

全球商品周期与中国通胀压力



2021年5月19日

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号：S1060520090001

研究助理

张璐 一般从业资格编号：S1060120100009

证券分析师

张德礼 投资咨询资格编号：S1060521020001

研究助理

范城恺 一般从业资格编号：S1060120120052

主要观点

- **一、大宗商品强势之源。**2020年新冠疫情后，大宗商品价格齐涨，主要由宽松的货币环境、以制造业为代表的实体经济修复、全球绿色经济浪潮下部分商品需求激增等多重因素共同驱动。
- **二、不一样的涨价周期。**与以往原材料涨价周期相比，本次涨价幅度更大，且是供给收缩占主导。更关键的是，与2016年供给侧改革时PPI和CPI之间割裂不同，本次上游行业涨价已经在向中下游行业传导。且原材料涨价已影响到中下游企业的生产，如果这一趋势延续，那么供给缺口将更大，通胀压力会进一步加剧。
- **三、中国通胀压力暂可控。**从源头来看，需求侧的边界、供给侧的弹性、市场的情绪，这些可能成为本轮商品周期走向“超级周期”的绊脚石。5月中国PPI同比可能突破8%，此后逐步回落至年底的4%左右，预计全年PPI同比为5%左右；全年CPI同比约为1.5%，与2020年的2.5%相比明显下降。需注意的是，如果上游行业价格继续上涨，那么可能压制中下游行业的生产，即使终端消费不强，CPI通胀压力也有可能明显抬升。
- **四、风险与政策建议。**进一步推升大宗商品涨价可能的风险包括：钢铁等行业严格执行限产政策、行政限产扩大到更多行业、地缘政治冲突升级、上游涨价对中下游生产的压制超预期等。不应通过紧缩性的货币政策来治理当前的结构性通货膨胀，产业政策应是主要抓手，包括平衡好碳达峰碳中和“30.60”长期目标与短期工业品价格大涨间的关系、寻找进口来源替代、以及适时向市场投放一部分战略储备物资等。

目录 CONTENTS

● 大宗商品强势之源

● 不一样的涨价周期

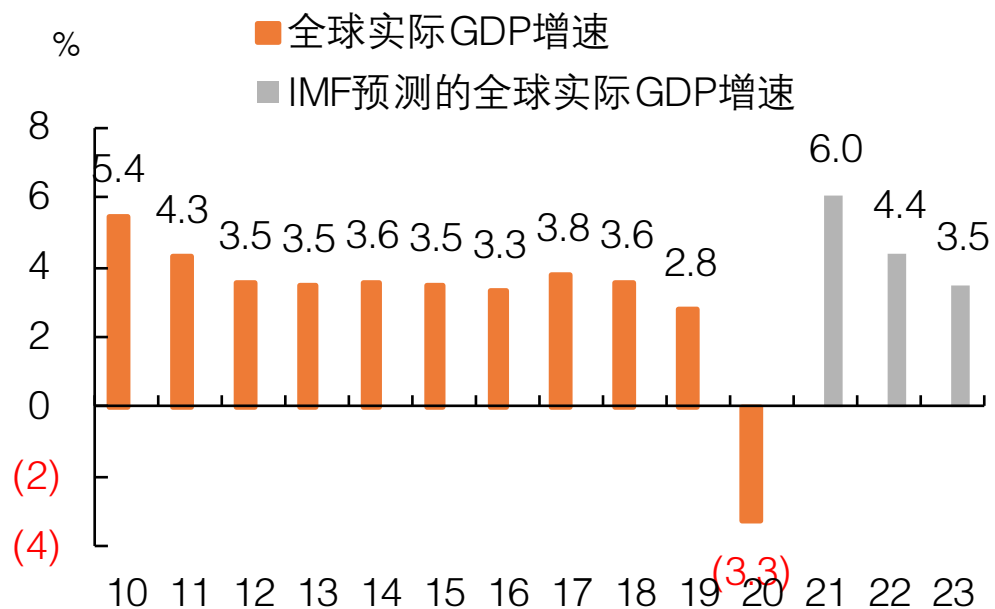
● 中国通胀风险可控

● 风险与政策建议

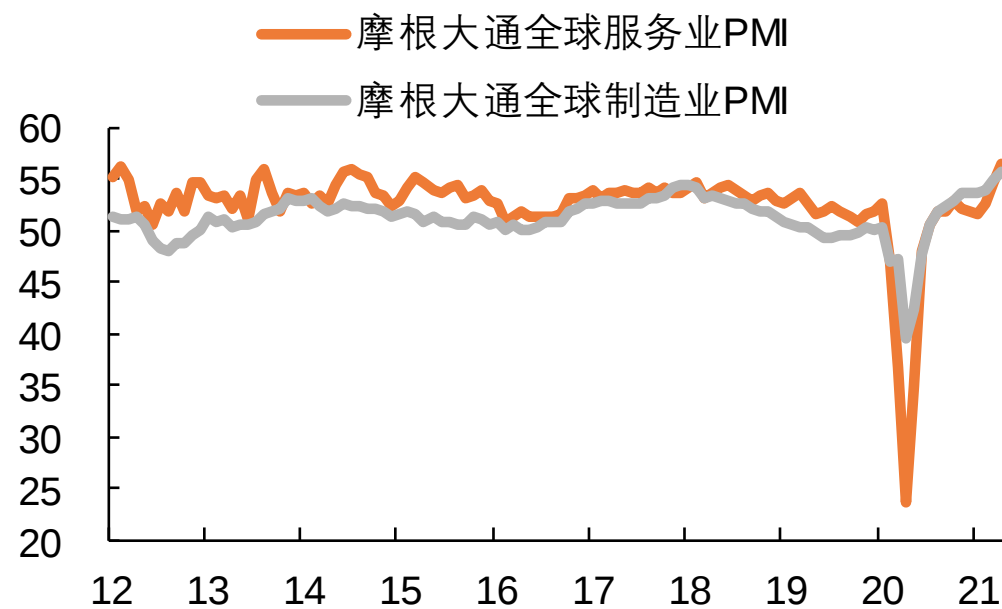
1.1 全球经济疫后重生

- 2020年全球GDP同比下降3.3%，今年4月IMF预测2021-2023年全球GDP增速分别将达到6.0%、4.4%和3.5%。
摩根大通全球制造业和服务业的PMI均持续攀升，全球经济疫后重生。

◎ 全球GDP增速及IMF的预测值



◎ 全球制造业和服务业的PMI均出现V型反弹

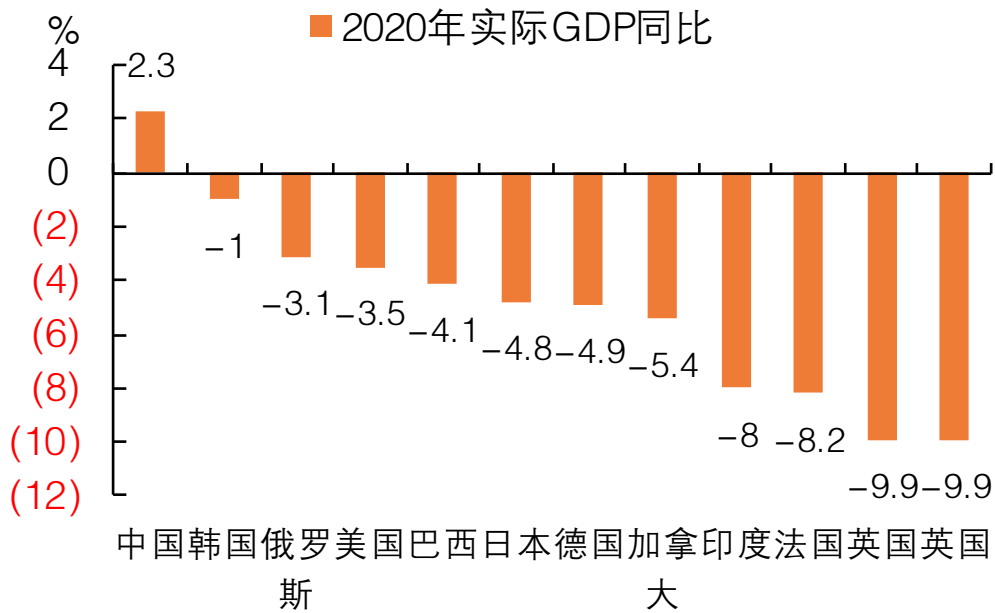


资料来源：IMF，Wind，平安证券研究所

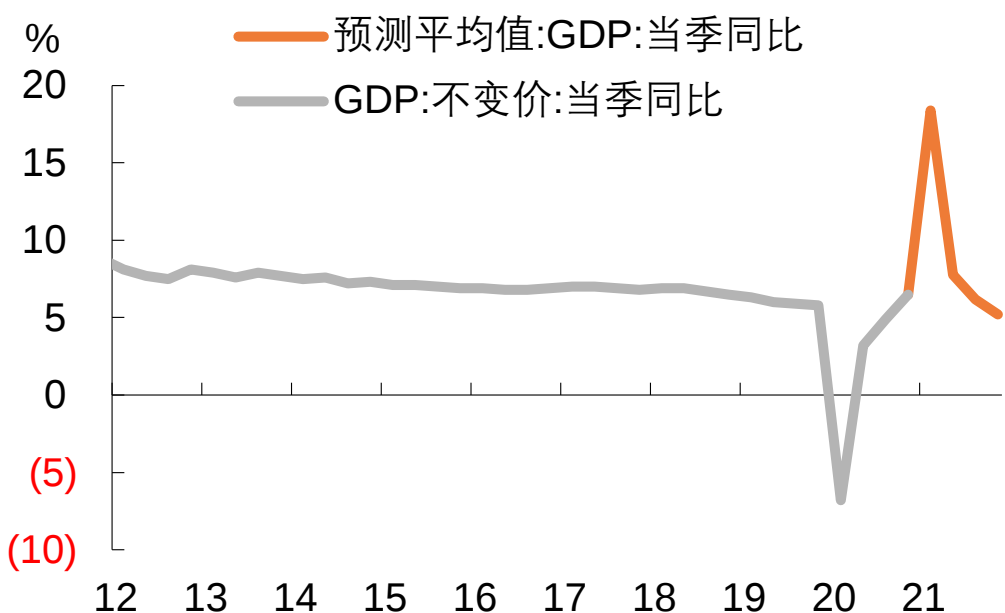
1.2 中国经济最先恢复

- 得益于疫情的较早控制，2020年中国GDP同比增长2.3%，是主要经济体中唯一实现正增长的。
- 2021年中国经济增长的拐点可能向三季度推迟，下半年季度实际GDP同比或降至6%以下。中国经济增长动能逐渐从工业生产向消费偏移、从房地产投资向制造业投资偏移，增长动能依然较足。但需要警惕的，一是政策高压下房地产投资的不确定性，二是原材料价格大涨对工业生产和终端需求的冲击。

◎ 2020年中国是主要经济体中唯一正增长的



◎ 预计三、四季度GDP增速将降至6.2%、5.2%



资料来源：IMF，Wind，平安证券研究所

1.3 大宗商品强势上涨

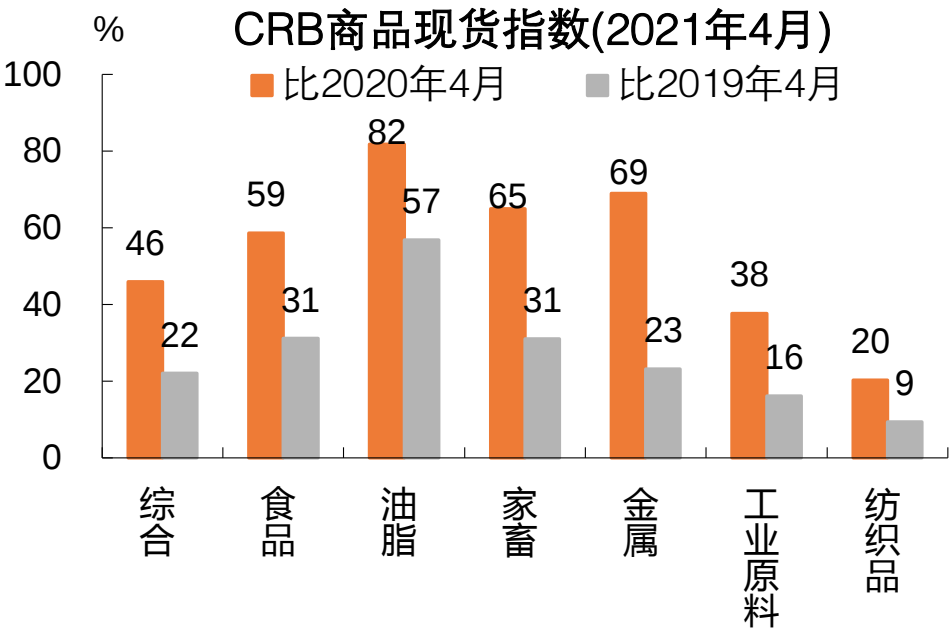
➤ 2020年3月以来，全球大宗商品价格急涨。目前主要商品价格已经显著高于疫情前水平，天然气、铁矿、银、铜等细分商品价格涨幅则更加明显。

◎ 疫情后国际大宗商品价格涨势凶猛

IMF大宗商品价格指数表现(2020年3月-2021年3月)				
全部商品 +50%	能源 +94%	煤炭 +40%		
		原油 +90%		
		天然气 +84%		
	非能源 +30%	工业原料 +53%	农业原料 +14%	
			金属 +66%	铜 +73%
				铝 +36%
				铁矿 +88%
			贵金属 +12%	金 +8%
				银 +72%
食品饮料 +24%				

资料来源：IMF，平安证券研究所

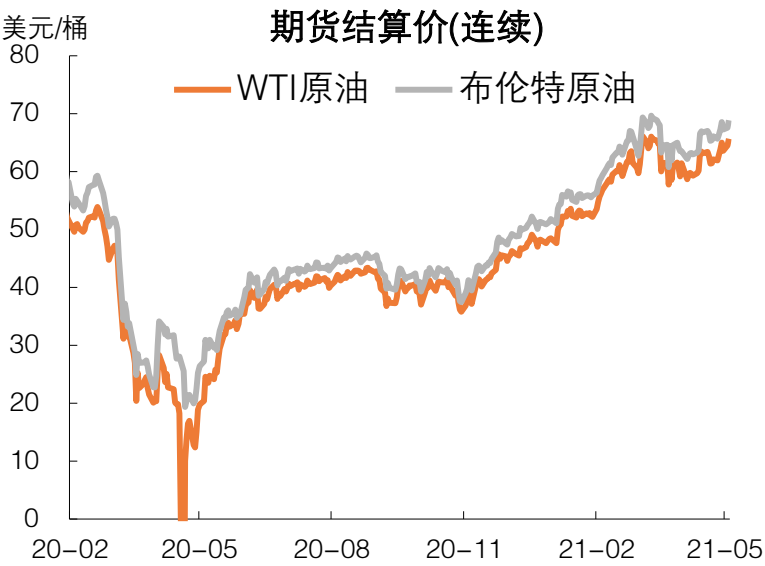
◎ 目前大部分商品价格已经高于疫情前



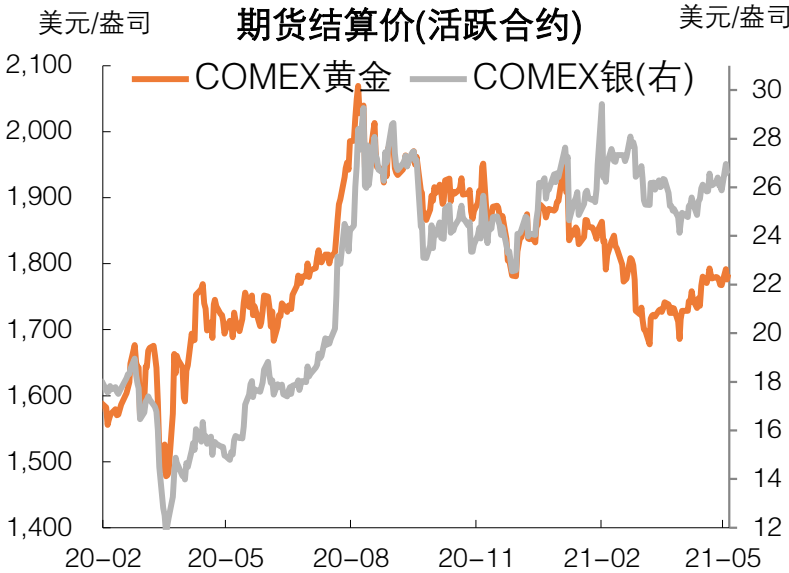
1.3 大宗商品强势上涨

➤ 2021年3月以来，主要商品价格结束此前的直线上升，经历了明显的波动和调整。

◎ 国际油价阶梯式上升



◎ 贵金属价格急涨后波动加剧



◎ 铜、铝价格直线上升

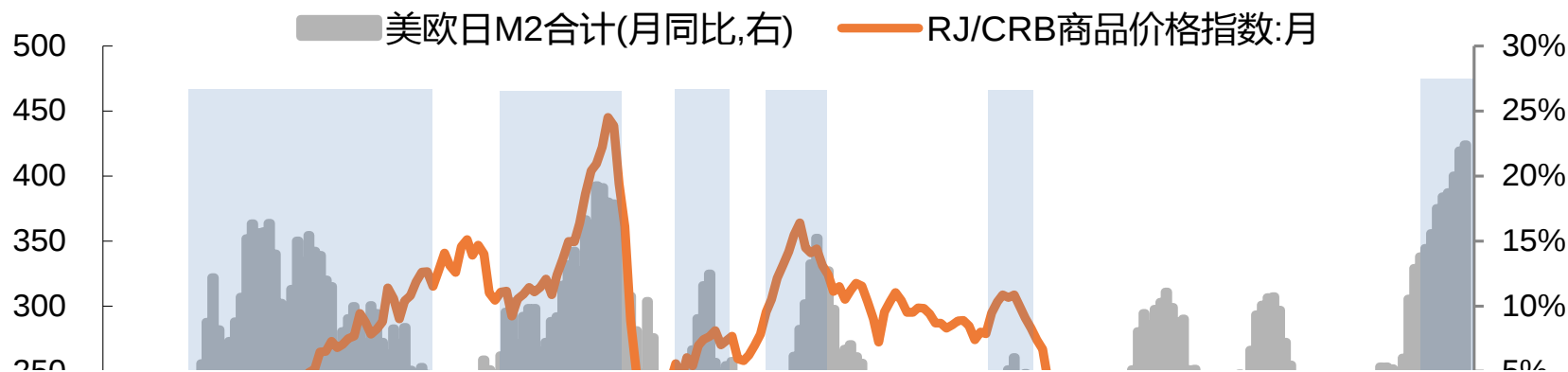


资料来源: Wind, 平安证券研究所

1.4 推升因素一：全球大放水

- 疫情后全球主要经济体货币宽松，商品价格“水涨船高”。2020年新冠疫情后，主要经济体央行集体“大放水”。2020年12月以来美欧日M2同比增速超过20%、且超2008年全球金融危机时增速。

◎ 全球货币供应量大增是大宗商品价格上涨的推手



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19662

