

环球经济及金融市场短评



2021年8月25日

小心商品价格快将见顶/甚至已见顶! 并有可能在未来半年至一年内出现明显回吐!

过去一年，不少的商品价格都录得惊人的升幅，如铜价、铁矿石价、油价、以至大豆价格等，在过去一年最多分别曾录得超过 65%、70%、65%和 80%的升幅、而且更大幅高于疫情发生前的水平。但近日，不少的商品价格都录得从高位回落，虽然这不一定代表它们的升浪已经完结，但我们认为推动它们价格上升的因素将在未来半年至一年内将很可能有所减弱、甚至大幅减弱，令它们的价格快将见顶、甚至已见顶!

红色：铜价(右)[较疫情发生前高 51%]、蓝色：铁矿石价格(右)[较疫情发生前高 34%]、黄色：石油价格(左) [较疫情发生前高 6%]、绿色：大豆价格(右) [较疫情发生前高 42%]



数据源：彭博

首先，我们相信在过去一年推动商品价格大幅上升的动力来源，不少是来自因疫情而出现的“滞后需求”所刺激。2020年(尤其是2020年上半年)，由于疫情的出现、再加上不少国家以严厉的隔离政策去避免疫情出现更大幅度的扩散，令不少消费和生产受到阻碍，而这些被压抑的消费和生产在2020年下半年开始因经济活动逐步重开而再次重新投入市场，令全球对商品的需求因而在短时间内出现大幅上升，即使大部分的商品供应都没有出现重大的减少，但由于需求在短时间内突然大幅上升，令不少商品都顿时出现供不应求的情况，令价格被大幅推升。

不过，我们相信在经过了大半年时间后，这些“滞后需求”已大部分浮现，而部分“滞后需求”亦已被消化，所以在未来半年至一年，“滞后需求”对商品价格的推升作用将会有所减少，令这些商品价格将出现从高位回落。

其次，我们亦预期全球经济增长在 2021 年下半年将出现较明显的放缓，一来是因为基数效应，因 2020 年下半年基数较 2020 年上半年高，在基数增高下，令 2021 年下半年不可能像 2021 年上半年般那么容易录得惊人的按年增长。二来，各国政府财政政策对经济的刺激作用，预期在 2021 年下半年将有所减弱，令经济动力有可能因而录得减慢。举例来说，美国政府在 2020 年 12 月份和 2021 年 3 月份分别推出了一个规模达 9,000 亿美元和一个规模达 1.9 万亿美元的财政刺激方案，总金额合共为美国一年经济生产总值的 10%以上。在巨大财政支出的刺激下，2021 年上半年经济自然大幅受惠。但踏入 2021 年下半年，由于刺激的效用已发挥得七七八八，在刺激力度减弱、甚至刺激不再下，下半年经济增速有所放慢，亦是很容易理解和合理的预测；而且，在过去一个多月，疫情在全球再次出现较严重的恶化，虽然暂时还未有对美国或欧洲等发达经济体带来很明显的影 响，但疫情已令不少国家要重新实施较严厉的隔离政策、甚至是再次实施封城，如澳洲、新西兰、中国、越南等，或多或少已对当地经济造成再次较明显的影响。至少，疫情已令商品需求回升的速度有所减慢。

另一个发生在石油市场的负面因素，是来自供应方面。首先，如我们在早前已多次强调，石油价格之所以能在过去一年多录得大幅上升，除了是受到需求随经济复苏而回升外，更加重要的因素是油组+故意人为减产，令供应人为地减少下而刺激油价上升。但这因素在 7 月份和 8 月份出现了明显的变化。一、早前，油组+达成了长达一年的增产协议，自今年 8 月份开始，油组+将每月增产每日 40 万桶，直至明年、直至完全取消现时所有的减产为止(现时的减产数目为每日 600 万桶)。在达成长期的增产协议后，市场对供应不足的忧虑有所减少，因市场可预期石油供应在未来一年多将持续增加，而且增加的幅度将十分透明。二、我们相信对石油市场影响更大的，是不久前美国总统拜登在疫情后首次向市场发声，敦促油组及其盟国提高石油产量，以应对全球经济复苏造成的汽油价格

上涨。拜登亦向油组+明确表示，随着全球经济复苏，油组+应扭转疫情期间的减产措施，以降低消费者所面对的高油价困境。我们早前已强调，美国不会对油组+持续操控油价上升当作视而不见，因为若油价处于过高的水平，将会对美国经济复苏/增长带来打击。因为若油价持续高企、甚至进一步录得再大幅的上升，美国人花费在车用汽油、以至相关的能源支出(如电费、或冬天的取暖油费)将会大幅上升(而车用汽油、取暖油在美国都属必需品，相关的开支无法减少)，这会降低美国人的可用收入，进而影响美国的消费市道(因为假设在工资不变下，美国人若花多了钱在汽油和能源支出上，就会少了钱可花其他的消费品或服务上)。虽然美国近日的施压未有即时令油组+作出更多的增产，但美国的施压很明显会令油组+在操控油价上变得不敢太进取/放肆，自然很可能限制了油价再上升的空间。

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团（以下简称安柏）致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能出现增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650