内开设70家左右家驰加轮胎服务中心。

普利司通称,其在Kheda的轮胎厂产能到2010年将提高至每天1.5万条,新增员工300名。普利司通计划2012年占据印度乘用车轮胎1/3的市场。

陈维芳