

商品價飆升與奧運有關？



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵：louis@gavekal.com

投資者現正面對兩難的矛盾境地。這邊廂，全球經濟，特別是西方世界的經濟，正明顯放緩（事實上，觀乎過去3個月歐、美發表的經濟數據，絕少是優於預期的）。但另一邊廂，商品價格仍是動力澎湃。以2月的數字為例，金屬價格已升14%，煤價更升45%，鐵礦價亦快速飆升。這當中究竟發生了什麼事？何以商品價格在經濟放緩的洪流下，仍可逆流而上？

最簡單的解釋，是新興市場對商品的需求不斷增加。即使經合組織（OECD）成員國的需求放緩，新興市場（尤其是中國）卻在顯著增長，成為了全球主要的需求來源。新興市場需求增長迅速，步伐之快，明顯超越歐、美市場的放緩速度。然而，隨後衍生而來的問題是：新興市場（如中國）的需求增長，可以維持多久？

內地存貨量上升四大原因

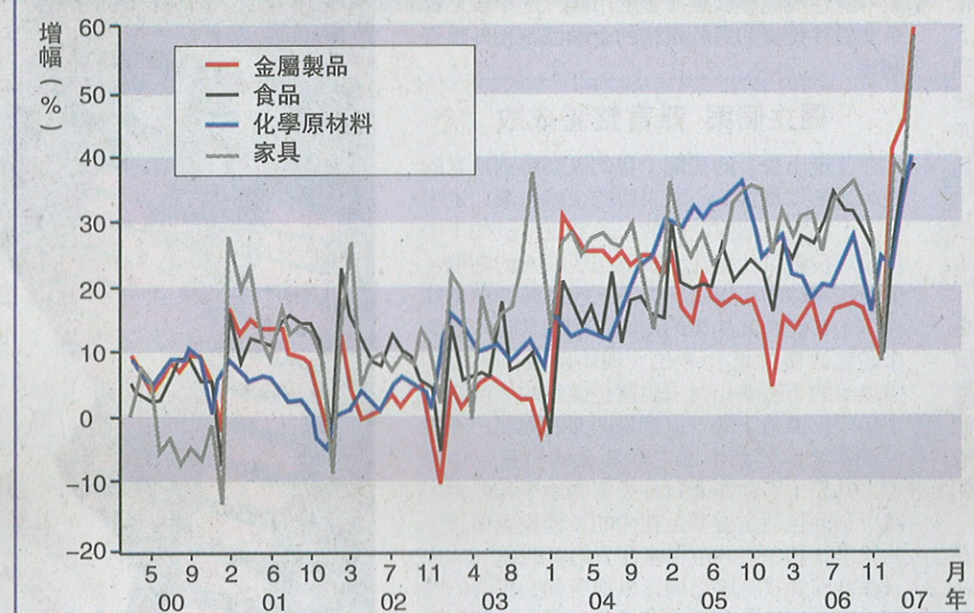
這個問題，或可從中國存貨清單的增長圖，找到一點端倪。在最近數個月，內地的貨存量明顯向上。大家或許會問，為何中國的廠商，會突然積存大量存貨？這情況又會帶來什麼長遠影響？

要解釋何以內地廠商存貨量大增，最直接的原因是天氣問題。內地早前遇上嚴重雪災，交通運輸癱瘓，廠商根本無法運出貨品。然而，這解釋其實並不圓滿，因部分存貨增加的問題，早在雪災發生前已出現。

通脹令廠商待價而沽

第二個可用作解釋廠商囤積大量存貨的原因，是歐、美客戶對內地出口貨品的需求，較廠商原來預期的為低。這個講法或者說得通，但我個人並不認同。首先，在我可以接觸的亞洲企業層面，我未能確定訂單減少這一點。第二，綜觀歐、美大型入口商（如沃爾瑪、加樂福）的銷售情況，我更加看不到，為何他們會推卻交由中國生產貨品。

中國存貨在增加



▶內地早前遇上嚴重雪災，交通運輸癱瘓，廠商根本無法運出貨品。然而，這解釋其實並不圓滿，因部分存貨增加的問題，早在雪災發生前已出現。

再者，美國經濟下滑意味商戶需要尋找低成本的貨品，而中國的生產成本，仍然是最低。

第三個可能的原因，是通脹的趨勢，已孕育在全球的經濟體系內。這可解釋何以物價向上，生產商卻將貨品積存。對於大型廠商的採購經理來說，要是預期有人會用2倍價錢買銅、有人出3倍價錢買煤、甚至有人用4倍價錢買鐵礦，又怎肯在這個時候太早沽清手上所有存貨，倒不如等價格升多一會再賣。在今天的情況來看，我相信不少人是這樣做。

奧運前下令關廠換藍天

第四個最主要原因，是奧運即將舉行。衆所周知，北京希望藉着08奧運，塑造一個新興現代城市模樣。因此，中國當然不想全球看到當地空氣嚴重污染、交通嚴重擠塞的景象，雖然不少曾到過北京、上海、廣東和香港旅遊的人，都會知道中國有污染問題。所以，不難理解內地想找一些方法，去解決污染的問題。

還記得95年我在北京居住時，當地正主辦全球「世界婦女日」（當時的美國總統克林頓夫人希拉里也有出席）。北京政府為了營造一個「清潔形象」，不惜採用各種方法，例如在主要景點放滿鮮花、以及要求北京市的部分工廠休業。在這妥善安排下，當然成功換來一片藍天。今次北京奧運，我們會否見到相同景象？由於全球注意力，在奧運期間，都會放在中國身上，是以內地政府定會用盡一切可用的權力（這方面她們確有很多），確保這件奧運盛事，不會被污染問題摧毀。因此，部分工廠被下令停業3個月也不足為奇。

面對這個被迫的停業威脅，內地廠商特意加倍生產零件和製成品，絕對可以理解。無人想在2008年8月8日晚上8時到中國時，才發現什麼貨品也沒有。某程度上，這情況與2000年來臨前，大家為電腦做好準備一樣。試回想當日在98至99年，大家都在準備新電腦、新伺服器等等，為的是要趕及2000年到來前做好一切防範，避免受千年蟲問題打擾。

或高估消化能力 重蹈千年蟲覆轍

在99年，大家都預期科技產品的前景會一片秀麗，但到今天我们知道，當日投資者把科技市場看得太好了。那時不斷有科技產業成立，科技項目的產能也不斷膨脹，因市場都相信，消費者對科技產品的實質需求會進一步提升。結果，在2000年1月打後，科技產品的存貨在全球各地不斷累積，產品價格亦步向崩潰。

這情況或可協助我們理解現時內地廠商積存大量存貨的問題。要是內地的廠商，在6個月內積存了原來要用9個月時間生產的貨品，這是否意味，我們在重蹈2000年科技商品被快速催生的覆轍？再者，究竟在內地銀行收緊銀根的情況下，廠商能夠累積存貨多久？

抱歉我這星期在專欄內提出的問題，比答案還要多。然而，內地貨存量能否維持下去的問題，並非是一個簡單的假設觀點。

