S&P Dow Jones Indices
A Division of S&P Global

Indexology® Blog

快速重置后的一年



Jim Wiederhold
大宗商品与实物资产副董事

本文最初于 2021 年 4 月 20 日在 Indexology®博客上发布。

一年之间，恍如隔世。2021 年 4 月 21 日是标普高盛大宗商品指数触底的一周年。从那时起，我们已步入全然不同的经济、社会和地缘政治环境，截至 2021 年 4 月 19 日，标普高盛大宗商品指数已上涨 60%。2020 年 3 月 26 日，即标普 500 指数®触底三天后，我写下一篇名为快速重置的博文，讨论市场情绪、短期内要注意什么，以及大宗商品市场可能出现的结构性变化。其中包括多数大宗商品经过多年的供应过盛后，大宗商品供应可能会触顶。自去年同期以来，石油产量大幅缩减，农作物供应减少，工业和贵金属吸纳大量资金，导致某些大宗商品价格被推至历史新高。随着市场动态的变化，出现极不稳定的情景，2020 年代初可以说是近期历史上最为动荡的时期。

图表 1：2010 年代指定资产类别的年化波动率

期限	标普高盛大宗商品指数(%)	标普 500 指数(%)	标普高盛大宗商品黄金指数(%)	标普实物资产指数(%)	标普美国综合债券指数(%)
1 年	**42.5**	26.0	14.9	22.0	3.7
3 年	**28.4**	19.0	12.3	13.9	3.2
5 年	**23.6**	15.4	13.3	11.6	2.9
10 年	**21.7**	13.7	16.2	10.3	2.7
2021 年年初至今	**21.8**	15.1	29.7	6.6	13.3

资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司，2010 年 12 月至 2020 年 12 月的数据。2021 年年初至今的数据截至 2021 年 4 月 19 日。指数表现按美元计值的总回报计算。过往表现并不保证未来业绩。表格仅供说明用途。

大宗商品市场发生了哪些转变以迎接新的十年？2010 年代出现的主题在过去一年中要么刹车，要么加速。改变最明显的行业涉及能源。继即月原油期货价格跌至负值的一年后，仍在运营的石油生产商会再在不考虑系统性宏观经济风险的情况下采油的可能性不大。尽管原油价格年初至今上涨了 30%，但美国页岩油生产商刚宣布了自 2016 年以来首个最糟糕的破产潮季度。随着全球对绿色基础设施和应对气候变化的关注，能源转型已经拉开序幕。世界可能再也不会“陷入石油，无法自拔”之中。电动汽车是能源转型背后的主要推动力，因为从长远来看，对化石燃料的需求可能会减少。随着越来越多的国家致力于碳中和时间表，石油公司将不得不做出调整，方可立足。图表 2 显示了标普全球旗下公司标普全球普氏编制的最新国家净零排放目标。

图表 2：碳中和承诺

主要经济体的国家气候目标

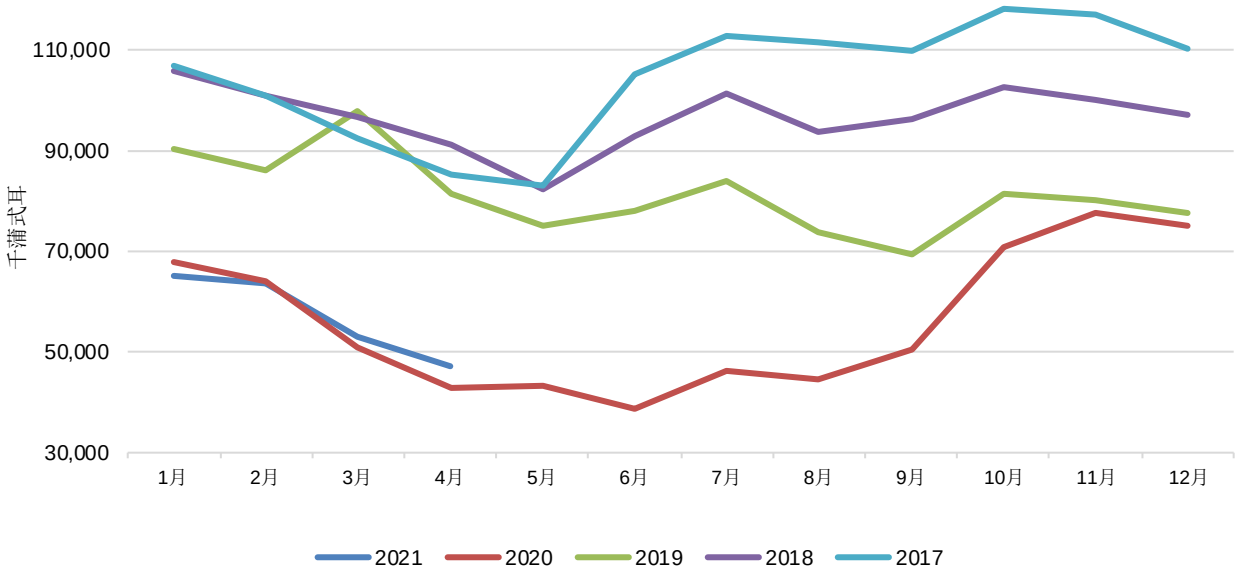
国家/地区	净零目标	排放目标	状态	实现目标的政策/行动
美国*	×	净零 2050	拜登竞选承诺	投资可再生能源、电动汽车，并拨款 2 万亿美元为建筑物进行提升工程
中国	√	净零 2060	政府提案	2021 年全国碳排放交易体系
欧盟**	√	净零 2050	政府提案	经修订的碳排放交易体系：逐步淘汰煤炭；提高建筑节能效率；促进在交通运输中使用电动汽车、生物燃料和氢气
日本	√	净零 2050	政府提案	减少煤炭使用，采用高效煤炭和碳捕获与封存(CCS)，预计于 2021 年 6 月修订能源计划
印度	×	到 2030 年非化石燃料发电容量达到 40%	政府提案	到 2030 年实现可再生能源发电容量达 450 千兆瓦的目标
英国	√	净零 2050	律法	国内碳排放交易体系、促进使用氢气、CCS、电动汽车
巴西	×	到 2025 年将温室气体排放量限制在每年 13 亿吨，到 2030 年限制在每年 12 亿吨	国家自主贡献	国家计划到 2030 年恢复至少 1,200 万公顷退化土地
加拿大	√	净零 2050	政府提案	议案将要求五年目标和计划
俄罗斯	×	到 2030 年将温室气体排放量限制在 1990 年排放水平的 70-75%	国家自主贡献	提高能源和资源效率，加强森林保护
韩国	√	净零 2050	政府提案	以可再生能源代替煤炭；推广电动汽车
澳大利亚	×	到 2030 年，较 2005 年的排放水平降低 26-28%	国家自主贡献	清洁氢气、电力存储、低排放金属生产、CCS、土壤碳固存
墨西哥	×	到 2030 年较 BAU 降低 25%，到 2050 年较 2000 年的排放水平降低 50%	国家自主贡献	运输、发电、建筑、石油和天然气、工业、林业的行业性温室气体排放目标
印度尼西亚	×	到 2030 年较 BAU 降低 29%	国家自主贡献	暂停砍伐原始森林
沙特阿拉伯	×	到 2030 年二氧化碳当量较 BAU 降低 1.3 亿吨	国家自主贡献	到 2030 年可再生能源目标为 57.8 千兆瓦
土耳其	×	到 2030 年较 BAU 降低 21%	国家自主贡献	
瑞士	×	到 2030 年较 1990 年的排放水平降低 50%	国家自主贡献	
阿根廷	×	到 2030 年排放量不超过每年 4.83 亿吨二氧化碳当量	国家自主贡献	减少能源业、农业、林业、运输、工业和废物的排放量
泰国	×	到 2030 年较 BAU 降低 20%	国家自主贡献	
伊朗	×	到 2030 年较 BAU 降低 4%	国家自主贡献	
挪威	×	到 2030 年较 1990 年的排放水平降低 50%	国家自主贡献	

BAU = 一切如常。除非另有说明，否则排放量 = 温室气体排放量。
*到 2035 年亦将实现零碳发电。拜登总统的誓言。**EC 提案（目前的立法要求达到 40%的排放目标）。到 2030 年，排放量较 1990 年的排放水平至少降低 55%。

资料来源：标**普全球普氏**。表格仅供说明用途。

2020 年最后一个季度亦标志着谷物市场的转捩点。多年来，我们首次目睹了西半球谷物生产的意外 *下滑*。在这个以供应驱动的看涨故事中，包括极端气候、农民因价低减少种植面积以及缺乏政府补贴援助在内的多种因素均在其中发挥一定作用。2021 年 3 月末，美国农业部发布的首季美国谷物种植数据大大低于预期，再次令市场参与者跌破眼镜。谷物行业依旧受阻，而玉米和大豆却创下五年新高。

图表 3：美国玉米、大豆和小麦的总库存



资料来源：标普道琼斯指数有限责任公司、Refinitiv。截至 2021 年 4 月 13 日的数据。过往表现并不保证未来业绩。图表仅供说明用途。

最后，工业金属继续沿看涨之路走出低谷，并证明它们与后疫情经济复苏息息相关。金属在需求方面享有额外的好处，因为大多数有交易量的金属均以某种形式或在一定程度上被用于清洁能源技术。

4 月是标普高盛大宗商品指数成立 30 周年，标普高盛大宗商品指数是全球首屈一指的大宗商品产量加权基准。标普高盛大宗商品指数经得起时间的考验，仍然是与通胀和全球经济增长有着密切联系的全球基准。

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。

S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

Indexology® Blog

一般免责声明

版权©2021，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（由其主要交易所厘订）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。