



國際脈動

從商品看2020年中國增長前景

◎芝商所提供

(本文首次發布於 2020 年 1 月)

玉米、大豆和小麥價格繼續與主要出口國的貨幣緊密連動。玉米和小麥價格對俄羅斯盧布 (RUB) 的走勢敏感；而大豆、豆粕和石油價格則跟隨巴西雷亞爾 (BRL)；小麥波動亦與規模次之但知名的出口國，例如澳洲 (AUD) 和加拿大 (CAD) 的貨幣同步；而大豆緊跟加元。

澳元、巴西雷亞爾、加元和盧布的走勢反過來跟隨商品加權指數，以反映其各自的出口。能源和金屬在大多數這些國家的商品出口

中占據主要地位，其占一半以上的巴西商品出口、占80%以上的加拿大出口、以及占90%以上的澳洲和俄羅斯商品出口。

工業金屬和能源的價格對中國的增長速度顯示出甚高但通常滯後的敏感性。中國為世界第二大經濟體，對商品的需求旺盛。此等商品尤其符合一個關注範圍較窄的中國工業增長指數—李克強指數，該指數關注銀行貸款、發電量及鐵路貨運量 (如圖1)。

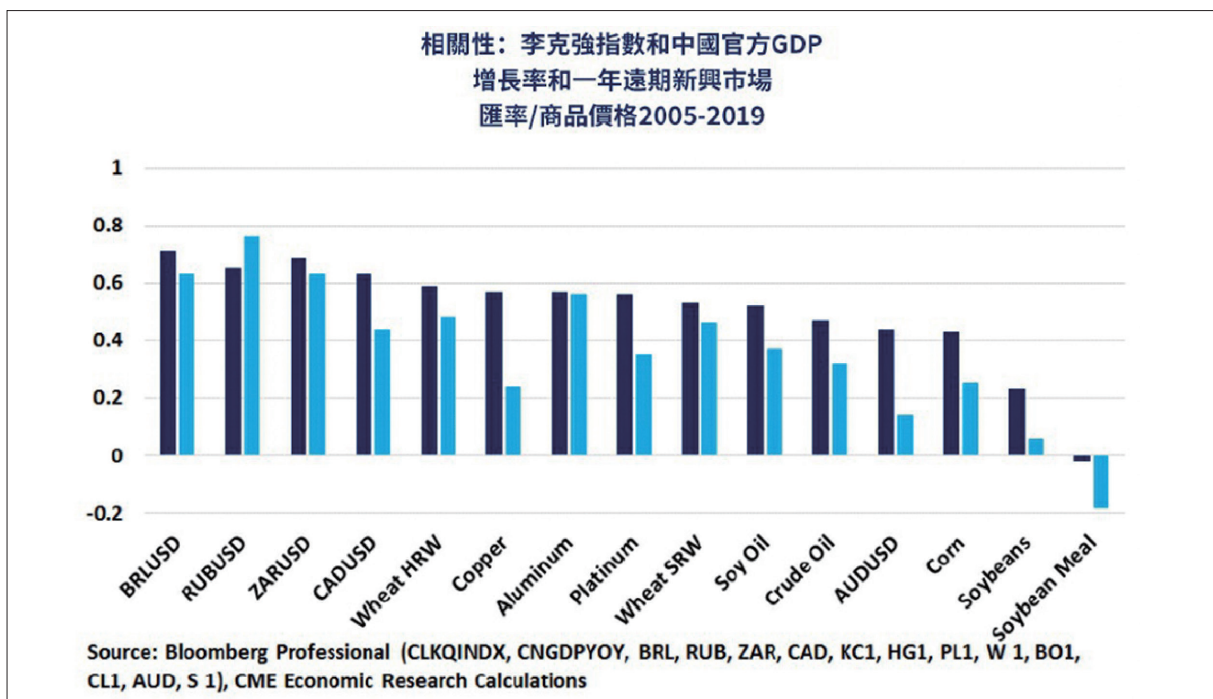


圖 1、李克強指數和中國官方 GDP 作為增長指標

因此，影響的方式似乎為：中國增長速度的加速/減速往往會提高/降低能源和金屬的價格；能源和金屬價格的上漲/下跌一般會導致澳元、巴西雷亞爾、加元和俄羅斯盧布兌美元升值/貶值。

由於農業生產成本至少部分以當地貨幣計價，因此玉米、大豆和小麥的價格波動方向往往與出口國貨幣一致。然而，值得商品和貨幣投資者注意的是，商品和商品貨幣通常對中國的經濟發展反應滯後，其或在長達一年之後才對經濟加速或減速作出反應。

例如，若中國今天開始加速增長，可能需要一段時間後，主要商品的國內庫存才開始減少。相反，倘若中國增長放慢，其或許不會立即減少購買大宗商品，從而而有時間積累庫存。在部分情況下，商品市場價格可能在六個月至一年甚至更長的時間之後，方對中國增長速度

變化作出反應。

展望2020年代，玉米、大豆和小麥的種植者可能希望專注於中國增長，將其作為未來農產品出口貨幣（如澳元、巴西雷亞爾、加元和盧布）及農產品價格本身變化的主要指標。

考慮到中國對金屬和能源需求舉足輕重，以及匯率和農產品價格的連鎖效應，中國經濟在2020年的表現將至關重要。中國的官方增長率於2019年底降至6%，為數十年來最低水平。李克強指數近年來亦放緩至7.5%左右（從2017年11.5%的高速增長，如圖2）。其他衡量指標同樣表明中國的增長有所放緩：零售銷售於2018年增長9%，但2019年僅增長了8%。中國出口在GDP中所占比例已停滯不前。此外，傳聞中國借款機構的信貸壓力風雨欲來，甚至部分地方政府也面臨著極高的債務水平。

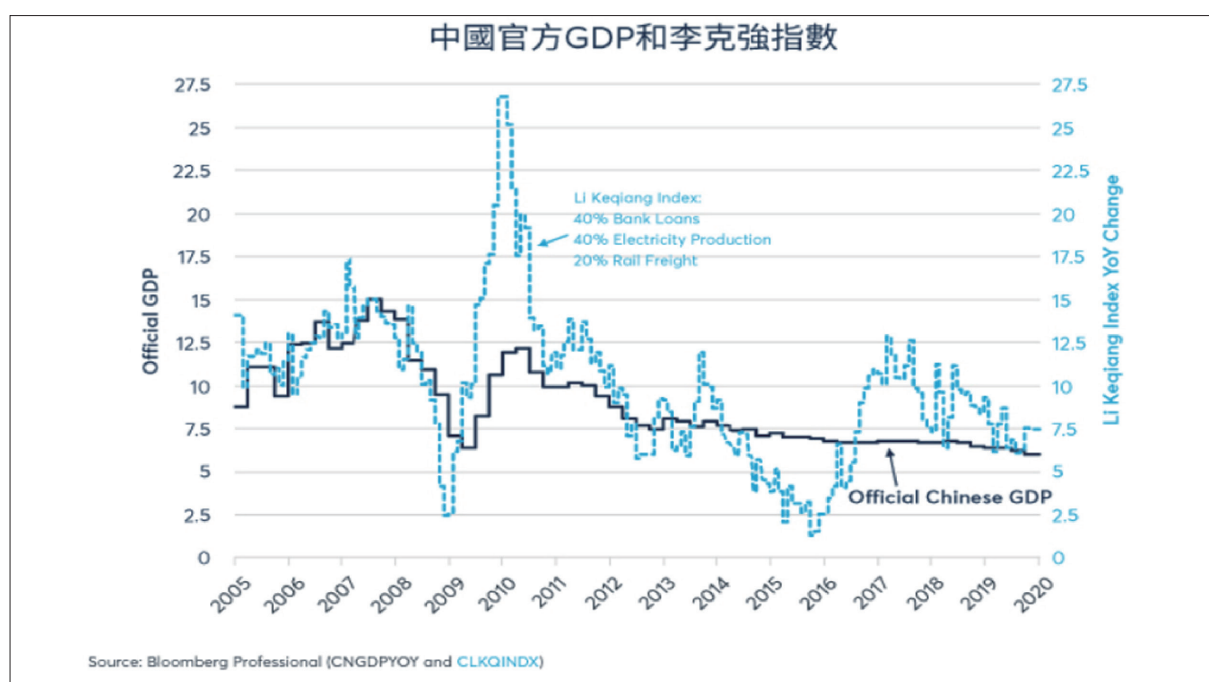


圖 2、中國的增長速度有所放緩，但仍保持穩健。



Market information

儘管出現放緩壓力跡象，但仍有感到樂觀的多個理由。首先，中國人民銀行一直在下調其存款準備金率，若達到預期的效果，這應能刺激借貸（參圖3）；其次，中美貿易爭端似乎趨於平靜，並可能正朝著至少部分解決的方向發展，這可能提振市場信心和投資。貿易戰降級，加之更寬鬆的貨幣政策，導致中國孳息曲線走峭。

過去15年期間，中國孳息曲線的斜率與隨後的中國增長加速/減速密切相關。若中國孳息曲線走峭確實表明增長反彈，則對於原油、煤炭、工業金屬和農產品的賣方而言，這將是利好，因為他們已飽受五年的低價和市場整固煎熬。

結論

- ◎ 農產品密切跟隨農產品出口國貨幣
- ◎ 商品出口貨幣的波動跟隨能源和金屬價格
- ◎ 能源和金屬價格針對中國增長率的變化作出反應
- ◎ 近年來中國增長一直在放緩
- ◎ 貨幣寬鬆政策和貿易戰緩和或會改善中國的增長

CNFA

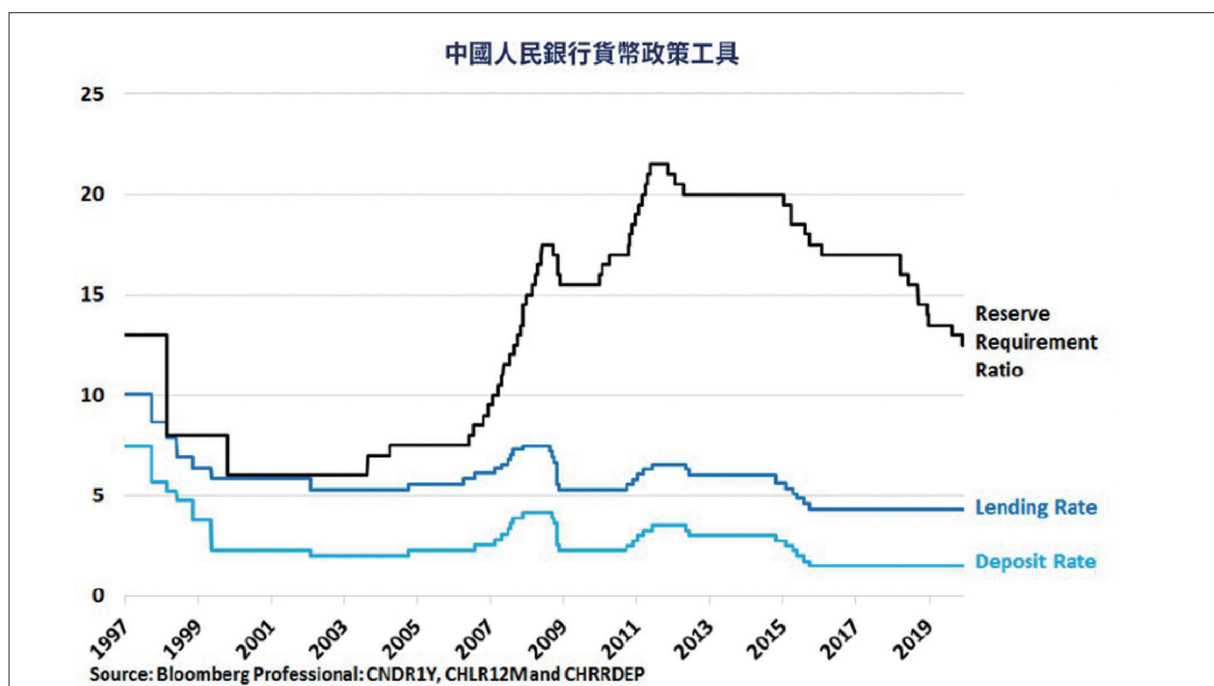


圖3、中國人民銀行繼續放寬貨幣政策