

2022 年商品系统定位：冲高回落

毫无疑问，2020 年商品市场是系统性单边上行为主要特征，2021 年属于趋势上行进程中的超级大波动，2022 年可能属于头部之年，分别对应了“偶然”---“必然”---“因然”三个阶段。具体的来说，基于全球中美因素的影响力错配，今年应该是个冲高反空之年。

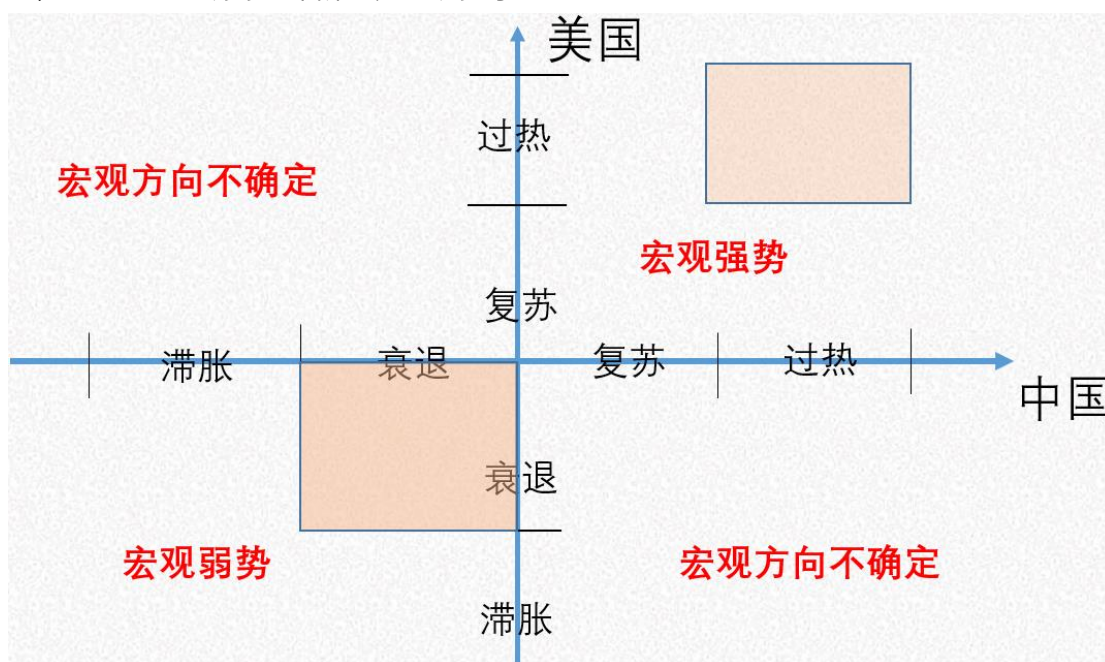
一、全球商品影响范式：中美因素

全球最主要的大国有两个，一个是美国，一个是美国，前者在商品多数领域是全球最大的生产国和消费国，更多在实际供需层面起主导作用，后者作为全球最大的金融帝国，在诸核心商品领域具有定价主导权，其金融财政等政策对全球商品市场具有重磅影响力，换句话说，中国在全球商品的属性层面起主导作用，而美国在全球商品的金融属性层面起主导作用。

因此，商品市场影响方向的范式为：

- 1、中国往上+美国往上，商品单边上行；
- 2、中国往上+美国未上或美国向上+中国未上，商品宽幅震荡；
- 3、中国往下+美国往下，商品单边下行；

当然，为了更好的细分考察，将中美宏观经济运行周期进一步划分为复苏-过热—滞胀-衰退四个阶段，中美因素的影响方向可进一步转化为宏观强势（做多）、宏观弱势（做空）和方向不明确等几个阶段，大致参考如下：



二、商品系统投资策略界定

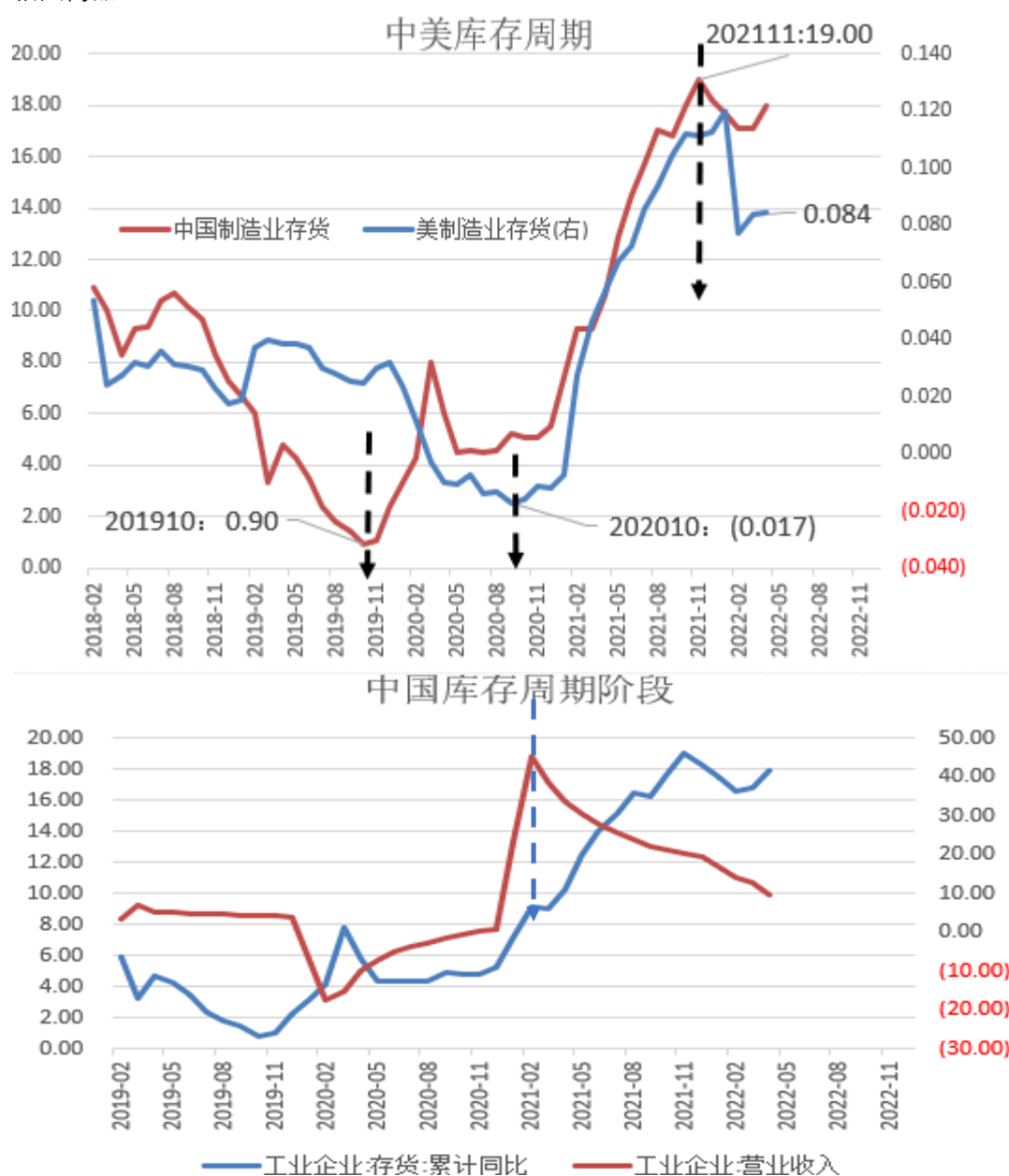
这里采用库存周期来追踪中美宏观周期运行位置，数据显示，上一轮中美库存下行周期在 2020 年全部结束，世界进入了一个新的库存周期阶段，至目前，大致分为三个阶段：

1、2019 年 10 月-2020 年 10 月，中上美下错配阶段，其中，中国本轮库存周期见底于 2019 年 10 月前后，而美国见底于 2020 年 10 月前后（大概滞后一年），此阶段属于中国宏

观周期往上，而美国宏观周期往下阶段，做多重点选择中国主导定价的商品，比如钢材、煤炭、建材等；而美国主导的原油、燃油和 TA 等品种表现不佳；

2、2020 年 10 月—2021 年 11 月，中美补库周期共振上行，商品系统进入了单边主升浪行情。INE 原油系、化纤系等品种迎来第一波上涨，中国因为 2021 年 1 季度前后补库周期从主动补库向被动补库临界过度，中国主导定价的以螺纹为代表的钢材系、以玻璃为代表建材系、以动力煤为代表的煤化系前后分别在 2021 年 5 月、7 月和 10 月迎来大顶部；本阶段属于中国宏观周期冲高回落，而美国属于持续向上阶段，因而 2021 年商品系统属于大波动序列；

3、2021 年 11 月以后至今，全球补库周期逐渐见顶，中美因素在 2022 年有望迎来去库进程。其中，中国宏观周期在 2021 年上半年见顶后，持续下行，钢材、建材、煤炭全部完成了爆挫，但美国鉴于 2022 年上半年正式启动加息缩表动作，因而本阶段属于中国宏观周期依然下行有压力，而美国宏观周期加速冲顶，做多全部集中在海外主导的原油系和美豆系相关商品。



三、年度商品系统战略定位

经上分析，若以年度为单位，大致可将全球商品系统战略定性为：2020 年--单边上行；2021 年--超级波动—2022 年冲高回落（头部），每个年度商品系统战略定位下，都分别对应了几个战役战术分解，见下图：

