

大宗商品超级周期维持强势：脱缰的通胀率和货币政策收紧的背景下愈演愈烈的地缘政治紧张局势成为推动因素

摘要

我们在 2021 年 3 月发表的题为《新冠肺炎疫情后大宗商品价格迎来上行周期》的研究报告中**预测大宗商品价格迎来了上行周期，该预测得到了证实。**

我们当时之所以持乐观立场是基于以下因素：

- 1) 新冠肺炎疫情得到控制后预计**全球需求将反弹**；
- 2) **生产中断迟迟不恢复，以及没有完全解决的物流困难问题**；
- 3) 美国、中国和欧盟等许多主要经济体**超大规模的财政刺激一揽子方案**；
- 4) **强劲的基建投资**，例如 5G 无线通信以及智能和/或大型交通运输网络增建，向绿色能源转型，包括加大电动汽车的推广。

世界各国央行纷纷出台了宽松的货币政策，旨在缓解这场史无前例的公共卫生危机对全球经济的打击，这也促成了我们的预测成真。许多国家的利率被下调至历史罕见的低水平，瑞士、瑞典、丹麦和日本以及欧元区的利率甚至低至负值水平。

正如我们预料的，在上述原因的推动下，**从 2020 年 3 月左右至 2022 年 3 月，整体大宗商品，尤其是工业金属价格飞速上涨**。以彭博商品指数¹ (“BCOM”) 大盘为例，在上述两年左右的时间里，大宗商品价格上涨了约 75%，其中镍价涨幅最高，达到 163%。

2022 年 2 月 24 日，**俄罗斯与乌克兰突然爆发军事冲突**加剧了对多类大宗商品**供应收紧的担忧，价格也受到了额外的上行压力**，尤其是能源和食品。这是因为俄罗斯是全球最大的所有与原油相关产品的出口国，其原油供应量也雄踞全球第二²。此外，根据 BP 世界能源统计年鉴 (BP Statistical Review)³ 的数据，2020 年，俄罗斯是全球最大的天然气出口国。而且，俄罗斯也是化肥、矿石和小麦等其他大宗商品的主要供应来源。另一方面，乌克兰是大麦、玉米和葵花籽油等农产品的主要供应国。俄罗斯和乌克兰合计约占全球小麦供应的三分之一。因此，BCOM 一路走高，在 2022 年 6 月达到 136.61 点的峰值，较 2020 年 3 月创下的 59.48 点的谷底值上扬 130%。

¹ 该指数参考了与 23 种现货大宗商品相关联的交易所交易合约，包括能源、粮食、工业金属、贵金属、农产品和牲畜

² <https://www.weforum.org/agenda/2022/04/which-petroleum-products-does-russia-supply-to-world/>

³ 天然气情报。俄罗斯油气出口量有多大？ (Natural Gas Intelligence.com How much Oil & Gas does Russia Export?)

重要披露

利益冲突披露

赛德思投资有限公司（以下简称“赛德思”）与赛德思所发布研究报告中所指的公司存在或者争取实现业务往来。赛德思与赛德思分发的研究报告中所覆盖的公司存在或寻求业务往来，赛德思不一定投资本报告所指的公司，可能为本报告所指的公司提供投资银行业务服务。因此投资者应了解公司可能存在影响到本报告客观性的利益冲突。赛德思将在所覆盖公司的报告指出此等公司。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

如需其他信息，请发送邮件至 information@cedrusinvestments.com

本报告由赛德思撰写，仅供参考之用，并不旨在或构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其他金融工具的邀请或保证。本报告所载内容是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该信息的准确性、及时性或完整性。本报告所载内容和观点可能与客户阅读本报告时的情形不一致。本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知给客户。除非另行说明，所有上述观点（包括估算和预测）均来自本公司的研究部门，可在不发出通知的情形下随时更改。

当相关规定或使用目的违反了政府机关、监管部门、自我管理组织、清算组织、或赛德思未获授权提供信息地区的适用法律、法规和规定，本报告提供的信息并不旨在，且不应由任何个人或实体用于任何司法目的。

本报告并未考虑到收到本报告的任何特定公司的特别投资目的、财务状况或特殊需要。在根据本报告中的相关信息做出投资决策前，读者应考虑是否符合其特殊情况，同时根据其自身的投资需要与目标获取专业的建议。本报告涉及的证券投资价值及带来的收益可能会波动，投资者可能面临投资亏损。过往的表现对未来的业绩并不具备指示作用。未来的回报无法保证，投资者可能会损失本金。

撰写本报告的分析师及其家属均不是本报告中所指公司的员工、董事或顾问委员会成员。本报告中所指公司并无人员在赛德思或附属公司董事会任职。撰写本报告的分析师的报酬由高级管理层全权决定。赛德思并不进行证券直接交易；同时赛德思的研究分析师被禁止拥有其研究报告涉及的证券。

赛德思从事投资银行业务。赛德思拥有证券的自营业务；但赛德思的研究分析师不得持有其发布的研究报告的证券。

赛德思投资 2022 年版权所有。保留一切权利。未经授权不得使用或披露。