

# 市场热话：

## 中国的基本因素—商品如何作出回应？



**Erik Norland**

执行董事兼高级经济师  
芝商所集团

有些商品对中国的 GDP 增长更为敏感，而中国的收益率曲线一直被视为中国经济增长的信号。中国收益率曲线、GDP 增长与商品之间的关系如何？芝商所集团的 Erik Norland 与标普道琼斯指数的 Jodie Gunzberg 讨论了商品如何回应中国经济的增长信号。

[观看此文章的英文视频版本](#)

### 你认为中国的收益率曲线如何反映中国经济增长？

中国固定收益市场的发展时间相对较短，中国政府实际发行不同年期的基准债券只有十年多的时间。不过，在过去大概十年里，收益率曲线在预测未来约12至18个月的中国经济增长方面很管用。目前，中国的收益率曲线非常平坦，甚至在6月份出现短暂反向，这可能对明年经济走势的预警信号。

### 我们在观察金属的供求基本因素以了解价格信息时注意到，可能有其他影响金属需求的因素，例如日益用作贷款抵押品。你认为带动金属需求的因素是什么？

确实如此，我认为金属日益用作抵押品已对其产生重要影响，因为人们开始囤积越来越多的金属。我想不论之前还是现在，主要是因为人民币与美元挂钩，尽管会有轻微浮动。倘中国政府让汇率自由化，允许人民币自由浮动，则可能不再需要利用这些抵押品来获得贷款，可能因而令大量库存流入市场。不过，我认为相对于中国经济增长率等其他因素，这对当前金属价格及走势的影响较小。



**Jodie Gunzberg**

董事总经理  
商品及实物资产部门环球主管  
标普道琼斯指数

### 以往我们发现中国的 GDP 增长对不同商品的影响各异，但这取决于增长是加速还是放缓。我们发现增长加速会带动能源、工业金属及农产品，而增长放缓则会打击农业和畜牧业。你认为中国收益率曲线的变化将如何影响商品？

以往增长放缓确实会对农产品产生巨大影响。不过，我认为未来最容易受影响的行业可能是铜之类的工业金属。事实上，中国的工业金属使用量庞大，约占全球供应量的40%至50%，而农产品则可能占全球供应量大概20%，当然，其中一部分由国内供应。因此，鉴于中国经济有可能放缓，我最为担心的是工业金属价格，部分原因是在农产品价格大幅承压的情况下，近期工业金属价格却强劲反弹。

## 你在分析中如何看待中国的通胀？

近期中国的通胀稳定處於低水平，但未来升跌都有可能。如果中国的通胀率上升，可能意味着央行将加快收紧货币政策，我想这会对商品价格产生极为不利的影響。但如果通胀持续處於低水平，甚至进一步下行，则将允许中国人民银行延长维持宽松货币政策的时间，这可能会为商品价格提供支持。

**有关实物资产的更多研究和教育，请访问网站 [spdji.com/indexology/real-assets](http://spdji.com/indexology/real-assets)。**

### 免责声明

版权©2017，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份股（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。

S&P Global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，S&P Global的部分分支机构与业务单位可能拥有其他业务单位缺乏的信息。S&P Global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。