

大宗商品市场将趋分化震荡

——国际经济形势面面观⑫

王宝钺

上半年支撑大宗商品向好的基础——需求增长和供给短缺在未来将面临越来越多的下行压力和不确定性。在主要经济体货币环境分化的大背景下，未来市场面临的必然不是所谓的超级周期，更多是分化与震荡。大宗商品市场的进一步分化或许将证伪所谓的“超级周期论”。



截至8月19日
彭博大宗商品价格指数为 91.16

较7月底的97.51的52周高位有所下降

但仍较年初上升了16.79%

比去年4月下旬60的低谷也上涨明显

情之下，黄金曾经在2020年8月份突破2000美元/盎司。然而，伴随发达经济体疫苗接种、全球经济复苏，黄金价格上半年虽然在二季度有过反弹，但是整体呈现波动下滑态势。在6月份经历了5年来最差表现后，部分投资者认为此轮的黄金牛市已经终结。

展望下半年尤其是四季度，从宏观层面来看，当前全球德尔塔变异毒株的持续蔓延和快速传播正在加剧投资者对于全球复苏进程再次放缓的担忧；在通胀压力之下，主要发达经济体央行可能进一步收紧货币政策，以控制大宗商品价格的上涨。上述因素将形成不利于大宗商品整体持续走高的环境。同时，考虑到各类产品的供需因素，未来大宗商品市场将出现持续分化的整体态势。

黄金市场的投资热度正在进一步下降。最核心的因素与今年6月份黄金市场下跌的原因一样——美国货币政策的收紧。6月份，美联储“狼来了”的试水性表态造成了对黄金市场的重挫。而后半年，“狼”可能真的要来。美联储7月份会议纪要显示，虽然美联储委员对于如何调整削减货币政策对经济的支持有分歧，但是对于“今年可能达到”削减支持经济和就业的货币政策规模却有着共识。如果未来不出现德尔塔变异毒株引发的经济复苏转向风险，市场预计美联储将大概率在四季度逐步调整抵押支持贷款(MBS)的购置节奏。此外，市场还预计美联储可能迫于通胀压力，在2023年底至少加息2次。

美国的实际利率水平实际上等同于投资者持有黄金的机会成本。无论是即将到来的缩表还是已经在地平线上出现的加息，对于黄金而言都非利好消息。历史上看，2013年美联储宣布缩减购债后，黄金价格出现了超过3%的重挫。

因此，花旗等机构认为，本轮黄金牛市早已经结束，未来很难回到2000美元/盎司的高位，下半年将保持波动下滑的态势。

原油市场方面，投资者认为将短期震荡、中长期回落。从短期供给来看，“OPEC+”下半年将持续保持市场供应偏紧的态势。在需求层面，伴随新冠疫苗接种率提升和美欧地区逐渐解除封锁，尤其是国际运输的进一步复苏，全球原油需求将在下半年持续恢复。市场普遍认为下半年原油市场将维持去库存态势。

然而，市场仍然高度警惕美元走强、“OPEC+”内部分歧加大、美国页岩油产量恢复和德尔塔变异毒株蔓延的下行风险。8月中旬市场的震荡下跌似乎将成为短期内原油市场的常态。

从中长期来看，此前受到疫情冲击严重的美国页岩油已经开始逐步复苏，7月初的美国石油钻井总数已经几乎较2020年同期翻了一番。与此同时，“OPEC+”当前低产能态势不可能长期维持，逐步恢复原油产量，尤其是避免美国页岩油恢复产能后的份额冲击将是“OPEC+”中长期的重要考虑。因此，虽然后续需求层面将持续恢复，但是供给层面的双头并进可能导致中长期原油价格的逐渐回落。

在基础金属市场层面，铜价似乎“高处不胜寒”。无疑，上半年美联储持续鸽派的言论、美欧经济增长前景改善、美国基础设施计划以及绿色经济转型的需求提振了市场的情绪。然而，在高位之上寻求更高的突破需要更强劲的基本面推动或者金融投资助力。当前，这两方面因素并不充足。从基本层面来看，多国防止大宗商品价格过度上涨的政策将对铜价形成一定的压力。其他支撑上半年铜价的供需要素并未发生实质性变化，因此未来投资者逢低买入的策略可能导致铜价在下半年持续波动。从投资层面来看，“再通胀交易”曾经对铜价形成支撑。然而，近期美联储货币政策，尤其是利率政策进一步偏向鹰派，为铜价造成一定的下行风险。

相较黄金、原油和铜，铝似乎正在成为新的投资宠儿。近期，铝价在美联储利率预期更为鹰派和多国加大对大宗商品价格上涨关注的影响下有所回落。然而，市场预计在俄欧铝关税争端、汽车产业需求、补库存等因素推动下，铝市场将在中长期内持续偏紧，对价格形成一定支撑。

总体来看，上半年支撑大宗商品向好的基础——需求增长和供给短缺在未来将面临越来越多的下行压力和不确定性。需求增长的进一步动力并未出现，此前担忧的疫情反复、新兴经济体与发达经济体复苏分化等问题正在逐步浮出水面；供给约束正在被逐步打破，疫情对于供给链条的影响将在疫苗进一步扩大接种和变异毒株快速蔓延之间摇摆。在主要经济体货币环境分化的大背景下，未来市场面临的必然不是所谓的超级周期，更多是分化与震荡。

世经述评

APEC 推出疫苗行动计划

本报新加坡讯（记者蔡本田）8月23日，亚太经合组织（APEC）生命科学创新论坛发布《亚太经合组织疫苗行动计划》，为APEC各成员制定了一项10年战略，支持常规疫苗接种工作，旨在2030年前增强免疫计划的韧性和可持续性。

新冠肺炎疫情扰乱了全球常规免疫计划。世界卫生组织（WHO）数据显示，约有2300万儿童错过了基本的儿童疫苗接种。另一项研究发现，亚太地区95%的经济体常规疫苗接种中断，其中婴儿和学龄儿童疫苗接种受到的影响最大。

APEC全球生命科学创新论坛规划组主席米勒·麦康奈尔表示：“疫苗接种是世界上最重要、最具成本效益的公共卫生措施之一。”虽然现在的首要任务是为尽可能多的人接种新冠疫苗，但仍然需要针对其他疾病提供强有力的免疫计划，这样能够将疫情的影响降到最低。

样能够将疫情的影响降到最低。

为促进区域疫苗接种更加可持续，《亚太经合组织疫苗行动计划》提出了一系列建议：促进对疫苗接种和疫苗创新价值的认识；优先考虑在整个生命周期内获得和接受疫苗接种；提升政府在卫生安全和大流行防备方面的能力；坚定接种信心，建立有弹性的免疫规划；促进疫苗研发、制造和交付方面的投资与创新；加快APEC各经济体疫苗监管的协调，以及建立行之有效的、创新性的、可持续的免疫筹资机制。

亚太经合组织秘书处执行主任丽贝卡·玛利亚说：“疫苗接种对我们的经济实力至关重要，这一点从未像现在这样明显。APEC在支持该地区有效的疫苗

贸易、监管和投资方面发挥着独特的作用。”

APEC下属经济研究机构政策支持处日前发布报告显示，2021年第一季度，APEC成员经济增长6.1%，复苏势头强劲。报告预计，今年APEC地区经济将增长6.4%，略高于此前预期，全年通胀率预计为2%。政策支持处负责人丹尼斯·休认为，经济复苏进程与新冠疫苗推广和接种率息息相关，疫苗推广快、接种率高的经济体复苏更快更强劲。该机构研究员雷娅·埃尔南多表示，多边合作是促进疫苗原材料和相关产品跨境自由流动的关键，加强多边合作可大幅提高疫苗的可及性和可负担性，尤其是对中低收入经济体而言更是如此。

美妆业中国市场贡献大

度，花西子、完美日记等国货美妆，成为电商平台热门品牌。

在这种背景下，外资品牌也开始转变思路，放下身段，发力线上渠道。今年“618”期间，天猫美妆品牌前10名几乎被国际品牌垄断，欧莱雅销量位列榜首；在年轻人更偏爱的小红书上，上半年美妆领域投放量最大的品牌是雅诗兰黛。资生堂还活学活用，把直播卖货的方式带回了总部所在地日本，取得了不错的销售业绩。

越来越懂中国市场的国际品牌、近年来大放异彩的国货品牌，中国美妆市场的竞争愈发激烈。已经尝到甜头的国际大牌们要想守住多年耕耘的“家底”，还得在“本土化”上下功夫。

禹洋

外企微观察

今年上半年，美妆行业迎来复苏，外资美妆大牌的半年报着实惊艳。欧莱雅、宝洁、资生堂等10家头部企业业绩均实现增长。

在这些国际品牌的半年报中，“增长最快”“贡献较多”等成为对中国市场最主要的评价。资生堂中国业务同比增长了44.1%，欧莱雅增长34.2%，就连此前问题不断的爱茉莉太平洋都依靠中国市场业绩实现扭亏为盈。

新冠肺炎疫情之下，中国美妆市场为何异军突起？一方面，“颜值经济”当道，疫情让女性对于精致生活的需求更加强烈，美妆渗透率进一步提升；另一方面，疫情改变了人们的购物习惯，直播、网红带货等提升了美妆的推广效果和消费转化率。

特别值得关注的是外资品牌在中国市场的本土化策略。众所周知，这些国际品牌在中国市场走的一直是高端路线，旗舰店、商场专柜、免税店等是其主打的销售渠道。然而，近两年，随着电商的发展，美妆作为一种潮流的生活方式，成为电商平台的新宠。李佳琦、薇娅等大V直播带货更是激发了更多女性对美的追求。一些国产美妆品牌瞄准时机，通过短视频、直播等新渠道，



视频报道请扫二维码



新起点，新征程，兴业银行发挥“绿色银行、财富银行、投资银行”三大优势，与您携手信步人生，共筑美好生活。



好银行 助生活更美好

热线兴业：95561 在线兴业：www.cib.com.cn