

水往高处流

文华商品指数已到达疫情爆发前的位置，但我们可以看到商品间呈现巨大的分化特点——有的品种尚处历史低位，有的品种却已创历年新高。“不数既往，不能知将来”，对这一现象的看待与理解，有利于我们对未来变化节点的把控。

宏观因素对大宗商品的作用，需要区分其只是情绪性的影响或是真正作用于供需之上，其中的难点在于若是真正的作用于供需，需要弄明白是以何种方式、产生何种影响。

对商品的影响最强无外乎供减需增，如受疫情影响缩减供应的铁矿与中、加关系紧张下的菜油，或是有赶工需求的成材与金融需求的有色、贵金属，供应变动实好观测，这波商品分化的核心是在于对需求的理解——即对放水下的是全面通胀或只是流往具有投资属性的品种。

①富人的通胀，穷人的通缩：

货币宽松形成的全面通胀需要将钱转变成真实需求与购买力，即需要企业利润的扩张与居民收入的增加，那实际企业的利润与居民的收入能否支持投资与扩大消费呢，大家看看自己的公司经营情况和自己到手工资应该就能知道，目前并不支持。于是，多出来的金融流动性就推升了资产价格的分化，即越有投资价值的越贵，越有实用价值的相对越便宜。

②实际的需求，预期的需求：

在复苏前期，经济的环比走好使得远期需求恢复无法被证伪，进

而容易通过远期拉升水提高近端持库意愿形成正反馈，尤其那些实际需求比较好的品种，比如国内的黑色；而实际需求差、又有供应投产预期压制液体化工，纵有大升水的加持，也难以有效爬出底部。

③我们当前所处的节点：

风险资产反弹至今已有四个月的时间，国内经济基本恢复正常后，政策的边际收缩可能面临着节点，即政策收缩的边际影响可能要逐步大于企业盈利扩张的边际影响，由复苏前期开始走向复苏后期，重点关注月底的中央政治局会议；国外因为疫情的延续，经济复苏的逻辑仍难落地，正所谓会哭的孩子有奶吃，因此，国外的政策边际仍难有效收缩，导致越差、越好的结果，但仍需关注下周美国第一批政府保障计划到期后，第二批 PPP 的谈判落地情况，主要是考虑大选因素下是否会出现意外。

总的来说，下周的两场政策性会议将使反弹四个月的风险资产面临新的节点，如政策均偏友好，风险资产尚能维持高位，如若出现收缩迹象，资产价格将面临较大下行压力。