

大宗商品还能牛多久

蒋华栋

世经述评

2021年,大宗商品市场为投资者带来出色回报。展望2022年,多数机构预计,大宗商品市场能够继续为投资者提供较好收益,成为债券、股票投资之外多元化资产配置的重要选项。

2021年大宗商品市场的两大关键词是新冠肺炎疫情和转型,两大要素均在供需两端塑造了牛市基础。

从疫情角度看,疫情在供给端造成能源和矿产从业人员短缺,对项目建设和设施运维带来较大影响,同时造成全球供应链受阻和运输成本大幅上升;疫情形势的阶段性好转也带动能源需求逐步恢复。一方面是弱弹性的能源供给恢复较慢,另一方面是逐步恢复的需求,两者叠加推动了能源价格上涨。

从转型角度看,全球经济加速向绿色转型,带动传统能源产业和基础金属市场格局发生变化。伴随全球能源结构加速从化石能源转向可再生能源,主要能源企业多数转向“现金为王”,壳牌、英国石油、雪佛龙和埃克森美孚等公司纷纷宣布削减常规化石能源资本支出。与此同时,电动汽车和可再生能源装备快速发展,推升了铝、镍、锂等金属的市场需求。以镍矿为例,市场统计显示,2021年电池行业消费的镍矿数量增长了75%。电池行业对镍矿需求增长的贡献率已从疫情前的4%增长至2021年的8%,并将在2022年进一步增长至10%。

此外,全球流动性的极度充裕推升了大宗商品市场的投机炒作。在去年欧洲能源紧缺的三季和四季度,无论是天然气期货交易还是原油期货交易,交易活跃度较年初几乎翻了一番。

展望2022年,疫情和能源转型两大因素预计仍将主导大宗商品市场,此外还将受到全球主要央行货币政策转向的深度扰动。

从能源部门来看,在全球绿色转型的过渡期内,传统常规能源的长期供给正在逐步下降,但多数国家新能源建设仍处于过程之中,且新能源存在稳定性不足等问题,全球能源市场脆弱性和紧平衡将是常态。

据此,多数分析机构认为能源价格还将处于高位。全球能源市场需求虽然存在一定的不确定性,但未来大概率将逐步恢复至疫情前水平。部分机构基于2022年经济增长预期,认为2022年原油市场需求会较2021年每天上升350万桶,恢复至2019年的水平。与此同时,疫情对于能源市场的影响在近期有所削弱。2021年12月至今,在奥密克戎变异病毒肆虐全球的同时,国际原油价格再度启动涨势。一方面是因为欧洲能源危机刺激了原油替代高价天然气的需求,另一方面则是因为奥密克戎变异病毒毒性似乎有所下降和市场恐慌担忧情绪降温。

与需求快速复苏形成对比的是供给的缓慢恢复。从供给层面上看,今年初全球原油库存低于5年平均水平。如果未来不出现伊朗原油大规模流入市场或者疫情进一步打压全球需求的特殊情况,今年原油库存还将处于较低水平。与此同时,“欧佩克+”计划在2022年9月前维持每月新增40万桶/天的产能规划,恢复2020年削减的1000万桶/天产能仍需时间;美国当前原油供给较疫情前仍有约170万桶/天的产能差额,过去几年中的投资缺乏意味着产能可能无法在短期内恢复

2021年大宗商品市场的两大关键词是新冠肺炎疫情和转型,两大要素均在供需两端塑造了牛市基础。从疫情角度看,疫情在供给端造成能源和矿产从业人员短缺,同时造成全球供应链受阻和运输成本大幅上升;从转型角度看,全球经济加速向绿色转型,带动传统能源产业部门和基础金属市场格局变化。展望2022年,疫情和能源转型两大因素预计仍将主导大宗商品市场,市场走势还将受到全球主要央行货币政策转向的深度扰动。

机构预计

2022年原油市场需求会较2021年上升

350万桶/天

全球原油供给仍将维持供不应求的状态

市场预计

铝矿价格将继续走高

2022年铝矿的供不应求规模将进一步扩大

在2023年和2024年逐步回落

至疫情前水平。因此,多数机构认为2022年全球原油供给仍将维持供不应求的状态,为油价提供支撑。

从基础金属市场来看,新兴市场需求的稳步上升、全球绿色转型、结构性资本投资不足等在2021年支撑金属市场的主要因素,在2022年发生一定变化。多数基础金属面临供给中断和库存偏低等问题,大概率价格将继续走高。然而,考虑到部分基础金属价格在2021年已触及高位,2022年将呈现分化态势。

受出口国供给增速放缓、全球需求快速上升以及低库存影响,各大机构普遍预计铝矿价格将继续走高。从供给层面看,中国推进绿色发展的“双控”政策和欧洲的能源短缺是2022年全球铝供给受限的首要原因。从需求层面看,全球主要经济体推进可再生能源建设、全球电动汽车产量增长等因素都将刺激铝矿需求增长。市场预计,2022年铝矿的供需差将较2021年进一步扩大并在2023年和2024年逐步回落。

铜矿供给在2021年实现3.3%的增长后,预计在未来两年将维持这一水平,但是面临运力运费等制约和中长期产能投资不足影响。需求层面,铜矿需求的主要动力已经开始转向绿色产业。2021年,在基数效应影响下,全球铜矿需求增长6.5%。2022年,部分国家房地产行业需求下滑和电动车、可再生能源需求上升将交织影响铜矿需求。受供需层面影响,虽然铜矿价格仍将持续高于历史长期水平,但可能较2021年出现轻微下滑。

镍矿自2021年一季度末滑至低位后逐步复苏,去年四季度价格突破了20000美元/吨。2022年,得益于印度尼西亚供给逐步恢复,全球镍矿供给将进一步增加。需求层面,电池

和不锈钢产能的快速扩张助推镍矿需求增长超出预期。2022年,在镍矿供给出现实质性改善之前,电池用镍的需求仍将成为支撑市场的主要动力。受上述因素综合影响,机构对镍矿市场表现出谨慎乐观态势。

在一片看好声中,黄金显得颇为黯淡。2021年,高通胀压力、美联储的“耐心”表态造成黄金在5月份突破了1900美元/盎司。此后一段时期内,黄金价格都在其“对冲通胀属性”和“美联储打击通胀能力”两大因素博弈下震荡,但市场似乎更相信美联储此前“通胀

是暂时”的表述。在美联储强化加息预期之后,黄金价格出现了大规模回落。从全年数据看,黄金出现了3年来的首次价格下滑。投资者更倾向于从其他资产中追求更高收益,黄金ETF出现了2015年以来的首次净赎回。市场普遍预期,如果美联储等主要央行货币政策在2022年转向鹰派,通胀可能逐步下滑。在美国货币政策转向和全球流动性逐步收紧的情况下,美国国债名义收益率和实际收益率可能进一步上升,将对黄金价格产生更进一步冲击。

外企微观观察

你吃过韩国泡面吗?这个看着不大起眼的食品,2021年出口十分强劲。韩国海关数据显示,韩国2021年前11个月出口方便面6.079亿美元,同比增长10.6%,创下历史新高。

数据显示,2021年韩国方便面对中国大陆出口额最高,达到1.3342亿美元,占出口总额的22%,对美国和日本的出口额依次排在第二位、第三位。

近年来,韩国方便面不断加大在中国市场的推广力度,收获了不少中国粉丝。特别是在国内一些社交媒体平台,不时能刷到分享韩国方便面吃法的视频。数据显示,2014年中国进口韩国方便面的总额仅为1515万美元,对比2021年前11个月的数据,7年间增长至当年总额的近9倍。中国已成为韩国方便面最大出口市场。

中国一直是全球最大的方便面消费国。根据世界方便业协会统计,2020年中国消费了463.5亿份方便面,稳居全球第一。如今,虽然自嗨锅、螺蛳粉等花样繁多的方便食品让人们的选择越来越丰富,但方便面依旧是很多人心里割舍不下的念想。

在国际国内众多品牌的激烈竞争中,韩国方便面为何能实现稳步增长?

首先,口味是王道。随着人们对生活品质追求的提升,吃方便面早已不只是图个方便,消费者对口味也产生了更多个性化需求。和很多传统国内品牌相比,韩国方便口感更筋道,适合煮着吃,辛辣的料包也更能刺激味觉,拉面加芝士等新吃法也让消费者更有新鲜感。

其次,营销很走心。除了本土化的经营策略,韩国方便面企业还善于营销,尤其是将韩国方便面的宣传“植入”韩国电影、电视剧和综艺节目,起到了较好的传播效果。韩国知名方便面企业农心就曾表示,得益于韩国影片《寄生虫》中的“炸酱乌冬面”片段,该款方便面销量上涨。

再次,本土化策略。早在20世纪90年代,农心、三养等韩国龙头方便面企业,就早早开始布局并进入中国市场。最早进入中国的农心目前在上海和沈阳设有两家工厂。在中国销售的产品中,有80%以上在本地生产。本土化的策略通过减少中间环节降低了成本,辛拉面、火鸡面等常见的韩国方便面,在国内的售价大多在四五元一包,比较容易被消费者接受。

当然也要看到,虽然韩国方便面近年来在中国销量大涨,口碑不错,但在中国市场的整体份额不算大,还有不小空间。面对激烈的本土方便食品竞争,韩国方便面仍需要花样翻新,满足中国消费者不断提升的“胃口”。

禹洋



视频报道请扫二维码

地缘政治因素对油价影响凸显

本报驻维也纳记者 翁东辉

中保深化合作迈入新阶段

保加利亚连任总统拉德夫1月22日在首都索非亚正式宣誓就职。作为一名经验丰富的飞行员、前空军司令,拉德夫满怀信心地开启了他作为国家元首的第二个任期,保新一届政府的施政方向也引人关注。

过去一年,中国与保加利亚在维护多边主义、加强全球治理等领域相互支持、密切合作。中保贸易往来在新冠肺炎疫情的考验下,实现逆势大幅增长。2021年1月至11月,双边贸易额达36.92亿美元,比上年同期增长40.3%。中保在数字经济及新能源等领域合作基础良好并稳步推进。2021年初举办的中国—中东欧国家领导人峰会达成88项成果,其中9项与保加利亚有关。此外,双方在农业、文化、教育、地方交往等领域的合作也是亮点纷呈。

第二个总统任期将如何继续维持多国外交政策的平衡与统一是拉德夫面临的重要挑战。有分析认为,保新一届政府将会继续重视发展对华友好关系和务实合作,推动两国进一步深度合作,在“一带一路”倡议和“中国—中东欧合作”框架下,进一步加强双方在交通基础设施以及农业、经贸、旅游、文化、教育、卫生等各个领域的全面合作。



谁能料到,传统的地缘政治理论如今又被摆到桌面中央,成为预判国际油价走向的“法宝”。随着各地危机和冲突紧张局势加剧,地缘政治不确定性持续增加,国际油价今年被快速抬高,在每桶90美元前蓄势,随后应有机会突破每桶100美元大关。

近期,俄罗斯和乌克兰之间不断升级的紧张局势成为石油市场关注的焦点。与此同时,从哈萨克斯坦动乱、利比亚原油停产到上周发生的无人机袭击阿联酋产油设施,都给国际能源市场带来不小冲击,让人不由联想到20世纪70年代发生的石油危机。

不过,恐慌尚未出现,油价也没疯涨,市场只是担心在未来某个时刻,石油供应会因为局部突发事件而中断,届时即便欧佩克也无能为力。市场对于可能导致供应紧张的地缘政治事件高度敏感,是目前油价出现较大幅度波动的原因。

上周,布伦特原油期货和西得克萨斯轻质原油(WTI)期货价格双双突破7年多来高点,在每桶90美元前徘徊蓄势,等待进一步突破时机。市场普遍认为,油价上涨的趋势已经形成,这里既有供求关系的决定因素,也有全球宏观经济环境的影响,即通货膨胀已经成为最大威胁,而美国加息的靴子迟早要落地,所带来的冲击不容小觑。

高盛公司仍然坚持此前的判断,即当前全球正在经历大宗商品为期10年的超级周期,去年仅仅是开了个头。从2021年情况看,大宗商品市场表现最佳,超过了其他资产类别,那么2022年呢?研究表明全球大宗商品仍将保持竞争力,而且会持续多年。目前市场对于包括石油和金属在内的大宗商品价格前景信心满满。

其他投行也有类似观点。瑞银认为,过去几年,资本几乎完全抛弃了石油、天然气、煤炭、采矿等旧的投资领域,代之以可再生能源和环境治理等,因

此造成供求失衡。另外,由于美债估值过高和美国国债收益率偏低,在今年投资大宗商品不仅可以获得良好回报,还可以很好地对冲市场风险。

国际能源署的最新石油市场报告为市场普遍的乐观情绪提供了佐证。该机构改变了以往较为悲观的预期,认为今年石油需求将有较大回升。据统计,去年四季度全球石油需求日均增加110万桶,达9900万桶/天。在炼油方面,全球炼油行业去年表现出色,企业产能和利润均有回升。去年四季度全球炼油厂的原油加工量为7980万桶/天,比一年前增加460万桶/天,预计今年还将净增加120万桶/天。在库存方面,经济合作与发展组织(OECD)工业原油库存去年12月份减少了4500万桶,总库存量为27.56亿桶,比一年前减少了3.54亿桶,是7年来的最低水平。

虽然对于疫情后经济复苏前景总体乐观,但全球能源市场,特别是欧洲的油气市场仍然面临重大风险或所谓的“人为紧张因素”。欧洲越来越依赖俄罗斯天然气是不争的事实,一旦俄乌局势白热化,“北溪2号”很有可能被迫放弃。到那时欧洲市场的天然气供应必然愈发紧张,可能引发严重的电力短缺危机,能源价格又将飞涨。

俄罗斯、美国和欧盟之间三轮会谈未果,俄乌边境紧张局势没有缓和迹象;而另一边,伊核问题谈判仍在悄悄进行,传出来的消息喜忧参半,真假难辨。世界能源市场的地缘政治溢价在不断提高,市场也许已经看清楚了美国油气产量难以在短期内快速提高,而“欧佩克+”许多产油国缺乏进一步提高产量的能力,关键的闲置产能却在不断进步,欧佩克对原油市场的把控有时候也有心无力。

尽管高盛看好今年油价有可能突破每桶100美元,有机构甚至认为明年将达到每桶150美元。这些仅是预测而已,市场更关心的是地缘政治紧张局面能否得到缓解。否则,哪怕是一场有限的局部冲突,都将在原油市场上掀起惊涛骇浪。