

石油战争:谁是赢家 谁是输家

全球需求放缓和美元走强,是原油、铁矿石、铜等大商品所,共同面对的外部环境,但是原油暴跌更大一部分原因来自于供给冲击及产油国的博弈。

油价走势何去何从

海湾国家承受财政和贸易平衡压力,低油价难以持续。虽然 OPEC 主要产油国的生产成本较低,但除了沙特以外,大部分仍然保持在 40 美元/桶的平均水平左右。而更重要的是,OPEC 国家的财政和贸易严重依赖石油出口,原油价格下降,对国内的财政收入和贸易平衡将带来不小的冲击。在当前油价下,只有科威特和卡塔尔两个国家可以保持财政收支和贸易收支的平衡,俄罗斯、伊拉克等国家将面临财政收入大幅缩减,贸易收支逆差严重的影响,即便是生产成本只要 20 美元的沙特,也只有在 80 美元的情况下才能保证财政收支平衡。因此,原油价格只有维持在 60-80 美元左右的区间,才能满足大部分原油国家的财政需求。低油价时代的博弈是“祭敌一千,自损八百”,长此以往,海湾国家也难以长久支撑低油价。

美元走强几成定局,美元计价商品价格压力仍在。随着美国经济的好转,以及大宗商品价格下行带来的促进作用,美元走强是大概率事件,那么相应的美元计价商品的价格也会存在下行压力。全球经济放缓的预期可能得到了进一步的释放,未来可能不会有大幅度调整。这意味着对于原油的需求未来不会有太大增长,对未来原油价格的预期主要取决于未来供给层面的变化和原油生产国的应对。

技术革新带来的页岩油发展。页岩油生产的边际成本是 30-40 美元之间,也就是说在不进行资产扩张下,页岩油企业在较低油价下依然可以维持一定时间的生产。当前页岩油主要集中在美国开采。而从全球页岩油储备来看,页岩油气在俄罗斯和中国都有相当的储备资源,未来页岩油气的开采空间很大,这也有可能加速页岩油的供应,继续改变全球能源供给格局。若原油价格维持在 60-70 美元左右,海湾国家既不会因为低油价而忍受财政和贸易收支萎缩的痛苦,也可以起到一定的打击页岩油和其它高成本产油国的目的。但即使未来油价维持在 60-70 美元左右,而没有继续下跌,对于俄罗斯等这种采油成本较高的国家仍然是个噩梦,俄罗斯经济将进入衰退,卢布贬值的势头短期内要想遏制,还需要原油价格的稳定来配合。因此我们预计俄罗斯仍然会加大对冲的力度,特别是最后将祭出管制等行政手段的后招,遏制资本的急剧外逃,但是资本外逃的大趋势不会改变。俄罗斯再次爆发主权债务危机的可能性不高,但是俄罗斯经济将受重创,并很有可能拖累欧洲经济。从市场预期来看,当前的石油价格是超跌的,市场预期未来油价也将回升到 65-70 美元之间。

技术革新带来的页岩油发展。页岩油生产的边际成本是 30-40 美元之间,也就是说在不进行资产扩张下,页岩油企业在较低油价下依然可以维持一定时间的生产。当前页岩油主要集中在美国开采。而从全球页岩油储备来看,页岩油气在俄罗斯和中国都有相当的储备资源,未来页岩油气的开采空间很大,这也有可能加速页岩油的供应,继续改变全球能源供给格局。若原油价格维持在 60-70 美元左右,海湾国家既不会因为低油价而忍受财政和贸易收支萎缩的痛苦,也可以起到一定的打击页岩油和其它高成本产油国的目的。但即使未来油价维持在 60-70 美元左右,而没有继续下跌,对于俄罗斯等这种采油成本较高的国家仍然是个噩梦,俄罗斯经济将进入衰退,卢布贬值的势头短期内要想遏制,还需要原油价格的稳定来配合。因此我们预计俄罗斯仍然会加大对冲的力度,特别是最后将祭出管制等行政手段的后招,遏制资本的急剧外逃,但是资本外逃的大趋势不会改变。俄罗斯再次爆发主权债务危机的可能性不高,但是俄罗斯经济将受重创,并很有可能拖累欧洲经济。从市场预期来看,当前的石油价格是超跌的,市场预期未来油价也将回升到 65-70 美元之间。

技术革新带来的页岩油发展。页岩油生产的边际成本是 30-40 美元之间,也就是说在不进行资产扩张下,页岩油企业在较低油价下依然可以维持一定时间的生产。当前页岩油主要集中在美国开采。而从全球页岩油储备来看,页岩油气在俄罗斯和中国都有相当的储备资源,未来页岩油气的开采空间很大,这也有可能加速页岩油的供应,继续改变全球能源供给格局。若原油价格维持在 60-70 美元左右,海湾国家既不会因为低油价而忍受财政和贸易收支萎缩的痛苦,也可以起到一定的打击页岩油和其它高成本产油国的目的。但即使未来油价维持在 60-70 美元左右,而没有继续下跌,对于俄罗斯等这种采油成本较高的国家仍然是个噩梦,俄罗斯经济将进入衰退,卢布贬值的势头短期内要想遏制,还需要原油价格的稳定来配合。因此我们预计俄罗斯仍然会加大对冲的力度,特别是最后将祭出管制等行政手段的后招,遏制资本的急剧外逃,但是资本外逃的大趋势不会改变。俄罗斯再次爆发主权债务危机的可能性不高,但是俄罗斯经济将受重创,并很有可能拖累欧洲经济。从市场预期来看,当前的石油价格是超跌的,市场预期未来油价也将回升到 65-70 美元之间。

技术革新带来的页岩油发展。页岩油生产的边际成本是 30-40 美元之间,也就是说在不进行资产扩张下,页岩油企业在较低油价下依然可以维持一定时间的生产。当前页岩油主要集中在美国开采。而从全球页岩油储备来看,页岩油气在俄罗斯和中国都有相当的储备资源,未来页岩油气的开采空间很大,这也有可能加速页岩油的供应,继续改变全球能源供给格局。若原油价格维持在 60-70 美元左右,海湾国家既不会因为低油价而忍受财政和贸易收支萎缩的痛苦,也可以起到一定的打击页岩油和其它高成本产油国的目的。但即使未来油价维持在 60-70 美元左右,而没有继续下跌,对于俄罗斯等这种采油成本较高的国家仍然是个噩梦,俄罗斯经济将进入衰退,卢布贬值的势头短期内要想遏制,还需要原油价格的稳定来配合。因此我们预计俄罗斯仍然会加大对冲的力度,特别是最后将祭出管制等行政手段的后招,遏制资本的急剧外逃,但是资本外逃的大趋势不会改变。俄罗斯再次爆发主权债务危机的可能性不高,但是俄罗斯经济将受重创,并很有可能拖累欧洲经济。从市场预期来看,当前的石油价格是超跌的,市场预期未来油价也将回升到 65-70 美元之间。

谁是赢家 谁是输家

原油价格下降,生产成本下降,利好发达国家和部分净进口原油的发展中国家,国内生产总值(GDP)有望提升。对于石油生产国而言,是利空,尤其石油出口收入占 GDP 较高的国家。如果石油继续下跌,不排除黑天鹅出现。从全球总体看,原油价格下降导致的通缩将加大全球经济宽松的空间,政策利好。俄罗斯净出口石油额为 4700 亿美元,占其 GDP 的比重 25%。沙特净出口石油额为 3400 亿美元,占 GDP 的比重高达 50%。而欧盟是最大的石油净进口国,进口 5700 亿美元,占 GDP 的比重为 3%。美国净进口石油 2600 亿美元,占 GDP 的 2%。原油价格下跌,降低生产成本,利好

原油价格下降,生产成本下降,利好发达国家和部分净进口原油的发展中国家,国内生产总值(GDP)有望提升。对于石油生产国而言,是利空,尤其石油出口收入占 GDP 较高的国家。如果石油继续下跌,不排除黑天鹅出现。从全球总体看,原油价格下降导致的通缩将加大全球经济宽松的空间,政策利好。俄罗斯净出口石油额为 4700 亿美元,占其 GDP 的比重 25%。沙特净出口石油额为 3400 亿美元,占 GDP 的比重高达 50%。而欧盟是最大的石油净进口国,进口 5700 亿美元,占 GDP 的比重为 3%。美国净进口石油 2600 亿美元,占 GDP 的 2%。原油价格下跌,降低生产成本,利好

客官别急 | Easy Investment |

信用如何等同于财富?



证券时报记者 朱凯

“信用(Credit)”一词,随着最近几年互联网金融的迅速崛起,逐渐成为了一个热门话题。在发达市场国家,信用已经渗透到个人生活、企业生产等方面。人们在日常生活中的点滴行为,都将与“信用”息息相关。通过长期的积累,这些行为轨迹和细节,能够很好反映一个人的性格、心理活动等,有助于全面判断其信用状况。

金融类畅销书《疯狂的信用》(Mad Credit)的作者于龙,去年曾因私事从香港来到上海,我因此得以与他谋面畅谈。他告诉我,在重视信用的国家和地区,人们知道没有信用的难处,才会格外珍惜自己的信用与言行。

本周早些时候,蚂蚁金融服务集团旗下“芝麻信用”宣布开始在部分用户中进行公测,首推“芝麻信用分”。业内人士对此评价称:“这可能是除高考分数外,人一生中最重要的一个分数。”试想一下,蚂蚁金服以“芝麻”来命名这家市场化的个人征信机构,也是希望向大家传达“信用是点滴珍贵的,应重在积累”的理念吧。让大家从小处着眼,从小事做起,在日常生活中累积自己的信用,形成良好的信用记录,最终让“信用等同于财富”!

今年 1 月 5 日,央行发布了允许 8 家机构进行个人征信业务准备工作的通知,蚂蚁金服旗下的芝麻信用也位列其中。此次芝麻信用小范围公测,正是上述准备工作的一部分,它首次为国人擦起了个人征信的神秘面纱。

前几日,我自告奋勇申请加入公测。焦急和忐忑的等待之后,我点开支付宝钱包的财富一栏,果然看到“芝麻信用分”项目。结果,我的评分属于中规中矩一列,但总体上也是比较靠前的水准。

据他们介绍,芝麻信用分的区间是 350 分到 950 分,分数越高代表信用程度越好,违约可能性越低。这一区间,与国际主流的个人信用评级区间接轨。如美国著名的 FICO 分,其评分范围就在 300 至 850 分之间。

这一看似简单的分数背后,是芝麻信用对海量信息数据的综

合处理和评估,主要包含了用户信用历史、行为偏好、履约能力、身份特质及人脉关系等五个维度。

这样看来,芝麻信用的出现,由于其背后所依托的支付宝数亿的活跃用户,称其为开启一个全新时代似乎也不为过。更为重要的是,这无疑也是央行等货币当局对国民信用管理全面升级的一个信号。

与传统征信数据主要来源于借贷领域有所不同,脱胎于互联网的芝麻信用数据来源更广,种类更丰富,时效性也更强。它涵盖了信用卡还款、网购、转账、理财、水电煤缴费、租房信息、住址搬迁历史、社交关系等方面。人们在日常生活中的点滴行为,都将与“信用”息息相关。通过长期的积累,这些行为轨迹和细节,能够很好反映一个人的性格、心理活动等,有助于全面判断其信用状况。

另一件事与此有些类似。蚂蚁金服近日携手世界银行集团的成员机构国际金融公司(IFC)、高盛集团(Goldman Sachs)等,在北京宣布推出中国首个专门的互联网金融贷款服务项目。据悉,该项目是基于高盛的“巾帼圆梦”万名女性创业助学计划而设立的。

为此,我咨询了高盛方面的于圣智女士。她告诉我,上述“10000 Women”计划最初实施是在 2008 年,迄今为止在中国已涉及到 2200 多名女性创业者。除了高盛集团的自有资金外,还向若干家金融机构获得融资。她强调,该计划属于公益性。

而据蚂蚁金服方面人士透露,该合作对象是蚂蚁微贷,这也是互联网金融创新的最新典型形态之一。它是一个借助互联网和大数据技术设立的在线信用评级系统,用户申请贷款时,无需进行任何担保和抵押,只要在信用额度内便可实时获得贷款。

虽然蚂蚁微贷根据相关政策制定的贷款年化利率在 10%-18% 之间,但由于期限自由及手续简便,没有传统借贷中的各类隐性费用,据专家分析,其实际借贷成本应在 7.0% 以下。

试想,若是没有蚂蚁微贷平台上的良好信用记录,无论是个人还是企业,都不可能迅速获得如此便捷的资金融通服务。“巾帼圆梦”抑或“汉子圆梦”,可能都是一句空话。

从接受发达国家先进制度等的角度来看,我对芝麻信用以及未来将持续横空出世的中国本土个人信用征信机构,表示十分的热切欢迎。为此,我以及我的家人,也将更加注重自己的个人言行——信用,没准就是财富啊!

相关行业的实体经济,GDP 有望增加。同时,原油价格的下跌还将带来输入性的通货紧缩,为宽松货币政策提供了较大的空间。

石油价格下跌,将造成石油生产国收入下降,GDP 增速要减慢。石油价格下跌,利空这些国家,其汇率将大幅贬值。如果原油价格继续下跌,将会有更多的资金流出等,谨防黑天鹅的出现。

在第一阶段,原油价格下跌导致美国股市上涨。但在俄罗斯危机后,美国股市下跌,非产油国新兴市场国家汇率大幅贬值,可能到了新的阶段,该变化更需要警惕。

俄罗斯危机可能使油价下跌进入一个新阶段,新兴国家货币大幅贬值,资金加速回流到发达国家。全球资金的风险偏好大幅度下降,资金从股市和商品流到债市和黄金等避险工具。

中国能否渔翁得利

这一轮原油下跌叠加金融动荡对中国的影响如下: 1,实体经济方面是

有利的。中国原油依存度达到 60%,原油暴跌有利于实体经济。具体的,原油进口大概在每年 2000 多亿美元,原油价格跌一半能够省去 1000 亿美元以上,占 GDP 的 1% 以上。 2,具体到行业层面,与原油生产相关的行业以及原油替代的新能源行业将受挫,使用原油的交通运输、石油化工等行业将向好。 3,原油下跌使通缩加剧,货币政策进一步放松更紧迫并有更大的空间。具体的,我们判断近期就会降准。 4,新兴市场货币贬值推高人民币实际有效汇率,后续出口堪忧。人民币实际有效汇率现在就比较高,如果美国继续走强,人民币盯住美元,将导致中国货币条件恶化,不排除央行进行主动的贬值操作。 5,全球避险情绪升温,资金流出压力加大,但这方面影响不必过于担忧。全球新兴市场资金明显回流发达经济体特别是美国。但是由于中国人民币汇率相对稳定,因此有可能成为流向新兴市场国家资金的避风港。

(作者系国泰君安证券首席宏观研究员)



周靖宇/制图

任泽平

自 2014 年 7 月份以来,石油价格一路下跌,由石油价格下跌引发的俄罗斯卢布大幅贬值,经济衰退,资本外逃等一系列问题引人关注。

回顾此次原油暴跌的始末,我们认为,供给冲击和产油国博弈是最为主要的因素。一般的经济学分析主要从供给和需求两方面分析,另外,由于原油是美元计价,美元走强也是其中一个因素,还有就是经济学所说的厂商行为,原油市场是寡头垄断的,这一点需要特别注意。全球需求放缓和美元走强,是原油、铁矿石、铜等大商品所共同面对的外部环境。但是在同一时期内,其他大商品的价格跌幅是 10%-20%,而原油是 50%。因此需求面与美元走强可以解释原油下跌的 10%-20%,但是更大的一部分来自于供给冲击以及产油国的博弈。供给冲击主要是页岩油的快速发展带来的远景预期,产油国博弈主要指的是海湾产油国在应对供给冲击下对其他产油国的挤兑,还有就是美国对俄罗斯的挤压。

石油战争炮火纷飞

页岩油技术革新,地缘政治缓解,原油供给增加。随着生产技术的革新,水平井和水力压裂技术取得了突破性的进展,美国页岩油气生产

成本降低,产量持续上涨,美国原油产量由 2008 年年初的 500 万桶/日增长到现在的 900 万桶/日。美国页岩油的繁荣改变了世界石油供给格局,美国作为全球能源主要消费国家之一,从原油消费国逐渐向原油出口国的身份转变。页岩油生产从 2008 年的不足 50 万桶/日发展到了现在的 400 万桶/日生产规模,并且预计在美国未来原油生产中的比重将逐步上升。目前页岩油生产商的平均生产成本在 65-80 美元左右,也就是说,如果维持当前的原油价格,大部分页岩油生产商将无利可图。页岩油生产的边际成本,大约为 30 美元左右,依然低于当前原油价格,这是页岩油生产商还能维持生产的主要原因。但长期看,当前原油价格将不足以维持页岩油厂商的持续性生产活动。美国 11 月新油井开采许可证发放数量锐减近 40%,可见当前油价对原油生产商的打击。

与此同时,随着伊拉克、利比亚等产油国地缘政治危机得到缓解,石油输出国组织(OPEC)原油恢复正常供给,2014 年第三季度,OPEC 原油生产为每天 30.3 万桶,高于每日产油上限。因此,总体来看,在全球需求不足的情况下,原油生产仍在不断增长,供求不平衡,是导致原油价格下跌的一个主要原因。

沙特博弈抢占市场,美国“阴谋”排挤俄罗斯。除了受到供求关系的影

响,原油价格下跌也是产油国之间相互博弈的结果。页岩油的繁荣以及拉美等新兴产油国家的兴起,使得 OPEC 原油生产占全球市场的比例受到威胁,OPEC 国家通过“不减产”决议,继续保持原油高供给,压低原油价格,其目的是一是可以打击页岩油生产商,压迫其破产;二是率先冲击生产成本较高的原油生产国家,从而重新抢占市场份额,夺回市场定价权。可以看到,以沙特阿拉伯为首的 OPEC 原油国家,原油生产成本大约在 40 美元/桶以下,而沙特的成本更是低至 20 美元。与 OPEC 这些低成本产油国相对的,是墨西哥、巴西、俄罗斯、美国等高成本的产油国,在当前的油价下,无一例外将承受巨大的亏损。沙特方面,屡次发表不减产的声明所释放的信号强烈,其通过石油价格战争来打击高成本生产商的目也越发明显。

另一方面,美国坐着原油价格下跌而无动于衷,一方面是因为原油价格下跌对美国经济可以起到一定的拉动作用,另一方面,未尝没有“借刀杀人”打击俄罗斯的目的。受原油价格下跌和西方经济制裁的影响,俄罗斯经济陷入衰退,卢布大幅贬值,内忧外困之下,美国依然不忘伤口撒盐,加大了对俄罗斯的制裁和对乌克兰的援助。俄罗斯和美国之间的纷争可谓由来已久,乌克兰争端将俄罗斯和西方国家的矛盾更加凸显,如果此次陷入危机的是其他国家,美国“火上浇油”的态度未必会如此积极。