

2020 年全球大宗商品宏观回顾

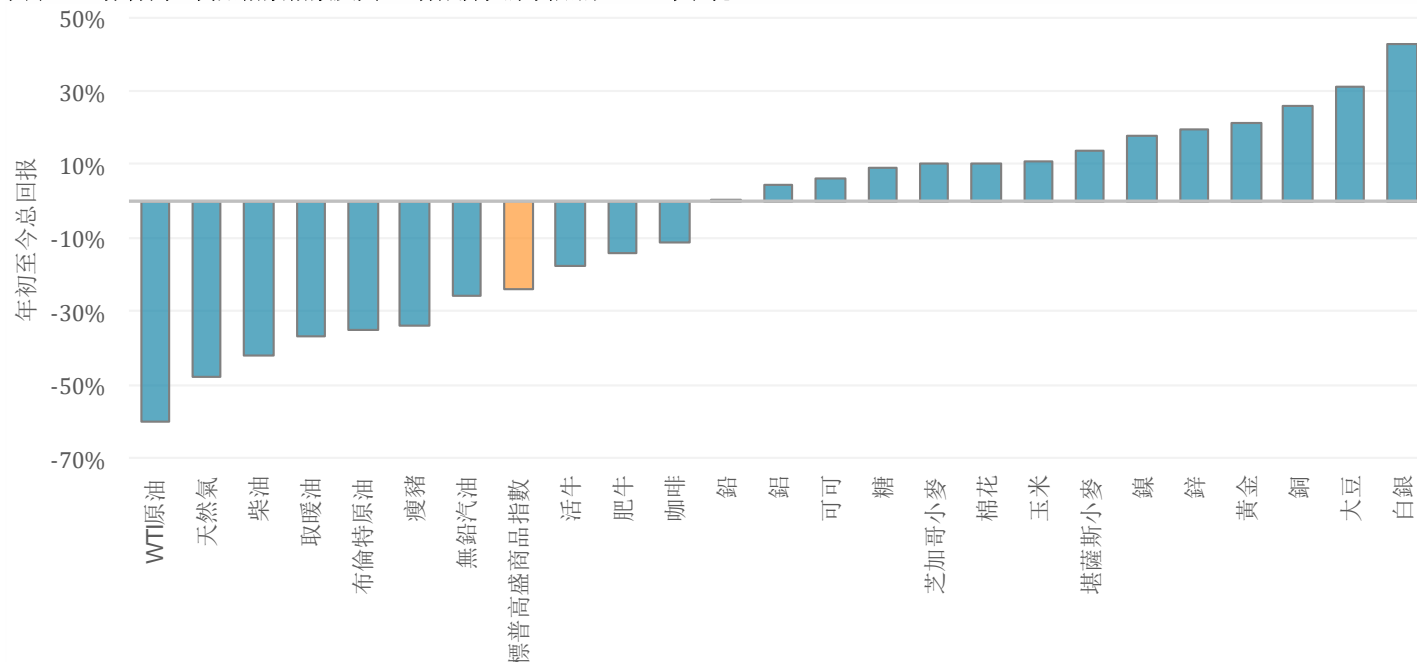


Jim Wiederhold
大宗商品和实物资产副董事

本文最初于 2020 年 1 月 5 日在 Indexology® 博客上发布。

以世界生产加权**标普高盛商品指数 (S&P GSCI)**计，过去 50 年大宗商品的年度表现大多为正。在这 50 年里，该指数有 34 年实现上涨，约占总时间的 70%。大宗商品能够用于对冲通胀，再加上与其他资产类别的相关性低，给市场参与者提供了将其纳入投资组合的充分理由。但是，过去十年却不尽然。大宗商品在 2010 年代仅上涨四倍，成为该资产类别表现最糟糕的十年，标普高盛商品指数的十年年化回报率为-8.65%。2020 年，受表现最差的能源大宗商品拖累，标普高盛商品指数下跌 24%（参见图表 1）。能源大宗商品在该指数所占比重达 60% 以上。畜产品的低迷表现也带来负面影响，只是程度有所不同。

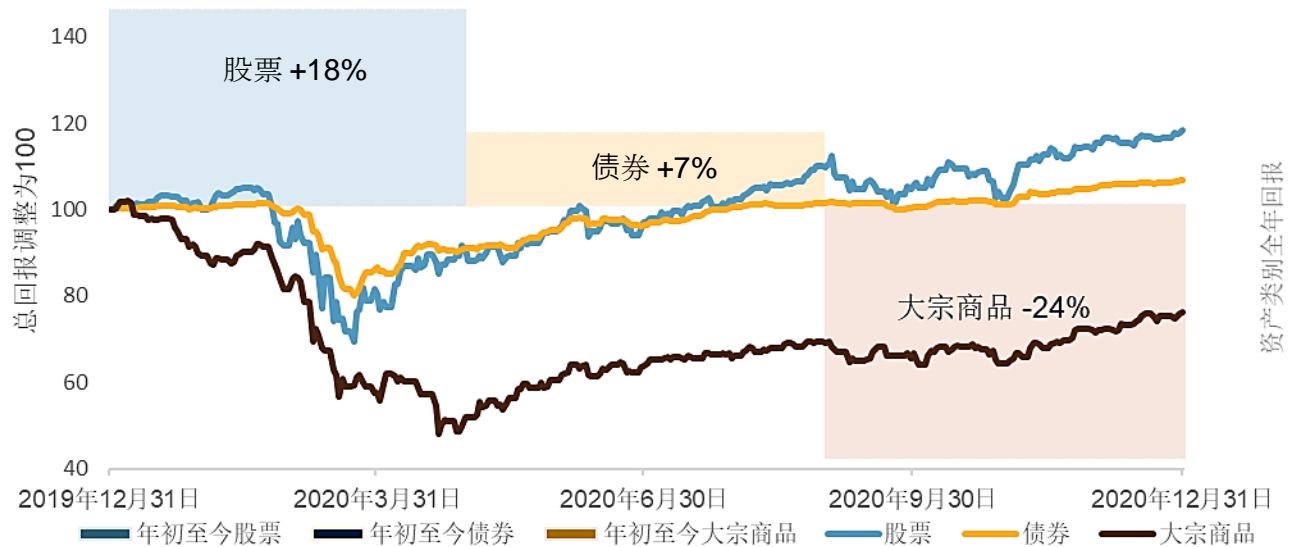
图表 1: 标普高盛商品指数及其 24 种成分大宗商品的 2020 年表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 12 月 31 日的数据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作说明用途。

尽管股票、信贷等其他资产类别能够在触及 2020 年 3 月低点之后迅速回升至多年趋势，但许多大宗商品仍无法转为正。这突显了大宗商品作为现货或实时资产的独特属性。股票是一种更具前瞻性的资产，展望未来数月或数年的环境。而大宗商品往往代表某一时刻的当前环境，从构成标普高盛商品指数的近月期货合约便可见一斑。大宗商品的当前环境和前景具有不确定性；随着通胀担忧上升（但尚无确凿迹象），我们已走出近期的通缩区间。

图表 2：2020 年股票、债券和大宗商品表现



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2020 年 12 月 31 日的日期。股票以标普 500 指数表示。债券以标普美国高收益企业债券指数表示。大宗商品以标普高盛商品指数表示。指数表现乃以美元总回报为依据。过往表现不代表未来投资结果。图表仅作参考用途。

回顾过往，大宗商品在高通胀时期往往表现出色（如图 3 所示）。我们可能正在迈入这样的环境。巨额财政和货币刺激措施可能导致通货膨胀。如果需求激增，但产量难以跟上增长，大范围的全球经济复苏可能会抬高价格。商品生产成本上升及工资上涨也可能成为通胀因素。经过没有通胀担忧的多年后，市场参与者于 2020 年开始在投资组合中加入通胀对冲。

图表 3：不同的通胀机制下大宗商品的 50 年表现

通胀率(%)	标普高盛商品指数平均年度回报率(%)
<0	-46.1
0-2	-12.7
2-4	13.6
4-6	21.6
>6	19.6

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、联邦储备经济数据库。截至 2020 年 12 月 31 日的日期。过往表现不代表未来投资结果。表格仅作参考用途。

标普高盛商品指数试图为市场参与者提供对冲通胀、实现投资组合多元化或把握大宗商品市场走势的机会。

如欲阅读更多博客文章，请浏览我们的英文网站 www.indexologyblog.com，或订阅 **Indexology®** 以获取最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2020, 标普道琼斯指数有限公司 (S&P Global 的分支机构)。版权所有。标普®及标普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P Global 的分支机构) (「标普」) 的注册商标。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (「道琼斯」) 的注册商标。商标已授予标普道琼斯指数有限公司。未经书面许可, 不得转发、复制或 / 或影印全部或部分有关内容。本档不构成标普道琼斯指数有限公司、道琼斯、标普或其各自附属公司 (统称「标普道琼斯指数」) 在未获所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。标普道琼斯指数提供的所有数据均为通用信息, 未必满足任何人士、实体或人群的具体需要。标普道琼斯会就向第三方提供指数授权收取报酬。指数的过往数据并非未来表现的保证。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资, 可通过基于该指数的可投资金融工具进行。标普道琼斯指数并无发起、认可、销售、推广或管理由第三方提供并旨在依据任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。标普道琼斯指数不保证基于指数的投资产品会准确跟踪指数表现或提供正投资回报。标普道琼斯指数有限公司并非投资顾问, 标普道琼斯指数不会对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性作出任何陈述。投资者不应根据本档所载声明的任何内容, 作出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意投资人士仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险 (详情载于投资基金或其他投资产品或工具的发行人或其代表编制的发行备忘录或类似档) 后, 才投资于任何此类投资基金或其他投资工具。指数纳入任何证券, 并不表示标普道琼斯指数建议买入、卖出或持有该证券, 也不应视为投资建议。标普道琼斯指数根据个别指数成分股 (由其交易所厘订) 之收市价, 计算旗下美国基准指数的收市价。

以上数据根据一般公众可用信息及可靠来源, 仅为提供数据而编制。以上数据所载的任何内容 (包括指数资料、评级、信用相关分析和资料、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的内容) 或其任何部分 (「内容」), 未经标普道琼斯指数的事先书面许可, 不得以任何方式予以修改、反向工程、复制或分发, 或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。标普道琼斯指数及其第三方数据提供商及许可人 (统称「标普道琼斯指数相关方」) 概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。标普道琼斯指数相关方概不对使用有关内容所导致的任何错误或疏忽负责。有关内容「按原状」提供。标普道琼斯指数相关方不会作出任何或所有明示或暗示的保证, 包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无错误或无瑕疵。标普道琼斯指数相关方概不对任何一方使用有关内容导致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、成本、开支、法律费用或损失 (包括但不限于收入损失或盈利损失及机会成本) 承担法律责任, 即使在已获悉可能发生该等损失情况下亦然。

标普道琼斯指数把各分支机构与业务单位的若干活动相互隔离, 以保持其各自活动的独立性和客观性。因此, 标普道琼斯指数的部分业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。标普道琼斯指数已制订政策及流程, 确保在每次分析过程中获取的非公开信息维持保密。

此外, 标普道琼斯指数向或就众多机构 (包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构及金融中介机构) 提供广泛服务, 并向上述机构收取相应费用或其他经济利益, 包括标普道琼斯指数推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理其证券或服务的机构。