



李奇霖：美国木材市场暴跌的启示



文/新浪财经意见领袖专栏作家 李奇霖、孙永乐

摘要

因为美国房地产周期带来的旺盛需求以及因疫情导致的供给复苏缓慢，5月美国木材价格一度超过1600美元每千板英尺，但是自5月下旬开始，木材价格大幅下跌，7月甚至跌破了500美元每千板英尺。

了解这一轮木材价格的行情，对于我们认识这一轮通胀后续的走势以及政策应该如何调控大宗商品价格至关重要。

从分析中可以看到，木材价格上涨与供需缺口扩大以及宽松的流动性环境宽松密切相关。其中，供给弹性低是木材价格上涨的主要原因。而且在需求恢复的时候，供给的低弹性还挤出了部分需求。

木材价格的回落则主要是因为市场看到了供给端修复的希望，供给刚性的预期松动后，前期暴涨的木材价格就迎来了一轮暴跌。

01

木材的狂欢

2020年疫情冲击过后，全球大宗商品迎来了一轮牛市行情。这一轮行情既有供给和需求的支撑，也有资金的推动和预期的自我实现。那么站在当下，我们应该如何来看待后续通胀的走势呢？

如果仅看CPI等通胀指标，我们或许会觉得通胀压力后续还会比较大，

比如 6 月美国 CPI 同比增长 5.4%，核心 CPI 同比增长 4.5%，两者均创下了近年来的新高。

但是从资产交易上看，美国 10 年和 30 年国债隐含的通胀预期（国债收益率-实际收益率）自 5 月以来，一直在震荡下行，市场通胀预期有所回落。

图 1. 市场并未交易通胀

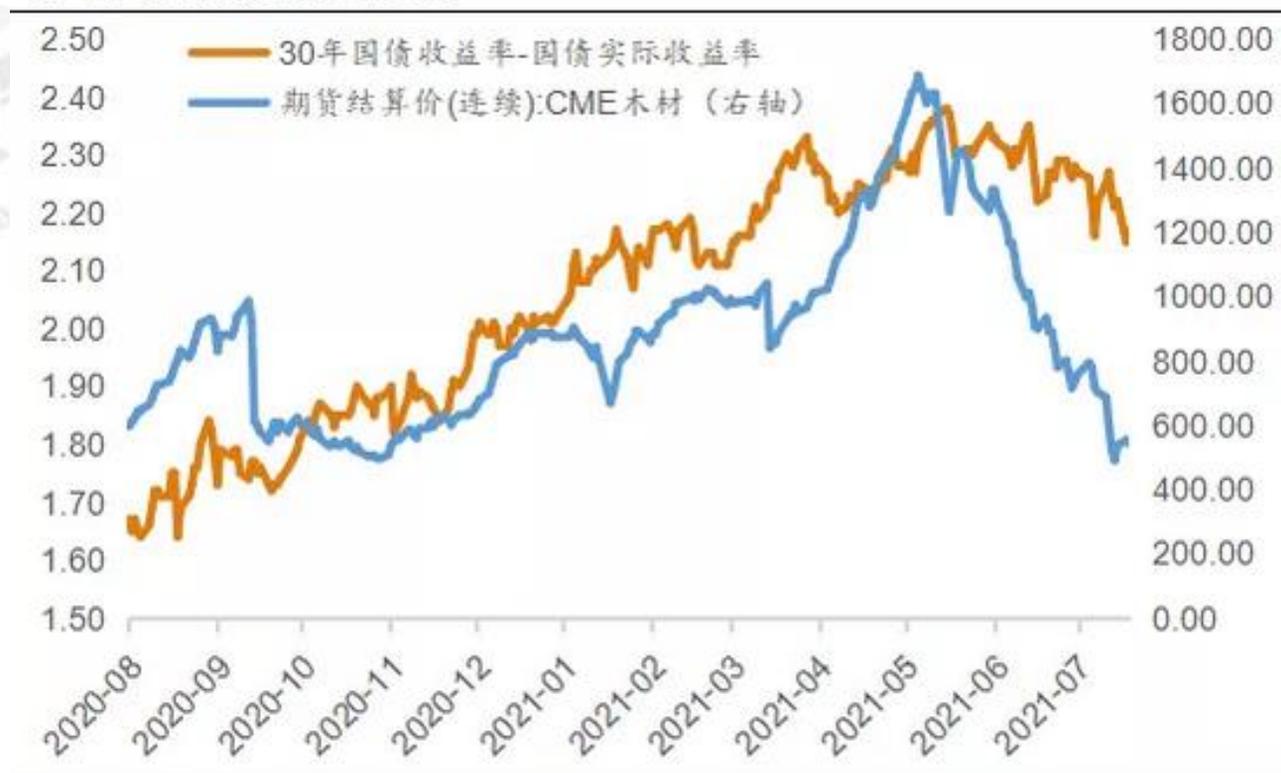


要想知道为什么市场的通胀预期会回落，我们不妨把目光放到美国的木材市场上。

可以看到自 5 月中旬以来，木材期货价格快速下行，截至 7 月 23 日，

木材价格相比于此前高点下跌超过 60%。木材期货价格的大幅下跌给了市场较强的信心，市场开始相信通胀可能是短期的。

图 2. 木材期货大幅下跌



资料来源: wind, 红塔证券

那为什么木材价格在今年 5 月份会出现大幅下跌呢？

我们先来看看木材价格是怎么飙升上去的。和其他大宗商品一样，木材价格上涨与供需缺口扩大以及宽松的流动性环境宽松密切相关。

需求端的原因比较简单，因为美联储“直升机撒钱”，居民收入不跌反涨，叠加在家办公，居民的购房意愿提高，从而带动木材需求走高。

图 3. 木材需求旺盛



资料来源: wind, 红塔证券

供给端的原因更为重要, 在疫情爆发后, 美国很多伐木场、锯木厂停工, 木材供应下滑。供需缺口扩大构成了木材价格上涨的基本面。

这时候, 按照经济学理论, 在价格上涨后, 厂商为了获得更高的利润就会开始扩大生产规模, 增加供给, 并最终带动价格回落。

但不同于以往的经济周期轮动, 疫情作为外生冲击, 对供给的压制表现得更为明显。在疫情冲击下, 企业是被迫停业的, 这时候即使需求旺盛, 企业想要扩产, 但也会受制于防疫措施等, 难以扩大产能。

而在后疫情时代, 即使疫苗的接种逐渐打破了社交的限制, 美国的生

产经营活动也开始逐渐修复。但是企业生产是需要招工的，而美国就业市场恢复缓慢，企业招人并不容易。

在疫情爆发后，美国推出了大规模财政补贴计划，在 2020 年 8 月份之前，美国居民的失业补贴为每周 600 美元，此后也有每周 300 美元的补贴。

在失业补贴下，美国居民的资产负债表受疫情影响并不明显。而且较大的财政补贴力度反而降低了居民重新就业的意愿。

从数据上可以看到，随着疫苗推广，美国经济逐渐修复，职位空缺率大幅走高。但是，美国不再寻找工作的准失业人口则维持在一个较高的水平，居民求职意愿明显偏低。

就业恢复缓慢使得美国国内的生产修复并不顺利，木材等商品的供给依旧是缺乏弹性的。

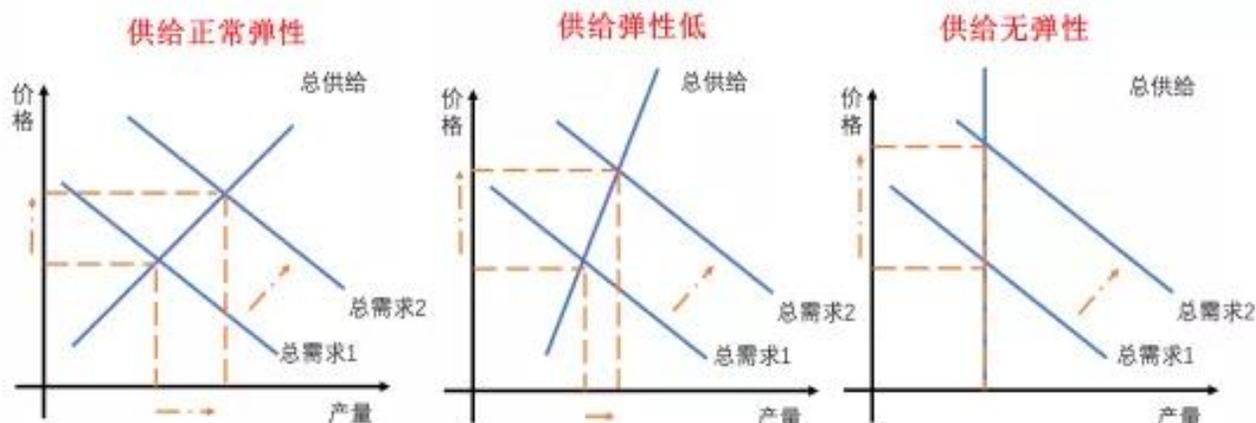
图 4. 美国居民就业意愿低



资料来源: wind, 红塔证券 (U5-U3 表示的不再寻找工作者, 或已由于经济环境令他们相信再无工作空位提供给他们而停止寻找工作者, 或准待业人口, 或一些具工作能力, 但近期再无寻找工作者。)

更重要的是, 市场机构在预期到后续需求会维持刚性同时供给又缺乏弹性的时候, 他们本身会有囤货的动机, 毕竟只要拖时间, 企业手上的存货就会更值钱。

图 5. 供给弹性越弱，需求带来的价格涨幅越大



资料来源：wind, 红塔证券

这种囤积居奇的动机在市场竞争比较充分或者供给没有约束的时候，会被市场自动修复。毕竟随着价格上涨，就会有厂商率先开始出货，以赚取更多的收益，也会有新的厂商进入，试图从中分一杯羹。

但是这种逻辑在后疫情时代失效了。

一方面，因为劳动力回归就业岗位的意愿偏低，企业面临用工荒的问题，企业想要扩产并不容易。

另一方面，相比于下游的分散化竞争，上游行业往往是寡头垄断的，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_32746

