

## 大宗商品低位反彈 - 這是新興市場貨幣反彈的跡象嗎？



此報告中所有示例均為對各種情況的虛擬解釋，僅作說明之用。此報告中的觀點僅反映作者的看法，未必是芝商所或其關聯機構的看法。此報告及其中所載資訊不應視為投資建議或實際市場經驗的結果。

大宗商品市場從歷史低點全面反彈，並在2016年首兩個月持續上漲。對大宗商品市場價格進一步走低的擔憂緩和，可能預示新興市場貨幣的反彈時機已經來臨。

大宗商品：從重組期間的低迷轉變為尋找交易區間

2015年，很多大宗商品生產商（從能源行業到礦業都包括在內）先是否認價格走低，然後轉而接受大宗商品的低迷價格可能會維持數年的觀點。接下來，它們開始重組債務、出售資產，並讓資產負債表整體變得更健康，以便收入減少的憧憬與未來的開支相匹配。

雖然企業重組仍在進行中，但我們可以說，最艱難的決定已經作出。在重組的艱難時期，大宗商品價格傾向被壓低（低於潛在的長期價格區間），部分原因在於企業重組過程中會涉及被迫資產出售。

基於對大宗商品業內企業重組的這種觀點，2016年大宗商品市場可能進入一個新階段。擔憂大宗商品價格進一步走低的階段可能已成過去，取而代之的是尋找與全球經濟增長放緩相匹配的交易區間的波動市場。

新興市場貨幣是時候反彈？

自2013年5月聯儲局前任主席伯南克開始談論「縮減」量化寬鬆規模以來，新興市場貨幣或多或少都經歷了一場浩劫。我們一直認為，美國退出緊急貨幣政策並非新興市場貨幣的真正問題。相反，新興市場貨幣的真正問題是出口需求疲軟，尤其是很多新興市場國家依賴的大宗商品出口。即使某個新興市場國家與大宗商品生產並無關聯，但其鄰國和交易夥伴通常都與大宗商品生產有關，這導致整個新興市場國家經濟疲軟。為了證明上述觀點，我們還想指出，對於印度等大宗商品資源不多的新興市場國家，在新興市場貨幣遭到拋售的時期，這些國家貨幣的貶值幅度要比其他貨幣小。

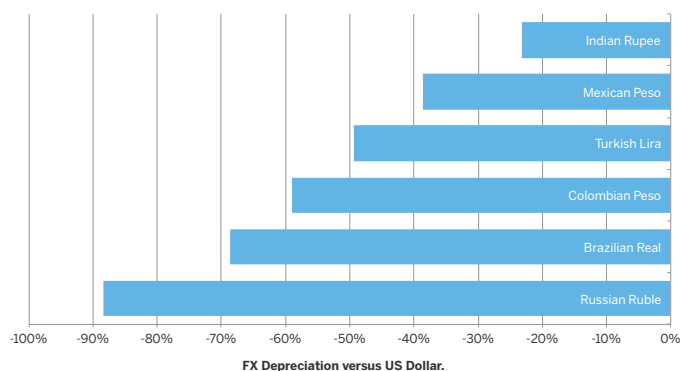
總之，我們是這樣解讀的：新興市場貨幣的貶值潮主要是由於對擔心大宗商品進一步下跌的反應，因為大宗商品進一步下跌意味著經濟增長減速，而這通常都會伴隨政治風險上升。如果這個觀點得到接受，那麼大宗商品市場風格的轉變，從擔心價格進一步走低轉變為尋找符合全球經濟增長放緩這一現實情況的交易區間，對於新興市場國家來說是一項極佳的消息。

與大宗商品關聯程度很高的國家已經付出沉重代價，很多國家現在提供非常吸引的利率來彌補較大的政治和經濟風險。

石油、銅和鐵礦：低點反彈



Emerging Market Currency Depreciation from  
30 April 2013 through 29 February 2016



Source: Bloomberg Professional (RUB, BRL, COP, TRY, MXN, INR)

## 聯儲局押後加息，中國避免硬著陸

對大宗商品和新興市場貨幣的這種解讀還涉及其他兩個重要假設。第一，雖然美國就業市場比較健康，但工資增長幅度不大，通脹壓力也極微。在此情況下，根據數據好壞來決定利率的聯儲局很可能會押後任何進一步加息行動；聯儲局可能僅在2016年加息一次（9月-12月期間）。2015年12月，聯儲局加息25個基點，為近十年以來的首次。第二，中國似乎能夠避免硬著陸。中國的經濟增長仍在減速中，下一個十年很可能持續減速。儘管如此，中國政府通過新貸款的形式提供了很多經濟刺激措施，即使經濟增長進一步放緩，中國經濟似乎也能夠避免出現硬著陸。不過，避免硬著陸並不意味著人民幣不會繼續貶值，即使其他新興市場貨幣有可能從低點反彈。

期貨與掉期交易具有虧損的風險，因此並不適於所有投資者。期貨和掉期均為杠桿投資，由於只需要具備某合約市值壹定百分比的資金就可進行交易，所以損失可能會超出最初為某壹期貨和掉期頭寸而存入的金額。因此，交易者只能使用其有能力承受損失風險但又不影響其生活方式的資金來進行該等投資。由於無法保證這些資金在每筆交易中都能獲利，所以該等資金中僅有壹部分可投入某筆交易。

本資料中所含信息與任何資料不得被視作在任何司法管轄區買入或賣出金融工具、提供金融建議、創建交易平臺、促進或吸收存款、或提供任何其它金融產品或任何類型金融服務的要約或邀請。本資料中所含信息僅供參考，並非為提供建議，且不應被解釋為建議。本資料並未考慮到您的目標、財務狀況或需要。您根據本資料採取行動前，應當獲得適當的專業建議。

本資料中所含信息均如實提供，不含任何類型的擔保，無論是明示或暗示。芝商所對任何錯誤或遺漏概不承擔責任。

本資料也可能會包含或涉及到未經芝商所或其管理人員、員工或代理設計、驗證或測試的信息。芝商所不對該等信息承擔任何責任，也不認可其信息的準確性或完整性。芝商所對該等信息或向您提供的超級鏈接並不擔保不會侵犯到第三方權利。如果本[資料類型]含有外部網站的鏈接，芝商所並不對任何第三方或其提供的服務及/或產品予以認可、推薦、同意、保證或推介。

CME Group和“芝商所”是CME Group Inc.的註冊商標。地球標誌、E-mini、E-micro、Globex、CME和Chicago Mercantile Exchange是Chicago Mercantile Exchange Inc. (“CME”)的註冊商標。CBOT是Board of Trade of the City of Chicago, Inc. (“CBOT”)的註冊商標。ClearPort和NYMEX 是New York Mercantile Exchange, Inc. (“NYMEX”)的註冊商標。此商標未經所有者書面批准不得修改、複製、儲存在可檢索系統里、傳遞、複印、發佈或以其它方式使用。

Dow Jones是道瓊斯公司的註冊商標。所有其它註冊商標為其各自所有者的產權。

所有關於規則與細節之事項均遵循正式的CME、CBOT和NYMEX規則，並可被其替代。在所有涉及合約規格的情況裏，均應參考當前的規則。

CME、CBOT及NYMEX均分別在新加坡註冊為註冊的認可Recognized Market Operator(市場運營商)以及在香港特區註冊為認可的Automated Trading Services (自動化交易服務)提供者。除上述內容之外，本資料所含信息並不構成提供任何境外金融工具市場的直接渠道，或日本《金融工具與交易法》(1948年第25條法律，修訂案)界定之境外金融工具市場的清算服務。CME Europe Limited并未在亞洲任何國家或管轄區內註冊或被授權提供任何形式的金融服務。芝商所實體在中華人民共和國或台灣概無註冊、獲得許可或聲稱提供任何類型的金融服務。本資料在韓國及澳大利亞境內根據《金融投資服務與資本市場法》第9條第5款及相關規則、《2001年企業法》(澳洲聯邦)及相關規則的規定，將發佈受眾僅限於“職業投資者”；其發行應受到相應限制。

©2016年CME Group和芝商所版權所有，保留所有權利。