

FMF Investments Inc.

商品价格			1 年高	1 年低	最新	2020-08	2019-09	2020-07	2020-06
中国	电池级碳酸锂	万 ¥/吨	6.60	3.95	4.05	3.97	6.04	4.00	4.14
中国	工业级碳酸锂	万 ¥/吨	5.90	3.35	3.45	3.44	4.99	3.42	3.45
中国	电池级氢氧化锂	万 ¥/吨	7.60	4.70	4.70	4.80	6.79	4.91	5.17
中国	钴现货	万 ¥/吨	31.20	22.30	27.60	28.83	29.79	25.45	25.33
中国	三元材料 523	万 ¥/吨	15.10	11.23	11.85	11.60	14.51	11.35	11.35
中国	铜现货	万 ¥/吨	5.34	3.66	5.13	5.13	4.73	5.71	4.70
LME	钴现货	万\$/吨	3.70	2.56	3.40	3.29	3.58	2.85	2.91
LME	铜现货	\$/吨	6810.8	4625	6374.8	6504.5	5768	6368.1	5749.8
LME	锌现货	\$/吨	2590	1802.8	2309	2413.9	2337.4	2491.3	2024.4
LME	镍现货	万\$/吨	1.815	1.081	1.430	1.458	1.764	1.534	1.271
中国	铁矿石 2012	¥/吨	946	512	848	904.5	524	807	762
							截至 10/2/2020		

疫情焦点

- 美國新增新冠感染病例連續第三天超過 40,000 例；美國總統特朗普(Donald Trump)表示，他和第一夫人的新冠病毒檢測結果呈陽性。
 - 美國一些州繼續分階段重新開放。北卡羅來納州將在周五下午推進下一階段的重新開放，允許酒吧、電影院和遊樂場在限制容量的情況下開放。
- 美國共和黨全國代表大會 (RNC) 主席麥丹尼爾於 9 月 30 日確診 2019 冠狀病毒疾病，麥丹尼爾 9 月 25 日曾與美國總統川普見面，
- 法国新冠肺炎确诊病例新增 12148 例
- 10 月 2 日，马来西亚单日新增新冠肺炎确诊病例 287 例，创下疫情暴发以来最高纪录。此前马单日新增确诊病例最高记录为 6 月 4 日的 277 例。
- 印度累计确诊新冠肺炎近 640 万例，死亡逼近 10 万例

焦点

- 美国 9 月失业率 7.9%，为连续第五个月录得下滑
- 美国 9 月非农就业人口变动 66.1 万人，预期 87.5 万人，前值 137.1 万人
- 特斯拉 Q3 交付量 13.93 万，同比增长 44%；马斯克被问及特斯拉何时进入印度市场时称，“明年肯定会”
- 蔚来汽车：在截至 2020 年 9 月的三个月内交付了 12206 辆汽车，同比增长 154.3%。9 月交付 4708 辆汽车，创下了月度新纪录，同比增长 133.2%
- 理想 ONE 9 月交付 3504 辆，环比 8 月增长 29.3%，这是理想 ONE 连续第 3 个月实现交付量环比上涨
- 据报道，爱彼迎 (Airbnb) 计划在 11 月提交 IPO 申请。该公司计划在 12 月上市，目标是融资约 30 亿美元

- 美联储卡普兰：通胀率“适度”高于 2%意味着 2.25% 美国达拉斯联储主席卡普兰：如果需要更多措施，将会专注于小企业，以及针对个人服务的公司。 利率应该保持在零水平，直到疫情完全过去并有望实现美联储的目标，这可能需要 2.5 到 3 年的时间。 希望谨慎使用更多的量化宽松政策以作为工具。 经济有可能出现令人惊讶的上升，希望真实的情况就是这样。 通胀率“适度”高于 2%意味着 2.25%，而不是 2.5%或 3%。
- 据文化和旅游部数据中心测算，今天（2 日），全国共接待国内游客 1.08 亿人次，实现国内旅游收入 765.1 亿元
 - 10 月 1 日，全国铁路发送旅客 1509 万人次，创疫情发生以来全国铁路单日旅客发送量新高
- 澳門黃金週首日數據：總訪澳旅客 15503 人次，同比-88.5%
 - 內地旅客 14535 人次，同比 -87.5%
 - 十一首日與中秋節重疊，出遊數較少，預計周末開始才會見到較多人潮。澳門官方預計日軍旅客會略微超過兩萬人次，其中，超九成旅客來自廣東省。較往年相比，整體旅遊業僅會有往年的 2-3 成。

總訪澳旅客 (人次)

	外港客運碼頭	內港客運碼頭	氹仔客運碼頭	關閘邊檢站	港珠澳大橋邊檢站	路氹城邊檢站	跨境工業區	機場	總數	變動率
首日 2020/10/01	211	57	410	9,258	464	3,716	2	1,385	15,503	-88.5%
總數	211	57	410	9,258	464	3,716	2	1,385	15,503	-88.5%

訪澳內地旅客 (人次)

	外港客運碼頭	內港客運碼頭	氹仔客運碼頭	關閘邊檢站	港珠澳大橋邊檢站	路氹城邊檢站	跨境工業區	機場	總數	變動率
首日 2020/10/01	172	50	360	8,711	404	3,510	2	1,326	14,535	-87.5%
總數	172	50	360	8,711	404	3,510	2	1,326	14,535	-87.5%

目录

疫情焦点	1
焦点	1
政治、宏观经济.....	3
【Bloomberg】反封鎖抗議潮再起 凸顯什麼深層問題?	3
【經濟彭博周報】美就業市場 意外出現加薪潮	4
【羅比尼專欄】揭穿共和黨比民主黨更善於管理經濟的神話	5
川普削減難民接收上限至 1.5 萬人 首納香港人	5
美國就業復甦失動能 9 月失業率降至 7.9%	6
焦点：欧洲央行总裁拉加德为步美联储后尘调整通胀策略铺路.....	7
大中华地区.....	8
海外专家：“十一”黄金周折射中国经济稳步回暖.....	8
林鄭月娥表示香港社會已恢復穩定，國慶當日部署大量警力	8
金融市场	9
【羅奇專欄】美元貶值的緊箍咒	9
行业/板块.....	10

企業與中國「脫鉤」的代價高達 1 兆美元?	10
趨勢、評論.....	11
【經濟彭博周報】在失序時代找潛力商品	11

政治、宏观经济

【Bloomberg】反封鎖抗議潮再起 凸顯什麼深層問題？

2020-10-02 11:24 經濟日報 編譯湯淑君 / 綜合外電

法國、英國和西班牙此刻面臨三重威脅：新冠肺炎確診病例數再度激增，國民對封鎖抗疫造成的經濟衰退已筋疲力盡，更嚴格的封禁措施掀起民眾抗爭潮。

在法國馬賽市，實施宵禁和限制餐館與酒吧營業時數，氣得一些店主乾脆把店門鑰匙摔在地上。在馬德里，抗議民眾憤憤不平，因為當地封鎖令針對特定目標，令他們覺得受到歧視性待遇。

彭博資訊專欄作家勞倫 (Lionel Laurent) 撰文表示，各國政府為了阻止疫情蔓延，下令採取防疫措施當然有必要，但不該一味責怪上街抗議的人太自私，畢竟除了少數人大聲抗議之外，跡象顯示，沉默的大多數也對官方施加的新限制失去信心。決策當局應細察造成民怨的深層原因，並設法解決，以重振信心。

勞倫指出，問題癥結在於：現行防疫規定對一些人來說，遵守的代價太高昂，對其他人則太容易忽視。根據 YouGov 的調查，歐洲各國民眾戴口罩和加強個人衛生的配合度普遍都很高，但對檢疫和自我隔離的支持度則搖搖欲墜。在法國，目前僅 48% 的民眾支持隔離與染疫病患有過接觸的人，比率明顯低於 3 月時的 78%。支持度下滑的現象也發生在英國和西班牙，只是降幅較小。

愈來愈多證據證明，被要求居家隔離的民眾多半未遵守規定。倫敦國王學院 3 月至 8 月在英國訪調逾 3 萬人發現，僅 18.2% 的受訪者在出現症狀後會居家隔離；收到接觸史追蹤警示的人，更只有 10.9% 會待在家裡。這種現象令人憂心，畢竟自我隔離對阻斷病毒傳播鏈非常重要，否則可能將病毒傳染給體弱多病者和老年人。

沒人喜歡關在家中不能出門，但對於無法坐在自宅餐桌前用筆電工作的人而言，自我隔離可能意味被剝奪一份像樣的收入。約 10% 至 11% 的受訪者表示，必須外出工作賺錢，是他們不遵守禁足令的一大理由。工會聯盟 (TUC) 的調查也顯示，半數的英國低收入勞工負擔不起自我隔離的代價，因為強制性病假工資給得太低。其他理由包括：必須照顧親友 (10%-12%) 和心理壓力 (8%-11%)。

然而，不是每一國情況都是如此。比方說，華盛頓郵報報導，在居家隔離勞工可照常領薪水的澳洲，守規定的比率超過 98%。巴塞隆納公共衛生局官員 Ramon Villalbi 說，各界聚焦於歐洲各國封鎖抗疫的做法，卻較少注意他們的社會福利制度。經濟合作發展組織 (OECD) 鼓勵成員國放寬病假和其他社福津貼給付規定，讓更多勞工能受惠，特別是自僱者。歐洲也應當如此。

理想上，在獎勵遵守居家隔離規定者的同時，也應該懲罰不守規定的人。但這需要達到一個條件：民眾對這套規定和規定的落實有信心。實際情況卻並非如此。在一些國家，病毒檢測與接觸史追蹤系統快被塞爆，耽擱的時間長到讓民眾質疑遵循官方指導原則有何意義。在英國，規定愈訂愈複雜，例如「六人限聚令」(Rule of Six)，可想而知執行難度高，政治人物甚至鼓勵民眾監視鄰居，舉報違規者。但更有效的做法是擴大檢測能量，並實施能對違規者處以罰款的規定。

除了以胡蘿蔔和棍棒軟硬兼施外，改善資訊透明度和加強公衛教育宣導，也有助於提高民眾配合度。一些新規定，像是命令餐廳和酒吧打烊時間從晚上 11 點提前到 10 點，缺乏有科學依據的理由，這種事可能一點一滴腐蝕公眾信任；更糟的是，可能促使一些人乾脆把派對移往私人住宅內舉辦。

倫敦政治經濟學院 (LSE) 衛生政策系副教授 Joan Costa-Font 指出，明白易懂的規定，往往讓民眾更願意遵從。但顯然英國高官對自己訂的規則都不太清楚，例如首相強生對「六人限聚令」適不適用於室外的露天啤酒園，說辭反覆，後來還為此道歉。

基於社會大眾開始對政府下令實施的防疫規定失去信任，決策官員最起碼能做的事，是堅持自己訂的準則。然而，有些政府高層自己都未能以身作則，例如英國首相強生的顧問康明斯 (Dominic Cummings) 違反居家隔離令；法國總理卡斯泰 (Jean Castex) 則以「我不再搭地鐵」這麼薄弱的藉口，解釋自己手機裡為何沒有法國政府鼓勵民眾下載的新冠肺炎接觸者追蹤應用程式 (App)。

總之，有些人違抗防疫規定，的確是出自於更深層的原因，不能一概冠上「自私」的罪名。按下封鎖令啟動按鈕的當權者，既有能力也應該了解問題究竟出在哪，並儘速採行動為民眾排除問題。

【經濟彭博周報】美就業市場 意外出現加薪潮

2020-09-30 07:30 經濟彭博周報 編譯 / 車悅心

電子商務帶動訂單激增，美國 8 月製造業的擴張速度，為 2018 年底以來最快，這促使僱主競相增加人手，以維持生產、滿足需求。

太陽信託銀行 (SunTrust Banks) 經濟學家斯科多斯表示，這些低階勞工的所得增加，這將是個永久性的改變；勞工不會為了一份低薪工作搬家或長途跋涉，因此僱主必須調漲薪資。

根據美國勞工部的數據，雖然失業率降至 8.4%，且降幅超過預期，但美國仍有數百萬人失業。

在芝加哥郊區，電商 Gifts For You 的老闆塔奇勒預料，新冠肺炎疫情至少會讓他在人才競爭上稍微喘口氣；他即刻需要十多名人力幫忙刻字，並配送客製化禮品。

此前塔奇勒提出的薪資，只希望能達到就業市場的水準，但他今年將起薪從每小時 12 美元調高至 14.25 美元，並向現任員工發放獎金，試圖藉此擊敗競爭對手。

美國勞動市場的加薪潮在黯淡背景下浮現，因為美國的失業率雖已從 4 月逾 14% 高點下滑，但仍偏高。美國人力協會執行長瓦奎斯特說：「這是我們這個行業從未見過的就業市場。」

美國亞特蘭大人力派遣公司 Hire Dynamics 執行長米蘭姆說，該公司目前接獲的業務，可填補的職缺數量為 Hire Dynamics 創辦以來最多。他的許多客戶提出的時薪為 12 美元，還推出每小時 2 美元的疫情獎金，有位客戶為了徵才，甚至開出短期時薪加碼 5 美元的條件。

最近的數據顯示，全美各地許多倉庫與工廠的加薪幅度，以中低收入職位的加薪幅度最大。

美國聯準會 (Fed) 在 9 月 2 日公布的褐皮書調查報告中說：「企業持續面臨到尋找必要人力的困難，加上日托服務不足、新學年帶來的不確定性、失業救濟金等問題，讓情況更加惡化。」

美國在疫情爆發初期為失業者提供的每周 600 美元津貼，是許多製造業和人事部門主管的痛處，他們認為這對招工構成阻礙。

美國全國製造商協會首席經濟學家穆特雷指出，即便製造業就業人數自 2 月疫情開始前減少約 72 萬人，市場上仍出現缺工悖論。

穆特雷表示，這顯示了充足可用的勞動力未必能夠解決美國的技術缺口問題，即勞工不符合僱主的需求，而且疫情恐加快採用機器人的腳步。

【羅比尼專欄】揭穿共和黨比民主黨更善於管理經濟的神話

2020-10-01 13:29 全球名家瞭望 羅比尼，編譯林聰毅

長久以來外界一直有個印象，就是共和黨比民主黨更能搞好經濟，但有「末日博士」稱號的紐約大學經濟學家教授羅比尼（Nouriel Roubini）認為，拜登入主白宮比川普更有利於美國經濟。

在 11 月美國總統大選之前，民主黨候選人拜登一直大幅領先現任總統川普。但儘管川普對新冠肺炎疫情的應對不力，致使美國經濟比原本該有的狀態還弱，但他在哪個候選人比較有利於經濟的問題上仍保有些微優勢。

羅比尼表示，必須揭穿共和黨比民主黨更善於管理經濟的神話。他在 1997 年的著作《政治循環與總體經濟》一書中指出，在民主黨政府主政下，美國經濟通常成長更快、失業率更低，股市漲勢也較強。

他說，實際上美國經濟衰退幾乎總是發生在共和黨主政時期。例如 1970 年、1980-82 年、1990 年、2001 年、2008-09 年，以及現在（2020 年）的經濟衰退，都發生在共和黨入主白宮（1980-82 年雙底衰退除外，這場起於卡特總統時期的衰退，一直持續到雷根政府時期）。同樣，2008-09 年的「大衰退」（the Great Recession）是由 2007-08 年的金融危機引發，也是發生在共和黨政府時期。

這種趨勢絕非偶然，因為共和黨主張的寬鬆監管政策，會導致金融危機和衰退，而且使事情更複雜的是，共和黨一直奉行魯莽的財政政策，支出與民主黨一樣多，卻拒絕加稅以彌補因此產生的預算短缺。

由於小布希總統任內管理不善，歐巴馬總統和拜登副總統承繼了「大衰退」以來最嚴重的經濟衰退。

2009 年初，美國失業率超過 10%，經濟成長如自由落體般墜落，預算赤字已超過 1.2 兆美元，股市下跌近 60%。然而，到了 2017 年初歐巴馬第二任期結束時，這些指標全都大幅改善。

羅比尼指出，事實上，即使在疫情造成的衰退之前，在歐巴馬主政下，美國的就業、經濟成長以及股市表現，都比川普政府好。川普從前任總統繼承的強大經濟，只在一個任期內就搞砸了。

隨著今年 8 月股市上漲，拜登的民調跟著水漲船高，羅比尼認為，這顯示市場並不擔心拜登可能當選總統或民主黨席捲國會席次。原因很簡單：拜登政府不可能追求激進的經濟政策，他的策士可能都是進步派的顧問。此外，他的副手加州參議員賀錦麗是一個溫和派，而且角逐下屆國會席次的民主黨參議員大多是中間溫和派人士。

羅比尼說，確實，拜登政府可能會提高企業和所得最高 1% 家庭的邊際稅率，川普和共和黨國會議員調降這項稅率，徒然將 1.5 兆美元送給向富有的金主和企業。但調高稅率對企業獲利的衝擊相當溫和，所造成的經濟成本將因關閉允許避稅、將獲利和生產轉移到國外的漏洞而抵銷。此外，拜登提出的「美國製造」政策，將為美國帶來更多的就業、獲利和生產。

羅比尼強調，拜登還提出一套促進經濟成長的財政政策，若民主黨同時掌控制國會和白宮，拜登政府將針對有需要的家庭、勞工和小企業推出規模更大的財政刺激，以及用於創造就業的基建支出和綠色經濟的投資。他們不會花錢為億萬富豪減稅，而是投資於教育和勞工職訓以及先進工業和創新政策，以確保未來的競爭力。民間企業也不必再擔心自己的總統動輒在推特上亂發脾氣。

民主黨還呼籲提高最低工資標準，以增加勞工的所得和消費，同時制定更明智的法規以減少二氧化碳排放。他們將推動制定政策，恢復勞工的談判能力，並保護儲蓄戶免受掠奪性金融機構的侵害。拜登政府將對貿易、移民和外交政策採取更加明智的方法，修復美國的同盟和夥伴關係，追求「競合」政策，而非雙輸的圍堵中國政策。所有這些措施都將有利於就業、成長和市場。

川普削減難民接收上限至 1.5 萬人 首納香港人

美國川普政府宣布相關計畫，在今天起的 2021 年財政年度，將僅讓 1.5 萬名難民落腳美國，創下現代難民計畫史上另一個新低紀錄。南華早報報導，這是美國首度將香港納入提案中。

路透社報導，美國國務院昨晚說，這項限額反映川普政府將「美國人的安全與福祉」擺在第一順位，「尤其是在 2019 冠狀病毒疾病 (COVID-19) 疫情肆虐期間」。

11 月 3 日尋求連任的川普，在總統任內對合法與非法移民採取強硬立場，自 2017 年上任以來，年年調降難民接納上限。

川普政府說，來自戰亂地區的難民，應該重新安置在靠近他們祖國的地方，美國是透過另一個程序，向數以千計的難民提供庇護。

批評人士則說，川普治下的美國已經拋棄長期以來作為受迫害者避風港的角色，且削減難民接納人數也會衝擊其他外交政策目標。

美國歷任總統通常會在 10 月 1 日每個財政年度開始左右設定每年接納難民的上限。根據美國法律，總統必須事先諮詢國會，才能敲定預計每年接納的移民人數，但最終人數還是由白宮定奪。

2021 年難民接納計畫具體羅列了各項名額，其中 5000 個名額留給因宗教受迫害或擔憂遭迫害的難民；4000 個提供給曾協助美國的伊拉克難民；1000 個留給來自薩爾瓦多、瓜地馬拉與宏都拉斯的難民；剩下的 5000 個提供給其他難民，美國國務院提到包括來自香港、古巴與委內瑞拉的難民。

「南華早報」報導，為了因應中國實施港區國安法，在華府採取一連串行動後，這是美國國務院首度宣布將香港納入每年的難民接納提案中。

美國 1980 年通過的難民法 (Refugee Act)，設置了現代美國難民安置計畫，而之後 40 年設定的難民接納人數上限，從未如擬於 2021 年公布的那麼低。

在前總統歐巴馬卸任前，他將 2017 年財政年度的難民接納人數限制在 11 萬人，但川普在上任後馬上將人數砍半。

民主黨總統候選人拜登 (Joe Biden) 已承諾，如果他在大選打敗川普，他將把每年接納難民的人數拉高到 12 萬 5000 人。維權人士先前表示，川普年年調降接納人數，難民計畫可能要好幾年才會恢復到之前的程度。

美國就業復甦失動能 9 月失業率降至 7.9%

2020-10-02 22:36 中央社 記者尹俊傑紐約 2 日專電

美國 9 月新增 66 萬就業人口，失業率降至 7.9%，但復甦動能明顯減弱。這份美國總統大選投票日前最後一份就業報告顯示，新型冠狀病毒疫情爆發後丟工作的民眾只有一半找回飯碗。

美國勞工部今天公布，9 月非農業就業人口增加 66.1 萬人，較前 4 個月百萬等級的就業成長明顯遜色；失業率從 4 月經濟因防疫大規模停擺時的 14.7% 一路下滑，9 月降低 0.5 個百分點至 7.9%。

美國經濟遭 2019 冠狀病毒疾病 (COVID-19) 疫情重創前，2 月失業率為追平半世紀低點的 3.5%。全美 3、4 月共流失 2220 萬就業人口，隨著經濟逐步重啟，放無薪假的民眾陸續回到工作崗位，失業率已降至與前幾波經濟衰退期相當的水準。

但連 5 個月就業成長後，全美非農業就業人口仍比 2 月少 1070 萬人。

這是 11 月 3 日總統大選投票日前最後一份單月就業報告。美國總統川普將就業市場不振怪罪於疫情，他與競爭對手拜登 (Joe Biden) 都誓言創造大量就業機會，促進勞動市場復甦。

勞工部數據顯示，疫情嚴重時期受創慘重的餐旅、零售、醫療服務領域就業在 9 月顯著成長，政府領域就業則受公立學校拖累而減少。

美國各地鬆綁防疫限制，商家逐漸恢復營業，原本放無薪假的民眾回到工作崗位，造就前幾個月旺盛就業成長。但在疫苗與有效療法尚未普及的情況下，愈來愈多企業選擇就此熄燈或以裁員度過難關，導致就業復甦逐漸流失動能。

根據勞工部數據，9 月因業者臨時裁員而失業的人數減少 150 萬人，從 4 月高峰 1810 萬人一路降至 460 萬人；因永久裁員而失業的人數增加 34.5 萬人，達到 380 萬人，自 2 月以來增加 250 萬人。

全美近期掀起另一波企業裁員潮。迪士尼 (Walt Disney) 本週宣布永久解聘 2.8 萬名原本放無薪假的主題樂園員工，美國最新經濟振興方案難產之際，美國航空集團 (American Airlines) 等大型航空公司決定從 10 月起裁員，逾 3 萬人飯碗不保。

焦点：欧洲央行总裁拉加德为步美联储后尘调整通胀策略铺路

路透法兰克福 9 月 30 日

欧洲央行总裁拉加德周三为欧洲央行可能会调整策略，与美国联邦储备委员会(FED/美联储)保持一致埋下伏笔，可能包括承诺让通胀在过长时间处于低位后在一段时间内超过目标。

尽管欧洲央行采取了越来越激进的刺激措施，将其主要利率降至零以下，并购买了价值超过 3 万亿欧元 (3.51 万亿美元)的资产，但欧元区的通胀已经逾七年没有达到欧洲央行设定的“低于但接近 2%”的目标。在首次谈及欧洲央行正在进行的战略评估的最近进展时，拉加德还提出了一个想法，即欧洲央行未来可能会专注于更快地实现这个难以达到的目标。

外界普遍预计欧洲央行会步美联储的后尘。美联储上个月表示，将设定一个 2%的平均通胀目标，以便可以用通胀在一段时间内升穿目标来中和物价增长在一段时间内低于目标的影响。

“如果可信，这一策略可以增强货币政策在面临下限时稳定经济的能力，”拉加德在法兰克福一个名为“欧洲央行及其观察人士”的会议上表示。

欧洲央行管委暨法国央行总裁维勒鲁瓦德加洛补充称，欧洲央行的目标已经与美联储没什么区别，应该会产生类似的结果。

“我们的通胀目标是对称的中期目标，如果可信，我强调可信、对称和中期，可能会在实施后产生与灵活的平均通胀目标类似的结果，”维勒鲁瓦德加洛说。

与美联储的双目标——实现充分就业和稳定物价——不同，欧洲央行的唯一目标是在没有明确具体年限的“中期”内保持物价稳定。

但拉加德称，这项政策任务是“分层次的”。她指出，灵活的中期定义使得在出现暂时冲击时欧洲央行得以避免收紧政策，从而“不必要地限制就业和经济增长”。

另一方面，欧洲央行长时间未能实现通胀目标，可能会影响到通胀预期，因此会“呼吁缩短政策制定期限”。

这两种观点都暗示，欧洲央行需要继续甚至加大其激进的刺激政策力度，因为预计未来数年通胀率将低于目标水平。

拉加德表示，欧洲央行需要追踪住房成本，德国等较富裕欧元区国家的住房成本已经上涨，同时辅以对核心通胀指标和金融稳定指标进行分析。

在同一场会议上，德国央行总裁暨欧洲央行管委魏德曼似乎对欧洲央行对其政策任务的评估过于雄心勃勃泼了冷水。

“我们也应该密切关注如何解读我们的政策任务，”这位德国央行总裁表示，“我们对自己的任务解读得越广，我们卷入政治、让自己背负太多任务的风险就越大。”

由于冠状病毒大流行而中断了六个月的政策评估于本月重启，预计将持续一年，不过对欧洲央行通胀目标新定义的更新可能会来得更早。

大中华地区

海外专家：“十一”黄金周折射中国经济稳步回暖

2020年10月02日 22:42 新华网

从北京故宫到上海外滩，从杭州西湖到重庆美食街，新冠疫情防控常态化下的首个“十一”黄金周，中国旅游市场显现浓浓暖意。海外分析人士表示，旅游业复苏是中国经济稳步回暖的重要指标，将为世界经济复苏注入信心和动能。

最新数据显示，在“十一”黄金周第一天，全国共接待国内游客 0.97 亿人次，按可比口径同比恢复 73.8%；实现旅游收入 766.5 亿元，按可比口径同比恢复 68.9%。

随着统筹疫情防控和经济社会发展工作不断取得进展，中国旅游业此前数月已开始企稳回升。数据显示，今年第二季度，全国 A 级旅游景区游客接待量环比增长 158.7%，收入环比增长 131.7%；第三季度，部分旅游景区接待的游客人数已接近去年同期水平。旅游业复苏带动全国旅行社、旅游企业、星级饭店等加快复工复产。

分析人士指出，疫情对经济各个领域造成严重冲击，其中拥有众多上下游产业的旅游业是最早受冲击、最晚重启复苏。从某种意义上说，旅游业能否稳步恢复是观察经济走势的最佳视角。

彭博新闻社报道说，黄金周将为国内经济反弹提供更多动力，特别是黄金周带来的出行高峰让中国国内航空旅行重回正常水平。报道认为，由于中国政府有力应对疫情并取得重大成果，再加上广阔的国内市场，中国航空运营商的境况比国外同行要好很多。

旅游业复苏将进一步拉动中国国内消费增长。配合黄金周假期，中国各类零售商和企业纷纷推出促销活动，包括节庆消费券、中秋美食节、消费扶贫专场促销、5G 消费券、老字号“国潮”……“十一”黄金周有望明显拉动中国国内消费，带动社会消费品零售总额加速增长，进一步提振中国经济。

新加坡国立大学李光耀公共政策学院副教授顾清扬表示，“十一”黄金周具有标志性意义。中国市场需求提振和消费信心强化，均建立在兼顾防疫的基础上。他说，鉴于中国市场巨大，国内消费不断增长更将带动全球需求，促进全球经济复苏。

根据世界银行最新预测，中国 2020 年经济增速将达 2%，比 6 月初预计的 1% 上调 1 个百分点。

林鄭月娥表示香港社會已恢復穩定，國慶當日部署大量警力

WSJ Natasha Khan / Newley Purnell 2020年10月2日 17:00 CST 更新

在中國政府實施港區國安法三個月後，香港特首林鄭月娥(Carrie Lam)表示，這座城市已恢復穩定。周四是中國的國慶日，她做出這番表態的時候，數千名警員分散在這座城市各處，防止發生任何可能擾亂國慶節慶祝活動的抗議活動。

警方以公共衛生和安全擔憂為由拒絕了一項關於舉行一場有組織集會的申請後，香港反對派陣營在網上呼籲人們參加抗議活動。

香在全市部署了 6,000 名警員，其中許多人身著防暴裝備，且有水炮作後盾；計劃中的抗議路線沿途可以看到警車。一群群警員整個下午都在繁忙的購物區攔截和搜查疑似抗議者。

林鄭月娥在慶祝中共執政 71 周年的招待會上表示，放在眼前的不爭事實是香港社會恢復平穩，國家安全得到保障。

今年，抗議活動基本上已被禁止，警方經常以新冠病毒大流行期間的社交疏離規定為由。在經歷了兩個月的嚴格公共衛生限制之後，這座城市正在恢復正常，不過禁止四人以上公共集會的規定仍然有效。

金融市场

【羅奇專欄】美元貶值的緊箍咒

2020-09-30 09:35 全球名家瞭望 羅奇 Stephen S. Roach, 編譯林聰毅

美元已進入暴跌的初期階段，美元的實質有效匯率（REER）在截至 8 月的四個月內，跌了 4.3%，其他衡量指數的跌幅更大，但 REER 是對貿易、競爭力、通膨和貨幣政策的最重要指標。

當然，美元近來的跌勢只局部扭轉了 2 至 4 月間近 7% 的升幅，在那段期間，美元受惠於新冠疫情封鎖導致的全球經濟和世界金融市場「驟然停頓」。即使在最近的溫和修正之後，美元仍然是全世界最被高估的主要貨幣，REER 仍比 2011 年 7 月的低點高出 34%。

我仍然認為，這個廣義的美元指標將在 2021 年下跌多達 35%。原因有三：美國總體經濟的失衡迅速惡化、歐元和人民幣崛起成為可靠的替代品，以及美國例外論（American exceptionalism，又稱美國優越主義，為托克維爾在 1831 年所創名詞，這種理論與意識形態認為美利國是個獨特的國家，與其他國家完全不同）。

第一個因素是美國與日俱增的失衡正在報復性反噬，國內儲蓄大舉流失，且經常帳逆差大到令人咋舌的地步。淨國民儲蓄率（衡量企業、家庭和政府部門經貶值調整後的儲蓄總和）在 2020 年第 2 季跌為負值，降至負 1%，為 2008-2009 年全球金融危機以來首見。淨國民儲蓄率在 2008 年第 2 季到 2010 年第 2 季為止，連九季都是負值，這段期間平均值為負 1.7%。

但最重要的是崩跌速度，今年第 2 季淨儲蓄率為負 1%，比第 1 季新冠疫情爆發前的 2.9% 下降了 3.9 個百分點。這是迄今為止（可追溯到 1947 年）最大的國內儲蓄季跌幅。

淨國民儲蓄出現空前暴跌的肇因，不是什麼祕密。新冠疫情促使個人儲蓄短暫激增，卻不敵聯邦預算赤字創紀錄的擴大。「新冠病毒援助、救濟和經濟安全法案」（CARES）發給大部分美國人 1,200 美元的紓困支票，加上失業保險給付激增，這兩者在 4 月共同把個人儲蓄率推升到前所未聞的 33.7%。少了這些一次性挹注後，個人儲蓄率在 7 月迅速回落至 17.8%（仍然很高），而隨著擴大的失業給付到期，還會進一步下滑。

今年第 2 季聯邦預算赤字經年化後擴增了 4.5 兆美元（在淨儲蓄基礎上），達到 5.7 兆美元，而淨個人儲蓄相形見绌，在同一期間只增加 3.1 兆美元。根據國會預算辦公室（CBO），未來幾個月個人儲蓄可能迅速下降，而聯邦預算赤字占國內生產毛額（GDP）的比率，將在本會計年度大增 16%。更糟的是，2020 年度淨國內儲蓄的暴跌只是個開始。

這將導致美國的經常帳逆差崩潰。美國缺少儲蓄，又想要投資和成長，因此須從海外進口過剩儲蓄、且須維持龐大的外部赤字，才能吸引外資。這不是深奧的經濟學理論，而是一個簡單的國際收支會計恆等式。事實上，美國最近發布的第 2 季國際貿易數據，證實了這種關聯度的有效性。第 2 季美國經常帳逆差占 GDP 比率擴增至 3.5%，為全球金融危機期間 2008 年第 4 季以來最高，就反映了國內儲蓄的暴跌。

經常帳收支惡化

如同儲蓄的崩盤，經常帳收支惡化的程度也相當兇猛。相較 2020 年第 1 季 2.1% 的 GDP 占比，第 2 季的 GDP 占比升高了 1.4 個百分點，惡化程度是有紀錄以來（可追溯至 1960 年）單季最大。

由於淨國內儲蓄率下探至國民所得的負 5%-負 10%，創新低，我完全相信經常帳逆差占 GDP 的比重將突破 6.3% 的舊紀錄（在 2005 年第 4 季所創）。在今明兩年聯邦預算赤字暴增的帶動下，國內儲蓄將快速崩跌，而經常帳逆差也將迅速擴大。

為美元帶來貶值壓力者，不僅是加速惡化的儲蓄和經常帳失衡。美國聯準會（Fed）改變政策策略，也是一項重要的新原因。Fed 如今改採以平均通膨為目標的方法，釋放出一個重要資訊：維持零利率的時間可能會比之前認為的更久。

這項偏向貨幣寬鬆的新政策，事實上扼殺了一個重要選項—向上調整利率，在多數經濟體，調高利率能阻止匯率貶值。利率只能往下、而無法朝上，將對正在貶值的美元造成更大的壓力。

簡言之，國內儲蓄以前所未見的速度暴跌，經常帳餘額也將跟著崩盤，更別指望 Fed 會出手相救，因為央行較關心支持股債市而非對抗通膨，這些因素猶如緊箍咒，使套在美元頭上的金箍圈愈收愈緊，美元的跌勢才剛開始而已。

行业/板块

企業與中國「脫鉤」的代價高達 1 兆美元？

WSJ Nathaniel Taplin 2020 年 10 月 2 日 13:05 CST 更新

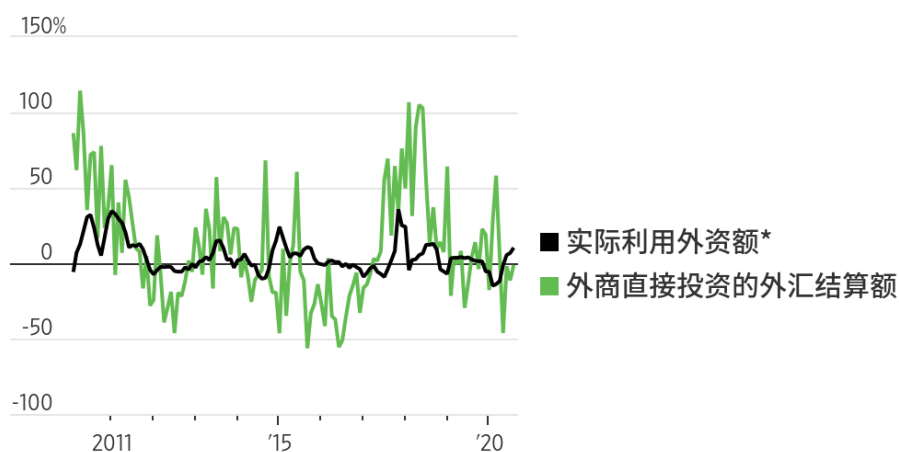
目前中國是全球唯一一個正取得明顯增長的大型經濟體，在這種情況下，企業如何把供應鏈轉移到中國以外呢？如果政府不提供重大幫助，企業可能不會這麼做。

許多公司都希望能一定程度上與中國脫鉤，或者至少實現業務的多元化，以此來對沖政治或聲譽風險，防範未來類似新冠疫情這樣的災難，或類似原因造成的衝擊。但具有諷刺意味的是，由於中國已成為第一個從新冠疫情中復甦並恢復增長的主要經濟體，跨國公司對中國的依賴在許多情況下實際上反而增加了。流入中國的外商直接投資(FDI)正迅速反彈。耐吉公司(Nike Inc. Cl B, NKE)和特斯拉(Tesla Inc., TSLA)等公司將中國描述為支撐他們第二季度業績的關鍵因素。與此同時，企業重建供應鏈的成本確實很高。

如果發達國家的政客們想要在不給企業財務帶來重大風險的情況下實現與中國的哪怕是部分脫鉤，都將需要給企業提供很大的幫助。而且，如果發達國家不能控制住疫情在本國的蔓延，那麼繼續在中國進行重大投資的經濟理由將很難被忽視。

2020 年全球的外商投資情況一片慘淡，但原本似乎不太可能取勝的中國已脫穎而出成為贏家。根據司爾亞司數據資訊有限公司(CEIC)的數據，儘管聯合國和經濟合作與發展組織(Organization for

外商在华投资与去年同期相比的变化



*3个月移动平均值
数据来源: CEIC

Economic Cooperation and Development, 簡稱 OECD)已估計 2020 年全球 FDI 可能會下降 30%以

上，但中國的 FDI 在 8 月份已經反彈，同比增幅達到兩位數，並且今年頭八個月的數值接近轉為正值。滙豐(HSBC)指出，今年上半年，中國的表現甚至超過了越南等因美中貿易戰而大舉受益的國家。

與此同時，根據美國銀行(Bank Of America)分析師 7 月份的粗略計算，跨國公司要將出口生產業務完全轉到中國之外，可能需要五年內投入 1 兆美元資本開支，這將導致已投入資本的回報率下降約 0.7 個百分點，這還不包括勞動力等更高的運營成本。該行在 2 月份的另一份報告中還發現，中國的製造業勞動生產率大約是東南亞的四倍。中國工業實力的持久性由此可見一斑。

不過，美國銀行也發現，雖然根據該行對非中國企業現有資本支出的研究，將部分生產從中國遷往別處的成本巨大，但企業對此仍有較高的興趣。

向中國投入新資金的公司繼續受益於高勞動生產率和一流的基礎設施，但有可能失去進入美國市場或使用美國技術的渠道，而且無意中也被捲入了強迫勞動計劃，或者需要依賴冗長的碳密集型供應鏈。如果削減碳排放的努力獲得動力，這些供應鏈可能會帶來高昂的代價。

瑞銀(UBS)在 2020 年初進行的另一項研究發現，在接受調查的在華有製造業務的美國公司中，76% 的公司已經或正在考慮轉移部分生產，三分之一的公司計劃在不久的將來轉移。85% 的北亞公司也有類似的計劃。瑞銀估計，加上中國公司本身的搬遷計劃，這可能意味著每年有多達 5,000 億-7,500 億美元的中國出口將遷移到新的生產地點。

將所有這些加在一起看，如果發達經濟體和發展中經濟體能夠齊心協力，認真對待，那麼從中期來看，將至少部分生產轉移出中國的意願還是很大的。

這主要是意味著控制新冠疫情，使工業能夠全面重啟，此外，要使在中國以外地區進行製造再次具有吸引力，需要的不僅是大棒，還要有胡蘿蔔。這將包括提高公共資金對研發的支持、對更好的基礎設施和更熟練的勞動力進行投資，以及與友好的發達國家和發展中國家建立更緊密的貿易聯繫。

將業務從中國轉移出去，實現生產的多元化，這說起來容易，做起來卻很難。但只要政府提供一點幫助，並輔以理性的公共衛生策略，政客們可能就會發現，已經有數量驚人的企業加入了這一行列。

趨勢、评论

【經濟彭博周報】在失序時代找潛力商品

2020-09-30 09:46 經濟彭博周報 歐瑟士，編譯吳國卿

一個新世界秩序已經來臨？從六個月前石油價格崩跌和瘟疫暴發的雙重震撼以來，既有的世界秩序似乎已難以維繫。令人聯想到伏克爾 (Paul Volcker)、柴契爾和雷根的舊秩序，主要以獨立央行和全球化為基礎，它帶來 20 年令人印象深刻的成功，然後是再 20 年的危機不斷和不平等與不滿的持續加深。新冠病毒似乎給了它致命的一擊。

如果伏克爾 / 柴契爾 / 雷根的時代已經結束 (許多人認為十多年前的經濟危機早已結束它)，接下來的是什麼？而這對長期資產管理有什麼影響？對任何從事極長期資產管理活動的人來說，德意志銀行資深金融歷史學家雷德 (Jim Reid) 最近發表的長期資產報酬研究報告應該很值得參考。他指出從 1860 年以來世界已經歷五個明確區隔的全球經濟時代，而他將現在正進入的時代取名為「失序時代」：1. 第一次全球化時代 (1860-1914 年)、2. 兩次世界大戰和大蕭條 (1914-1945 年)、3. 布列敦森林 (Bretton Woods) 協議和恢復金本位貨幣體系 (1945-1971 年)、4. 法幣 (fiat money) 肇始和 1970 年代的高通膨期 (1971-1980 年)、5. 第二次全球化時代 (1980-2020?年)，以及 6. 失序時代 (2020-???? 年)。

新冠病毒重擊信心

50年前尼克森總統結束布列敦森林協議的金本位制時，貿易占世界經濟的比率與第一次世界大戰前夕相當。現在這個比率大約是當時的兩倍。柏林圍牆倒塌和中國進入世界貿易組織（WTO）確實帶來巨大變化。雷德指出，問題是過去20年的世界秩序更加仰賴債務，特別是在新冠病毒疫情爆發後各國大舉發債，已使債務占GDP比率達到二次大戰時的水準。

新冠病毒已成為對舊秩序信心崩潰的觸媒。疫情迫使世界各國政策實施擴張性的財政政策，搭配了已持續超過十年的擴張性貨幣政策。新的財政支出加上貨幣供給劇增，勢必使通膨大幅上揚。

雷德不是第一個指出不平等正達到政治上難以承受水準的人，但他把這個現象闡述得很清楚。從伏克爾和雷根以來美國的財富變得愈來愈集中，而且所有主要已開發經濟體的企業稅愈降愈低。

世界朝兩極化發展

因此，我們可以預期民選的政府將實施犧牲資本以偏袒勞工的政策。另一方面，美國和中國大陸的衝突表示全球化在倒退。這意味勞工的權力變大，因為他們再也不必與低廉的海外勞工競爭；還有通貨膨脹將升高。世界似乎正無可挽回地朝向兩極化而非全球化發展。

這對資產報酬有什麼意義？我們很可能正進入一段結合了布列敦森林時代（股票表現平常，而債券表現很差的時期），和1970年代從布列敦森林到伏克爾中間全軍覆沒的十年（股票和債券都表現極差）。

押注通膨捲土重來可能是個好主意。的確，商品表現一枝獨秀的唯一時期是停滯性通膨的1970年代。由於商品（不包括貴金屬）深陷空頭市場已超過十年，加上商品的走勢往往持續相當長的時間，所以可能是值得注意的一種資產類別。

然而，不同時代難以比較，這也是長期金融歷史常被駁斥為無用的原因之一，但我覺得這個說法是錯的。讓我舉出雷德做的三項長期資產報酬比較，這三項比較各自顯示出一些有趣而值得深思的訊息。首先是過去50年的股票表現，正好是從布列敦森林協議結束至今。比較的結果是，那些冒風險投資在像南韓和印度等新興市場的投資人獲得最高的報酬。

第二項比較是過去25年的政府債券，剛好是龍舌蘭危機（Tequila Crisis）以後的年代。1994年12月墨西哥突然貶值貨幣導致違約，並引發一連串新興市場危機。同樣的，幸運之神眷顧勇敢的人，過去25年表現最好的是謹記歷史教訓的墨西哥政府發行的債券，而敢於在墨西哥最需要資金的時刻借錢給它的投資人也獲得豐厚報酬。

最後一項比較是過去100年的債券報酬率。從最長期看，最高的報酬率由借錢給像葡萄牙和丹麥等歐洲小國的投資人獲得，這證明明智的承擔風險總是能獲得報償。

目前市場中正興起一種新交易，根據的是相信許多大國已達成「群體免疫」。因此，經濟恢復正常不需要等待疫苗出現。我本人並不相信這種說法，因為這件事在科學家間仍意見分歧，但許多投資人已作成相同的結論。

報告也說：「人們將能回到工作崗位，他們將再度外出旅行...公司銷售和獲利將回升，特別是在美國，股票價格將居高不下...世界將在12個月內恢復正常...很快你將認為新冠病毒似乎只是一場可怕的夢。」如果真的如此，利率上升可能比預期快，股市將發生大規模的輪動走勢。