

憂停產 奧運前存貨急增

# 中國庫存調整年中結束



國際視野

Pierre Gave  
GaveKai 亞洲區研究部主管

近期一個有趣的現象是，在全球經濟崩潰的絕望和陰霾籠罩下，仍有一絲希望來自中國。中國的鋼鐵價格年初以來上升超過10%，上海股市同期揚升20%，波羅的海乾散貨指數連升13個交易日，上周反彈五成，已從12月的低位上升超過倍半。更有趣的是，這些均是出現在外界對中國經濟前景悲觀之下，大部分外資投行爭相降低對中國的經濟增長預測之時。此際正有三個因素，減慢中國經濟增長，讓我們來一一分析。

(一) 淨出口所貢獻的經濟增長大幅減少：這一點很多西方人士喜愛強調的（他們的想法是，中國的增長要靠歐美經濟來帶動！）無可否認，中國外銷遇上很多困難。每一天，我也讀到中國出口的基地珠三角工廠倒閉的新聞，也有很多外省民工回鄉生活的消息。

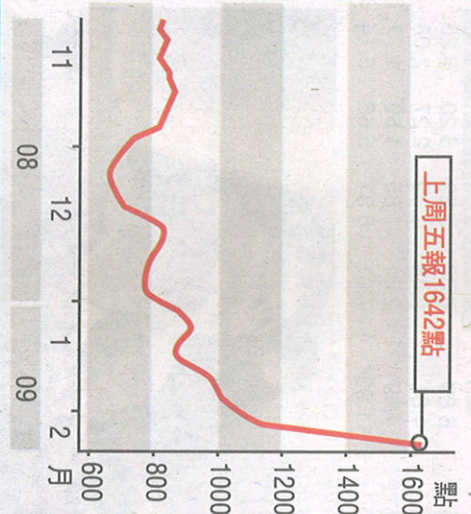
更令人擔心的是，廠家的供應鏈正在斷裂。事實上，一位在深圳擁有數家工廠的朋友告訴我，他遇到的最大問題是物料供應商在數個星期內突然倒閉，令他要到處張羅重要零部件。更苦情的是，他發現要給予供應商財政支持，方能確保它們能及時交貨。（這似乎不只是我朋友才遇到的，阿里巴巴公布跟銀行合作，向中小企貸款超過60億元）。

(二) 突如其來的存貨變化：中國在上個世紀經歷了結構性轉變，在發展製造業的同時，中國也要接受工業所帶來的周期波動，就是對資本開支及存貨錯誤估計所造成的波動。另外，原材料價格之所以在07年底及08年初急升，部分原因是企業要累積存貨，來迎接去年夏季奧運期間工廠要暫時關閉。

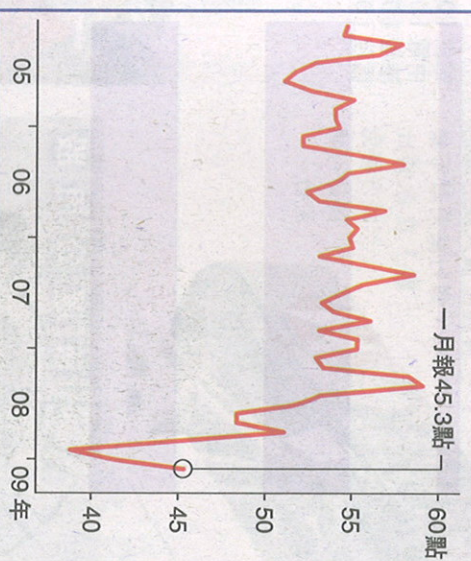
## 運價回升 反映庫存漸清理

這次對原材料的過度需求，在很多方面與2000年應付千年蟲時，世界對科技產品需求過度一樣（人們當時大幅提高對電腦、伺服器、電話理財的需求），1年過後，中國清理存貨的力度就如千禧年過後對科網股帶來的挫跌影響一樣。（這也解釋了波羅的海乾散貨指數為何在4個月內急跌了94%）。因此，重要的問題是，到底存貨的調整時間會有多久？在這方面，我找到一些令人鼓舞的數據：09年1月份的採購經理指數出奇地向上，按月從41.2點升至45.3點，按月新增訂單由37.3%增至45%，較08年3月的增長還要快。令到庫存減少的原因，是銷售額上升。根據商務部統計數字，春節一周內的零售額較一年前增長

波羅的海乾散貨指數近周急升



中國採購經理指數1月回升



中國近期庫存減少，令原材料價格與及運費有一個較大的的反彈幅度。圖為中外運航運旗中的船隻。

(資料圖片)

13.8%。根據近月乾散貨運費、銅價及鋼價的反彈，以及宏觀經濟數據的回升，我可推斷存貨調整會在今年下半年結束。

## 貸款增長勁 樓市復蘇

(三) 房地產市場下滑：面對房地產價格下跌，也許很多人會想，樓價在6個月後會更低，何苦要現在買樓呢？當然，這種態度亦與熱錢減慢流動相配合，熱錢對房地產價格上升有推波助瀾的作用。如此，除非供樓較租樓更划算（即租金收益率較按揭利率高），否則我們難以看見樓價從谷底回升。今時今日，申請按揭並不是什麼難事，這亦是中國政府決策

## 中國是全球增長所在

綜合以上各點，我繼續相信今天的中國是全球最有增長希望的地區。我也相信各方因素對中國經濟十分有利：一個異常寬鬆的貨幣政策、前所未見這麼寬鬆的財政政策、原材料價格急降（這通常拉闊企業的利潤率）、被低估的貨幣、被低估的股市。這真是削減增長預期、把中國拋進鹹水海的時候嗎？