



中国水运报

行业主流媒体 水运权威报道

A 新造船市场长周期回顾

船舶市场作为典型的周期性行业,包括复苏、繁荣、衰退、萧条四个阶段。上一轮长周期的新造市场高峰出现于1973年,之后市场经历了长达10余年的衰退和萧条期,1974年到1991年年均成交量为2380万DWT,仅占到高峰期的18.3%。而从2009年以来年均成交量均值为9816万DWT,占到2007年高峰的35.9%。

我们将2009年至2015年划为船市大周期中的衰退阶段,也即熊市1.0,在这一阶段,尽管成交量和船价大幅下滑,但较为充足的手持订单、市场投机订单、拆旧造新引发的需求、海工市场的繁荣仍能够支撑船舶工业的发展,但自2016年以来,船市进入萧条阶段,也即熊市2.0,航运、造船双过剩决定着市场博弈的主基调,低迷的运价和年轻的船龄结构制约着新船建造的节奏,石油价格低位和海工市场危机,使得全球船舶工业也进入了实质性调整阶段。目前来看全球造船市场处于熊

市2.0的判断仍未改变。

繁荣持续的时间越长,错误投资带来的浪费越多,那么必要的萧条调整过程也会越长,而萧条的程度也会越剧烈。船市的周期即体现为如此,我们不能忘记BDI指数疯狂的攀升至万点以上,不能忘记1艘18万吨的散货船新船价格为8000万美元,不能忘记中国船舶的股价曾经位于300元以上。当巨量高价手持订单的堰塞湖在时间的作用下逐渐痛苦地消失,留下了低迷的航运运价与过剩的造船产能,在熊市1.0和2.0阶段,不断地有造船企业亏损的信息,不断地有造船企业破产退出,高峰已过九年,那些繁荣阶段错误的投资正逐渐被剧烈的萧条所修正。萧条是一个恢复的过程,萧条的结束意味着一切重归正常。萧条不只是充满痛苦的灾难,在繁荣带来了扭曲之后,萧条使得船市恢复正常,这是必要而有益的。所以,复苏和繁荣需要衰退,需要萧条。

船市复苏?

黎明前刻静待曙光

2018年,金融危机已过去十年,而船舶产业依然低迷,以实质性调整为特征的熊市2.0仍在延续,同时造船产能逐渐出清、航运市场底部企稳、环保新规带动需求为主动力的复苏1.0也在酝酿之中。理想状态下,从熊市2.0目前的状态逐步过渡到复苏1.0、再到船市的再次繁荣是船厂所期待的,但船市复苏的起点出现在经济繁荣的顶点似乎不合逻辑。从经济周期及船市长周期的角度、特别是从中美经济的发展来看,业界需注意船市复苏1.0真正到来之前,全球经济进入衰退乃至萧条给造船熊市2.0带来的最后一击。

▲宁波舟山港。

B “熊市2.0”的最后一击

造船市场的周期根本上取决于造船产能与船东订造需求的博弈,目前来看造船产能依旧处于下降阶段,尚未完全出清,部分企业的产能在新资本进入后,又重新回归,某些企业的产能暂时封存,在市场好转时仍有释放的可能;船东的订造需求取决于船队的规模和海运贸易量的博弈,船队年龄和环保规范可能带来更新需求,但市场活跃程度最终取决于经济发展带来的海运贸易量变化。在全球船市周期已经处于熊市2.0也即萧条阶段的情况下,船市复苏的迹象已经有所显现,但当我们来看目前全球经济发展所处的位置时,尤其是占据全球经济体量40%的中美两国的经济发展,可能会得出经济发展已经处于繁荣的中后阶段,在未来的某一点衰退将随之而来的结论。在船市周期和经济周期



▲“伊斯特拉”轮停靠在舟山中远船务码头。

的嵌套中,可能呈现为熊市2.0的最后一击,造船产能的进一步出清、低效率高油耗船队的被迫退出,从而拉开船市复苏1.0的序幕——

依据一：美国经济已强劲多时

2018年7月27日,美国经济分析局公布了二季度美国经济数据:实际GDP环比折年率为4.1%,高于前值2.2%,并且刷新2014年三季度以来的新高,受益于税改,个人所得税率下降,个人消费支出持续回升。从失业率这一指标来看,7月美国失业率已经降至3.9%,创下18年来的新低;从股市来看,道琼斯指数处于历史高位,纳斯达克指数更是创历史新高,已是金融危机前高点的2倍以上;美联储也开启了加息步伐,目前联邦基金利率目标区间已达1.75%至2%的水平。美国总统特朗普也发推称美国经济达到了前所未有的繁荣景象。这也是特朗普主打贸易战的自信来源之一。

是失业率跌破4%以后,美国迎来了70年代的漫漫十年经济低迷;从利率的历史规律来看,美国利率曲线倒挂(10年国债收益率低于2年国债收益率)是经济和金融市场的前瞻指标,一般美国利率曲线出现倒挂后货币政策、股票市场和随之会出现拐点。

本轮美国复苏将近十年,特朗普的“减税”“加息”“贸易战”的政策确实促进了个人消费和海外资金回流,继而导致周期延长,美国经济目前可能已处于本轮复苏的中晚期,未来增速进一步上升的概率不高,这可能会影响企业利润增速的进一步增长。美国目前的复苏部分原因是由居民消费推动,而居民消费增长与股市上升的财富效应密不可分,一旦股市显著下跌,美国经济增速可能出现显著下滑。

□ 谭松



▶南通中远船务建造的圆筒型FPSO“希望6号”。

依据二：中国经济总体平稳 压力加大

2018年中国经济运行总体平稳,上半年实际GDP增速累计同比增长6.8%,二季度同比增长6.7%。GDP增速依旧保持中高速的背后,似乎掩盖了很多不利因素。抛开国企利润大增、财政收入较快增长等利好因素,我们还会看到股市的大幅下跌、人民币汇率的快速贬值、P2P暴雷的金融乱象、信用债违约、大股东股权质押风险、民营企业融资成本上升等现象。

这些现象背后的一个原因是当前中国正处于改革开放以来第一轮金融周期的下半场。我国在金融危机之后经过企业、政府、居民的三轮加杠杆,根据BIS的统计,在2017年三季度时我国的非金融部门总体杠杆率就已超过250%,距离发达经济体280%的整体杠杆水平已不远。中央已经认识到了杠杆所带来的风险,未来杠杆率将稳中趋降。由于中国经济的发展目前依然是要素驱动和投资驱动,而杠杆率的下降必然导致过去的驱动力降低,从而带来GDP增长率的下滑。

这些现象背后的另一个原因中美贸易战所带来的信心降低。目前为止,由于部分企业抢先进出口、最终美国加征关税规模尚未落地,贸易战对中国出口的影响尚未明显暴露,但其对各界的信心已产生了根本性的冲击,特别是在中兴事件出现后,我们意识到卡脖子的问题在众多关键领域普遍

存在。诚如前央行行长周小川近期所言,用数学模型计算贸易战的负面影响,不到个百分点,但经济模型无法加计中国内部市场情绪的快速变化。我国近些年的快速发展依然是美国主导的全球经济模式下的实力扩大,美国需求、中国制造的全球价值链模式很大程度上依赖于美国的需求,另外以近期中非论坛我国对非洲支持的600亿美元为例,美元的主导地位依然不可撼动。中央半年经济工作会议中也提到“当前经济运行稳中有变,面临一些新问题新挑战,外部环境发生明显变化”。作为本轮经济复苏的驱动力,未来三年全球贸易对经济的拉动作用将显著下降,而贸易摩擦可能导致出口下降、经济下行压力加大、汇率贬值、资本外流,进而加速贸易下滑趋势。

除了去杠杆及中美贸易战带来的影响之外,还应当看到中国经济运行的中长期影响因素正在发生变化。2017年我国城镇化率已经达到58.5%,投资驱动经济增长的空间逐渐降低,依靠消费驱动的经济体经济增速很难保持中高速;我国20—64岁人口比例的高峰于2015年出现,1985—1989年的婴儿潮大部分已经度过结婚买房的年龄,放开二胎后出生率也未出现回升,人口老龄化的加速到来以及未来人口可能的负增长将对经济增长产生负面影响;从历史规律来看,1960年以来的100多个追赶型经济体中,很多陷入了中等收入陷阱不能自拔,仅有13个经济体迈入新发展阶段,其中德国、日本、韩国是表现优异的经济体,在人均GDP10000美元附近,经济增速平均从8.3%降到4.5%,2017年中国全年人均GDP为8836美元,在人均收入翻一番目标实现的2020年之后,我国经济增速可能会进入新的中框。

依据三：新兴市场危机已经出现

2016年以来,美联储加息对新兴经济体的压力开始增大,但处在全球协同复苏“蜜月期”中的新兴市场依然受益,然而,平衡在2018年开始打破,新兴市场收益-风险的天平开始真正向着风险倾斜。2018年以来新兴市场主权货币在外汇市场上的表现几乎可以用集体性塌陷来形容,唯一的区别只是各种货币的塌陷程度不同而已。土耳其里拉今年迄今已暴跌近40%,土耳其央行加息至24%以抵抗里拉的脆弱走势;阿根廷比索汇率已缩水一半还多,央行加息至60%以苦苦支撑比索汇率;其它新兴市场货币也陷于贬值泥流中,印度卢比、南非兰特、俄罗斯卢布和巴西雷亚尔等新兴国家今年迄今跌幅也出现较大幅度的贬值。不仅体现在汇率大幅贬值,各国也大多出现了股市暴跌、通货膨胀等情形。委内瑞拉的情景已经无需多言,自2018年8月份委内瑞拉推出新

资金以来,仅仅几周时间,这个新货币时代的通货膨胀已经达到100%。从这一情景中可以看出其混乱程度。

从主要的新兴市场经济体来看,大多数新兴经济体外债规模庞大,仅有少数经济体远低于外债/GDP40%的国际安全线,部分经济体远超出国际安全线,且储备偿付能力亦捉襟见肘。当美元利率快速攀升时,高外债国家偿付成本大幅上升。高企的外债压力下,新兴经济体曾多次因资本外流爆发外债危机。经济高速增长时期,不断累积的外债对新兴经济体来说负担并不大;而随着经济增速放缓,庞大的外债、尤其是短期外债,将导致新兴经济体偿债压力大幅抬升。若同时遭遇资本外流冲击,新兴经济体短期内很可能面临外汇资产缩水、无法偿还到期外债本息局面,即爆发外债危机。

C 未来预判更加困难

几乎每一次的经济衰退原因都是不同的,这使得预测变得更加困难。这些原因包括:货币政策的意外变化、政治事件、估值过高、银行倒闭、自然灾害、去杠杆等等。风起了青萍之末,浪成于微澜之间,灰犀牛引起的衰退不一定比黑天鹅引起的衰退程度低。熊彼特曾说过,“对于资本主义来说,萧条是一种很好的清醒剂”。从反身性角度来看,由于2008年金融危机的教

训,市场上涨,投资者都看到了风险而不是一味追涨,反而使得危机延迟。周期只能迟到,从不缺席。从当前航运、造船市场现状来看,危机即使再次到来,对于航运业、造船业的打击也将低于十年前的金融危机。但依然会有脆弱的企业在危机面前倒下,相关企业必须注意自己的偿债能力,控制好自己现金流,船市复苏1.0属于未来依然能够存活的企业。

(作者单位:中船重工经济研究中心)

本版图片来源于本报资料室

◀青岛港全自动化码头。