

中國經濟在轉型 棄硬商品 轉投軟商品

國際
視野

Pierre Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

對於中國和其他新興經濟體的下一階段發展，必和必拓(BHP Billiton Ltd.)提出收購加拿大鉀肥公司 Potash Corp 的啟發性很大。直至現在，必和必拓的焦點主要仍然是礦石和石油，提出收購加拿大鉀肥公司乃該公司進行多元化至「軟商品」的首次嘗試。

但更重要的是，若必和必拓成功收購到加拿大鉀肥公司，它將成為全球少數的「寡頭壟斷」者，象徵着一個很大的轉變——由生產商品，供應給中國的基礎建設；變成生產肥料，間接「養活」中國人。我們認為，這一轉變有很大的意義。

基建投資見頂 改善民生為重

過去10年，中國經濟增長的主要驅動力，是來自基建開支的加速增長（鐵路、公路、房屋……），主要透過中國勞工的强大生產力提升來融資。這種生產力提升，就好像是將一群人由十分低效率的國營農業，遷移至私營行業般。中國由農業社會轉變成工業化社會，當然需要大量的基建開支。

但中國的基建開支增長，似乎已接近了告一段落。首先，是不可能再壓低勞工工資，去融資一些低回報的基建計劃融資（編者按：低勞工及其他資源成本，意味低通脹，令利率偏低，有利基建建設）。其次，很多已開展的基建已接近完成，部分是因為大量長期項目在2008年至2009年間的刺激經濟計劃中加速推動。例如，到了2012年，90%的中國人都會居住在距離高速公路1小時車程以內的地方；95%都會居住在距離高速公路2小時車程以內的地方。那時興建新的高速公路就已非十分必需。

隨着基建開支增長至高峰，中國對主要商品的消耗量亦同樣上升至高峰。中國的人均水泥消耗量已接近美國的3倍；中國的人均鋼鐵消耗量要比美國多50%，更比日本多3倍。隨着中國向下一階段的經濟發展邁進，在國民收入和消費者開支上升的情形下，其他種類的商品亦會受惠。

當然，這包括了一些已經出現在必和必拓的產品組合中的礦物，例如銅和鋁。中國的人均



必和必拓提出收購加拿大鉀肥公司 Potash Corp。圖為位於加拿大的 Potash Corp。

（彭博）

黃銅消耗量仍只有3公斤，比美國的7公斤和日本的8.5公斤要低一截。當日本經過其1960年代的經濟起飛階段時，其人均黃銅消耗量由1959年的不到2公斤，大幅上升至1974年的11公斤。

中鋁青啤股價懸殊 已露端倪

但是，有一點難以預料的是，中國下一階段的經濟增長，究竟是令硬商品較為受惠，還是會令整體商品一起上升？應該收購一家鋁罐生產商，還是收購飲品生產商？看看中國鋁業(2600)和青島啤酒(0168)兩者近期的參差表現（中國鋁業乃H股指數中表現最差者），市場似乎已下定了主意。這對我們有很大的意義。

隨着中國國民收入上升，較佳的飲食（特別是較多蛋白質者）將會出現軟商品的超級周期，有如我們以往曾經在鐵礦石和煤等硬商品上看到的。當然，肉食生產是一個穀物密集的過程。若較佳的飲食將會大熱的預測是對的，那就意味着到了2050年，全球穀物消耗量將會增加一倍。在全球農地只能有限和逐小增加的情形下，這需求便需要較佳的平均收成才能滿足。而要增加收成，又需要增加灌溉，增加施肥；最理想的，還要在種子技術上有突破。在這方面，中國有很多東西要向巴西學習。

巴西的農業顯示了該國對於引進新思維和科技的開放，這對於該國躍升為「金磚四國」之一，起了很重要的作用。巴西的大型農業公司在現代科技上投資甚巨，由購入SAP軟件來控

制庫存，到使用基因改造(Genetically Modified)產品來增加收成都行。

有關基因改造問題的故事尤其有趣。巴西的農業是基因改造科技的全球最主要使用者之一。相比之下，在印度，雖然有使用基因改造科技，但本土意識卻令一些外資如加拿大的Monsanto等公司的經營上遇上掣肘。中國亦正在慢慢地開始，也正努力嘗試推出一種本土的基因改造科技，而不是向擁有壓倒性市場佔有率的外國供應商購入。

加國鉀肥遭收購 內地反應大可理解

同時，巴西的農業是簡單的以商言商。在過去幾十年，該國的農業大大提高了生產力。儘管有得天獨厚的農地和水資源，巴西以往曾是一個食品輸入國，但現在已是世界最大的牛肉、雞肉、橙汁、咖啡和糖的輸出國，也是世界第二大的大豆和粟米輸出國。它對中國和印度的農業貿易都有盈餘。同一樣的農業革新理應在中國大陸出現，但問題是水源愈來愈短缺，

增加施肥將會在扭轉食品短缺的問題上扮演重要角色。現時，中國的肉類消耗量只是美國的40%，雖然中國已經是世界最大的肥料消耗國，用量達到全球的大約30%（其中接近一半乃入口）。因此，中國對於必和必拓提出收購加拿大鉀肥公司感到如芒在背，這種反應並不令人意外。說不定會有中國公司對此收購作出抗衡行動。