

大宗商品：通胀、利率及美元



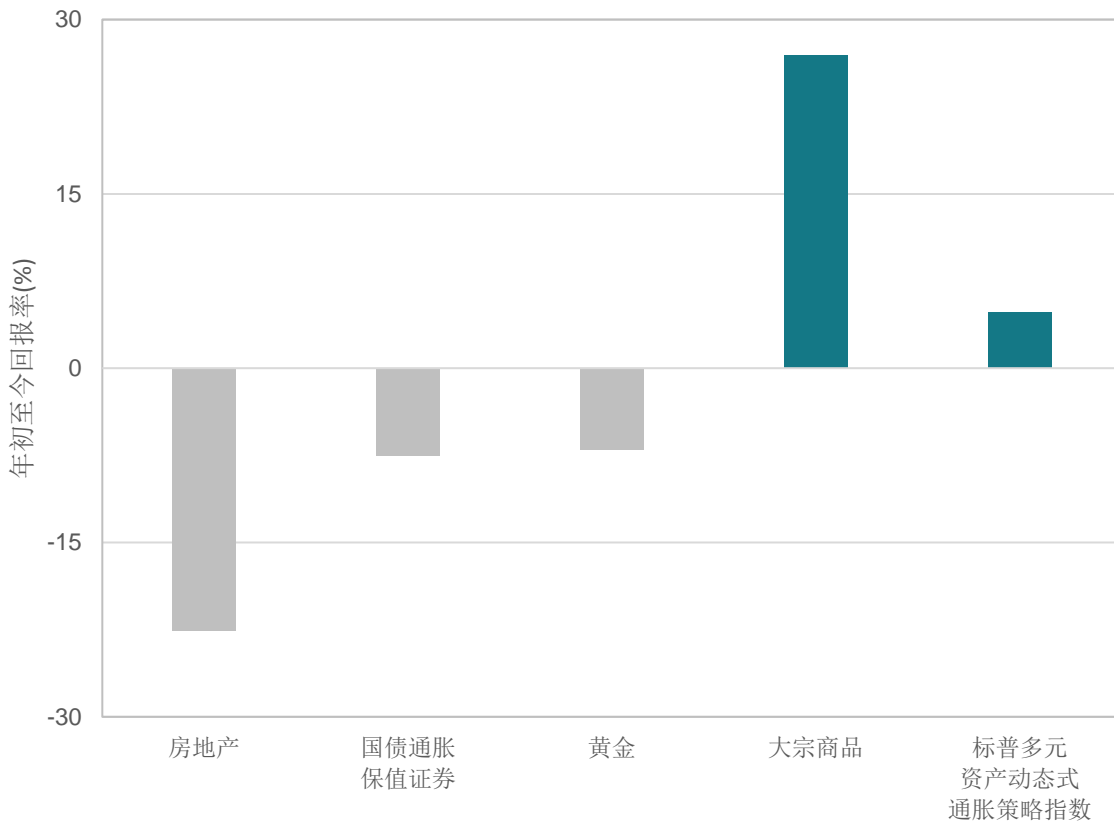
Jim Wiederhold

大宗商品与实物资产副主管

本文最初于 2022 年 7 月 19 日在 Indexology® 博客上发布。

继上周公布的通胀达到 40 多年来最高水平后，美元兑一篮子货币汇率升至 20 年以来的最强水平。由于欧洲受俄乌冲突直接影响，以及市场认为欧洲央行加息进程缓慢，欧元兑美元自 2002 年以来首次触及平价。尽管全球经济衰退下的市场担忧情绪蔓延，主要大宗商品指数[标普高盛商品指数](#)所包含的大多数主要大宗商品迄今仍录得升幅。部分传统通胀对冲资产表现不及预期，房地产、黄金及美国国债通胀保值证券(TIPS)的年初至今表现为负值（见图 1），但大宗商品近期一直提供良好的通胀对冲。

图 1：2022 年常见通胀对冲工具表现

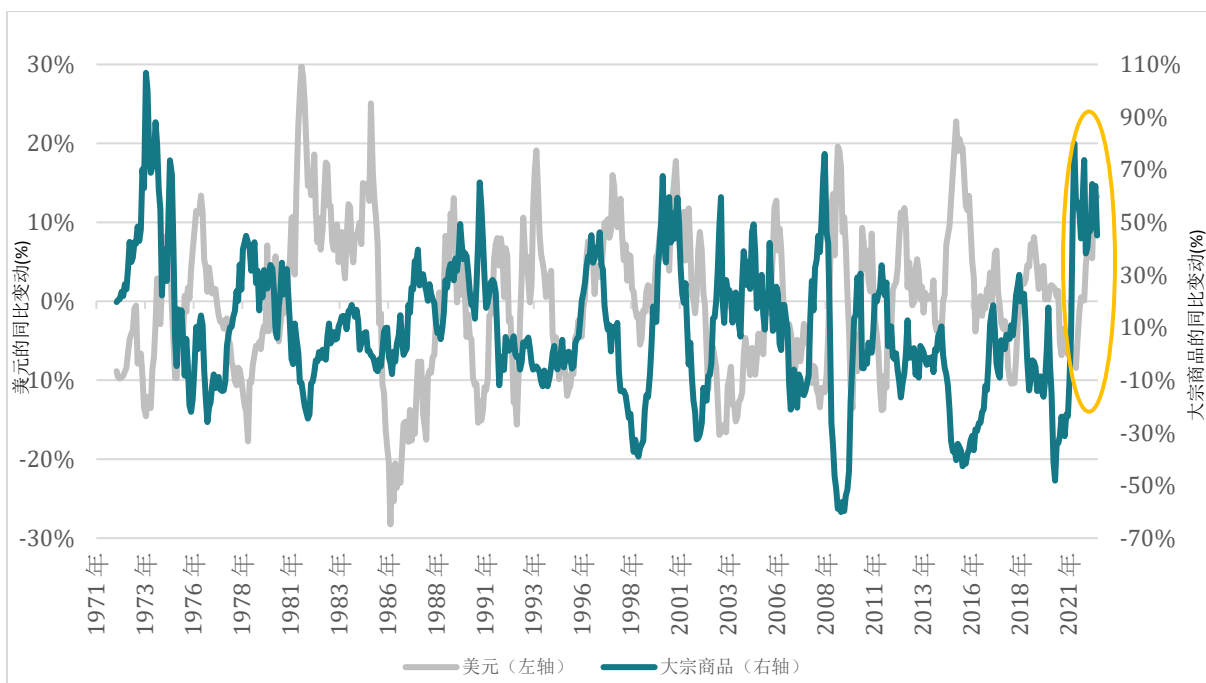


资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司。截至 2022 年 7 月 14 日数据。指数表现基于美元总回报率。房地产以标普美国房地产投资信托指数为代表。国债通胀保值证券以标普美国国债通胀保值证券指数为代表。黄金以标普高盛黄金指数为代表。大宗商品以标普高盛商品指数为代表。图表仅作说明用途。

大宗商品的优异表现可归因于能源板块大宗商品。标普高盛商品指数中表现最差的成分指数标普高盛原油指数年初至今上涨 41.36%。尽管汽油价格一直是美国新闻热议的焦点，但 2022 年的汽油、取暖用油和天然气的价格均上涨了近 100%。这类能源大宗商品价格的回落可能是近期通胀降温的一个主要迹象。

美元走强历来对大宗商品而言属不利因素。全球大多数主要大宗商品以美元计价，因此如美元走强，以非美元货币购买大宗商品则会变得更加昂贵。美元走强，大宗商品则会走弱，反之亦然。但最近的情况却并非如此，历史上也曾出现过这种关系减弱的情况（请参阅图 2）。在此种情况下，大宗商品首先走强，而最近为抑制通胀全球货币政策突然转变而带动了美元走强。如果这种基于历史上不寻常的情况在短期内持续发生，则必将会发生一些变化。如通胀最终开始缓解，则联储局可能放缓加息，从而抑制美元过热。

图 2：大宗商品与美元的历史不同年度变动



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Refinitiv。数据截至 2022 年 6 月 30 日。标普高盛商品指数于 1991 年 4 月 11 日推出。发布日之前的所有指数数据均为回溯测试数据。表格仅供说明，并反映假设的历史表现。有关回溯测试表现的相关内在限制的更多资料，请参阅附于本文末尾的业绩披露链接。

参照以往类似情况，在当前的环境下，我们能做些什么呢？在通胀率飙升并实行利率收紧政策的两个类似期间内（20 世纪 80 年代及 21 世纪最初 10 年）内，大宗商品的表現依然出色，但最终商品成本高涨令美国消费者利益受损并触发经济衰退。如图 3 所示，在通胀高涨时期大宗商品录得两位数的百分比涨幅。在此期间，大举配置

大宗商品和远离股票市场往往会带来可观的风险调整后回报，如我们的[标普多元资产动态式通胀策略指数](#)所示，年初至今涨幅达 6.4%。了解更多有关该指数的详情，请阅读我们之前的[博客文章](#)。

图 3：过去 50 年大宗商品回报率与通胀率

通胀率(%)	标普高盛商品指数年均回报率(%)
低于 0%	-46.1
0%至 2%	-12.5
2%至 4%	13.8
4%至 6%	23.8
高于 6%	22.1

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、圣路易斯联邦储备银行。1969 年 12 月至 2022 年 6 月的数据。指数表现基于以美元计总回报。标普高盛商品指数于 1991 年 4 月 11 日推出。发布日之前的所有指数数据均为回溯测试数据。过往表现并不能保证未来业绩。表格仅供说明，并反映假设的历史表现。有关回溯测试表现的相关内在限制的更多资料，请参阅附于本文末尾的[业绩披露链接](#)。

大宗商品一直被称为通胀对冲资产，主要是由于它们往往是与通胀同步上涨的生产原材料。最近商品价格的上涨在很大程度上归因于供给冲击，包括俄乌冲突及 2019 年新型冠状病毒疫情后供应链中断。从长远来看，能源转型会带来额外的供给限制。利率是一种不太灵敏的货币工具，其不能直接解决这些供给限制，但可以减缓需求。同样，美元走强最终可能会阻碍非美国消费者对大宗商品的需求。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 www.indexologyblog.com 订阅我们最新发布的文章。

一般免责声明

版权©2022, 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、复制及 / 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、标普或其各自联属公司 (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。