



2024 年 9 月 10 日

一日三餐足矣

- ▶ 虽然当前全球经济处于困境之中，且主要经济体增长放缓。但这些问题并不是最近才出现的，这些问题需要以差异化的方式看待，只有这样才能解决这些问题。
- ▶ 我们迫切需要改变当前面临的情绪。也许央行在这种情况下可以助一臂之力。打个比方，如果能够有两个强有力的举措或行动，可能会对当前的情况产生积极的影响。而消费者和企业目前仍犹豫不决。
- ▶ 在低迷的情绪氛围中，尤其是实业公司很快便忘记了过去曾创纪录的丰收年代。那些期望永远处于丰收时期的人们将会感到失望。
- ▶ 日本央行逆势而行，但他们有着自己的理由。疲软的工业数据和出口的增长正引起进口国的担忧。倾销并不是摆脱危机的出路。

局势艰难，但情况有所不同

全球经济形势依然复杂，但如果理解其中的一些联系，这种局面并非无望。目前，三大经济体，即美国、中国和欧洲，同时表现出疲软迹象。只有东盟地区表现亮眼，预计 2024 年东盟地区将实现约 5% 的增长。尤其是工业生产和制造业受经济衰退趋势的影响。采购经理指数仍处于收缩或中立区间。

考虑到此前股价的上涨和过度的市场乐观情绪的情况，出现科技股危机也不足为奇，这场危机必须通过‘消化’来应对。毕竟，尽管美国科技行业重要，但并非经济的唯一支柱。美国的工业部门长期以来受影响程度甚至比欧洲更小。而一向乐观的美国消费者凭借信用卡这一方式，始终是稳定需求的来源。

在中国，房地产行业存在着严重的问题，这已不是新鲜事，且早已公众所知。但这并不意味着中国经济的终结，因为政府会竭尽全力化解这一问题，毕竟这个威权体制的合法性（及其全权掌控）依赖于持续的经济增长以及解决问题的能力。新冠疫情期间，这种能力曾受到一定打击，因疫情让政治责任难以完全与国家主席撇清关系，因此现在几乎不能再犯任何错误。在这种情况下，政府的动力应当是空前高涨的。

另外，不应忽视的是，在中国以及其他亚洲国家，那些中国开发商和建筑承包商所参与的房地产项目也面临困境，而这些地区有着庞大的人口群体，他们追求更多财富与繁荣。从这个角度来看，可以乐观地认为，空置的房屋最终会被填满，未完工的建筑也将竣工。也许某个运气较好的大型房地产公司会逐渐吞并较小的公司，结束这些较小公司的活动。政府对监控和压制力度的不断加强，也显示出其内部的紧张与不安。

回顾行业黄金岁月。

就全球产业而言，或许应该指出，在 2021 年、2022 年以及某些行业中（例如汽车行业）甚至在 2023 年，各企业均创下了历史新高。由于私人家庭在购买耐用消费品，以及在装修房屋、公寓和花园和改造方面的财政预算和支出发生了变化，尤其是在旅行和餐饮等其他潜在支出受到大幅限制的情况下，产生了一场前所未有且持续较长时间的特殊经济繁荣。

增值税上调的公告并不能在长期内创造如此可持续的高需求。但其影响是相似的，因为相应的私人“投资”要么被提前进行，要么在任何情况下都只会一定年限内进行一次，随后才会再次出现更换或升级的需求。因此，对于所有公司来说，额外的需求不可能永远持续下去是显而易见的。可以预见的是，提前进行的投资可能会导致随后几年出现一段低水平的需求疲软期。

但并非所有家庭都提前进行了支出，也并非所有国家的疫情防控措施像中国和德国那样严格且持续时间长，因此可以预见，在经历了一段疲软期后，耐用消费品的需求将有所增加。因此，从疫情中获益的行业实际上应该庆幸自己没有直接面临新冠危机的困境。他们至少已经完成了一次销售，而餐饮、旅游和娱乐等行业的同行则几乎无法弥补其损失，因为没人认为一天吃三顿饭以上饭有任何意义。

亟需转变广泛存在的情绪

如果从上述整体观点转向更短期的角度来看，那么很遗憾地可以确认，美国确定开始降息后所带来的情绪改善并没有持续太久。即使现在 9 月降息 0.25% 的预期已被视为确定无疑，但商品价格，尤其是镍价在 8 月底短暂上扬至略高于 17,100.00 美元/吨后，涨势很快回落。目前镍价已跌至 16,000.00 美元/吨。主导市场的依然是对主要经济体经济进一步疲软的担忧，投资者和资本市场因此转向规避风险的态度。

为了带来亟需的情绪转变，正如现任德国总理所言，需要一次“双重爆炸”。因此，美国联邦储备系统（美联储）不仅应通过一次 0.25% 的降息来刺激市场，更理想的情况是通过 0.50% 的双倍降息来带来惊喜，这将有助于改善前景。这里的观点认为，略高的通胀率要比零增长或负增长好得多。实际上，由公司、员工和工会推动的“贪婪型”通胀，在通胀缓慢下降及其导致的高利率中占有不小的比重。商品和能源价格早已稳定下来，但情况就是如此。

德国商业银行的研究对欧洲央行的降息路径也不再确定。如今，欧洲央行已经将关键利率下调 0.25% 至 3.75%，问题在于接下来会发生什么，利率可能会降到多低。分析师预计到 2025 年春季，利率将进一步下调至 2.75%，但之后可能不会有更多的降息。据德国商业银行的观点，造成这种情况的解释是所谓的“5D”结构性通胀驱动因素。“5D”包括能源转型导致的脱碳、世界贸易日益碎片化引发的去全球化、人口结构变化、不断增加的国防投资，以及最后但同样重要的，通过增加公共债务和赤字进行的政府投资促进。如果德国商业银行的预测正确，欧洲央行在货币政策上的进一步降息或大幅调整的空间将是有限的。

日本央行逆势而动

日本央行在过去五年一直实施负利率政策，或者更准确地说，其债务实际上在收取利息。但到 2024 年 7 月底，央行首次上调了关键利率，结束了多年来的低成本融资政策。宽松的货币政策主要是由于日本自 1990 年代以来一直面临的持续通货膨胀、经济增长缓慢和人口结构问题。尽管低利率政策确实促进了出口，但对日本经济而言却是一把双刃剑，也催生了所谓的“僵尸企业”。

由于长期低利率，日本日元容易受到套利交易的影响。套利交易利用全球利率之间的差异。简单来说，低利率的货币被借出并兑换（出售）为高利率货币或高收益资产，交易者旨在从利率差中获利。低收益货币，如日元和瑞士法郎，长期以来一直被用于此类交易，尤其是日元，其利率已维持在-0.1%超过五年。

当日本央行上调关键利率时，恰逢美国疲弱的就业数据发布，日元对美元升值 11%。路透社报道称，“宏观基金在这笔交易中意外受挫”，并引用了倍力（BlueBay）资产管理公司的首席投资官马克·道丁（Mark Dowding）的话。由于大多数机构套利交易者采用高杠杆，当其持仓面临追加保证金时，对市场的影响显著增加，这导致了八月初的广泛抛售潮。

此外，日元的购买与上述汇率上涨也起到了作用。虽然日本央行的负利率时代已经结束，但市场的目光如今集中在美联储（Fed）身上。疲弱的经济数据指向衰退，加上股市的相应调整，促使市场和交易者已开始预期美联储在九月的降息。美联储也表示，现在是合适的时机。

中国经济数据疲软

自开放全球贸易以来，中国已发展成为经济引擎和工业强国。自 1978 年以来，年均增长率达到 9%，这一成就显示了该国的韧性，甚至在经历 2008 年金融危机等风暴时亦表现不俗，尽管这一过程并非没有争议。

批评者认为，盲目追求增长并不可持续，因为这一经济模型依赖于政府补贴和投资。因此，中国的地方政府和行业积累了大量债务，尤其是在房地产领域，究竟能维持多久而不出现调整尚不确定。因此，中国工业信号显示经济放缓令人担忧。

全球最大的钢铁生产商宝武钢铁集团在其半年报告中警告称，中国钢铁行业面临着前所未有的困难，当前环境比 2008 年和 2015 年的危机更为严峻。根据我的钢铁网（Mysteel）的数据显示，今年中国的钢铁出口将超过 1 亿吨，创 2016 年以来的新高，而国内需求却非常低迷。由于消费者谨慎和房地产市场疲软，国内需求已经下降，剩余的产量开始进入全球市场。在这种情况下，其他经济体采取措施保护自己免受潜在倾销显然是必要且正确的。

近期来自中国的经济数据和指标也表明，工业引擎的动力正在减弱，政策变革的时机可能已经成熟。根据 Steno Research 的数据显示，8 月份的国家统计局（NBS）和财新制造业采购经理人指数分别为 49.1 和 50.4，显示中国制造业处于收缩区间。同时，作为工业活动的重要指标，北京污染指数在今年 8 月也迅速下降。

全球终端用户需求在短期内也可能成为中国和其他工业国的一大障碍，因为经历了长时间的通货膨胀后，消费者对自我预算的限制变得更加谨慎。这在奢侈品领域也有所体现。例如，奢侈品公司正面临危机，不仅因为追求品牌的中国中产和高收入阶层在购买奢侈手袋时变得更加克制，而这些手袋的生产成本仅为几百美元，却以几千美元的价格出售。美国和欧洲的低利率可能会刺激消费，希望不仅限于奢侈品行业，但目前很难估计其影响有多大（参见上文）。

不锈钢价格因欧盟进口关税上涨？

欧盟委员会对来自台湾和越南的冷轧不锈钢进口实施了反补贴和反倾销关税，某些情况下关税税率高达近 40%。这些措施是在调查之后采取的，调查显示印尼进口的反补贴税被规避。因此，关税已扩大至包括来自台湾和越南的进口。

此外，印尼的反倾销关税 19.3% 也被扩展到台湾和越南，因为有证据表明这些国家的公司在逃避反倾销税。某些不锈钢公司因此获得了部分或全部关税的豁免，而其他公司则面临显著的成本。为了避免重复征税，欧盟委员会暂停了对不符合新税率的台湾公司的 6.8% 反倾销关税。在适用欧盟钢铁进口保障税的情况下，只有当关税高于 25% 的普通关税税率时，才会征收关税。

来自台湾和越南的八家公司获豁免 19.3% 的新反倾销税率，包括烨联钢铁、嘉发实业工厂、远龙不锈钢、东盟开发实业、唐荣铁工厂、华新丽华、浦项制铁 VST 和林康（Lam Khang）股份公司。

不锈钢进口商在多大程度上调整供应链仍需观察，因此进口价格可能会上涨或交货时间可能延长。为何不关注更近的可持续欧洲“绿色”不锈钢呢？这种不锈钢是利用可再生能源从不锈钢废料中生产的。



LME（伦敦金属交易所）

伦敦金属交易所官方收盘价（3 个月）

2024 年 9 月 10 日			
	镍 (Ni)	铜 (Cu)	铝 (Al)
官方收盘 3 个月卖出价	15,830.00 美元/吨	9,064.50 美元/吨	2,344.00 美元/吨

伦敦金属交易所库存（吨）

	2024 年 8 月 13 日	2024 年 9 月 10 日	Delta 值（吨）	Delta 值（百分比）
镍 (Ni)	113,712	122,214	+ 8,502	+ 7.48
铜 (Cu)	306,625	316,175	+ 10,550	+ 3.45
铝 (Al)	899,900	831,350	- 68,500	- 7.62