

编者按:随着全球金融危机的阴霾逐渐散去,新兴经济体引领全球经济复苏的态势逐步显现。有关专家认为,2011年,全球贸易将恢复到衰退前的水平。

渣打银行的研究报告提出“超级周期”的概念,指出全球经济正处于第三个超级周期。进入后危机时代,新兴市场的工业化和城市化以及全球贸易驱动,将使大宗商品迎来新一轮的需求增长。不过,各种大宗商品的价格变化速度、幅度和时机存在差异。

随着价格的上升和新资源的利用,市场上自然会出现所谓的输家和赢家。但随着世界经济联系日益紧密,并不会有什么国家能够在全球危机中全身而退。置身于第三个超级周期之中,只有平衡好各经济体之间的利益,一个由贸易增长、高投资率、城市化和技术创新所推动的持续一代或更长时间的历史性全球高速增长时期才能最终到来。

大宗商品喜迎超级周期

在这次全球金融危机中,新兴经济体的表现喜人,不仅变化速度和规模令人惊讶,且上行潜力巨大,成为后危机时代当之无愧的领跑者。渣打银行最近的研究指出,全球经济正处于一个由新兴市场的工业化和城市化以及全球贸易驱动的新“超级周期”中,随着消费者支出的增多,大宗商品生产商将成为大赢家。

据该报告介绍,历史上,每一个超级周期都会同步出现大宗商品需求的增加,而每一次金融危机之后,也会出现大宗商品的暴涨。因此,1997年的亚洲金融风暴之后,2000年第三个超级经济周期开始之时,大宗商品的增长也进入了第三个超级周期。尽管2008年的金融危机中断了这一周期,大宗商品价格大幅下降,但是,这次挫折很可能会使下一阶段的超级周期更为强劲,持续时间更长。在人们对全球复苏力度仍有怀疑的背景下,由于供给限制以及强劲的需求复苏、城市化进程加快以及快速增加的中产阶级,大宗商品价格将远超10年前的水平。

进入2011年,大多数大宗商品也被各大机构看好。投行高盛的分析认为,尽管2010年商品市场的回报几乎完全可以归功于黄金以及农产品等非周期性的商品,但这一表象并不能掩盖包括铜、原油等周期性商品正在卷土重来的事实,在过去几个月以及近一段时间,国际铜价及原油价格正引领这一走势。

石油:供给增长是关键

渣打银行认为,不断扩展的全球经济和持续的超级周期都要求增加能源供应。在能源结构低碳化需求的推动下,能源领域正经历重大变革。但是,在制定出合适的替代方案(尤其是针对运输行业)前,更多的能源需求意味着更高的原油需求。2010年最后一个交易日,纽约商品交易所2月份交货的轻质原油期货定价在每桶91.38美元,较2009年同期上涨了15%。

不过,就2010年来看,分析人士表示,与大宗商品市场的其他主要品种相比,原油价格的表现仍然偏弱,这与储备原油的作用有关。经证实,全球的原油储备在1999年至2009年的10年间增长了32%,达到1.33万亿桶。由于全球经济衰退,备用容量发挥了缓冲作用,原油价格快速恢复至每桶70美元至80美元,接近其边际成本水平,大幅缓解对即将出现供给紧张的疑虑。但是,随着需求的不断增多,当供给开始应对超级周期产生的巨量需求时,边际成本也将上升。

渣打银行分析了占全球原油消费2/3的七大消费者,并基于近期历史记录、当地原油市场特征、技术变化以及未来政策预测,对原油消费强度的下降

速度进行了假设,发现到2030年,全球原油消费强度将下降至每1000美元实际GDP消耗0.32桶原油。这也意味着,需求将从当前的每日8700万桶上升至2030年的每日1.12亿桶,人均原油用量将从当前的每年4.6桶上升至每年4.9桶。

高盛表示,由于原油市场的供应受到限制,随着经济持续发展对原油市场需求的增加,国际油价正在回到前期高价“结构性牛市”路上。

渣打银行预计,到2020年,原油价格将上升至每桶136美元,到2024年,原油备用容量将低于需求的5%,到2030年将升至每桶247美元。拥有相关资源的国家和地区(中东和北非、俄罗斯和拉美)将在该超级周期中明显受益,而缺乏资源和严重依赖进口的国家和地区(美国、欧盟、日本)将受创。而投资银行美银美林和高盛也分别作出2011年国际油价或突破每桶100美元的预测。

煤炭:亚洲需求增长与供应限制推动价格上升

煤炭占全球主要能源结构总量的29%,占亚洲能源结构的52%。在等热量的基础上,煤炭的成本比天然气低45%,比石油低85%。由于煤炭相对较低的成本(抗碳定价),亚洲很有可能在当前超级周期的余下阶段主要依赖煤炭作为燃料。如今,亚洲占全球煤炭消费的66%,该地区对煤炭的依赖为其提供了成本优势。在此轮超级周期中,亚洲的发展速度远超发达国家,为煤炭带来了稳定的需求增长。

业内人士预计,中国的煤炭市场到2030年将增长到86亿吨,占全球需求的67%,相当于当今市场规模的两倍。煤炭消费强度的变化是最终确定中国和全球煤炭市场规模的关键,但中国能源需求的绝对增长为能源成本强度提供了强有力的支持,包括煤炭。

据业内预测,到2018年,全球煤炭的产出缺口将达到3000万吨,这将推动煤炭价格进一步上升。来自澳大利亚和印尼(两个最大的出口国)的供给年增长率约为4%,但未来存在供应减少的风险。澳大利亚以及其他国家需要大量投资铁路和港口基础设施,以维持必要的供应,满足亚洲的需求。渣打银行预计,由于市场过度供给以及船舶在未来几年将大量交付,煤炭的运费在未来3年到5年间将保持较低的水平。但是,港口堵塞会对运费产生重要影响,尤其是煤炭交易量增加的情况,将最终推动煤炭价格上

涨。渣打银行指出,煤炭供应和需求在未来几年内可以保持平衡,但在2015年后将出现紧张现象。煤价将相应作出反应,在出现供给严重短缺时,价格将大幅上升,并仅在供需恢复平衡时才会回

落。2020年后,煤炭运输基础设施将得到改善,供给也将作出反应,抑制价格攀升。在同一个10年期间内,澳大利亚的港口、铁路基础设施发展和印尼的消费趋势(随着国内消费增加,出口供给可能减少)将极为关键,可能会给供给带来不确定性。由于亚洲的需求增长和全球基础设施的投资不足,到2024年,煤价可能会增长到每吨200美元,到2030年将超过每吨240美元。具有丰富储量的地区(包括美国、俄罗斯和澳大利亚)将从中受益。

铜:亚洲需求占主导

亚洲快速的工业化发展对工业金属产生深远的影响,推动了价格和需求的共同上升。因此,尽管铜的价格高昂,需要寻求替代品,但是,印度和中国工业化的快速发展,增加了铜的消费强度,抵消了这个负面影响。

当前,铜具有稳健的需求,由于多年来投资不足,铜供给正努力跟上需求。全球最大的铜供给国智利与全球最大的消费国中国之间的相对地位突出了一个重大问题——智利预期今年将增加5.6万吨的矿物供应。但渣打银行预计,中国的需求量将增加83万吨。尽管金融危机阻碍了采矿项目的发展,劳资纠纷、矿石级别下降以及政治动荡等都制约供给,但是,预计到2013年,铜供给将出现严重缺口,价格在2014年将攀升至每吨1.2万美元,到2027年将超过每吨1.5万美元。

伦敦商品交易所的数据显示,国际著名投行摩根和高盛以每吨8300美元至8700美元的价格,斥巨资拿下该所铜库存量的80%,显示出国际资本大鳄把铜作为2011年大宗商品的主打牌。近来,铜期货市场价格屡创新高,也证明了这一趋势。摩根大通董事总经理李晶此前指出,在新兴市场经济成长预期乐观且发达经济体需求复苏的背景下,铜价在2011年的走势将受到自身基本面因素的有力支撑;而高盛集团更是以类似理由预计国际铜价将一路升至每吨1.1万美元。

小麦和棉花:地区资源差异

2010年上半年,国际农产品市场走势低迷,波澜不惊。进入下半年后,极端不利天气频繁侵扰,使各国农业生产损失严重。

据了解,小麦产出在全球分布较为平均,但棉花则高度集中在南亚(尤其是印度),占全球种植面积的44.2%和全球产出的32.6%;中国的纺织行业需求占全球棉花供给的近50%;东亚占全球棉花进口的38%(尽管具有较大的种植面积和产出);北美仅占全球收获面积的10.3%和全球供给的12.5%,是最大的棉花出口地区。

小麦需求的推动因素是人口而非经济增长,但是,在2030年前,更高的全球经济增长仍将大幅推动需求,并有助于长期支撑所有农产品的价格。

根据联合国粮食及农业组织(FAO)预测,小麦产量将能满足目前到2030年的需求。但FAO也指出,小麦产量增速将不再需要像以前那样快。在未来30年内,小麦每年只需增产1.2%,就可以满足消费需要。但这并未考虑使用转基因(GM)获得的额外产量,以及无规律的全球天气灾害对供给造成的潜在影响。

而对棉花产出的展望,渣打银行的预测并不乐观。因为即使棉花每年增产1.46%,每年人均消耗增长1.42%,但中国巨大的纺织行业需求将拉大供给缺口,人均产出预期将会根据

不同的大宗商品和地区而变化。高盛的报告则认为,全球主要农作物领域的基本面收紧加大了2011年至2012年度前景的不确定性。高盛集团也再次充当看涨农产品市场的头号旗手。在最新报告中,高盛大幅上调了棉花价格预测。

谁主输赢?

亚洲和其他发展中地区的高城市化率以及中产阶级的快速增加,对大宗商品需求产生的影响尤为巨大。未来20年,城市人口将出现前所未有的增长(与当前的34亿人相比,到2030年,城市人口将接近50亿人)。实际上,经济合作与开发组织预计,全球中产阶级的规模也将大幅增加(从2009年的18亿人增至2030年的约50亿人)。他们的消费增长将推动对各种大宗商品的需求。对于中产阶层大宗商品的消费,美国的人均消费仍较高,但亚洲的总体数量最大。

同时,各种大宗商品的特性对超级周期期间大宗商品的供给、需求以及价格变动的时机和幅度又有着明显的影响,因此价格变化的速度、幅度和时机在各个大宗商品之间会存在差异。

综上所述,在超级周期期间,石油供应成本的上升将导致石油价格呈现上升趋势。由于中国对煤炭的大量需求,煤炭消费强度的下降幅度也较小,煤矿的投资不足将形成极大的提价空间,带动市场整体上升,直至2030年(尽管峰值价格会有所回落)。铜的消费强度波动较原油消费强度小,铜矿开采业的投资不足将形成极大的提价空间,然而由供给不足引起的提价,其时机将依据实际情况而有所不同。人口增长是拉动小麦需求的关键因素,而棉花的需求则同时由人口和收入增长拉动,棉花价格的涨幅将高于小麦价格。随着价格的上升和新增资源的利用,在目前的超级周期中会产生明显的(以及不明显的)赢家和输家。



链接

世界经济已经经历了两个超级周期,现在可能正经历第三个超级周期。第一个超级周期发生在19世纪下半叶,从1870年至1913年第一次世界大战前夕。当时,世界经济显著增长,按数量计算或按实值计算平均每年增长2.7%,比过去半个世纪的平均增长率整整高出1%。在此轮周期中,美国成为大赢家,从第四大经济体一跃成为第一大经济体。第二个超级周期从第二次世界大战后持续到20世纪70年代初。世界经济实际或在调整通货膨胀之后的年均增长率为5%。日本和亚洲“四小龙”(泰国

马来西亚、印尼和菲律宾)在这一阶段受益最大。日本占世界经济的比重从3%上升至10%。前两个超级周期时期的共同特点是,全球经济显著加速增长。渣打银行提出,第三个超级周期始于2000年,2008年全球金融危机开始时中断,将于2030年结束。现在,虽然受全球经济衰退和金融危机

的影响,世界经济规模只是10年前的两倍,但是,已经回到了经济衰退前的高点。渣打银行预计,2011年世界经济规模可能增长至64.7万亿美元。全球贸易也将恢复到衰退前的水平。渣打银行结合现阶段世界经济表现出的特点,将此轮超级周期定义为“一个由贸易增长、高投资率、城市化和技术创新所推动的持续一代或更长时间的历史性全球高速增长时期,其特点是出现大规模的新经济体,以及新兴世界首次出现高增长率,其与发达国家之间的差距在缩小”。2008年9月,金融危机全面爆发,当贸易融资突然枯竭且西方需求减少时,新兴经体的出口商受到了严厉打击;后危机时代,新兴经济体国内需求增长带动其经济增长,也对西方的经济增长产生了较大

影响。这场危机之后,“全球化”和“合作共赢”的使用频率越来越高,各经济体意识到,世界经济联系紧密,而且随着时间的推移,这种联系将更加明显。当然,由于此轮超级周期跨度30年,处于一个较长的变化区间,短期的挑战仍然存在。不过,新兴经济体增长强劲,西方的经济也将随之增长,只要各经济体更好地融入全球经济,平衡好各经济体之间的利益,那么,一个由贸易增长、高投资率、城市化和技术创新所推动的持续一代或更长时间的历史性全球高速增长时期将最终到来。