

內地削產能 無助金屬價格



國際視野
Gavekal Dragonomics
資深經濟師
潘迪藍

中國對於重工業的「供給側改革」目標定得很高。最新計劃是針對華北地區冬季時的嚴重空氣污染問題，聲言要令北京及其他主要城市的PM2.5指數（直徑2.5微米或以下微粒的濃度）下降25%。為了實現這個目標，周邊地區的煉鋼廠在冬季將只能以大約一半的產能運作。

當這個計劃首次公布時，金屬價格在8月份隨即反彈，但最近已經開始調整。鐵礦石的價格已經從近期的高位回落了10%以上，鋼鑄和其他金屬價格也在下滑。個人認為，這些走勢並不令人意外。金屬價格基本上只是窄幅上落，8月份已經是這個波幅的高位，很難更上一層樓。原因有三個。

首先，金屬需求的其中一個主要驅動力是來自建築業。但隨着樓市周期變化，建造活動正在降溫。由於按揭貸款增長仍然強勁，內地樓市目前的結構性下行周期將會調整得非常緩慢。此外，由於內地樓市的庫存已下降了許多，故建造活動會保持相對較好。

建造活動放緩 金屬價難上升

但是，逐漸和輕微的放緩始終仍然是放緩，在未來幾個月，建造活動也不大可能出現加速現象。由今年5月份開始這幾個月，建造活動平均只是按年增長5%；相對於1月至4月的平均增長10%，增速已有所回落。因此，從需求的角度來說，很難看出金屬價格有什麼理由會上升。

所以，金屬價格上升的可能性，就只能倚靠供應以及內地政府削減產能方面。

這亦帶出了第二個令我覺得需要謹慎的原因。因為這些減少供應的行政措施並不能孤立運作，而市場力量亦可以將其效應抵消。

從近期的削減產能活動中，就可以看到這個現象。內地政府今年初提出，要關閉生產建築用鋼材的低端電感爐。這個計劃據說成功減少了3000萬噸產能。

但是，今年上半年，由高爐提煉的粗鋼的產量，卻增長了2000萬噸，按年上升4.5%。同一時期，粗鋼出口又減少了1700萬噸，按年下跌30%，令內地市場要消化更多粗鋼。

這些發展，就是市場對於鋼鐵價格上漲的自然反應——內地的煉鋼廠有動機去增產，而外國買家則有動機改為向其他地區購買鋼鐵。兩種效應結合，可說是抵消了削減產能的作用有餘，因此，儘管關閉低端電感爐的計劃曾經令鋼鐵交易商相當鼓舞，但最終對於供求平衡，卻影響不大。今年上半年，建築用鋼筋的現貨價只是上升了2%。

鋼價上升 產能立刻回升

這個例子表明，內地政府削減產能的政策，需要配合市場力量，才能夠發揮最好的效果——當商品價格偏低時，削減產能的政策才能夠增強業者減產的動機。當商品價格正在上升時，削減產能的政策卻是和業者增產的動機相反。

所以，我推測，內地在今個冬季削減鋼鐵產能的最終效果，將會相當有限。近幾個月，內地的鋼鐵庫存其實正在上升。這顯示了，隨着冬季到來，鋼鐵供求的差距將會擴大，而不是縮窄。

中國鋼鐵工業協會（CISA）估計，根據內地政府的削減產能計劃，今年下半年，內地的每月鋼材產量將會下跌大約2000萬噸；由今年11月中至明年3月中，則會下跌大約1000萬噸。由於現時已經有3000萬噸

的產能停用，換言之，到了今年底，內地的每月鋼材產量將要比去年同期大幅削減大約5000萬噸。

但是，預料內地的粗鋼產量將會在今年下半年增加大約2000萬噸；同一時期，粗鋼出口又會減少大約2000萬噸。雖然這些估計數字不是十分精確，但亦表明了，市場初期對於內地減產鋼鐵可以刺激價格上漲的興奮，是過度的。

第三個令我覺得需要謹慎的原因是，內地政府削減產能計劃提出的目標，未必真的能夠實現。很多鋼鐵業者都認為，要河北省的唐山、石家莊、邯鄲，河南省的安陽市，以及其他關鍵城市的煉鋼廠只以50%的產能營運，將會對它們造成很大的困擾。

政府優先處理 商品價格穩定

中國鋼鐵工業協會提出，應該只是在空氣質素差的時候，才進行減產，而不是今年11月至明年3月整整幾個月都減產。環境保護部可能不同意這個觀點，但這顯示了，削減產能的計劃如何實施，仍然在談判之中。

金屬價格本來是應該下寫的。即使內地推行「供給側改革」，也不能令金屬價格變成明顯看漲。去年內地來來回回的削減煤炭產能就表明了，政府的優先事項只是維持商品價格相對穩定，而這更加可能是妥協的結果。



中國鋼鐵工業協會（CISA）估計，根據內地政府的削減產能計劃，今年下半年，內地的每月鋼材產量將會下跌大約2000萬噸；由今年11月中至明年3月中，則會下跌大約1000萬噸。
(資料圖片)