



从经济预测看2019年金属走势

历史不断重复，大部分事物都会周而复始，存在周期性。周期由复苏、繁荣、衰退直至萧条，就如大约三年的存货周期、十年左右的设备投资周期、六十年的创新周期等。虽然有不少人希望能摆脱周期，但当大众都有这个想法的时候，多数是经济已经过热而步入调整的阶段，金属亦不例外。

今天，美国仍是全球最大的经济体，聚集来自世界各地最顶尖的人才，带领着许多创新项目；同时其消费力也是最强的，是全球的经济指标，全球多个产业链都是为美国市场而设，这也可以在美国对其他国家的巨大贸易逆差中反映出来。因此，假若美国经济逆转，各国将会无一幸免地受到一定程度的影响，所以我们可以尝试透过美国经济走势来分析及预测金属走势。



美国经济

美国失业率创新低，PMI处于50以上扩张水平，多年来美联储找不到的通胀再次出现，各个指标一致向好，但这会否是牛市的尾声呢？最近，最触发笔者神经的不是中美贸易战的消息，而是美息自2015年由0.25%调升九次后至现今之2.5%，美联储指出现息率已接近中性利率水平。加息往往出现在经济向好的时候。当经济繁荣，订单增加，企业需要更多人手，从而拉低失业率，推升工资，造成物价通胀。加息就是为了压抑通胀，利用货币政策遏止经济过热。在过去，接近加息完毕往往代表着牛市的尾声，故在可见的将来或会出现经济衰退。

美国十年期减两年期国债利率现在创下近期新低，只有15点子(见图1)，过去此利率相减低于零时往往会出现衰退，那在什么情况下两年期的利率会比十年期的低呢？正常情况理应是十年期比两年期高，因为十年不是比两年存在更多不可预测的风险吗？市场出现两年期的利率比十年期高的不合理现象，即短息高于长息，意味着市场短期风险越来越高，生意人只顾短期能否渡过这次难关，投资减少，金属价格亦必然受到负面的影响。



图1：美国十年期减两年期国债利率差

中国经济

美国呈现由盛转衰的征象，中国的现状又如何呢？

中国过去依靠六、七十年代的人口增长，创造入世之后的经济奇迹。但是再过十年，这些人口红利就会在劳动人口上逐渐消失。这也是中国要进行改革和产业升级转型的原因，借着鼓励企业积极利用人工智能和工业自动化，不断提升产品质素，以保持竞争力。

过去中国的GDP每年增长都在8%以上，现在是6.5%，未来增长是否持续放缓亦难以预测。现在中国出现的情况也曾经见于其他国家，共通点是依靠着低技术含量加工制造业而崛起，进而站在转型升级还是故步自封的十字路口上。全球百多个经济体当中，能够增速换挡而没有跌入低收入陷阱的成功转型例子寥寥可数，可见当中的挑战有多大。

当年的四万亿基建令中国出现产能过剩，其后透过「供给侧」改革不断去产能，以及希望利用一带一路寻找更多市场需求。可是，现今世界正受一股保护主义气氛所笼罩，落实一带一路的进程将会是一条必须要走，但同时又十分艰难的长远道路。中国未来的GDP主要动力将有较大可能跟美欧日等一样，由以往偏重于制造业转移至越来越依靠的服务业。

金属价格在短期内有机会因为市场气氛好转而出现反弹，但随着美国经济有走下坡的迹象，预计2019年因受着外围因素影响，金属价格将较为波动。但长远来看，衰退过后，全球将会继续在周期中运行，迎接下一个牛市。转型是痛苦的，而且需要时间，但随着前期投资触底反弹加大，基本金属将会在未来又再度起飞。



免责声明：本文由利记集团（「利记」）所编制，仅供一般参考之用，并不构成利记任何要约、推荐或游说任何人士订立任何交易或采取任何对冲、买卖或投资策略，亦不构成任何利率或价格的未来走势预测。利记及 / 或其关联公司于编制本文时已力求审慎，然而，本文可能载有由第三方提供的资料 / 数据，利记及 / 或其关联公司及 / 或其董事 / 雇员（1）不就本文内任何资讯 / 数据的完整性、准确性、可信性、适用性或可用性作任何明示或暗示的声明或保证；及（2）利记及 / 或其关联公司及 / 或其董事 / 雇员不须就本文内的全部或部分内容负责或承担任何责任，亦不须就包括但不限于使用本文提供的资讯或数据而引起或连带的任何直接 / 间接 / 相应损失或损害的一切后果 / 损害承担任何责任。尽管利记认为有关资料属可靠及现行，利记未有验证有关资料，亦不会声明有关资料是准确、现时或完整及是否可以倚赖。阁下须自行承担任何使用 / 倚赖本文内的任何资讯 / 数据的一切风险。如阁下对本文内的任何资讯 / 数据有任何疑问，阁下应咨询专业顾问。