

海外万花筒：基本金属变得更加稀缺了吗？（第6期）

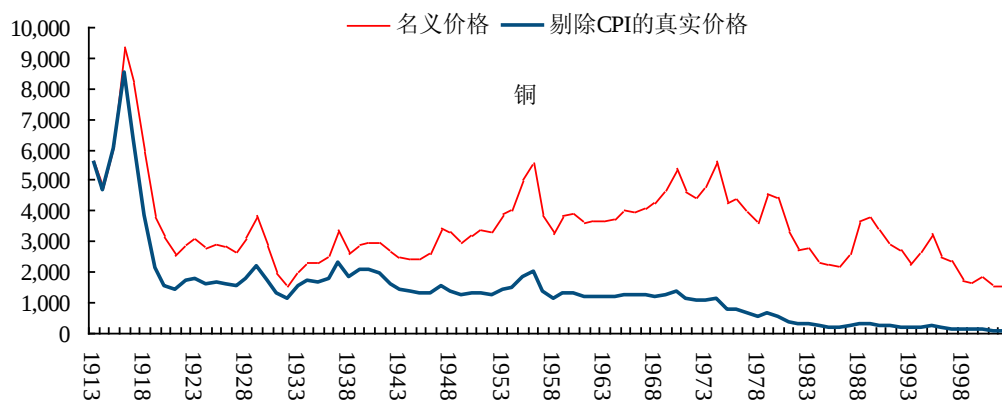
发布日期：2010年1月11日 分析师：吴旻 电话：010-85130538 执业证书编号：S1440209080389

前言：

我们今年第一个海外研究的专题是“交叉市场价格周期的研究”，即研究金属、能源、债券与股票在历史中的价格演绎规律。我们的研究将从贵金属与基本金属开始，每天都会推出一张或者几张历史图表、规律解读以及市场分析，是谓“海外万花筒”系列。这同时是我们的思考与探索过程，希望大家有兴趣的话能够多提意见与批评共勉，完善对于所谓“A股外部因素”的认识……

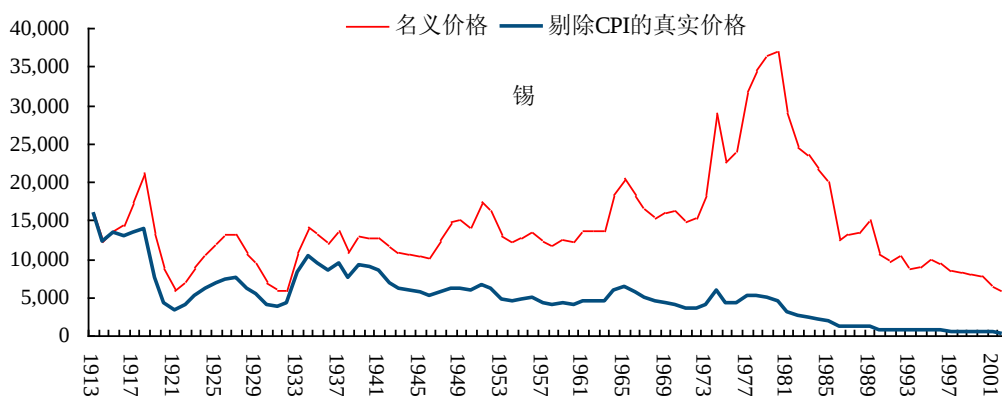
基本金属与消费者价格（交叉市场价格周期研究 第6期）：

图1：铜的名义价格与剔除CPI的真实价格变化（1913年-2002年：美元/吨）



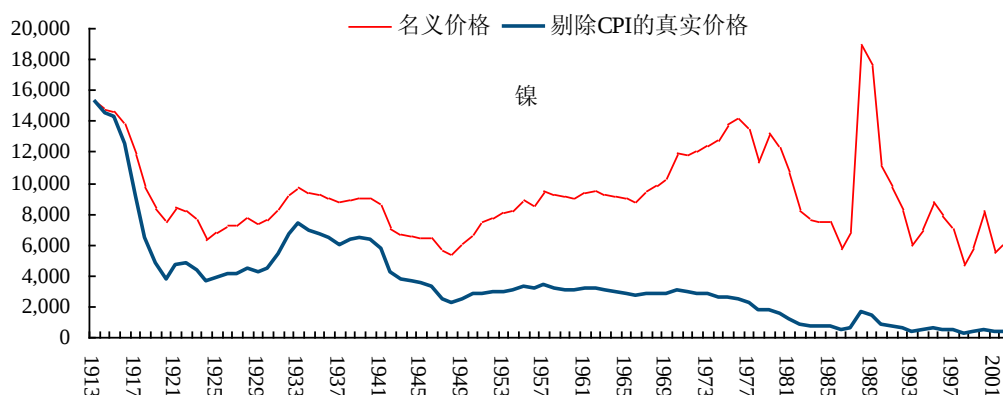
资料来源：FRED 中信建投证券研发部

图2：锡的名义价格与剔除CPI的真实价格变化（1913年-2002年：美元/吨）



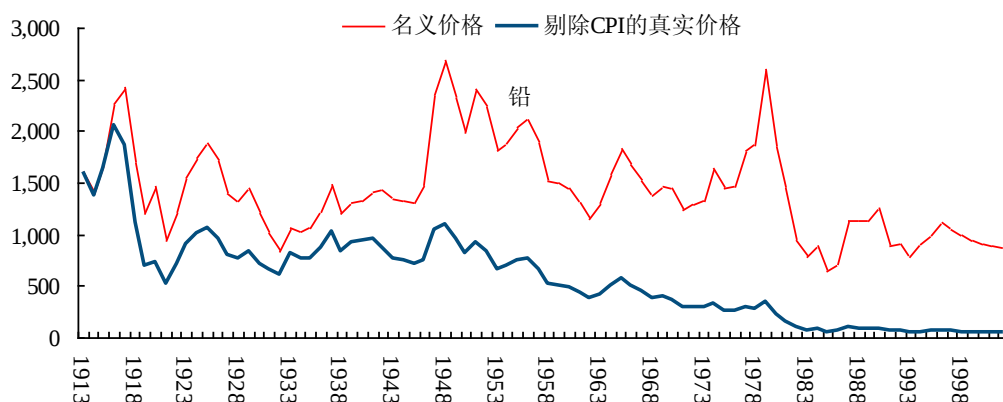
资料来源：FRED 中信建投证券研发部

图 3：镍的名义价格与剔除 CPI 的真实价格变化（1913 年-2002 年：美元/吨）



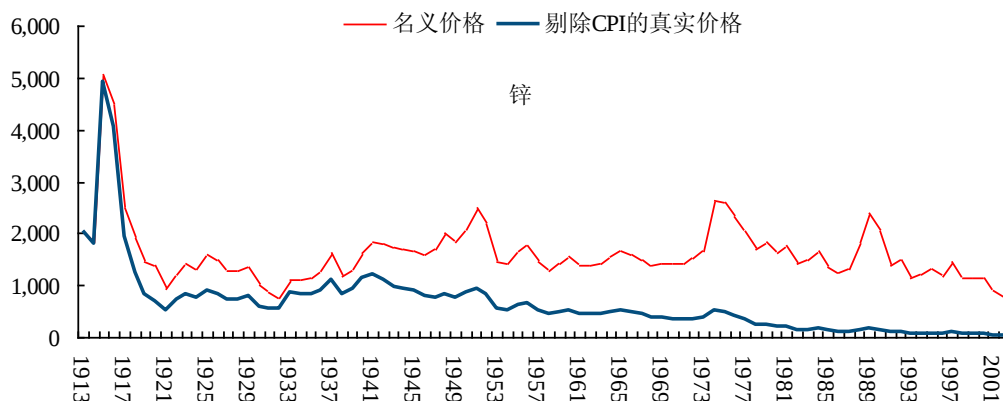
资料来源：FRED 中信建投证券研发部

图 4：铅的名义价格与剔除 CPI 的真实价格变化（1913 年-2002 年：美元/吨）



资料来源：FRED 中信建投证券研发部

图 5：锌的名义价格与剔除 CPI 的真实价格变化（1913 年-2002 年：美元/吨）



资料来源：FRED 中信建投证券研发部

问题的提出：如果以中国为首的新兴经济体工业化与城市化的需求加速增长，而基本金属的基础储量有限而且稀缺，那么这种供给的稀缺性是否会导致商品价格持续上涨呢？或者说，在这种稀缺性的供给下，商品价格上涨的极限或者边界在哪里呢？

“稀缺论”的背景资料：

事实上，在 20 世纪 70 年代，由于资源的供给出现瓶颈导致了以石油为代表的商品价格冲击，同时东亚新兴经济体与拉美国家的工业化也带来了商品需求的加速，当时罗马俱乐部就曾经提出了所谓“发展的极限”问题，这个极限问题是指工业和人口的加速增长与资源的稀缺性之间的矛盾。在“中国需求”论的商品价格上涨说中，基础逻辑也即是这种所谓的马尔萨斯稀缺论与李嘉图稀缺论。

但随着工业和人口的加速增长，在 70 年代后的三十年，资源的稀缺性问题并未显得更加突出和严重。在这三十年里，资源的名义价格基本没有出现大幅上涨，与此同时供给也并未出现严重问题，这一历史事实已然证伪了马尔萨斯稀缺论与李嘉图稀缺论。如图所示，铜铝铅锌锡等基本金属的价格，在剔除消费者价格指数后，基本上全部都是下跌的。

1、长期而言，基本金属的供给曲线，较之最终消费品更加具有弹性。

在过去 100 年，基本金属的上涨幅度远远不及消费者价格指数的上涨幅度；换以言之，剔除消费者价格指数，基本金属在过去 100 年内，价格一直在以下跌的形式表达并不稀缺，而非以上涨表达稀缺。

2、基本金属价格长期的下跌并非说明基本金属基础储量的无限，它反映的是技术进步与新材料的替代对于长期供给曲线的改造。

根据常识，在任何时期，基本金属的基础储量与探明储量都是有限的，基本金属就属性而言的确应该是稀缺的，但是为什么过去 100 年的数据所表达的，是基本金属实际价格的长期下跌与供给曲线的较高弹性呢？麦肯齐提出的矿产供应动态模型较为合理与有效地揭示了这种现象。

根据麦肯齐提出的矿产供应动态模型，虽然矿产在具体物质上属于供给稀缺的资产，但供应弹性与范围的扩大方式包括三个方面：1、技术进步。技术进步体现在勘探方法和找矿思维的更新上，这种进步有助于找到更多新的矿床，同时采、选、冶技术的进步也使得一大批非矿成为矿，采选技术的典型代表如 SX-EW 选铜技术。2、回收。金属在物质上的不可磨灭性，使得回收金属成为金属供给的重要部分。比如镍这一基本金属市场，有接近一半的镍供应来自于回收。3、替代。替代材料的广泛使用也对金属市场的需求产生极大冲击，从而改变了所谓的供给稀缺性。例如，光纤对铜在通讯业的替代，塑料制品对于基本金属的替代。

这三方面改造了基本金属探明储量有限导致的供给曲线平坦，从而使供给的长期曲线弹性甚至高于消费品。

因此，所谓供给的稀缺性问题，只是价格的平衡界限问题，或者说是平衡价格的形成时间问题，而非真正的稀缺问题。因此，从逻辑上说，基本金属价格的上涨周期通常与技术革新的周期基本一致（事实上也是一致的，请期待“海外万花筒”第 7 期《基本金属的价格周期与技术革新的周期》），同时基本金属价格的顶部形成，应该是基本金属价格与新材料或新技术价格之间达成平衡的区域与时间，或者简单地说，当新材料或者新技术在当前产业结构下的应用，不需要通过财政补贴或者其它形式公共补贴也可以推广和盈利了，被替代的基本金属价格即应该见顶回落了。



分析师介绍

吴 旻：策略经济分析师，研究领域为海外市场。专注于在基本的分析框架中融入区域比较与历史比较的实证研究路径，从中归纳规律与思辨发展，据以预判宏观经济的发展与资本市场的变化。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。