经济日报 ECONOMIC DAILY

大宗商品市场仍存隐忧

□ 蒋华栋

世经述评

近一个月以来，国际大宗商品市场回暖，高盛大宗商品指数一路攀升。然而，纵观原油与石油产品、基础金属及贵金属市场，投资者对大宗商品市场未来走向普遍持相对谨慎态度。

近期，国际大宗商品市场回暖。数据显示，从11月初开始，高盛大宗商品指数从348.95低位一路上涨至11月20日的373.55，涨幅高达7.05%。大宗商品市场是否就此走向牛市、大宗商品是否迎来新一轮投资热潮成为全球投资者密切关注的主题。

回顾本轮大宗商品市场价格上涨行情，四大要素值得关注。一是美国大选“靴子落地”对于大宗商品普遍利好，尤其推升了贵金属价格。二是中国与其他新兴市场经济体的宏观数据提振了市场需求预期。三是最近新冠疫苗研发取得积极进展，对冲了美欧第二波疫情冲击。四是全球主要央行的“继续宽松”表态提振贵金属市场。

值得关注的是，即使在经历了最近一波上涨，高盛大宗商品指数较年初仍有15.55%的下滑。后市大宗商品市场能否持续走热？对此，投资者似乎持相对谨慎的态度。

短期内，投资者持谨慎态度的首要原因是未来大宗商品需求存在不确定性，甚至短期下降风险。这在原油和石油产品领域尤为明显。分析认为，欧洲进一步强化疫情管控，美国可能会加强社交管控，这两者将导致原油需求下降和价格回调。日前，石油输出国组织+（OPEC+）联合技术委员会发布报告，进一步下调了2021年的石油需求量预测。该报告表示“2021年石油需求量同比增加620万桶/日，较上月的预估下调30万桶/日”。基于上述考虑，瑞银预计布伦特原油近期有可能下挫至40美元/桶以下，OPEC+不会继续收紧石油供应。

展望2021年，市场分析认为，如果新冠疫苗研发取得重大突破，国际航空旅行进一步复苏，全球原油需求将进一步正常化。瑞银预计，在此情形下，原油市场可能会在2021年二季度初期出现上涨，2021年下半年原油价格可能达到55美元/桶至60美元/桶的价格区间。

在基础金属市场，市场担忧支撑当前需求的动力可持续性不足。以铝矿为例，澳新银行认为，虽然近期中国复工复产推升了市场需求，铝价表现良好，但后续市场需求动力减弱和供应浪潮冲击的风险不容忽视。分析认为，未来中国依然是铝矿的重要需求大国。伴随中国5G网络建设、超高压输电网络建设、城市基础设施建设和大数据中心建设，全球铝矿需求基本面得以稳定。然而，当前下游产业库存明显较高，同时前几个月进口激增的态势正在逐步逆转。考虑到未来两年内全球铝矿出产国将有大量产能投入，市场将逐步出现300万吨左右的剩余产能。因此，澳新银行认为，虽然短期内市场预期难以确定，但当前铝矿价格已经超出基本面，未来面临一定的回调压力，表现会弱于其他基本金属。

类似的发展趋势在其他基本金属市场也存在。市场对于未来中国在国际基本金属需求中的支撑地位并不过度担忧，但基本面之外缺乏其他需求增量成为各方担忧的焦点。

瑞银认为，虽然全球经济在2021年会逐步向好，并推升基本金属价格，但其价格上涨空间相对有限。在市场需求层面，投资者不能期望中国等新兴经济体在现有基础上对全球需求提振作出更大贡献。影响市场走势的关键是美欧，美欧当前的疫情防控形势意味着年底前基本金属市场可能出现需求回调。

展望2021年，美欧关键产业投资和基本金属需求指标现在还没有大幅改善的迹象。欧洲经济可能在今年第四季度进一步萎缩，这将造成2021年初基本金属需求不振。

值得关注的是，基本金属需求上升的动力不足还将叠加供给产能激增的冲击。对于镍矿、锌矿、铝矿而言，未来供应大幅上涨的风险不容忽视。瑞银预计2021年铝矿和镍矿将出现供大于求情况；锌矿和铅矿总体平衡；铜矿存在小规模供不应求。

与能源矿产和基本金属形成对比的是贵金属。今年以来，受全球主要经济体宽松货币政策和投资者资产配置多元化影响，贵金属市场一直表现较好。然而，贵金属市场的未来上涨动力也面临一定风险。一是随着未来经济活动重回正常，市场低利率预期可能调整改变。考虑到金银等贵金属市场走势与主要国家利率态势高度相关，未来其价格可能面临回调风险。二是即使相关国家持续推进宽松政策甚至降低利率，基准利率最低限也大概率维持在-1.2%至-1%区间以上，这意味着未来金银价格增长存在上限。三是金银价格走势与美元走势呈负相关关系，弱势美元推升了其价格水平。然而，在当前市场环境下美元进一步大幅走弱的可能性较低，未来黄金和白银价格增长乏力。

基于上述风险考虑，投资者对大宗商品市场的后市持相对谨慎态度。虽然当前大宗商品回暖，但瑞银仍然将大宗商品资产的投资建议等级从偏好下调为中性。澳新银行也在其研报中提醒投资者关注铝矿市场后续回调风险。

比利时邮政迎战电商购物潮

受新冠肺炎疫情防控措施影响，比利时许多实体商店关闭，但网购平台交易量大增。随着“黑色星期五”购物促销日、圣诞季临近，比利时邮政的业务量也大幅增加。目前，比利时邮政已增加工作人员并延长分拣中心运行时间，以应对日益上升的电子商务需求。

图为11月26日，在比利时布鲁塞尔，工作人员在比利时邮政的分拣中心工作。

新华社记者 郑焕松摄

德国经济如何度过“严冬”

本报驻柏林记者 谢 飞

近日，德国联邦统计局对第三季度宏观经济数据作了修正。最新数据显示，德国第三季度经济环比增长8.5%，较去年同期下跌3.9%。联邦统计局分析指出，第三季度德国经济增长已经将第二季度下滑的缺口基本补齐，但较去年同期仍出现明显下滑。数据显示，今年第三季度德国经济全面恢复，个人消费增速明显，环比增长达到10.8%；设备投资环比增幅高达16%。

联邦统计局的数据显示，受新冠肺炎疫情冲击，全球经济面临巨大压力，国际市场需求持续低迷，对德国经济产生的负面影响明显。尽管今年第三季度德国进出口分别实现了9.1%和18.1%的环比增长，但较去年同期仍明显下滑。

为应对疫情，德国从11月初起关闭各类餐饮和文体休闲设施，仅保留外卖和理发服务。零售与批发商店可在遵守卫生、限流条件下营业。中小学和幼儿园可按当地防疫政策保持开放。酒店只提供必要和明确不以旅游为目的的住宿服务。

11月底，德国此前制定的封锁限制措施即将到期，但德国疫情并没有出现明显好转。根据德国卫生防疫机构的数据，虽然新增病例“指数级”增长势头已经得到有效遏制，但每日新增病例仍保持在较高水平。卫生防疫专家普遍认为，现在还不是重新放宽防疫措施的最佳时机。

11月25日晚，德国联邦和各州政府达成协议，将延长从11月初开始实施的新冠防疫限制措施至12月20日，并进一步收紧私人聚会人数限制、戴口罩等相关规定。

图为11月26日，在德国首都柏林，人们在一家餐馆购买外带食物。

新华社记者 单宇琦摄

按照新协议，此前要求的公共场所聚集不得超过2户10人，现被缩减为与亲友的私人聚会不得超过2户5人，但不限14岁以下人群。此前，佩戴口罩的规定仅限密闭公共空间，现扩大至人流密集的城区、商店门前与停车场。在7天内每10万人确诊病例超过50例的疫情热点地区，当地学校如出现确诊病例，七年级及以上学生必须戴口罩上课。

对于即将到来的西方圣诞节和新年假期，新协议建议民众放弃跨年烟花庆祝活动，呼吁民众放弃一切不必要旅行，尤其是假期出国滑雪。这对德国第四季度经济造成的影响尚难确定。

分析普遍认为，由于采取了第二轮封锁限制措施，德国第四季度经济可能在刚刚有所好转的情况下“刹车”。虽然此次封锁措施仅限于餐饮、娱乐等服务行业，但疫情对全球经济的第二波打击仍将给德国经济复苏带来显著负面影响。相关机构初步预测显示，今年德国第四季度经济有可能再次下滑，幅度将在1%左右。

部分专家表示，德国政府在封锁期间采取的救助措施能够在一定程度上缓解企业压力，使不少企业免于破产。德国财政部长朔尔茨近期就表示，随着防疫措施时间延长，政府对企业的救助也会相应延长。同11月份一样，德国政府在12月份将继续按照去年同期营业额的75%对企业予以补偿。德国巴伐利亚州州长索德尔也对此表示支持，并认为还应当对圣诞市场摊贩和相关从业者予以相应的补偿和救助。

目前，有专家对德国政府的救助计划表示担忧。德国经济专家委员会主席费尔德表示，对企业的固定开支给予补偿是比较合理的政策。但是，德国政府对营业额给予补贴的做法明显有过度救助的嫌疑，75%的营业额补偿显然比企业维持生存所需的救助要高出很多。根据此前的估算，德国政府将需要100亿欧元（1欧元约合7.8元人民币）左右用于补偿企业11月份的损失。随着封锁措施延长，这笔资金可能会增加到140亿欧元。

不过，多款疫苗上市在即的消息也给德国经济带来了希望。虽然大范围接种新冠疫苗仍需时日，但德国经济界对目前疫苗研发审批进展表示乐观。德国政府目前已经开始积极筹备疫苗接种相关工作，并希望能够于今年年底或明年年初在疫苗上市第一时间启动接种工作。

阿拉伯国家GDP或收缩5%

本报利雅得电 记者宋博奇报道：国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃在近日举行的阿拉伯财政论坛部长级视频会议上表示，受石油需求低迷、贸易和旅游业受阻等因素影响，预计2020年阿拉伯国家GDP将收缩5%，2021年上涨3.2%，到2022年底恢复至2019年水平。与新冠肺炎疫情前的预测相比，到2025年阿拉伯国家所遭受的经济损失将超过9000亿美元（1美元约合6.6元人民币）。

格奥尔基耶娃预计，经济复苏将是一个漫长、艰难、不确定的过程。疫情之下，阿拉伯国家的经济复苏将受到多重因素影响，如服务行业风险敞口大、公司财务压力大、居家工作能力低、对外汇依赖较强等。此外，教育的中断对学生未来也将产生影响。

为此，阿拉伯国家有必要采取持续行动应对疫情给中期经济带来的深远影响。近期，阿拉伯多国政府实施了财政一揽子计划和流动性支持保护政策，采取税收递延、现金转移、中小企业补贴等创新举措，支持卫生、旅游、航空等受影响严重的领域。格奥尔基耶娃对埃及、摩洛哥、约旦和苏丹加强税收管理举措和海湾合作委员会成员国逐步取消燃料补贴的举措表示肯定，并呼吁阿拉伯国家继续采取措施增加中期收入，增强税收合规性，提高支出效率。

格奥尔基耶娃强调了国际合作对经济复苏的重要意义。她指出：“二十国集团近期通过了《缓债倡议后续债务处理共同框架》，这是重要的一步，我们将继续鼓励贷款方和捐助方支持低收入国家和脆弱国家。”此外，国际货币基金组织下一步会把工作重点更多地放在帮助成员国改善社会安全网方面，并使之在财政上实现可持续发展，以及对包容性增长的其他长期政策提供支持等。

全球二氧化碳浓度未显著降低

本报日内瓦电 记者杨海泉报道：世界气象组织日前发布公报指出，新冠肺炎疫情暴发以来，各国为抗击疫情采取了封锁限制措施，但大气中二氧化碳浓度并未因此显著降低，全球二氧化碳排放仍保持在创纪录水平。

公报说，新冠肺炎疫情造成了全球工业放缓，但这并没有遏制温室气体排放、温度上升、极端天气、冰川融化、海平面上升和海洋酸化等气候恶化现象。疫情封锁限制措施虽然在一定程度上减少了许多污染物和二氧化碳等温室气体排放，但并未对因历史累积和当前排放形成的大气中二氧化碳浓度产生显著影响。实际上，疫情期间的碳排放波动并不比正常年份更大。据全球碳项目估计，在疫情封锁限制最严格时期，受人口流动限制影响，全球每天二氧化碳排放量或减少17%，全球年排放量将减少4.2%至7.5%。但是，在全球范围内，这种规模的减排不会导致大气中二氧化碳浓度降低，二氧化碳排放量将继续上升。

世界气象组织秘书长佩特里·塔拉斯表示，从长期看，与疫情封锁限制措施相关的二氧化碳排放量下降只是一个“小插曲”，疫情封锁限制措施并不是气候变化的解决方案。全球应继续致力于构建更持久和更有雄心的气候行动平台，通过彻底改造工业、能源和运输系统，将排放减少到零。这种改造应当是经济上可承受、技术上可行的，而且只会对人类日常生活产生微小影响。

印尼三季度末外债增长3.8%

本报雅加达电 记者卞晨光报道：印尼中央银行近日公布的数据显示，由于政府为缓解新冠肺炎疫情造成的经济危机采取了发行债券以及从国际组织借款等措施，截至今年第三季度末，印尼外债（包括政府和私营机构的借贷）达到了4085亿美元（1美元约合6.6元人民币）的规模，同比增长3.8%，外债占整个国内生产总值的比率（负债率）为38.1%，比今年第二季度的37.4%略有增长。

印尼中央银行的公告说，包括政府与央行自身在内的公共外债总值为2002亿美元，企业外债（包括私营和国企）的总值为2083亿美元。央行表示，政府外债今年9月份同比增长了1.6%，企业债务增速则较政府部门快得多，其9月份的增长幅度为6.0%，且债务中的77.4%来自5个行业，即采矿、制造、电力、金融服务和保险以及天然气采购。中央银行认为，印尼外债总额仍处于健康水平，政府将会降低可能影响宏观经济稳定的风险，优化外债使用，进而支持和改善融资环境，并刺激经济快速复苏。

为确保印尼外债结构持续保持健康水平，中央银行与政府其他部门正不断加强有关监督外债发展的统筹工作，并实行了谨慎营运原则。印尼央行希望外债成为支撑国家建设和推动国民经济复苏的动力，并减少风险，稳定经济运行。

新加坡三季度制造业增一成

本报新加坡电 记者蔡本田报道：新加坡贸易工业部近日发布的经济调查报告显示，第三季度制造业扭转了第二季度同比下降0.8%的局面，实现同比增长10%。经季节性调整后，由第二季度环比下降9.1%转为环比增长12.1%。

第三季度电子业产品出口同比增长9.5%，其中集成电路出口增长12%、磁盘媒体出口增长16.5%、电信设备出口增长14.8%。非电子业出口同比增长5.7%，其中非货币黄金出口增长87.8%、特殊机械出口增长40.1%、食品出口增长14.4%。

在新冠肺炎疫情期间，新加坡出口因外部需求强劲保持韧性，特别是制造业在经济复苏中发挥了基础支撑作用。制造业在半导体、晶片设备和制药业等带动下，第三季度增长跃升至近两年来最高水平。预计在未来几个季度，制造业仍将是经济增长的主要动力。

本版编辑 徐 胥 原 洋