

商品價格 難長期高位徘徊



國際視野

Louis-Vincent Gave
GaveKal 亞洲區研究部主管

電郵: louis@gavekal.com

根據傳統經濟理論，一件貨物（Goods）要有價值（Value），要不是因為美麗（如珠寶、黃金），就是因為其功用（如工具、軟件程式）。前者價值源自於其稀有性（scarcity），後者因為效能增加（increased efficiency），而在金融市場中，這兩種價值都反映出來，這也是市場出現的目的。

為何要強調這點呢？我的同事 Clay Allen（www.clayallen.com）每兩星期都會發表標普 500 指數最佳表現的 20 種行業股份。近期研究顯示，股份趨向兩極化，只反映其中一種價值來源——反映稀有性價值。

（1）反映稀有性價值股份包括農產品、非金屬礦物開採、油氣股、銀、油氣提煉、乳製品及鋼鐵；

（2）反映效能增加的股份則有農業化學品、網絡服務及資訊提供者、多媒體、醫療、電話服務、農業機械、多元化電子及軟件應用；

經濟發展增資源需求

資本主義正面臨馬爾薩斯稀有性（Malthusian scarcity）的挑戰，即鼓勵政府透過干預，公平分配稀有貨物。如今，中國及印度這些發展中國家的增長，刺激了軟、硬商品的需求，令資源更形匱乏。

面對資源短缺，資本主義市場將如常出現一連串的變化：稀有性資產價格大幅飆升已超越邊際生產成本；因此，出產稀有貨物（商品便是現時的例子）的邊際利潤大幅攀升。

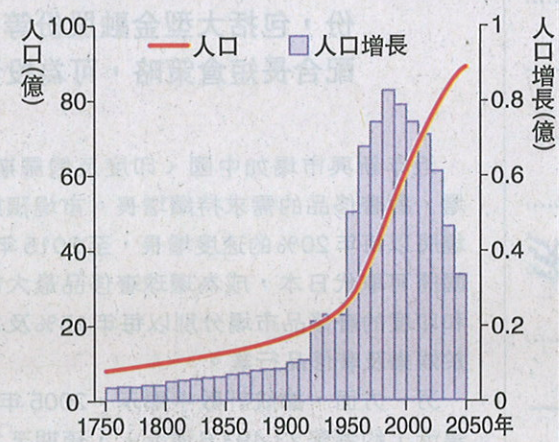
瘋狂地開始生產稀有貨品，市場也有大量投資在發掘替代稀有貨物的物品（如另類能源）。之後，在某時某刻便會出現「干擾性科技」（disruptive technology），改變供應及需求。最終，稀有資產的價值便會返回邊際生產成本。

試舉一例，大家都知道風力發電最大問題是儲藏這些能量。最近，美國的機械工程師發現可以在洞穴之上建風力發電，把洞穴空氣壓縮，若需要能量時便把壓縮的空氣解壓釋放能量。

圖1: 商品指數(CRB)與美國工業生產



圖2: 人口增長



資料來源：聯合國

不過，與此同時，商品價格卻因為中國及印度等新興市場國家的需求上升而大幅上升。人們經常聽見的是：「這將不足夠全球人使用。」是真的嗎？我們可以想像自己在 1946 年，然後告訴你冷氣機、燈泡、電腦、噴射機，並告訴你人口將會由 15 億人增至 65 億人（見圖 2）。那你可以想像，你必定認為什麼都可以不投資，但商品則不可或缺。

撇除通脹價格一浪低於一浪

事實是什麼呢？1946 年以來的商品價格指數（CRB）若扣除通脹，出現一浪低於一浪（見圖 1）。除此之外，在全球人口增長日漸下降的情況下，你認為商品的長期價格走勢會如何？

今時今日，商品價格已遠高於生產成本，未來能否繼續高位徘徊？商品淡友（包括我）認為不可能，理由是歷史經驗告訴我們，商品價格難以長期高於邊際生產成本；商品好友則認為，未來邊際生產成本會繼續上升，理由包括人力成本短缺、供應限制（supply constraints）及環保法律等等。

若好友觀點正確，商品價格會變至史無前例的新高，我們將會見到一場全球地緣政治（geo-political）力量的重新分配，未來全球增長將會較我的預期為低，財富會由私營企業流入政府控制部門（舉例說，我們口袋的金



面對資源短缺，稀有性資產價格正不斷急升，並反映金融市場上。（資料圖片）

錢少了，反觀委內瑞拉總統查韋斯、俄羅斯總普京及沙特王室家庭的保險箱便多了）。

相反，若筆者的觀點正確，商品價格向邊際生產成本回落，全球增長則會被大幅推高，原因是財富停止流向政府控制部門，亦避免了浪費於為武裝或核彈研究等融資上。

【翻譯：郭子威、潘志揚】