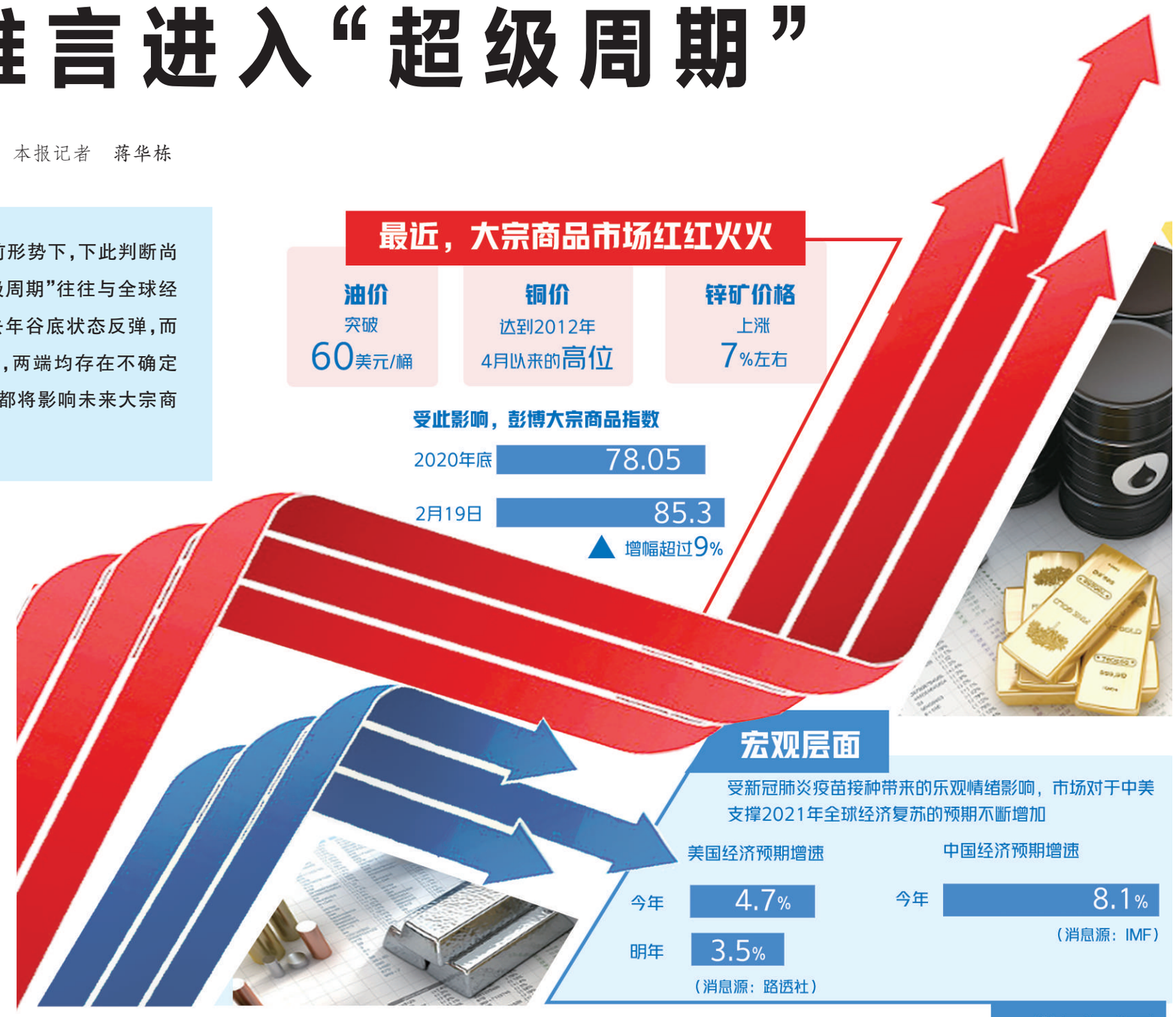
大宗商品市场难言进入“超级周期”

本报记者 蒋华栋

近期，市场上有关大宗商品进入“超级周期”的声音开始升温。不过，在当前形势下，下此判断尚缺乏足够支撑。一方面，基础不牢。从宏观层面看，历史上大宗商品进入“超级周期”往往与全球经济出现新增长动力紧密相关。然而，本轮上涨的宏观经济背景更多表现为从去年谷底状态反弹，而非出现可支撑长期持续发展的新动力。另一方面，变数太多。从供需层面看，两端均存在不确定性。全球经济复苏预期与实际间的“温差”、供给方的反应以及需求结构的变化都将影响未来大宗商品价格走势。因此，称之为“阶段性上扬”或许更为妥当。



最近，大宗商品市场红红火火：油价突破60美元/桶，铜价达到2012年4月以来的高位，锌矿价格也上涨了7%左右。受此影响，彭博大宗商品指数从2020年底的78.05上升至2月19日的85.3，增幅超过9%，不仅从去年4月份58.87的谷底强势反弹，而且超出了2019年底的水平。

有关大宗商品市场进入“超级周期”的讨论多了起来。实际情况是否如此？

多重因素推升价格

大宗商品市场红火，最关键的原因之一是全球经济出现复苏迹象。

受新冠肺炎疫苗接种带来的乐观情绪影响，市场对于中美支撑2021年全球经济复苏的预期不断增强。

路透社的调查结果显示，受拜登政府拟定的1.9万亿美元救助计划影响，多数经济学家对美国经济复苏信心大增。受访经济学家普遍认为，美国经济预期增长率在今明两年将分别达到4.7%和3.5%，高于此前预期的4.0%和3.3%。

与此同时，中国经济稳健运行也是支撑基础金属和能源类大宗商品价格的重要因素。回顾铜价历史可以看到，2010年9700美元的峰值正是受到当时中国经济率先走出危机的推动。针对2021年中国经济走势，国际货币基金组织（IMF）预测，今年中国有望实现8.1%的增速。这也被视为大宗商品市场的关键因素。

供需因素是理解大宗商品此轮上涨的又一关键角度。在基础金属需求层面，随着全球主要经济体纷纷出台应对全球变暖的政策，尤其是中国和欧盟宣布碳中和目标节点，市场预计，太阳能电池板、风力发电机、电动汽车和充电桩等低碳基础设施将迎来大发展，并带动铜、镍、锂和钴的需求激增。

以铜矿为例。国际铜业协会报告认为，平均每部燃油车用铜量为23千克，电动汽车为83千克。如果全面改为电动车，汽车产业的铜需求量将增长3倍至4倍。根据世界金属统计局2月17日公布的报告，2020年全年全球铜市供应短缺139.1万吨，较2019年全年短缺38.3万吨，缺口显著扩大。同时，2020年12月末报告库存较2019年12月末水平减少7.6万吨。

在原油市场方面，国际能源署在2月市场报告中表示，经历2020年新冠肺炎疫情带来的震荡后，全球原油供需情况将继续恢复平衡。国际能源署上调全球石油产量预测，认为石油输出国组织与俄罗斯等关键产油国的日供应量增量预期从此前的54万桶上升至83万桶。同时，全球石油需求为9640万桶/日，较此前预期下调20万桶/日。尽管国际能源署上调了产量预估、下调了需求预测，但是仍然认为逐步向好的全球经济将推动全球石油库存加速下降。这意味着，今年下半年原油需求将超过正在增长的产量，疫情暴发以来积累的过剩库存将快速下降。

在基础面因素之外，投资者应对“再通胀”的投资策略也是推升大宗商品价格的重要原因。近期美联储会议纪要显示，预计在2022年前美国将维持零利率政策，同时保持资产负债表扩张态势。考虑到英国央行近期可能推行负利率政策，欧洲央行决策者更多担忧强势欧元等走势，投资者对于通胀的预期开始发生变化。

值得关注的是，尽管今年1月美国年通胀率只有1.4%，但是10年期美债收益率已经开始稳步回升；2年期至10年期美债收益率差扩大至2017年以来最高水平，美债收益率曲线逐渐陡峭。投资者聚焦“再通胀”使得大宗商品成为对冲通胀预期的投资目标。这在黄金和铜市场上表现得尤为明显。

得出结论为时尚早

事实上，在本轮大宗商品价格上涨之前，伦敦金属交易所的多类大宗商品价格已经出现快速增长，尤其是LME铜价在2020年增长了26%。受此影响，市场上有关大宗商品进入“超级周期”的声音开始升温。不过，在当前形势下，下此判断依旧缺乏足够支撑。

在宏观经济层面，历史上大宗商品进入“超级周期”往往与全球经济出现新增长动力紧密相关。然而，本轮上涨的宏观经济背景更多表现为从去年谷底状态反弹，而非出现了可支撑经济长期持续发展的新动力。事实上，即使接受路透社调查的多数经济学家对美国经济增长信心提升，但预期目标多为美国经济恢复至疫前水平。同时，尽管市场对中国和美国的发展表示乐观，但其他经济体可能需要更长的时间才能恢复至疫情前水平。因此，大宗商品市场“超级周期”是否有足够的宏观经济基础仍存争议。

在供需层面，产能的不确定性与需求的选择性是判断是否进入“超级周期”的主要争论焦点。

以能源大宗商品为例。从供给层面看，未来几个月，非欧佩克产油国的产量仍存变数，尤其是美国、加拿大等国家的油企如何应对近期油价上涨值得关注。从需求层面看，国际能源论坛秘书长约瑟夫·麦克莫尼格尔曾表示：“疫情对能源需求的影响在能源市场历史上是空前的。”国际能源论坛2月18日发布的报告则认为，虽然2021年石油需求将反弹，但是反弹力度低于去年疫情导致的下滑力度。因此，需求反弹是推升短期原油价格的重要因素，但能否支撑长期增长仍待观察。

同时，在金属市场上，推升金属需求上升的主要因素是全球绿色经济发展，导致部分金属市场价格上涨。市场需要的是与半导体和电动汽车等新兴产业部门关联密切的铜矿、锂矿等，而非全部金属需求。

三大因素不容忽视

在大宗商品市场价格上涨的背后，有三大因素不容忽视。

其一是通胀预期。虽然大宗商品是否进入“超级周期”、是否会给其他国家带来持续输入型通胀风险仍存争议，但是考虑到主要经济体可能进一步实施财政刺激措施、疫情期间经济运行面临的额外成本以及疫苗接种可能带来的经济提速，未来全球经济通胀压力正在上升。有分析认为，全球通胀率可能在2021年中期突破2%，并将在随后一段时间内保持高位运行。

其二是能源结构未来走向。无论是“超级周期”的支持者还是反对者，都认为全球经济将更加绿色，碳中和与碳达峰将改变能源产业格局，进而影响基础金属和原油产业的发展前景。双方的分歧主要在于这一图景何时会出现，尤其是新能源汽车、天然气发电以及光伏发电对于原油需求的冲击是否已经近在咫尺。这一分歧或将成为影响未来大宗商品领域价格走势的关键因素之一。

其三是各国货币政策。在目前全球各国货币政策尚未彻底转向的背景下，通胀预期和流动性泛滥催生的投机活动是解读铜价和油价的重要因素。如果考虑到美、欧、英等发达经济体的潜在刺激计划，后续大宗商品市场仍可能出现类似的短期上扬。

阿联酋大力发展可再生能源

预计到2025年产能年复合增长率将超31%

图为位于阿布扎比的努里太阳能光伏电站。 本报记者 王俊鹏摄

本报阿布扎比讯（记者王俊鹏）作为石油输出国组织欧佩克中的第三大产油国，阿联酋在发展传统油气行业的同时，高度重视发展可再生能源，大力推进能源多样化战略。

尽管受到疫情影响，阿联酋政府并未减少对可再生能源行业的投入，强有力的政策吸引了众多国际大型企业参与阿联酋可再生能源项目。预计到2025年，阿联酋可再生能源产能年复合增长率将超过31%，可再生能源发电占比将从2020年的7%增加到2030年的21%。随着一系列太阳能光伏电站项目上马，阿联酋可再生能源产能预计从2022年开始显著增加，至2025年底有望达到约9吉瓦（GW）。

位于阿布扎比的宰夫拉（Al Dhafra）光伏电站项目是当前阿联酋4个主要清洁能源项目中最大的一个。该项目由阿布扎比国家能源公司（Taqa）与马斯达尔（Masdar）主导，法国电力公司（EDF）与中国晶科科技为合作方参与项目建设。电站总装机容量为2GW，预计于2022年下半年全面投入使用。届时，宰夫拉光伏电站将超过同样位于阿布扎比的努里（Noor）光伏电站，成为全球最大的单体太阳能发电站。根据测算，该电站可满足约16万户阿联酋家庭的用电需求，每年减少碳排放超过360万吨，阿布扎比的光伏装机总容量也将随之提升到3.2GW。根据阿布扎比政府制定的计划，到2026年太阳能光伏发电能力将达到5.6GW。

迪拜计划到2030年将可再生能源发电占比提升至25%，到2050年提升至75%。迪拜水电局正在建设世界上最大的太阳能园区——穆罕默德·本·拉希德太阳能园区。迪拜目前的光伏装机总容量超过1GW。预计到2030年，穆罕默德·本·拉希德太阳能园区的发电量将达到5GW。

此外，阿联酋第三大酋长国沙迦正在建设阿联酋首个垃圾发电厂项目。该项目计划将一座占地面积47公顷的垃圾填埋场进行改造，安装太阳能光伏板，使该垃圾场兼具垃圾发电和太阳能发电的功能。根据设计，该项目将分为两个阶段实施。整体投入使用后，每年不仅可以处理30万吨城市固体垃圾，还可生产超过42兆瓦（MW）的电力，减少45万吨二氧化碳排放量。阿布扎比发展基金（ADFD）为沙迦垃圾发电项目提供了约合3300万美元的优惠贷款。

另据了解，目前阿布扎比垃圾发电项目也已进入招投标阶段，该项目年垃圾处理量可达60万至90万吨，建成后将成为海湾地区最大的垃圾转化能源设施之一。

确保公平获得新冠疫苗至关重要

田士达

持续提升新冠疫苗产能是解决疫苗分配不公的治本之策。但没有一家药厂、一个国家能够凭一己之力满足全球的疫苗需求。为此，中国积极发挥产业链优势，助力提升全球产能。中国开展疫苗国际合作的初心，是让新冠疫苗真正成为“人民的疫苗”，成为各国人民用得上、用得起的公共产品。

无论是从道德角度看，还是于经济利益计，促进全球范围内疫苗公平合理分配至关重要。

“当前疫苗分配严重不平等且不公正。”联合国秘书长古特雷斯近日发出警告，在所有已接种的疫苗中，有75%集中在10个国家，同时仍有130多个国家尚未获得任何一剂疫苗。世贸组织新任总干事奥孔乔—伊韦阿拉则明确表示，“疫苗民族主义”将阻碍全球经济复苏，如果贫穷国家不能迅速为民众接种疫苗，全球经济产出将面临9万亿美元的潜在损失。

面对种种“疫苗赤字”问题，中国坚持正确义利观，以人民为中心加强疫苗国际合作，再次展现了负责任大国的担当。中国领导人多次向全世界庄重宣示，中国疫苗将作为全球公共产品，为实现疫苗在发展中国家的可及性和可负担性作出中国贡献。言必信、行必果。从亚马孙到撒哈拉，从多瑙河到巴厘岛，中国以实际行动促进疫苗公平合理分配，持续提高疫苗供应能力，助力全球特别是发展中国家抗击疫情。

中国2月3日决定向“新冠疫苗实施计划”（COVAX）提供首批1000万剂疫苗，主要用于发展中国家急需。与此同时，中国已向53个提出要求的发展中国家提供疫苗援助，已经和正在向22个国家出口疫苗。春节期间，中国对外提供和援助疫苗的脚步也没有停歇，向土耳其、秘鲁、塞内加尔等7国交付了疫苗。

中国及时对外提供新冠疫苗的种种行动，赢得国际社会交口称赞。已有至少8位外国国家元首或政府首脑公开接种了中国疫苗，为中国疫苗安全性和有效性投下信任票。

需要看到的是，持续提升新冠疫苗产能是解决疫苗分配不公的治本之策。但没有一家药厂、一个国家能够凭一己之力满足全球的疫苗需求。为此，中国积极发挥产业链优势，支持和协助其他国家在当地加工、生产疫苗产品，助力提升全球产能。今年晚些时候，阿联酋将从中国国药集团获得疫苗生产许可，成为中东第一个生产疫苗的国家，在满足本国疫苗需求的同时供应全球。

中国开展疫苗国际合作的初心，不是谋求任何地缘政治目标、不是盘算获取任何经济利益，也从不附加任何政治条件，而是让新冠疫苗真正成为“人民的疫苗”，成为各国人民用得上、用得起的公共产品。中国将继续同有关国家以不同方式开展疫苗合作，共同努力破解“疫苗赤字”，推动构建人类卫生健康共同体，夺取全球抗击疫情的最终胜利。

经世言