

# 環球經濟及金融市場短評



2021 年 8 月 25 日

**小心商品價格快將見頂/甚至已見頂! 並有可能在未來半年至一年內出現明顯回吐!**

過去一年，不少的商品價格都錄得驚人的升幅，如銅價、鐵礦石價、油價、以至大豆價格等，在過去一年最多分別曾錄得超過 65%、70%、65%和 80%的升幅、而且更大幅高於疫情發生前的水平。但近日，不少的商品價格都錄得從高位回落，雖然這不一定代表它們的升浪已經完結，但我們認為推動它們價格上升的因素將在未來半年至一年內將很可能有所減弱、甚至大幅減弱，令它們的價格快將見頂、甚至已見頂!

紅色：銅價(右)[較疫情發生前高 51%]、藍色：鐵礦石價格(右)[較疫情發生前高 34%]、黃色：石油價格(左) [較疫情發生前高 6%]、綠色：大豆價格(右) [較疫情發生前高 42%]



資料來源：彭博

首先，我們相信在過去一年推動商品價格大幅上升的動力來源，不少是來自因疫情而出現的“滯後需求”所刺激。2020年(尤其是2020年上半年)，由於疫情的出現、再加上不少國家以嚴厲的隔離政策去避免疫情出現更大幅度的擴散，令不少消費和生產受到阻礙，而這些被壓抑的消費和生產在2020年下半年開始因經濟活動逐步重開而再次重新投入市場，令全球對商品的需求因而在短時間內出現大幅上升，即使大部分的商品供應都沒有出現重大的減少，但由於需求在短時間內突然大幅上升，令不少商品都頓時出現供不應求的情況，令價格被大幅推升。

不過，我們相信在經過了大半年時間後，這些“滯後需求”已大部分浮現，而部分“滯後需求”亦已被消化，所以在未來半年至一年，“滯後需求”對商品價格的推升作用將會有所減少，令這些商品價格將出現從高位回落。

其次，我們亦預期全球經濟增長在 2021 年下半年將出現較明顯的放緩，一來是因為基數效應，因 2020 年下半年基數較 2020 年上半年高，在基數增高下，令 2021 年下半年不可能像 2021 年上半年般那麼容易錄得驚人的按年增長。二來，各國政府財政政策對經濟的刺激作用，預期在 2021 年下半年將有所減弱，令經濟動力有可能因而錄得減慢。舉例來說，美國政府在 2020 年 12 月份和 2021 年 3 月份分別推出了一個規模達 9,000 億美元和一個規模達 1.9 萬億美元的財政刺激方案，總金額合共為美國一年經濟生產總值的 10%以上。在巨大財政支出的刺激下，2021 年上半年經濟自然大幅受惠。但踏入 2021 年下半年，由於刺激的效用已發揮得七七八八，在刺激力度減弱、甚至刺激不再下，下半年經濟增速有所放慢，亦是很容易理解和合理的預測；而且，在過去一個多月，疫情在全球再次出現較嚴重的惡化，雖然暫時還未有對美國或歐洲等發達經濟體帶來很明顯的影響，但疫情已令不少國家要重新實施較嚴厲的隔離政策、甚至是再次實施封城，如澳洲、新西蘭、中國、越南等，或多或少已對當地經濟造成再次較明顯的影響。至少，疫情已令商品需求回升的速度有所減慢。

另一個發生在石油市場的負面因素，是來自供應方面。首先，如我們在早前已多次強調，石油價格之所以能在過去一年多錄得大幅上升，除了是受到需求隨經濟復甦而回升外，更加重要的因素是油組+故意人為減產，令供應人為地減少下而刺激油價上升。但這因素在 7 月份和 8 月份出現了明顯的變化。一、早前，油組+達成了長達一年的增產協議，自今年 8 月份開始，油組+將每月增產每日 40 萬桶，直至明年、直至完全取消現時所有的減產為止(現時的減產數目為每日 600 萬桶)。在達成長期的增產協議後，市場對供應不足的憂慮有所減少，因市場可預期石油供應在未來一年多將持續增加，而且增加的幅度將十分透明。二、我們相信對石油市場影響更大的，是不久前美國總統拜登在疫情後首次向市場發聲，敦促油組及其盟國提高石油產量，以應對全球經濟復甦造成的汽油價格

上漲。拜登亦向油組+明確表示，隨著全球經濟復甦，油組+應扭轉疫情期間的減產措施，以降低消費者所面對的高油價困境。我們早前已強調，美國不會對油組+持續操控油價上升當作視而不見，因為若油價處於過高的水平，將會對美國經濟復甦/增長帶來打擊。因為若油價持續高企、甚至進一步錄得再大幅的上升，美國人花費在車用汽油、以至相關的能源支出(如電費、或冬天的取暖油費)將會大幅上升(而車用汽油、取暖油在美國都屬必需品，相關的開支無法減少)，這會降低美國人的可用收入，進而影響美國的消費市道(因為假設在工資不變下，美國人若花多了錢在汽油和能源支出上，就會少了錢可花其他的消費品或服務上)。雖然美國近日的施壓未有即時令油組+作出更多的增產，但美國的施壓很明顯會令油組+在操控油價上變得不敢太進取/放肆，自然很可能限制了油價再上升的空間。

## **重要告示及豁免責任聲明:**

此文件為安柏環球金融集團的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。安柏環球金融集團 (以下簡稱安柏) 致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。安柏保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 [enquiries@amgwealth.com](mailto:enquiries@amgwealth.com) 與我們聯絡。

### **安柏環球金融集團**

**香港干諾道西一一八號四十樓**

**電話: (852) 3970 9531 傳真: (852) 3426 2650**