



УУЛ УУРХАЙН ТҮҮХИЙ ЭДИЙН ҮНЭ
(Тайлан)

Боловсруулсан: ВЭЗГ-ын ТТССХ-ийн эдийн засагч Т.Түвшингэрэл
2015 оны 9 дүгээр сар

Хураангуй

Уул уурхайн түүхий эдийн үнэ нь урт хугацааны хандлага, супер мөчлөг (super cycle) болон бусад богино хугацааны хүчин зүйлсээс шалтгаалан хэлбэлздэг. Түүхий эдийн үнийн супер мөчлөг нь дэлхийн томоохон эдийн засгуудын аж үйлдвэржих үе шаттай уялдан үүссэн түүхий эдийн өндөр эрэлтээс шалтгаалдаг бөгөөд мөчлөгийн үнэ өсөх хугацаа нь 11-21 жил, урт хугацааны трендээс хазайх далайц нь $\pm 20\%$ - 40% байдаг. Хамгийн сүүлийн супер мөчлөг Хятадын эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийн эрэлтээр тодорхойлогдож 2000 оны эхээр бий болсон ба одоогоор үнэ буурах мөчлөг үргэлжилж байна. Супер мөчлөгийн нөлөөнөөс гадна богино хугацааны хүчин зүйлс нь үнийн хэлбэлзэлд ихээхэн нөлөөлдөг. Уул уурхайн түүхий эдийг санхүүгийн хэрэгсэл болгон ашиглах болсноор спекулятив шинж чанартай арилжааны хэмжээ нэмэгдсэн. Түүнчлэн томоохон эдийн засгууд мөнгөний зөөлөн бодлого хэрэгжүүлэх нь хөрөнгө оруулагчдыг хөрөнгөө ирээдүйд эрэлт өндөртэй түүхий эдэд байршуулж, өгөөжөө нэмэгдүүлэх сэдлийг төрүүлдэг байна.

Ийнхүү дэлхийн түүхий эдийн эрэлт өндөр, цаашид нэмэгдэх хүлээлттэй үед супер мөчлөгийн нөлөө болон богино хугацааны хүчин зүйлсийн аль аль нь түүхий эдийн үнийг өсгөх чиглэлд үйлчилж, эрэлт буурах үед эсрэг чиглэлд үйлчилдэг.

Сүүлийн 14 жилийн хугацаанд дэлхийн цэвэршүүлсэн зэсийн нийт эрэлт, нийлүүлэлт 50 орчим хувиар, гангийн эрэлт, нийлүүлэлт 2 дахин тус тус нэмэгдсэн бөгөөд энэхүү өсөлтийг Хятадын зах зээл дангаар тайлбарлаж байна. Хятадын эдийн засаг 2001-11 оны хооронд өндөр өсөлттэй байсан бол 2012 оноос тогтворжсон. Өсөлтөд үзүүлсэн хувь нэмрээр авч үзвэл үйлчилгээний үйлдвэрлэлийн (tertiary industry) хувь нэмэр хугацааны туршид тогтмол нэмэгдсэн бол 2011-14 онд дунд шатны үйлдвэрлэлийн хувь нэмэр буурсан байна. Тус улсын эрх баригчдаас 12 дугаар таван жилийн төлөвлөгөөгөөр эдийн засгийн өсөлтийг үйлчилгээ, хэрэглээг илүү баримжаалсан загвар руу шилжүүлэн өөрчилж, нийгэм, байгаль орчин, гадаад тэнцвэрийг хангах зорилт тавьсан тул өмнөх үеийн аж үйлдвэржилт, үйлдвэрлэл, хөрөнгө оруулалт, экспортод чиглэсэн, хандлагаас татгалзах зайлшгүй шаардлага бий болсон. Ингэснээр Хятадын эдийн засгийн өсөлт тогтворжсон хэдий ч дэлхийн түүхий эдийн зах зээлд тодорхой бус байдал үргэлжилсээр байна.

Удиртгал

Уул уурхайн түүхий эд бүтээгдэхүүний үнэд мөчлөгийн нөлөө байдаг эсэх, түүхий эдийн үнийн хэлбэлзэлд нөлөөлж буй хүчин зүйлс зэрэг асуудлууд нь уул уурхайн салбараас өндөр хамааралтай манай орны хувьд¹ ихээхэн ач холбогдолтой сэдэв юм.

Дэлхийн зах зээл дээр 2000 оны сүүлээс эхлэн тасралтгүй өссөн түүхий эдийн үнэ 2008/09 оны дэлхийн санхүү, эдийн засгийн хямралын үеэр огцом унасан ч Хятадын эдийн засгийн хурдацтай өсөлт, түүхий эдийн өндөр эрэлтээс шалтгаалан эргэн сэргэсэн. Гэвч энэхүү эрэлтийг үүсгэгч Хятадын эдийн засгийн өсөлт тогтворжиж эхэлснээр түүхий эдийн үнэ 2012 оны сүүлийн хагасаас эхлэн унасаар байна.

Манай орны хувьд 2015 оны эхний хагас жилийн байдлаар 2012 оны мөн үетэй харьцуулахад экспортын үнийн индекс 28.4%-иар, ялангуяа чулуун нүүрсний хилийн үнэ 58.3%-иар буурсан. Экспортын түүхий эдийн үнийн бууралт нь үндэсний олборлогчдын ашигт ажиллагааны түвшинг алдагдуулж, цаашдын хайгуул, олборлолтод шаардлагатай үйл ажиллагааг зогсоож, бүтээмжийг багасгаж, улмаар дунд хугацаанд олборлолтын биет хэмжээг бууруулах сөрөг талтай. Иймдээ ч 2011 оны эхний хагас жилд 20%-ийн өсөлттэй байсан Монгол Улсын ДНБ-ий бодит өсөлт, 2015 оны эхний хагас жилийн байдлаар 3% хүртэл болж буураад байна.

Ийнхүү уул уурхайн түүхий эдийн үнээс өндөр хамааралтай эдийн засагтай хэдий ч, түүнд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийн талаар хийгдсэн судалгааны ажил дутмаг байгаа тул энэхүү ажлаар дэлхийн түүхий эдийн зах зээл дээс үнийн хэлбэлзэл, түүний шалтгаан, цаашдын хандлагыг олон улсад хүлээн зөвшөөрөгдсөн судалгааны ажлуудын үр дүнгээр нэгтгэн тоймлохыг зорилоо.

Уг судалгааны ажил нь үндсэн 4 бүлэгтэй бөгөөд нэгдүгээр бүлэгт түүхий эдийн үнийн мөчлөгийн чиглэлээр олон улсад хийгдсэн судалгааны ажлуудын үр дүнг танилцуулж, хоёрдугаар бүлэгт түүхий эдийн үнэд нөлөөлөгч хүчин зүйлсийг онолын болон эмпирик судалгааны ажлуудад үндэслэн тоймлосон. Харин гуравдугаар бүлэгт Хятадын эдийн засгийн бүтэц, нөхцөл байдлыг тусгаж, дүгнэлт хэсэгт судалгааны ажлын гол үр дүнг нэгтгэлээ.

1. Уул уурхайн түүхий эдийн үнийн мөчлөг

Уул уурхайн түүхий эдийн үнийн Супер Мөчлөг (цаашид СМ гэх) гэж юуг хэлэх вэ? Түүхий эдийн үнийн СМ нь хугацаа болон хамрах хүрээ гэсэн 2 хэмжээсээр супер байдаг талаар ихэнх судалгааны ажлууд нэгдсэн дүгнэлттэй

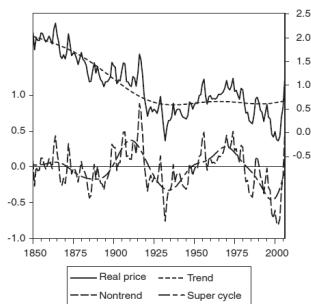
¹ Сүүлийн 5 жилийн дунджаар манай орны нийт экспортын 89.1%-ийг, ДНБ-ны 58.8%-ийг тус тус уул уурхайн салбар бүрдүүлж байна.

байдаг. Нэгдүгээрт бодит үнэ өсөх хугацаа нь 10-35 жил, бүтэн 1 үе нь 20-70 жил үргэлжилдэг. Хоёрдугаарт металл, нөхөн сэргээгдэхгүй баялаг зэрэг аж үйлдвэрлэлийн бүхий л төрлийн түүхий эдийн өргөн цар хүрээг хамардаг байна.

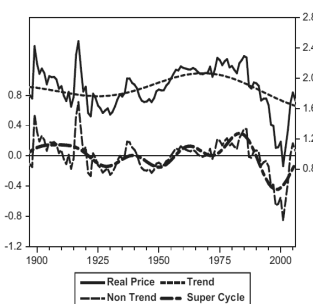
Судлаачид сүүлийн 150 жилийн хугацаанд 3 CM байсан гэж үздэг. XIX зууны сүүлч, XX зууны эхэн үеийн АНУ-ийн эдийн засгийн өсөлт, дэлхийн 2-р дайны дараах Европын сэргэн босолт болон Японы эдийн засгийн өсөлтөөр тус тус тодорхойлогдсон түүхий эдийн CM-үүд байсан бол сүүлийн CM нь Хятад дахь эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтөөс үүдэлтэйгээр 2000-аад оны эхэн үеэс эхэлсэн гэсэн нийтлэг ойлголттой байдаг.

Түүхий эдийн үнийн мөчлөгийг Jerrett & Cuddington (2008) нар Лондонгийн металлын бирж дээр арилжаалагддаг 6 металл (зэс, хөнгөн цагаан, цайр, никель, хар, цагаан тугалга), ган, түүний түүхий эд болох ширэм (pig iron), молибдений 1850-2006 он хүртэлх хугацааны цуваанд ACF BP фильтр² ашиглаж тодорхойлохыг оролдсон. Түүхий эдийн үнийн бодит өсөлтийг³ (i) урт хугацааны тренд (70-аас дээш жил), (ii) CM нөлөө (20-70 жил) болон (iii) бусад богино хугацааны мөчлөгийн нөлөө (20-оос доош жил) гэж ангилсан.

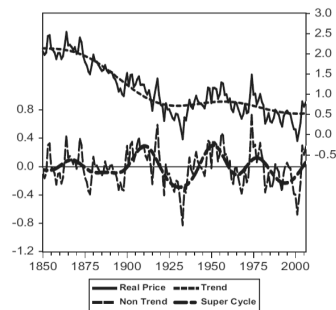
Дүрслэл 1. Цэвэршүүлсэн зэсийн бодит үнэ, түүний мөчлөг



Дүрслэл 2. Гангийн бодит үнэ, түүний мөчлөг



Дүрслэл 3. Ширэмний бодит үнэ, түүний мөчлөг



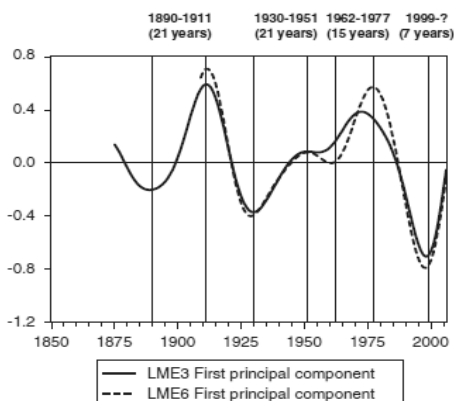
Дүрслэлийн дээд хэсэгт түүхий эдийн бодит үнэ, урт хугацааны трендийг, доод хэсэгт бодит үнэ нь урт хугацааны трендээс хазайсан хэсгийг CM нөлөө болон трендийн бус нөлөөгөөр салган тус тус харуулж, босоо тэнхлэгийн утгыг үнийн логарифмаар илэрхийлжээ. Цэвэршүүлсэн зэс болон ширэмний бодит үнийн хувьд урт хугацааны тренд нь хоорондоо төстэй хэлбэртэй, хугацааны төгсгөл рүү хавтгайрсан байгаа бол гангийн хувьд 1940-70 оны хооронд өссөн трендтэй

² Макро эдийн засаг, бодит бизнесийн мөчлөгийн онолд HP фильтрийг өргөнөөр ашигладаг. Гэвч олон төрлийн хугацаат мөчлөгтэй өгөгдлийг HP филтрээр засварлах үед λ буюу тэгшитгэх жинг хэрхэн тодорхойлох нь төвөгтэй байдаг. Иймээс тодорхой хугацааны хязгаар доторх стохастик мөчлөгийн бүрэлдэхүүн (stochastic cyclical component)-ийг ялгадаг BP филтрээр түүхий эдийн үнийн мөчлөгийг тодорхойлох нь зүйтэй гэж судлаачид үзжээ. Түүнчлэн хараахан дуусаагүй байгаа мөчлөгийн асимметрик нөлөөг илрүүлэхийн тулд ACF BP филтрээг ашигласан байна.

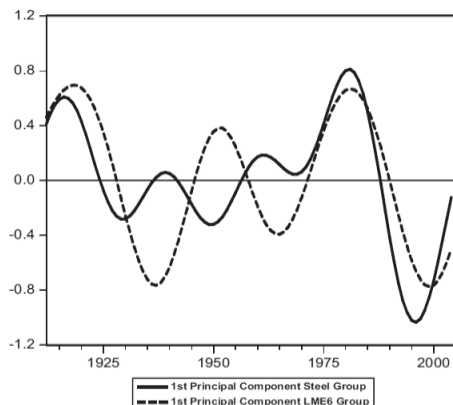
³ Дефлятороор АНУ-ын ХҮИ-г ашигласан.

байна. Дүрслэлийн доод хэсгээс харахад түүхий эдийн үнэ дэх трендийн бус нөлөө нь ихээхэн хэлбэлзэлтэй байгаа ба үүнээс СМ нөлөөг ($\pm 20\%$ - 40%) цэвэрлэсний дараа үлдэх хэсэг буюу бусад богино хугацааны мөчлөгийн нөлөө ($\pm 5\%$ - 60%) өндөр байгаа нь харагдаж байна. Өөрөөр хэлбэл түүхий эдийн үнийн урт хугацааны тренд, СМ нөлөөг төсөөлж чадсан ч богино хугацааны үнийн тодорхой бус хэлбэлзэлийн эрсдэл өндөр байна. Гангийн бодит үнэ дэх богино хугацааны мөчлөгийн нөлөө хугацааны туршид нам байсан бол 1990-ээд оноос эхлэн бусад түүхий эдийн нэгэн адилаар өссөн байна.

Дүрслэл 4. ЛМБ дээрх түүхий эдийн үнийн СМ



Дүрслэл 5. ЛМБ-6 болон гангийн группын СМ



Түүнчлэн PCA (Үндсэн бүрэлдэхүүний шинжилгээ) буюу өгөгдлүүдийн вариаци-ковариаци матрицыг шинжлэх замаар өгөгдлүүд дэх нийтлэг шинж чанарыг тодорхойлох математик аргачлалыг ашиглаж түүхий эдүүдийн үнийн ерөнхий СМ-ийг тогтоосон:

- ◆ *ЛМБ дээрх 6 металл групп*: Сүүлийн 150 жилийн түүхээс харахад түүхий эдийн үнийн СМ-ийн өсөх нөлөө 15-21 жилийн хугацаанд үргэлжилсэн ба сүүлийн СМ нь 1999 оноос эхэлсэн.
- ◆ *Гангийн групп*: Тус группын СМ нь металлын СМ-ээс харьцангуй богино буюу өсөх нөлөө нь 11-16 жилийн хугацаанд үргэлжилдэг ба сүүлийн СМ нь 1995 оноос эхэлсэн гэж тус тус судлаачид дүгнэжээ.

Хэрэв томоохон улс орон аж үйлдвэржих, эдийн засаг нь хурдацтайгаар өсөх хугацаа нь ижил байдаг гэж үзвэл Хятадын эдийн засгийн огцом өсөлтөөр тодорхойлогдсон сүүлийн мөчлөг нь дээд түвшиндээ хүрч, уруудах үе рүүгээ орсон байж болзошгүй байна.

2. Түүхий эдийн үнэд нөлөөлөгч хүчин зүйлс

Уул уурхайн түүхий эдийн үнэ нь мөчлөг дагасан шинж чанартай байдгаас гадна

богино хугацааны трендийн бус нөлөөнөөс хамаарах хэлбэлзэл өндөртэй байдаг нь өмнөх бүлгээр тогтоогдсон. Тэгвэл эдгээр нь юунаас шалтгаалж байна вэ?

2.1 Түүхий эдийн эрэлт

Түүхий эдийн үнэ нь хоорондоо хүчтэй, эерэг корреляци хамааралтай, ойролцоо мөчлөгтэй байдгаас ихэнх судалгааны ажлууд түүхий эдийн үнэд үзүүлэх эрэлтийн нөлөө өндөр гэж үздэг. Дэлхийн гол эдийн засгуудын хөгжлийн үе шат нь ижил замналтай байдаг гэж үзвэл аж үйлдвэржилт, барилгад шаардлагатай түүхий эдийн үнэ нь тухайн эдийн засгийн идэвхжил, эрэлтээс шалтгаалж өсч, эдийн засгийн бүтэц нь аж үйлдвэрлэлээс үйлчилгээний салбар руу шилжих үед унадаг.

ОУВС (2012) нь VAR (Вектор авторегресс) загвараар цэвэршүүлсэн зэс болон түүхий нефтийн бодит үнэд нөлөөлж буй дэлхийн эрэлт, нийлүүлэлтийн шокиг үнэлсэн. Дэлхийн эрэлтийн эерэг шок (1 стардарт хазайлт) өгөхөд тухайн жилийн зэсийн бодит үнэ 2.4%-иар, түүхий нефтийн бодит үнэ 3.5%-иар тус тус өссөн бол дэлхийн нийлүүлэлтийн шок нь түүхий эдүүдийн үнэд сөргөөр нөлөөлөх ч статистикийн хувьд ач холбогдолгүй гэсэн үр дүн гарсан байна.

2.2 Спекулатив шинж чанар

Сүүлийн 15 жилийн хугацаанд түүхий эдийг хувьцаа, өрийн бичгийн нэгэн адилаар санхүүгийн хэрэгсэл болгон ашиглах хандлага нэмэгдсэн. Энэ нь урт хугацаанд үнэ тогтох явцыг сайжруулах, зах зээлд оролцогчдод үнийн эрсдэлээ хаах боломжийг олгох зэрэг давуу талтай хэдий ч богино хугацаанд үнэд үзүүлэх спекулатив шинж чанартай нөлөөг үүсгэж, үнийн хэлбэлзлийг нэмэгдүүлдэг.

Buyuksahin & Robe (2013) нар нь АНУ-ын 17 төрлийн түүхий эдийн зах зээл дээрх 2000-10 оны арилжааны дэлгэрэнгүй, хаалттай мэдээлэлд үндэслэн түүхий эд болон үнэт цаасны өгөөжийн хамаарлыг судалсан. Арилжаанд эрсдэлийн сан (hedge fund)-уудын оролцоо өндөр байх тусам тухайн үеийн түүхий эдийн фьючерс хэлцлийн өгөөжийн хэмжээ нь үнэт цаасны өгөөжийн хэмжээтэй өндөр хамааралтай байгааг тогтоожээ. Харин санхүүгийн зах зээл дарамттай үед дээрх хамаарал суларсан байна. Өөрөөр хэлбэл, түүхий эдийн зах зээлд эцсийн хэрэглэгчээс үүдэлтэй бус спекулатив шинж чанартай үнийн нөлөө өндөр байх боломжтой юм.

2.3 Түүхий эдийн нөөц бүрдүүлэлт

Зах зээлийн спекулатив шинж чанартай хамааралтайгаар гарч ирэх бас нэг ойлголт бол түүхий эдийн нөөц бүрдүүлэлт юм. Хятад гэх мэт зарим эдийн засгийн хувьд түүхий эдийг ирээдүйд хэрэглэх зорилгоор нөөц бүрдүүлдэг

бол зарим хөрөнгө оруулагчид ирээдүйд ашиг олох буюу “carry trade” хийх зорилгоор бүтээгдэхүүн нөөцөлж авдаг. АНУ-ын бодлогын бодит хүү бага байх нь зах зээл дээрх мөнгөний нийлүүлэлт өндөр байхыг илтгэж, хөрөнгө оруулагчдад мөнгөө түүхий эд, эсвэл гадаад валютад байршуулж өгөөжөө нэмэгдүүлэх сэдлийг төрүүлдэг.

Frankel (2013) нь мөнгөний зөөлөн бодлого, эдийн засгийн идэвхижил нь түүхий эдийн үнэд хэрхэн нөлөөлж буйг тодорхойлсон. Судалгааны үр дүнд (i) түүхий эдийн нөөцийн хэмжээ өндөр байх нь түүхий эдийн үнийг буулгах чиглэлд, (ii) хүүгийн өсөлт нь түүхий эд нөөцлөх эрэлтийг буулгах чиглэлд, (iii) түүхий эдийн үнэ өсөх хүлээлттэй байх нь түүхий эд нөөцлөх эрэлтийг өсгөх чиглэлд үйлчлэхийг тогтоосон.

2.4 Мэдээлэл

ЕМН (Үр ашигт зах зээлийн таамаглал)-д аливаа хөрөнгийн үнэ тогтохдоо зах зээл дээрх бүхий л боломжит мэдээлэлд үндэслэгддэг гэдэг. Linn et al. (2013) нар нь АНУ-ын Энергийн мэдээллийн төвөөс долоо хоног бүр зарладаг байгалийн хийн агуулахын үлдэгдлийн хэмжээ нь спот болон фьючерс үнэд хэрхэн нөлөөлж байгааг 2002-11 оны өгөгдөлд тулгуурлан судалсан. Агуулах дахь байгалийн хийн үлдэгдлийн хэмжээний талаарх мэдэгдэл нь зах зээл дээрх түүхий эдийн үнэтэй урвуу хамааралтай байгааг тогтоосон ба мэдэгдэл гарсны дараа эхлээд фьючерс үнэ хөдөлж, хэсэг хугацааны дараа спот үнэд нөлөөлдөг гэж тогтоожээ.

2.5 Бусад

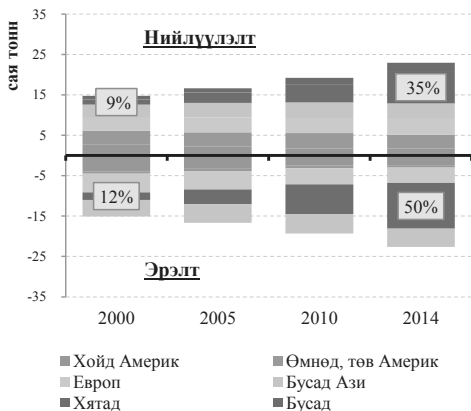
Уул уурхайн түүхий эдийн үнэ нь нийлүүлэлтийн гаралтай хүчин зүйлсээс шалтгаалж хөдөлдөг гэж зарим судлаачид үздэг ба дараах таамаглалуудыг дэвшүүлдэг. Үүнд: (i) олборлох өртөгөөс хамаарч түүхий эдийн үнэ тогтдог ба түүхий эдийн олборлох өртөг нэмэгдэж байгаа нь технологийн хөгжил дэвшлээс хамаарах өртгийн бууралтаас өндөр үед үнэ өсдөг, (ii) тодорхой бүс нутгийн улс төрийн байдал, түүхий эдийн нийлүүлэлтээс шалтгаалж дэлхийн зах зээл дээрх үнэ хэлбэлздэг. Гэвч дээрх таамаглалууд нь тухайн түүхий эдийн онцлогоос хамаарах (Ойрхи дорнодоос хамаарч түүхий нефтийн үнэ унах гэх мэт) тул уг судалгааны ажил зорилтоос гадуур гэж үзлээ.

3. Хятадын нөлөө

Дэлхийн эрэлт, ялангуяа аж үйлдвэржиж буй томоохон эдийн засгийн эрэлт нь түүхий эдийн үнийг тодорхойлох гол үзүүлэлт юм. Түүхэн тоон өгөгдлөөс үзэхэд АНУ, Европ, Японы эдийн засаг аж үйлдвэржих үеүдэд түүхий эдийн үнэ өсч байсан бол сүүлийн үнийн супер мөчлөг нь Хятадын эдийн засгийн үсрэнгүй

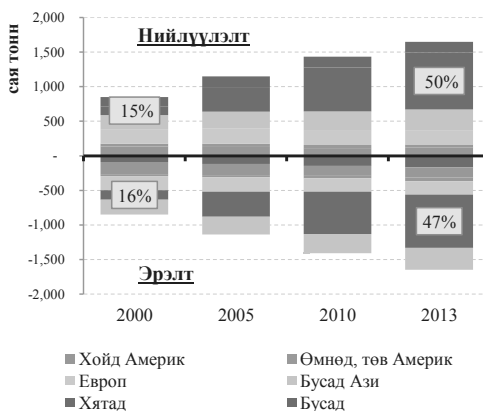
өсөлттэй уялдаатайгаар 2000 оны эхнээс эхэлсэн.

Дүрслэл 6. Дэлхийн цэвэршүүлсэн зэсийн эрэлт, нийлүүлэлт



Эх сурвалж: Блумберг

Дүрслэл 7. Дэлхийн түүхий гангийн эрэлт, нийлүүлэлт



Эх сурвалж: International Iron and Steel Institute

2000 оны дэлхийн нийт цэвэршүүлсэн зэсийн үйлдвэрлэлийн 9%, эрэлтийн 12%-ийг Хятад бүрдүүлж байсан бол энэ үзүүлэлт 2014 оны эцэст харгалзан 35%, 50% болж нэмэгдсэн байна. Түүхий гангийн хувьд ч дэлхийн зах зээл дэх эрэлт, нийлүүлэлтийн өсөлтийг Хятадын эдийн засаг дангаар тайлбарлаж байна.

Иймээс ч Хятадын гадаад худалдаа, байгаль орчин, стратегийн нөөц бүрдүүлэхтэй холбоотой аливаа бодлогын шийдвэр, эдийн засгийн үйл ажиллагаа нь түүхий эдийн үнэд нөлөөлж, энэ нь эргээд дэлхийн хэмжээнд, ялангуяа хөгжиж буй орнуудын худалдааны нөхцөл, инфляцид нөлөөлдөг. Хятадын эдийн засгийн бүтэц, түүний өөрчлөлт, цаашдын хандлагыг тодорхойлох нь түүхий эдийн үнийн динамикийг ойлгоход ихээхэн түлхэц болохоор байна.

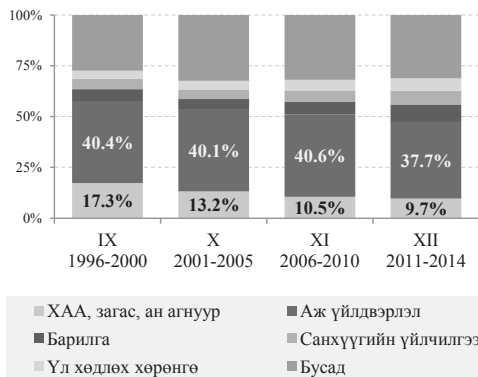
Дүрслэл 8. Түүхий эдийн эцсийн хэрэглээ, салбараар

Салбар	Цэвэршүүлсэн зэс			Ган		
	Дэлхий	АНУ	Хятад	Дэлхий	АНУ	Хятад
Барилга	30%	49%	10%	48%	40%	67%
Машин механик, тоног төх.	30%	9%	11%	22%	12%	19%
Дэд бүтэц	15%	-	46%	5%	12%	2%
Тээвэр	13%	12%	11%	13%	25%	7%
Аж үйлдвэрлэл	12%	30%	22%	12%	11%	5%

Эх сурвалж: Блумберг

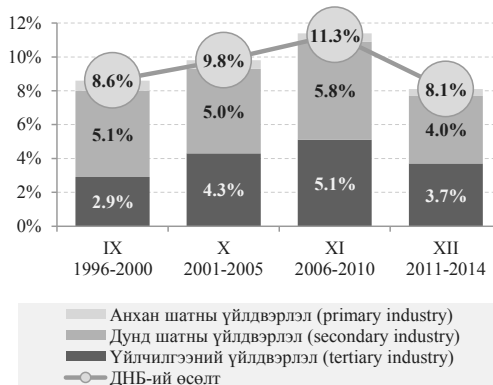
Хятадын зэсийн хэрэглээний дийлэнх хувийг дэд бүтэц буюу цахилгаан эрчим хүчний салбар, гангийн хэрэглээний дийлэнх хувийг барилгын салбар эзэлж байна.

Дүрслэл 9. Хятадын ДНБ-ий бүтэц (дунджаар)



Эх сурвалж: Хятадын УСХ

Дүрслэл 10. Хятадын ДНБ-ий өсөлтийн бүтэц (дунджаар)



Эх сурвалж: Хятадын УСХ

Хятадын эдийн засагт эзлэх ХАА-н салбарын хувийн жин тогтмол буурч байгаа бол барилга, үл хөдлөх хөрөнгө болон санхүүгийн үйлчилгээний салбарын жин нэмэгдэж, бусад салбарын хувь хэмжээ тогтмол түвшинд хадгалагдсан байна. Аж үйлдвэрлэлийн салбарын өсөлт буурснаас шалтгаалж 2011-14 онд нийт ДНБ-д эзлэх тус салбарын жин буурчээ.

Хятадын эдийн засаг 2001-11 оны хооронд өндөр өсөлттэй байсан бол 2012 оноос тогтворжсон. Өсөлтөд үзүүлсэн хувь нэмрээр авч үзвэл үйлчилгээний үйлдвэрлэлийн (tertiary industry) хувь нэмэр хугацааны туршид тогтмол нэмэгдсэн бол 2011-14 онд дунд шатны үйлдвэрлэлийн хувь нэмэр буурсан байна.

Ийнхүү 2011 оноос Хятадын эдийн засгийн өсөлт тогтворжиж, бүтцийн өөрчлөлт орж эхэлсэн нь тус улсын 12 дугаар таван жилийн төлөвлөгөө (2011-15)-ний голлох зорилтуудтай нийцтэй байна:

- ◆ ДНБ өсөлт: 7%
- ◆ Өндөр өсөлтөөс илүү чанартай, бүх нийтэд хүртээлтэй өсөлтийг чухалчлах.
- ◆ Үйлчилгээний салбарын ДНБ-д эзлэх хувийг 4 хувиар нэмэгдүүлэх,
- ◆ Инфляци (CPI)-ийн түвшинг жилийн 4-өөс доош хувьд байлгах,
- ◆ Хүлэмжийн хийн ялгаруулалтыг 17 хувиар бууруулах,
- ◆ Хотжилтийн түвшинг 4 хувиар нэмэгдүүлэх,

12 дугаар 5 жилийн төлөвлөгөөгөөр эдийн засгийн өсөлтийг үйлчилгээ, хэрэглээг илүү баримжаалсан загвар руу шилжүүлэн өөрчилж, нийгэм, байгаль орчин, гадаад тэнцвэрийг хангах зорилт тавьсан тул өмнөх үеийн аж үйлдвэржилт,

үйлдвэрлэл, хөрөнгө оруулалт, экспортод чиглэсэн хандлагаас татгалзах зайлшгүй шаардлага гарсан.

Хятадын эдийн засаг нь дээр дурдсанчлан төрийн зохицуулалт өндөртэй, зах зээлийн бус механизмаар ажилладаг тул дэлхийн эдийн засаг болон түүхий эдийн үнэд үзүүлэх нөлөөг тодорхойлоход хүндрэлтэй байдаг. Тухайлбал, саяхныг хүртэл Хятадын эдийн засаг төлөвлөгөөний дагуу аажмаар тогтворжиж байгаатай шинжээчид санал нэг байсан. Гэвч 2015 оны 6 дугаар сард Шанхайн хөрөнгийн бирж дээр арилжаалагдаж буй хувьцааны үнэ 3 долоо хоногийн дотор 30 хувиар унаж, хөрөнгийн зах зээлд цочрол үүсгэсэн ба Хятадын Засгийн газраас зах зээл тогтворжуулах бодлого хэрэгжүүлсний үр дүнд хувьцааны үнэ бага зэрэг тогтворжоод байна. Түүнчлэн 2015 оны 6, 8 дугаар сард Хятадын Төв банкнаас бодлогын хүүгээ бууруулж, заавал байлгах нөөцийн хэмжээг зөөлрүүлсэн. Улмаар 2015 оны 8 дугаар сард юанийн ханшийг 3 хувиар сулруулж экспортлогчдоо дэмжих, эдийн засгийг эрчимжүүлэх арга хэмжээг тус тус авсан. Эдгээр арга хэмжээний үр дүнд зах зээл тогтворжиж байгаа хэдий ч дэлхийн томоохон эдийн засагч, судлаачдын хүлээлт сөрөг хэвээр байна. Энэ мэтчилэнгээр дэлхийн 2 дахь том зах зээл болох Хятадын эдийн засагт тодорхой бус байдал үүсээд байгаа нь түүхий эдийн үнийн одоогийн нөхцөл байдалд сөргөөр нөлөөлөхөөр байна.

4. Дүгнэлт

Уул уурхайн түүхий эдийн үнэ нь урт хугацааны тренд, супер мөчлөгийн нөлөө болон бусад богино хугацааны трендийн бус нөлөөнөөс хамааран хэлбэлздэг. Түүхий эдийн үнийн супер мөчлөг нь дэлхийн томоохон эдийн засгуудын аж үйлдвэржих үе шаттай уялдан үүссэн түүхий эдийн өндөр эрэлтээс шалтгаалдаг бөгөөд мөчлөгийн үнэ өсөх хугацаа нь 11-21 жил, урт хугацааны трендээс хазайх далайц нь $\pm 20\%$ - 40% байдаг. Сүүлийн супер мөчлөг Хятадын эдийн засгийн эрчимтэй өсөлтийн эрэлтээр тодорхойлогдож 2000 оны эхээр эхэлсэн ба үнэ буурах үе рүүгээ ороод байна. Супер мөчлөгийн нөлөөнөөс гадна богино хугацааны трендийн бус нөлөө нь үнийн хэлбэлзэлд ихээхэн нөлөөлдөг. Уул уурхайн түүхий эдийг санхүүгийн хэрэгсэл болгон ашиглах болсноор спекулятив шинж чанартай арилжааны хэмжээ нэмэгдсэн. Түүнчлэн томоохон эдийн засгууд мөнгөний зөөлөн бодлого хэрэгжүүлэх нь хөрөнгө оруулагчдыг хөрөнгөө ирээдүйд эрэлт өндөртэй түүхий эдэд байршуулж, өгөөжөө нэмэгдүүлэх сэдлийг төрүүлдэг байна.

Ийнхүү дэлхийн түүхий эдийн эрэлт өндөр, цаашид нэмэгдэх хүлээлттэй үед супер мөчлөгийн нөлөө болон богино хугацааны трендийн бус нөлөөний аль аль нь түүхий эдийн үнийг өсгөх чиглэлд үйлчилж, эрэлт буурах үед аль аль нь эсрэг чиглэлд үйлчилдэг.

Сүүлийн 14 жилийн хугацаанд дэлхийн нийт цэвэршүүлсэн зэсийн эрэлт, нийлүүлэлт 50 орчим хувиар, гангийн эрэлт, нийлүүлэлт 2 дахин тус тус нэмэгдсэн бөгөөд энэхүү өсөлтийг Хятадын зах зээл дангаар тайлбарлаж байна. Хятадын эдийн засаг 2001-11 оны хооронд өндөр өсөлттэй байсан бол 2012 оноос тогтворжсон. Өсөлтөд үзүүлсэн хувь нэмрээр авч үзвэл үйлчилгээний үйлдвэрлэлийн (tertiary industry) хувь нэмэр хугацааны туршид тогтмол нэмэгдсэн бол 2011-14 онд дунд шатны үйлдвэрлэлийн хувь нэмэр буурсан байна. Тус улсын эрх баригчдаас 12 дугаар таван жилийн төлөвлөгөөгөөр эдийн засгийн өсөлтийг үйлчилгээ, хэрэглээг илүү баримжаалсан загвар луу шилжүүлэн өөрчилж, нийгэм, байгаль орчин, гадаад тэнцвэрийг хангах зорилт тавьсан тул өмнөх үеийн аж үйлдвэржилт, үйлдвэрлэл, хөрөнгө оруулалт, экспортод чиглэсэн хандлагаас татгалзах зайлшгүй шаардлага бий болсон. Ингэснээр Хятадын эдийн засгийн өсөлт тогтворжсон хэдий ч дэлхийн түүхий эдийн зах зээлд тодорхой бус байдал үргэлжилсээр байна.

Ном зүй, ашигласан эх сурвалж

- [1] Arezki R., Loungani P., Ploeg R., and Venables A. (2013). Understanding international commodity price fluctuations. *OxCarre Policy Paper 19*
- [2] Buyuksahin B. and Robe M.A. (2014), Speculation, commodities and cross-market linkages. *Journal of International Money and Finance Vol 42*.
- [3] Deaton A. and Laroque G. (1992), On the behaviour of commodity prices. *The review of Economic Studies, Vol 59*.
- [4] Frankel J.A. (2013), Effects of speculation and interest rates in a "Carry trade" model of commodity prices, *NBER Working paper 19463*
- [5] Heap A. (2005), China The engine of a commodities super cycle. *Citigroup Smith Barney*
- [6] Jerrett D. and Cuddington J. (2008), Super cycles in real metal prices? *IMF staff papers 55*
- [7] Jerrett D. and Cuddington J. (2008), Broadening the statistical search for metal price super cycles to steel and related metals. *Resource policy 33*
- [8] IMF (2012). Commodity price swings and commodity exporters. *WEO, Growth resuming, dangers remain April, Chapter 4*
- [9] Issler J., Rodrigues C., and Burjack R. (2014). Using common features to understand the behaviour of metal-commodity prices and forecast them at different horizons. *Journal of International Money and Finance 42*
- [10] Linn S.C., Wei S.Z, and Zhu Z. (2013). The response of U.S. Natural gas futures and spot prices to storage change surprises and the effect of escalating physical gas production.
- [11] Roache Sh.K. (2012). China's impact on world commodity markets. *IMF Working paper WP/12/115*