

附件三

国际商品市场走势

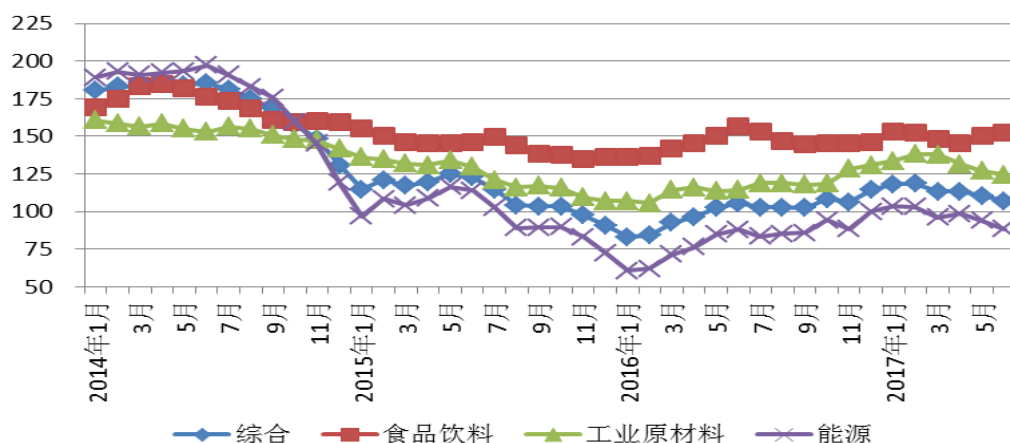
2017年以来，世界经济呈现全面复苏的良好态势，贸易投资回升，商品需求回暖。部分商品去产能取得阶段性成效，供需状况改善，大宗商品价格在2016年触底反弹基础上，保持相对稳定态势，部分品种价格进一步上涨。但也要看到，当前世界经济深层次结构性矛盾尚未解决，复苏基础仍然脆弱，一些品种价格有透支经济增长预期隐忧。展望2018年，世界经济和国际贸易形势有望持续改善，但发达经济体收紧货币政策和地缘政治风险可能造成市场波动，大宗商品价格可能呈现在震荡中缓慢抬升的态势。世界银行10月份《商品市场展望》预计，2018年能源商品价格较2017年上涨4%，非能源商品价格小幅上涨0.6%。

一、2017年以来国际商品市场表现

2017年，世界主要经济体普遍呈现稳步复苏态势，制造业回暖，需求转旺，全球范围去产能对缓解供应过剩起到了积极作用，国际大宗商品价格总体相对稳定。至10月末，RJ/CRB商品指数比年初下跌1.7%，比2016年同期上涨0.3%。

图1 国际市场大宗商品价格基本稳定

(IMF 初级产品价格指数, 以美元计价, 2005 年=100)

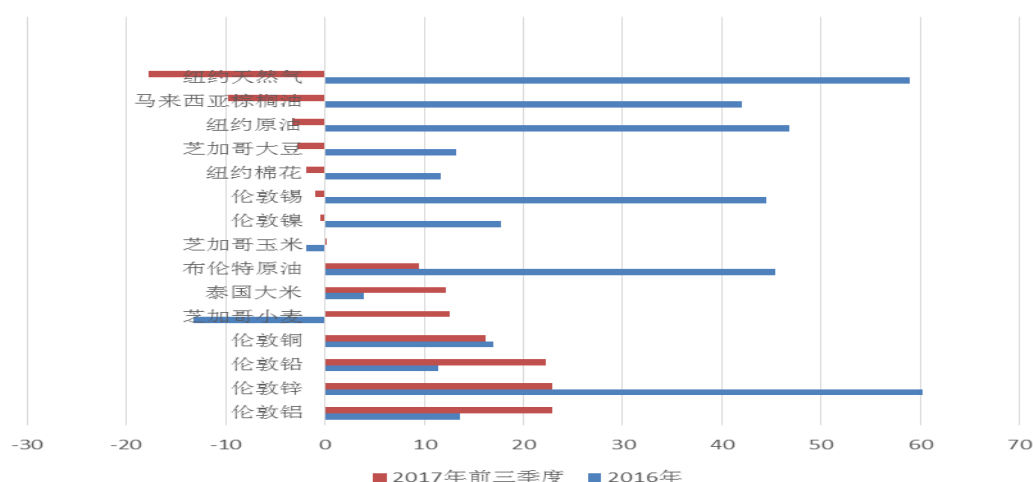


数据来源：国际货币基金组织，初级产品价格指数，2017 年 7 月。

2017 年一季度，大宗商品延续 2016 年四季度升势，1-2 月主要商品价格坚挺，维持在阶段高点，随后因价格上涨刺激供应反弹、需求不及预期，一些涨幅较大的品种开始调整。截至一季度末，RJ/CRB 指数、标普高盛商品指数（GSCI）和 IMF 初级产品价格综合指数比年初分别下跌 3.44%、5.19%和 0.87%，但比 2016 年同期分别上涨 9%、8%和 22.7%。二季度，因市场担心不利天气可能影响收成，农产品价格有所上涨。而其他大部分商品价格继续回落调整，RJ/CRB 指数下跌 7%；IMF 初级产品价格综合指数下跌 5.7%，其中食品饮料上涨 3%，工业用农产品、金属和能源类分别下跌 6.4%、11.4%和 8.1%。进入三季度，在全球经济数据普遍向好、制造业进入生产旺季、供需平衡趋紧推动下，大宗商品市场总体结束调整，价格水平开始再度抬升，但农产品价格在供应压力下重回低迷状态。RJ/CRB 指数和标普高盛商品指数（GSCI）指数分别上涨 7%和 10%。

2017 年以来，作为大宗商品风向标的原油市场表现差强人意，主要因需求增长疲软，一些生产国减产仅仅起到消化库存作用，供过于求的状况没有根本改变。8 月下旬以来，欧洲经济表现良好提振欧洲石油市场信心，而美国国内供应充足，导致布伦特油价与纽约油价差异迅速拉大。有色金属市场整体表现强劲。2017 年以来，伦敦金属交易所（LME）铜、铝、铅、锌期货结算价涨幅在 16%~23%之间，仅镍和锡分别小幅下跌 0.5%和 1%。国际局势动荡不安，避险需求刺激纽约金价上涨 11.7%。铁矿石价格在经历 2016 年底 2017 年初的飙升后，因供应过剩转而调头向下，其间剧烈震荡，多次出现一个月内涨跌幅度超过 20%的情况，至 9 月末，大连商品交易所铁矿石期货价格比年初下跌 28%。受天气变化影响，农产品市场预期反复波动，价格大幅震荡。1-9 月，联合国粮农组织（FAO）编制的食品价格指数小幅上涨 1.1%，其中肉类、奶类、谷物分别上涨 8.5%、13.8%和 4.4%，油料作物则下跌 11.7%。

图 2 2016 年及 2017 年前三季度主要大宗商品价格变动

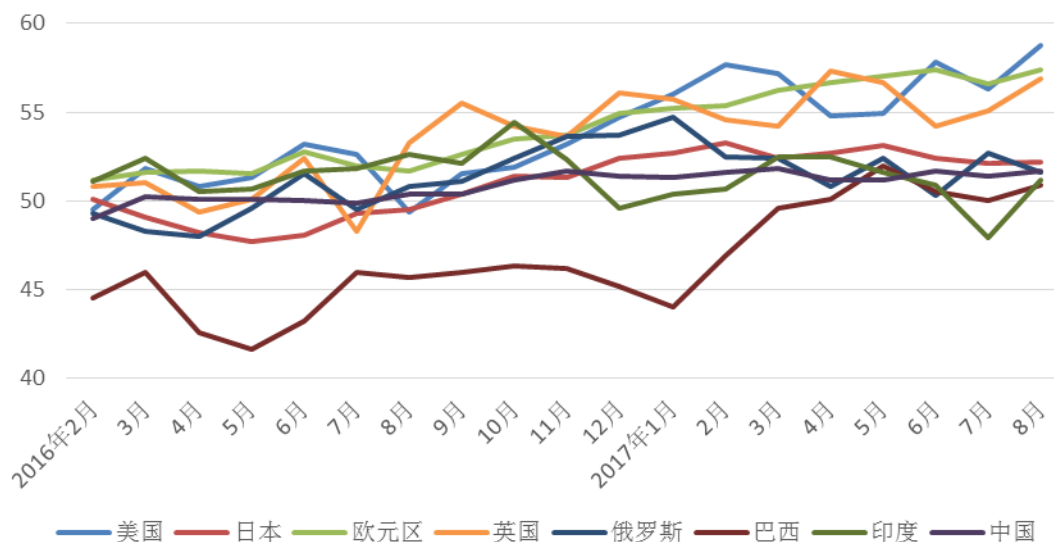


二、影响国际商品市场的主要因素

目前世界经济出现全面复苏的良好态势，需求回暖，供给压力缓和，国际商品市场供需平衡改善，价格总体进入上升周期。

经济全面复苏，大宗商品需求得到提振。2017 年世界经济迎来国际金融危机以来的范围最广泛的复苏。据经济合作与发展组织（OECD）报告，该组织追踪的所有 45 个国家 2017 年都有望实现增长，这是 2007 年以来的第一次，其中 33 个国家的增速将快于一年前，是 2010 年以来经济加速增长国家数量最多的一次。日本已连续 6 个季度实现增长；美国一季度以较低增长率开局，随后呈加速增长态势；欧元区各国形势普遍好转，甚至久处困境的希腊都开始正增长；随着大宗商品价格回升、内需和出口需求持续增长，新兴经济体和发展中国家财政和经济形势大为好转。主要经济体 PMI 数据显示全球制造业稳步扩张。国际货币基金组织（IMF）6 年来首次上调全球经济增长预期，预计 2017 年全球经济将增长 3.6%，并预计全球货物和服务贸易增长将回升到 4.2%，有望自 2012 年以来首次超过产出增速。波罗的海干散货指数（BDI 指数）2017 年以来一路走高，10 月末达到 1550 点，比 2016 年底上涨 60%，反映出贸易和投资景气度上升。世界经济向好的同时，风险依然突出，主要表现在发达经济体收紧货币政策、贸易保护主义仍在发酵、地缘政治局势复杂。世界经济发展环境存在的诸多不确定性，将加剧商品市场波动。

图 3 全球主要经济体 PMI 数据显示出制造业扩张态势

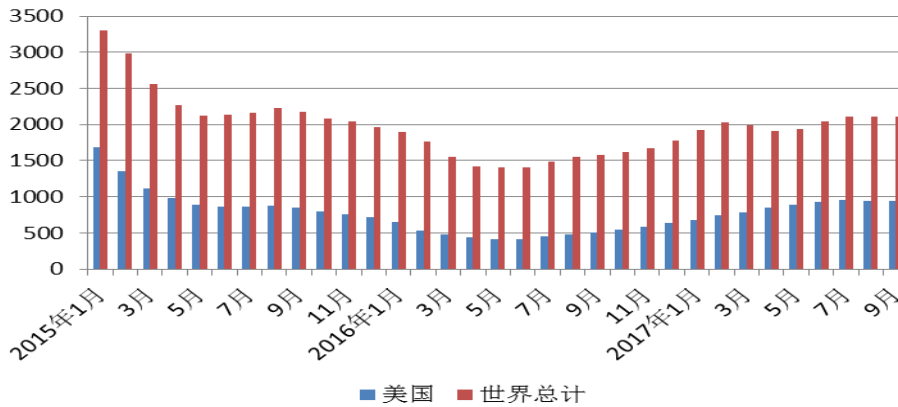


数据来源：中国物流与采购联合会。

去产能初见成效，供给收缩改善市场预期。在持续两年低价打压下，2016年开始油田矿山等上游厂商普遍收缩产能，产油国于2016年末达成减产协议，中国率先坚决推动钢铁行业去产能等，缓解了供应过剩局面，推动大宗商品价格企稳回升。2017年以来，无论是石油输出国组织（OPEC）成员还是非OPEC成员，大部分产油国较好地执行了减产协议，基本达到了稳定国际油价的目的。中国深入推进供给侧结构性改革，加大环保执法力度，钢铁、煤炭等领域去产能取得积极成效，稳住了相关产品价格。但随着价格上涨，上游企业复产动力有所增强。近期，矿业巨头的铁矿石产量和出口量已经开始增长，最大供应商淡水河谷上半年铁矿石产量1.78亿吨，同比增长8.3%，其中二季度产量创该公司历史同期新高。OPEC成员的减产履约率没有达到100%，且美国油气生产正在快速回升。上游厂商复产及新增产能可能使市场再度陷入供应过剩，这是影响大宗商品市场上行的一

个重大风险。此外，上游部分产品价格上涨过快，压缩下游行业利润空间，可能对刚刚复苏的制造业和投资活动产生一定不利影响。

图 4 美国石油钻井数开始回升



数据来源：美国贝克休斯公司，石油钻井统计，2017年9月。

美元指数下跌，助推商品价格持续上涨。2017年以来，美国特朗普政府的施政方案进展有限，税改法案年内能否完成立法程序尚存在不确定性，扩大基建投资等施政计划的落实遥遥无期，市场对美元交易的热情有所降温。而欧元区主要成员国荷兰、法国、德国大选顺利，没有出现之前市场担忧的黑天鹅事件，市场对欧洲经济和欧元前景的信心回升。两相比较，欧元呈现走强趋势，美元则有所走弱。美元指数连续下挫，在年初达到 103.82 的高位后，掉头向下进入下跌通道，9月初一度跌至 91.35，创下 33 个月来的低位，跌幅超过 10%。美元指数下跌，对前三季度大宗商品价格上涨起到了推波助澜的作用。展望全年及 2018 年，美联储紧缩货币政策将影响全球金融市场流动性，提升美元融资成本和全球利率水平，对包括大宗商品在内的

各类资产价格造成一定冲击。2017年3月和6月，美联储两次加息，将联邦基金利率分别提高25个基点，10月份启动缩减资产负债表，市场预计2017年12月份美联储还将进行年内第三次加息。但从2016年下半年以来商品价格与美元的走势看，两者之间的短期相关性有所减弱，供需情况特别是供应端对市场的影响超过了货币因素，美联储收紧货币政策难以根本改变大宗商品价格走势。当前，世界经济复苏向好、产能过剩状况缓解，有利于大宗商品价格总体稳定甚至震荡上行。

图 5-1 油价与美元长期走势呈负相关



图 5-2 近期油价与美元走势相关性不明显



三、主要商品市场发展前景

当前世界经济形势总体呈现好的态势，大宗商品市场供需趋于再平衡，价格进入缓慢上行周期。但国际政治经济环境依然存在较多不确定因素，部分商品面临产能过剩和库存积压的压力，价格回升的基础并不坚实，其间可能出现宽幅震荡。

表 1 国际大宗商品价格变动情况

(美元计价，年率，%)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
制成品	2.8	-3.0	-0.4	-2.3	-5.2	1.5	1.0
石油	1.0	-0.9	-7.5	-47.2	-15.7	17.4	-0.2
非燃料初级产品	-10.1	-1.4	-3.9	-17.5	-1.8	7.1	0.5
食品	-2.6	0.7	-4.1	-17.2	2.1	3.6	1.1
饮料	-18.6	-11.9	20.7	-3.1	-5.0	-8.7	0.6
工业用农产品	-12.7	1.6	2.0	-13.5	-5.7	2.1	-2.5
金属	-16.8	-4.3	-10.1	-23.0	-5.4	20.6	1.4

注：1. 制成品：占发达国家货物出口 83%的制成品的出口单位价值；石油：英国布伦特原油、迪拜原油及西德克萨斯原油的平均价格；非燃料初级产品：以 2002-2004 年在世界初级产品出口贸易中的比重为权数。

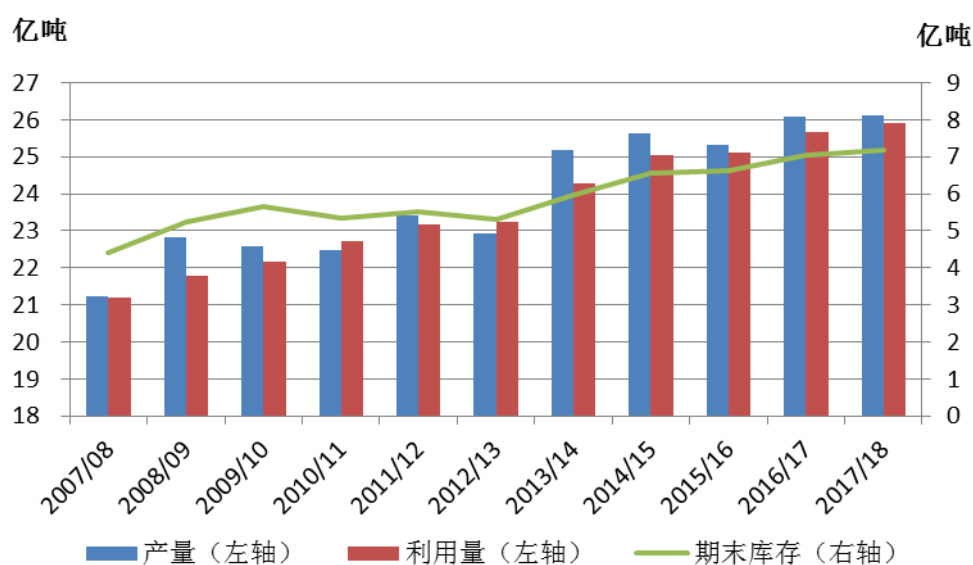
2. 2017 年和 2018 年数据为预测数。

资料来源：国际货币基金组织，世界经济展望，2017 年 10 月，附表 A9。

粮农产品 据联合国粮农组织（FAO）估计，2017/18 年度全球谷物产量有望创下新纪录，达到 26.11 亿吨，略高于上年度 26.08 亿吨的历史峰值。俄罗斯小麦收成前景良好，有助于抵消美国和加拿大持续不利天气对小麦生产的负面影响，全球小麦产量预测为 7.49 亿吨。世界粗粮产量预估为 13.59 亿吨，大米产量预估为 5.03 亿吨，双

双刷新最高纪录。与此同时，谷物利用量预计为 25.91 亿吨，较上年度高出 2300 万吨。世界谷物产量连续第 5 年高于利用量，库存量不断攀高，本年度期末库存预计将达到 7.19 亿吨，谷物库存量与利用量之比连续第四个年度超过 25%。谷物价格将持续承压。

图 6 世界粮食市场供应宽松

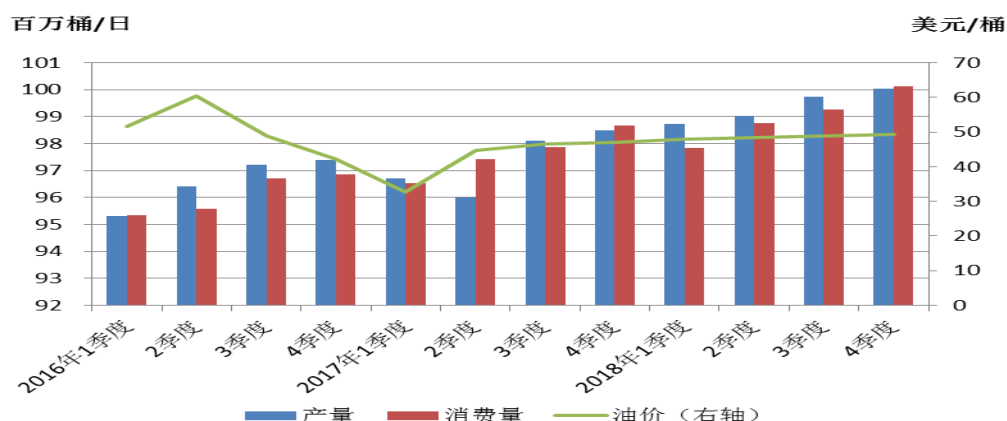


数据来源：联合国粮农组织，谷物供需简报，2017 年 9 月。

石油 国际能源署（IEA）预计 2017 年和 2018 年石油日需求分别增长 150 万桶和 140 万桶，规模达到 9760 万桶和 9900 万桶。2016 年末达成的限产协议总体执行情况较好，对石油市场再平衡起到积极作用，油价得到一定支撑。但由于减产预期提前透支，2017 年需求增长差强人意，市场对油价走势的判断并不一致，导致油价出现大幅波动。2017 年 9 月，石油输出国组织（OPEC）和俄罗斯等其它产油国再次召开减产会议，表示供应协议有助于稳定油市前景，有必要继

续协调行动。在此背景下，未来油价走势总体看涨。但同时，油价也面临两个方面的下降压力。首先是库存压力，当前全球石油库存依然高于近 5 年平均水平。其次是复产压力，一些 OPEC 成员减产协议履约率并未达到 100%，最近几个月还出现增产迹象；美国活跃油井数自 2016 年 5 月以来几乎逐月增加，迄今已增长 130%，目前不到 2011 年 10 月高峰时期的一半，还有较大增长空间。

图 7 世界石油市场供需趋于平衡



产量与消费量数据来源：国际能源署，石油市场报告，2017 年 9 月；

价格数据来源：IMF，大宗商品价格预测，2017 年 7 月。

有色金属 世界经济前景持续改善，带动了原材料需求，加上供给受限，有色金属供需趋于新的平衡，市场形势大为好转。过去几年低迷的铜价压低了供应增速，2016 年需求增加，导致供应偏紧，价格大幅上涨。尽管铜矿投资重趋活跃，潜在产能可观，但考虑到建设周期，预计产能释放高峰将在 2022 年左右，最近两年铜价有望延续强势格局。2017 年和 2018 年电解铝需求预计每年增长 5% 以上，而

供应受到去产能影响，预计每年将有 20 万吨左右缺口。在市场紧平衡情况下，铝价易涨难跌，总体价格水平将上移。2016 年以来，锌价持续受到供应短缺、库存下降的支撑，已上涨至 10 年来高位，进一步上涨空间有限。在钢材市场回升的带动下，镍价于 9 月初一度达到 15 个月来的高点，未来价格水平有望继续抬升。

图 8-1 有色金属价格水平整体抬升

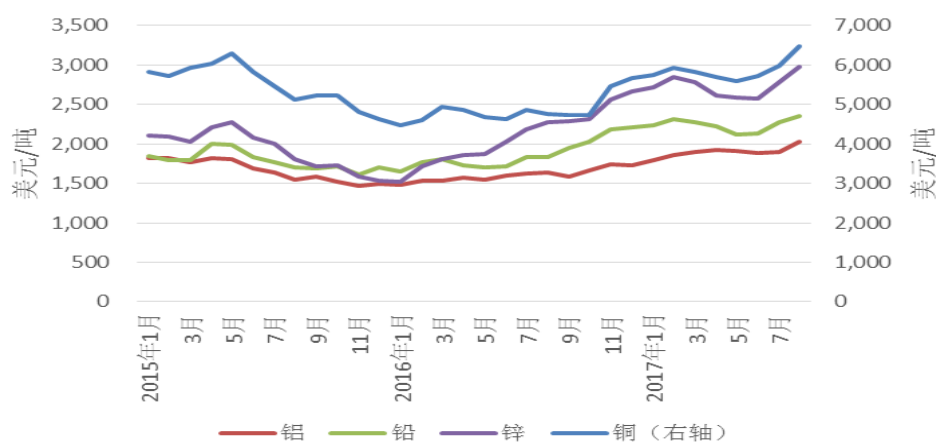
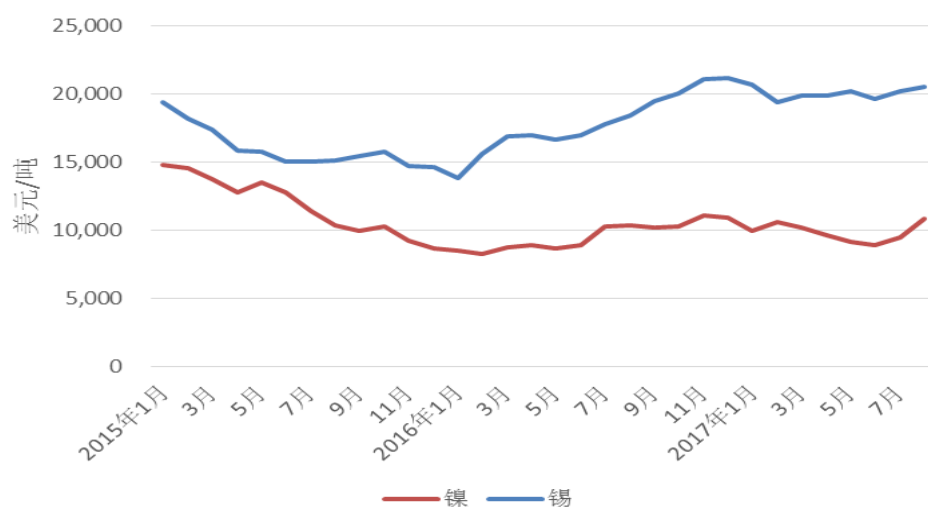


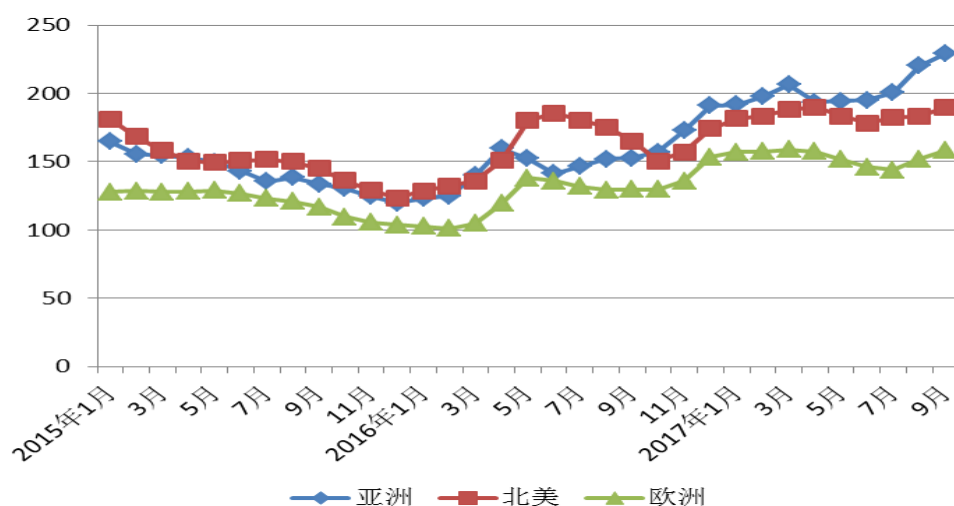
图 8-2 有色金属价格水平整体抬升



数据来源：LME 期货结算价。

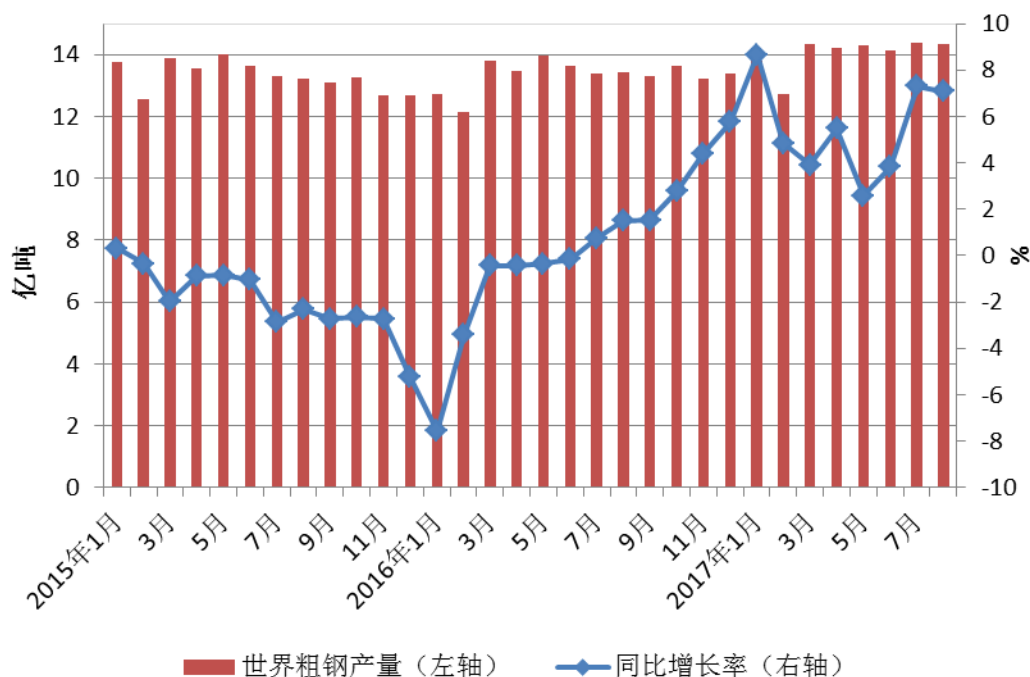
钢铁 2017 年以来，受全球经济普遍好转、基建投资扩张、中国钢铁去产能影响，国际钢材价格在 2016 年大幅上涨基础上，继续震荡上行，尤以亚洲市场表现突出。9 月末，我的钢铁网编制的 Mysteel 国际钢材价格指数比 2016 年末上涨 12.8%，比 2016 年同期上涨 33.4%，其中北美、欧洲、亚洲分别比 2016 年末上涨 9%、3.2%、19.8%，比 2016 年同期上涨 14.9%、21.9%和 49.9%。随着市场转暖、价格上涨，钢铁企业纷纷增产。据国际钢铁协会统计，截至 8 月份，全球粗钢产量连续 14 个月同比增长。随着产量回升、供应增加，未来钢材市场可能再度面临调整压力。

图 9 不同地区钢材价格均呈快速上升



数据来源：我的钢铁网，Mysteel 国际钢材价格指数。

图 10 世界粗钢产量保持增长



数据来源：国际钢铁协会，2017年9月。

钢铁行业是铁矿石的唯一需求方，铁矿石价格与钢铁行业兴衰高度相关。从钢铁行业发展看，全球铁矿石需求稳中有增，但增速减缓。中国经济结构调整，钢铁消费及铁矿石需求将转入低增长轨道，印度进入粗钢消费高速增长阶段，未来有望成为拉动世界钢铁需求的重要力量，但近期尚不足以完全抵消中国需求增长减速的影响。从铁矿石供给看，2014-2015年铁矿石价格下行期间，四大矿山巨头并没有减产，反而通过增加投资、扩张产能来压缩成本，使得全球供给持续增加，目前仍处于产能密集释放期的尾声。2017年，预计四大矿山新增产能超过4千万吨。2017-2018年，铁矿石供过于求局面难以缓解，加之四大矿企低成本矿的市场份额继续提高，未来铁矿石价格有下行压力。

专栏：中国去产能提振国际钢铁市场

2016 年，中国国务院发布关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见，要求用 5 年时间压减粗钢产能 1 亿-1.5 亿吨。2016 年实际压减粗钢产能逾 6500 万吨，超额完成年度任务。2017 年有望提前完成 5000 万吨的年度压减目标任务。同时，中国坚决取缔“地条钢”，截至 6 月 30 日，共关停生产企业 600 多家，涉及产能约 1.2 亿吨。中国钢铁去产能的力度在世界上绝无仅有，为稳定国际钢材市场作出了重要贡献。但去产能不等于降产量，中国巨大的市场规模和稳定的经济增长，客观上需要保持相对稳定的钢铁生产。同时，去产能是长期任务，需要世界各国通力合作，在社会经济发展中实现钢铁行业的持续繁荣稳定。

机械设备 世界主要经济体加强基础设施建设、促进实体经济发展，全球范围内供水、电力、交通、环保等基础设施投资将迎来建设高峰。据麦肯锡咨询公司估计，今后几年全球流入基础设施建设的资金将达到每年平均 2.5 万亿美元。OECD 估算的数值更高，认为 2016-2030 年，平均每年投入基础设施建设的资金约 6.3 万亿美元。这将带动金属材料、工程机械、重型卡车及相关设备市场明显回暖。中国、日本、德国的工程机械、机床等机械设备行业业绩均反映了市场的旺盛需求。2017 年一季度，德国机床新订单同比增长 6%。2017 年上半年，日本机床订单额同比大幅增长 21.1%；中国挖掘机、起重

机、装载机等工程机械销量快速增长。

新能源设备 据彭博新能源金融估计，2017 年二季度，全球清洁能源投资总额达到 648 亿美元，比一季度增长了 21%。风能、太阳能等新能源具有环保优势，在经济方面的竞争力也越来越强。特别是技术进步导致风力发电价格迅速下滑，在大多数市场，风电的成本效益几乎与煤炭、核能相当，推动风电行业迅速崛起。无论是欧洲、北美还是亚洲，风力发电的装机量都在不断增长。但光伏市场受政策影响极为明显。由于英国、德国等大幅削减对太阳能的支持，欧洲光伏市场萎缩，而在中国、日本、印度带动下，亚洲成为世界最大的太阳能市场，预计未来两年仍将维持这一格局。

船舶和航运 国际金融危机后的近 10 年间，全球航运业持续经历了贸易活动收缩、运力过剩的打击。2016 年全球新造船量达到 217 艘的新低点，与 2013 年的 2047 艘相比，锐减 9 成。截至 2017 年 6 月底，全球船企在手订单量与船舶运力之比为 11.2%，为十年来最低点。但新造船量和在手订单的低迷意味着未来两三年船舶运力增长缓慢，考虑到经济回暖带动国际贸易活动，运力过剩局面将得到缓解，利好船舶建造和航运市场。

电子产品 据市场研究公司 IDC 数据，2017 年二季度个人电脑（PC）出货量同比下降 3.3%，已经持续五年下滑。不过，在 PC 市场中，笔记本电脑的销量有所增长，2017 二季度笔记本电脑销量同比增长 3.6%。从市场发展趋势看，虽然 PC 市场整体下滑，但商用办公、游戏市场以及 VR 等新领域发展前景仍然可观。2017 年以来，全

球半导体市场实现高增长，世界半导体贸易统计协会（WSTS）数据显示，2017 年二季度世界半导体市场规模约为 979 亿美元，环比增长 5.7%，同比大幅增长 23.0%。半导体产品平均单价也有所提高，环比和同比分别上涨 1% 和 6.7%。

机器人与人工智能设备 当前人工智能已成为信息产业发展热点和各国技术竞争焦点，相关设备的研发制造发展迅速。市场研究公司 IDC 预计，2017 年全球无人机、机器人相关软硬件及服务等相关支出金额达 972 亿美元，比 2016 年增长 17.9%；未来 5 年将加速增长，预计 2021 年达到 2307 亿美元，年均增长率近 23%。中国是全球最大的工业机器人市场，而欧洲等发达经济体在工业机器人研发和生产领域保持领先，特别是德国工业机器人在原材料、零部件和系统集成方面有较强优势，中欧在这一领域的贸易投资合作有望快速发展。