2012 年把握商品四大主线

2011-12-27 发表于《财讯网》

笔者认为，2012 年大宗商品价格主要在以下 4 个因素的综合影响和交织作用下进行阶段性趋势波动。

主权债务状况影响资产安全性

欧洲债务危机的影响主要表现为对以主权债务为代表的安全资产的不信任。从目前看，虽然全球达成共识要解决各国债务问题，欧盟各国领导人也就加强财政纪律等问题取得了一致，但政治意愿和市场反应存在中间断层，由于各国债务规模过于庞大，短期内根本看不到能减缓债务危机升级的有效办法。目前国际经济、金融形势已形成难以解决的债务问题链条，在找到引领世界经济走出低谷的新增长点以前，解决债务危机的唯一方法就是借新债还旧债，由此债务危机的链条还会不断循环。

债务危机的客观存在和持续发酵，对包括大宗商品在内的资本市场的影响在于：①在缺少支持新格局产生的宏观因素和新经济增长点同时，旧格局又因为长期刺激政策积累下来的货币泡沫短期难以消除，新旧格局重组和再平衡过程中各种矛盾的对抗和冲突使市场动荡变为常态。②政治博弈导致相关信息左右变动，信息不稳定导致市场情绪大幅摇摆。一方面，债务危机影响到资产安全性，现金为王思想下的平仓潮使资金撤离高风险市场。在全面不安全资产环境中，美国所独有的金融高度成为资金流向洼地，大宗商品价格面临上行压力而美元指数出现中期走强。另一方面，各国以发新债还旧债解决债务危机的途径不断向市场释放流动性，投资者预期改善又会使资金回流风险市场，从而刺激大宗商品价格走强。③2012 年上半年是意大利等国还债的高峰期，但欧盟峰会确定的解决债务危机的新财政公约、欧洲稳定机制、IMF 增资等措施需下半年才能实施，在这段时期内，债务风险将直接影响大宗商品价格，如国际评级机构同时落井下石，欧债主要债务国违约风险有可能导致国际资本市场价格大幅回落。

流动性状况影响商品金融属性

大宗商品的金融属性由市场流动性所引发，并根据流动性的宽严决定金融属性的强弱。严格意义上说，经济增速(减速)影响大宗商品供需关系决定的是商品价格的基础(商品性)，而金融属性的强弱反映市场对风险资产炒作的热情与商品的价格弹性。

分析 2012 年流动性对大宗商品价格的影响，笔者认为：①当市场对流动性有预期但看不到直接行动时，市场的失望情绪表现在行动上就是抛售风险资产。②量化宽松政策最大的效应在 2008 年危机后已体现，目前再使用边际效应会有

所减弱。③新注入市场的流动性数量也不会大于2008年危机时水平(毕竟此次危机更大程度上是信用危机而不是流动性危机)，对商品金融属性的影响会有所降低。④与2008年危机前水平相比，目前商品价格总体上处于一个相对高位，流动性推升的商品金融属性高度受限。换句话说，大部分大宗商品价格在2012年上半年前不会创出 2011 年的新高(原油存在因地缘政治因素出现短期新高的可能)。⑤如果确实发生欧债危机难以掌控的局面并波及到美欧银行系统，短期流动性紧缩会造成大宗商品价格暴跌，2010 年中期底部将会被击穿。不过笔者认为这种可能性很小，即便发生持续时间也不会很长。

经济发展状况影响商品基本面

笔者认为，目前经济发展主要隐忧表现为：①金融危机或者说金融形势不稳定，影响企业的信心和对未来预期，并通过供应链等渠道影响经济活动；②世界经济在2008年危机后没有形成一个能引领经济走出困局的新增长点；③欧洲经济陷入停滞或衰退而同时美欧可能已进入通胀上升的拐点，货币政策运用余地在缩小，欧洲经济增速下滑或停滞对世界经济发展格局会产生重要影响；④新兴经济体越发受到资源、人口、环境的制约，数据统计表明，欧洲、美国、日本2010年GDP约37万亿美元，人口7亿左右，中国、印度GDP仅7万亿美元左右，但人口却有25亿；⑤目前全球经济下滑的一个重要特点是制造业的衰退，因此经济增速回落的趋势仍会延续。

综合各种因素，笔者认为世界经济在上半年增速下降是必然现象，但世界经济不会出现衰退，因为目前影响经济发展的各种要素比如流动性、利率、通胀等和上世纪80年代全球衰退存在明显不同。随着时间推移和政策效应显现，2012年下半年世界经济将重新向有限增长发展，中美经济依然能引领世界经济走向复苏。

2012 年世界经济的这种走向对大宗商品的影响主要表现在资源类的产品(能源除外)价格受需求的影响会维持大箱体运行(2010 年 6 月份的低点和 2011 年 2 月份的高点)，年初季节性行情可能因经济下滑影响而难以产生。对 2012 年经济形势进行预判还必须充分重视因伊核危机引发原油价格暴涨使世界经济不能承受高油价之重。果真如此，世界经济复苏之路会更加漫长。

美元指数影响商品价格波动性

在以美元为主的国际结算货币体系下，美元指数的涨跌和大宗商品价格总体上呈比较明显的反向趋势，2011年美元指数和大宗商品CRB指数基本相向而行，年内美元指数的高低点变化和主要大宗商品价格的高低点变化在时间上有比较明显的一致性，说明美元对大宗商品价格影响力依然存在。国际货币体系以美元为主并将长期影响大宗商品价格走势的趋势暂时还不会变。

短期看，美指强势对大宗商品价格还存在一定压制作用。但由于货币供应总量不断扩张和纸币内在贬值的必然性，美指本质上还将回归弱势，大宗商品价格会因美元的贬值而受到支撑。从中长期看，随着国际结算货币体系的丰富，美指与大宗商品价格的相关性将减弱。需要说明的是，这里所指的强势美元只是一个相对概念上的一种表述，笔者认为，2012 年美元指数重回 2008 年底部位置的可能性很小。