

附件三

国际商品市场走势

2018 年以来，国际大宗商品市场价格基本延续回升势头。展望 2018 年全年，世界经济增长预期较为乐观，市场需求回暖，供需平衡状况进一步改善，大宗商品价格有望维持在当前较高水平。但贸易保护主义升温、国际金融环境收紧、热点地区局势紧张等风险因素不容忽视，商品价格可能宽幅震荡。

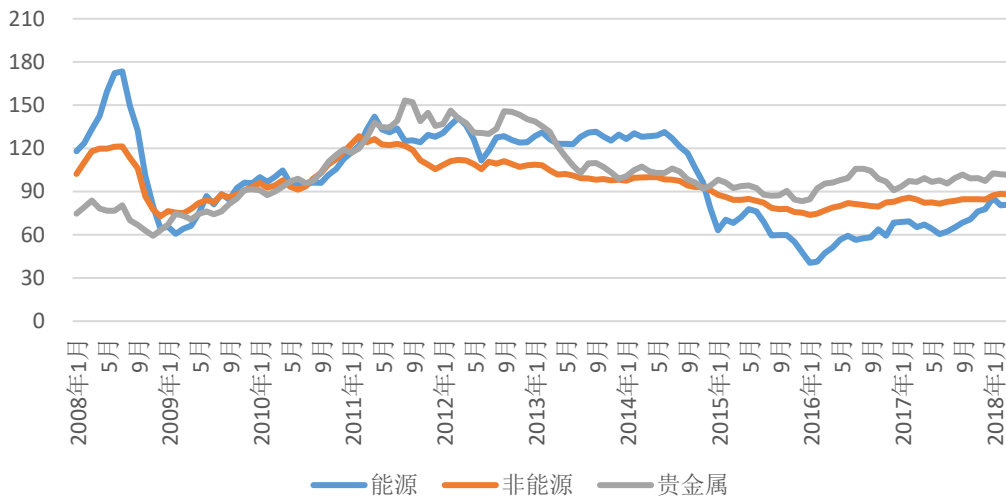
一、2017 年及 2018 年以来国际商品市场表现

2017 年，世界经济和国际贸易明显回暖，贸易投资活动恢复活力。在此背景下，国际大宗商品市场需求转旺，供需平衡改善，商品价格虽反复震荡，但在以原油为代表的能源价格持续上涨带动下，总体上行态势进一步巩固。世界银行初级产品价格指数显示，2017 年 12 月，能源类和非能源类商品价格指数分别比 2016 年同期上涨 13.8% 和 2.0%。CRB 指数全年上涨 0.27%，能源产品占比高达 80% 的标普高盛商品指数（GSCI）则上涨 4.44%。分商品类别看，2017 年石油和有色金属价格涨幅最为突出，带动了大宗商品整体价格水平提升。其中，纽约油价和英国布伦特油价分别上涨 9.8% 和 22.7%；伦敦有色金属交易所（LME）交易的六大有色金属品种中，锡价下跌 5.8%，而铜、铝、铅、锌、镍价格涨幅均达到 20%-30%。但历史地看，主

要大宗商品价格均尚未达到前期高点。与能矿产品普遍上涨不同的是，农产品市场相对平稳，价格有涨有跌。

图 1 大宗商品价格持续回升

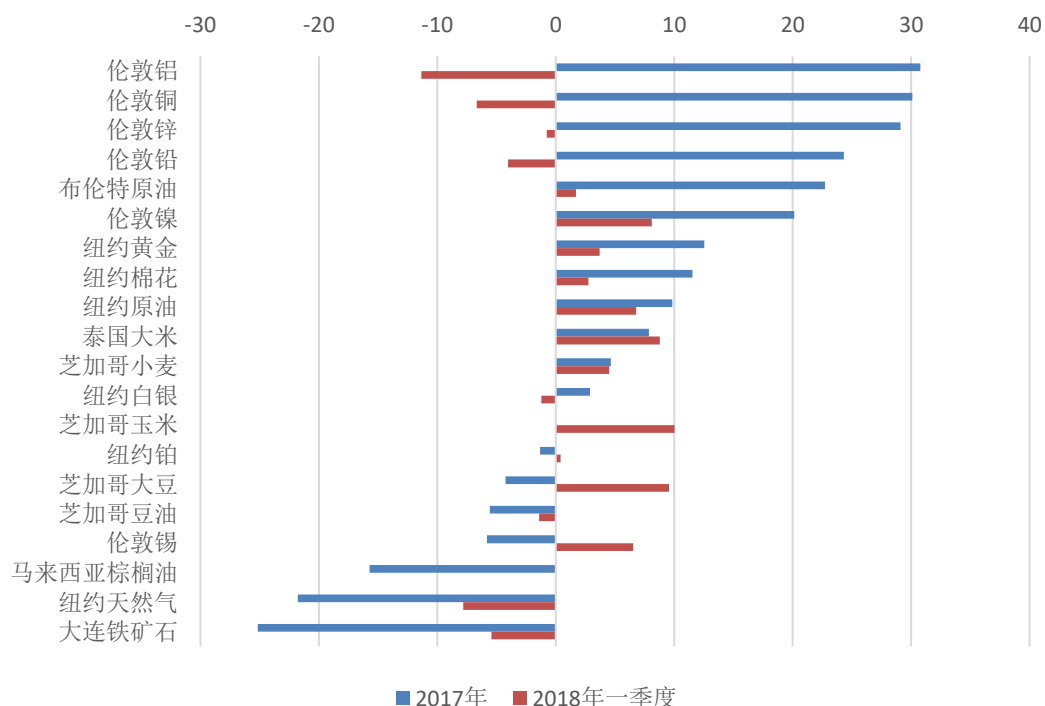
(世界银行初级产品价格指数，美元计价，2010 年为 100)



数据来源：世界银行大宗商品月度指数，2018 年 4 月

2018 年以来，大宗商品市场基本延续 2017 年回升态势。截至一季度末，CRB 指数同比上涨 2.9%，标普高盛商品指数同比上涨 8.8%。3 月份，世界银行能源类和非能源类商品价格指数比 2017 年 12 月分别上涨 4.0% 和 4.3%。主要大类商品表现不尽相同。原油价格继续走高，纽约油价和布伦特油价一季度分别上涨 6.8% 和 1.7%；铜、铝等前期涨幅较大的品种则出现不同程度的回调。受收成预期下调影响，主要农产品价格普遍有所上涨。

图 2 各类商品表现分化



二、影响国际商品市场的主要因素

当前，世界经济呈现全面复苏态势。国际商品市场总体回暖，价格进入上升周期，但也面临一些不确定性。一些国家贸易保护主义势力上升，地缘政治风险居高不下，一些大宗商品产能过剩问题突出，发达经济体财政货币政策调整产生外溢效应，都将对商品市场走势产生影响。

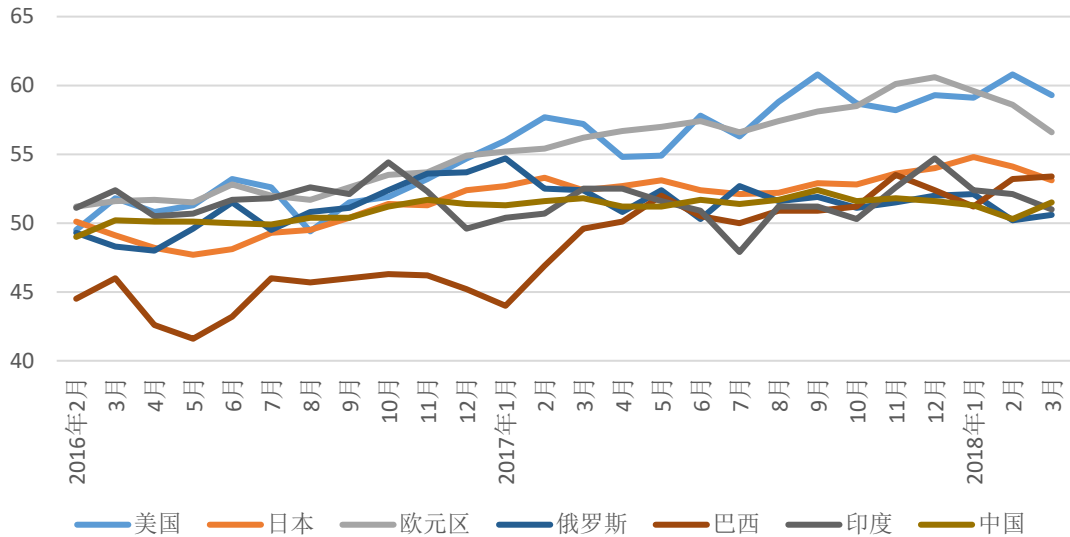
世界经济和国际贸易延续复苏态势。国际货币基金组织（IMF）最新一期《世界经济展望》报告显示，2017 年全球经济增长率达到 3.8%，预计 2018 年和 2019 年将升至 3.9%。世界贸易组织（WTO）最新统计，2017 年全球货物贸易量增长 4.7%，预计 2018 年和 2019 年将分别增长 4.4%和 4.0%，远高于国际金融危机后年均 3%的增长水平。主要经济体普遍加强基础设施建设、刺激制造业和消费扩张、

促进实体经济发展，发达经济体和新兴经济体经济增速普遍回升。国际货币基金组织预计，发达经济体经济增长率从 2017 年的 2.3% 提高到 2018 年的 2.5%，新兴经济体和发展中国家从 4.8% 提高到 4.9%。全球经济增长势头总体看好，将为大宗商品需求提供有力支撑。

贸易保护主义和地缘政治风险上升。近段时期以来，一些国家“逆全球化”思潮涌动，单边主义和保护主义措施增多。美国对进口的钢铁和铝产品开展国家安全调查并征收高额关税，对中国开展 301 调查并提出 500 亿美元的征税清单。国际货币基金组织将贸易保护主义不断上升列为全球经济增长面临的主要风险之一，认为单边贸易限制措施卷土重来，可能会引发全球范围的保护主义，扰乱全球供应链。反映大宗商品贸易景气度的波罗的海干散货指数（BDI 指数）2017 年下半年一度飙升，但 2018 年以来出现调整，3 月末回落至 1055 点，比年初回落了 14%。与此同时，主要经济体制造业增长也出现波动。此外，一些热点地区形势值得密切关注，俄罗斯与西方国家对峙加剧，中东地区不稳定性因素多点爆发，都将给全球商品市场运行带来较大风险。

图 3 制造业扩张态势出现波动

（全球主要经济体 PMI 数据）

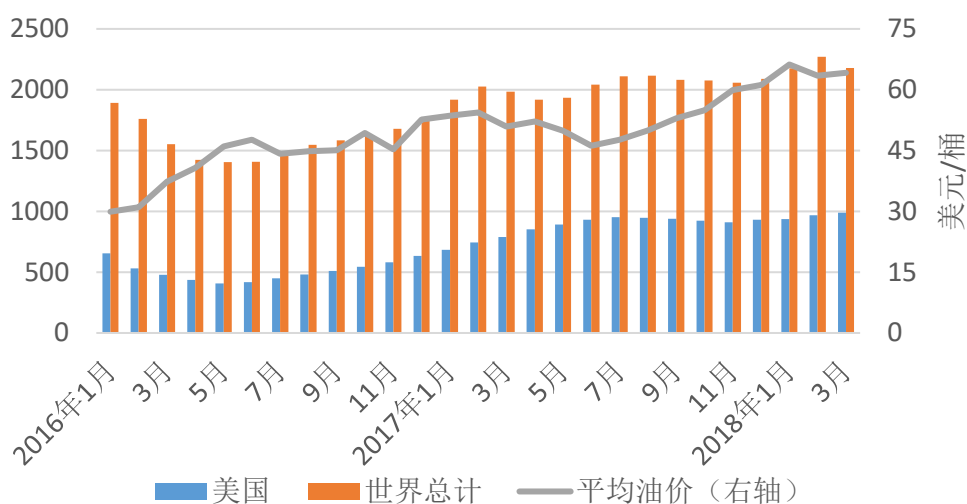


数据来源：中国物流与采购联合会

产能过剩和高库存问题依然存在。2017年，全球大宗商品去产能初见成效。欧佩克及俄罗斯等大部分产油国较好地执行了石油冻产和减产协议，国际原油供需平衡大为改善，油价稳步上升。中国深入推进供给侧结构性改革，加大环保执法力度，大力压缩钢铁、煤炭等领域低端产能，取得积极成效，对于改善全球供需状况、稳定相关产品价格作出了突出贡献。但2017年下半年以来，能源原材料价格上涨较快，一些国家大宗商品出口企业盈利改善，复产冲动增强。在石油市场，俄罗斯尽管履行减产承诺，2017年原油平均日产量仍达到1098万桶，为1991年以来的最高水平。美国2017年原油平均日产量比2016年增长5%，11月份更创下近半个世纪以来单月产量新高，活跃钻井平台数量持续上升。在钢铁行业，世界钢铁产量仍在增长。国际钢铁协会统计表明，世界粗钢月产量自2016年下半年以来一直同比正增长，2017年全年产量增长5.3%。农产品受连年丰产和库存

居高不下的困扰，价格持续承压。总体来看，2018 年大宗商品供应可能依然较为充裕，将在一定程度上抑制价格上涨动力。

图 4 国际油价上涨刺激油井数增加

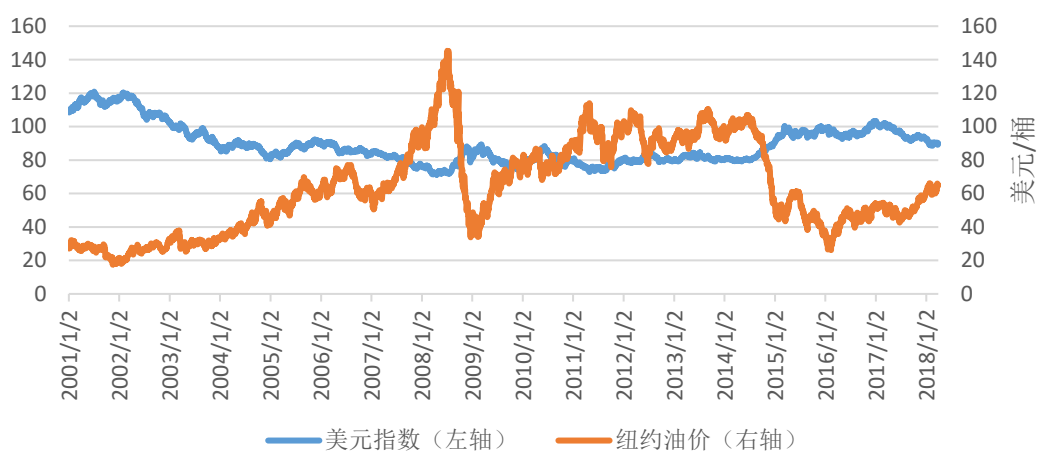


数据来源：美国贝克休斯公司，石油钻井统计，2018 年 4 月；
世界银行商品价格数据库，2018 年 4 月

发达经济体收紧货币政策的边际影响弱化。美国经济率先走出低谷，货币政策逐渐步入正常化轨道。2017 年美联储三次加息并启动缩表，但美元不升反跌，至年底下跌近 10%。2018 年 3 月 21 日，美联储再次宣布上调联邦基金利率 25 个基点至 1.5%~1.75%，并表示经济展望乐观，加息速度可能加快，年内至少还将加息两次。4 月 10 日，欧洲央行有官员表示，欧洲央行可能将存款利率提升至-0.2%，并在年底结束 2.55 万亿欧元的购债项目。主要经济体货币政策趋于正常化，商品市场流动性可能收紧。但近年来，商品价格与美元指数

之间的短期相关性有所减弱，货币政策调整主要通过短期冲击和预期偏差造成的价格波动影响商品市场。商品供需形势特别是供应端对市场的影响超过了货币因素。同时，美元汇率走势并不明晰，也会增加商品市场波动。

图 5 美元与油价短期相关性减弱



三、主要商品市场发展前景

当前世界经济增长态势良好，大宗商品市场回暖，供需平衡改善，价格水平有望继续抬升。但保护主义升温、货币政策收紧、地区局势紧张等一些风险因素不容忽视，商品价格宽幅震荡将成为常态。

表 1 国际大宗商品价格变动

(美元计价，年率，%)

年份	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
制成品	-3.0	-0.5	-2.2	-5.2	1.4	1.9	1.3
石油	-0.9	-7.5	-47.2	-15.7	23.3	18.0	-6.5

非燃料初级产品	-1.5	-3.9	-17.6	-1.5	6.8	5.6	0.5
食品	0.4	-4.1	-17.4	2.7	2.2	2.6	1.8
饮料	-11.9	20.7	-3.1	-5.0	-9.3	-3.5	4.9
工业用农产品	1.6	2.0	-13.5	-5.7	2.3	3.6	-0.9
金属	-4.3	-10.1	-23.0	-5.4	22.2	13.0	-1.1

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. 2018 年和 2019 年数据为预测值。

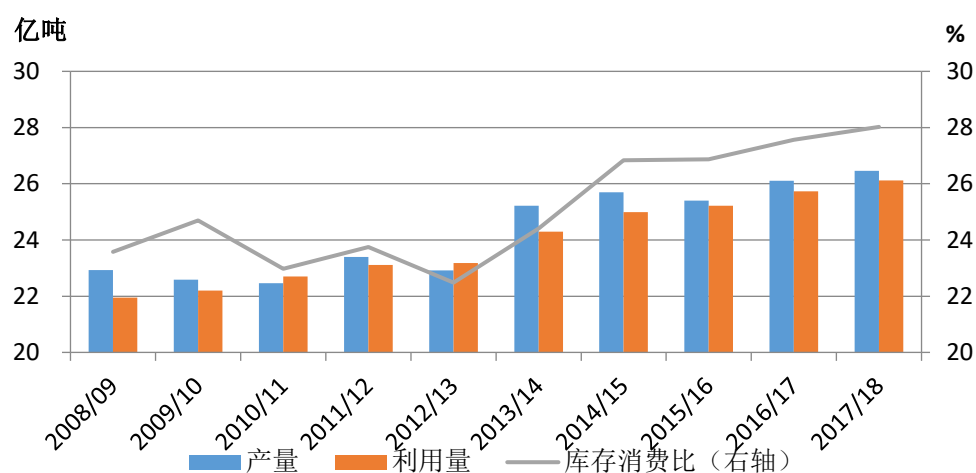
资料来源：国际货币基金组织，世界经济展望，2018 年 4 月，附表 A9。

粮农产品 2017 年，粮农产品价格稳中略降，品种之间走势差异较大。12 月，联合国粮农组织编制的食品价格综合指数受油料作物和糖拖累，同比微跌 0.7%，但谷物和肉类价格指数分别上涨 7%和 8%。2018 年一季度，受天气不佳、产量预估下调影响，粮农产品价格总体上涨。2018 年 3 月，联合国粮农组织食品价格综合指数比 2017 年末上涨 2.2%，其中油料和糖价格继续下跌，谷物价格则上涨 8.7%。

展望 2018 年全年，粮食价格仍将受到持续多年高产量、高库存的压制，上涨空间有限。据联合国粮农组织 4 月发布的预估报告，2018 年，小麦、粗粮、大米三大谷物产量预计将达到 26.46 亿吨的历史新高，其中小麦产量比 2017 年稍有下降，为 7.57 亿吨，粗粮和大米产量继续攀高，分别为 13.85 亿吨和 5.03 亿吨。得益于亚洲国家用粮增加，全球谷物利用量有望较 2017 年增长 1.5%，达到 26.12 亿吨。三大主粮作物依然产大于需，世界谷物库存量将连续第 5 年增加，达到 7.48 亿吨。世界谷物库存量与利用量之比将攀升至 28%，创 21 世纪

以来新高。2017年，世界最大大豆生产国美国种植面积大幅增加8%，产量创纪录，2018年种植面积预估再增加2-3%。预计2018年，全球大豆库存消费比依然处于高水平，仅从2017年28.6%的高点略降为27.5%，对大豆价格构成重压。但饲料消费需求旺盛，油价重新走强也将提振农产品的能源需求，有望对大豆作物价格起到一定支撑作用。

图6 世界粮食市场供应持续宽松

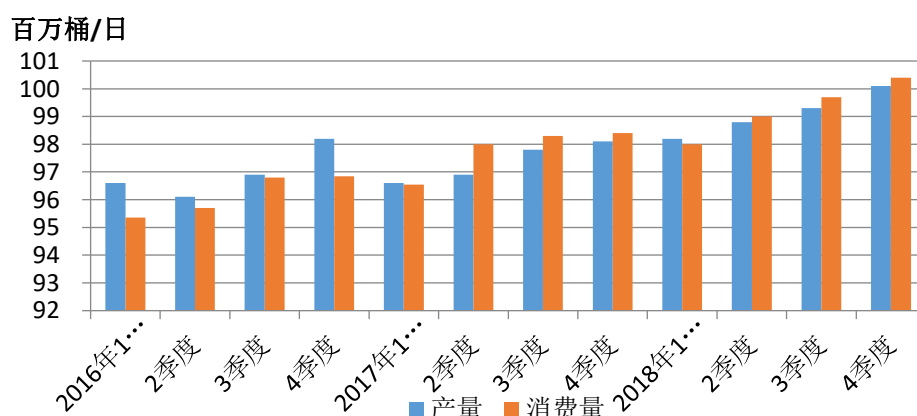


数据来源：联合国粮农组织，谷物供需简报，2018年4月

石油 随着全球经济复苏，能源需求恢复快速增长。2018年以来，国际油价持续2017年的上涨态势，达到2015年1月以来的最高水平。尽管风能、核能等新能源的推广和节能技术的应用在一定程度上抑制石油需求，但国际能源署（IEA）估计，2018年全球石油需求日增量将达到150万桶，创三年来最大增量。不过供应端的一些不确

定因素可能冲抵需求端的利好。第一是减产协议的落实情况。2017年12月，在欧佩克维也纳会议上，与会产油国同意将减产协议再延长9个月至2018年底。但是，近期油价走高，产油国能否保持减产协议高履约率令人怀疑。第二是美国页岩油产量的回升。美国页岩油生产对油价反应敏感且迅速，产量随时可能大幅反弹。美国能源信息署（EIA）3月报告预计，美国页岩油产出持续增长，4月美国页岩油产量将较去年同期增加140万桶/日，至695.4万桶/日的纪录新高。在页岩油生产的带动下，预计2018年全年美国原油平均日产量将增加138万桶，至1070万桶/日。第三是全球石油库存的反弹。全球石油库存缩减7个月后，2018年1月又开始回升。国际能源署、欧佩克和美国能源信息署均预计，2018年全球油市将面临供应过剩、库存增加局面，这是自2017年中欧佩克开始减产以来，三大能源机构首次作出这样的预测。总体来看，油价上涨的支撑因素与抑制因素相抵，国际油价稳定上升依然是大概率事件，预计全年纽约油价平均达到60美元/桶。

图7 国际原油供需平衡状况改善



数据来源：国际能源署，石油市场报告，2018年3月

专栏 美国成为原油生产大国

得益于页岩油开采技术进步及能源政策调整，美国原油产量自2012年开始呈现爆发式增长，连续3年原油产量增幅超过100万桶/日，快速突破900万桶/日，成为全球原油供应最大增量来源。同时，其原油对外依存度也从60%以上降至30%左右。国际能源署预测，美国最迟将在2019年超过俄罗斯成为第一大石油生产国。2015年美国解除了原油出口禁令，未来将成为原油出口的重要力量。相对传统油井，页岩油具有较强的生产弹性，加之生产效率不断提高，能对价格变化迅速作出反应，成为影响全球原油市场定价的新势力。特朗普政府能源政策的核心之一是加快美国国内石油生产，未来美国油气行业可能获得更多政策支持进行技术革新、提高竞争力，对全球原油市场产生更为深远的影响。美国能源行业的重新崛起，不仅直接动摇全球原油供需格局，而且降低其国内能源成本，为制造业回归特别是传统重化工业复兴创造重要条件。

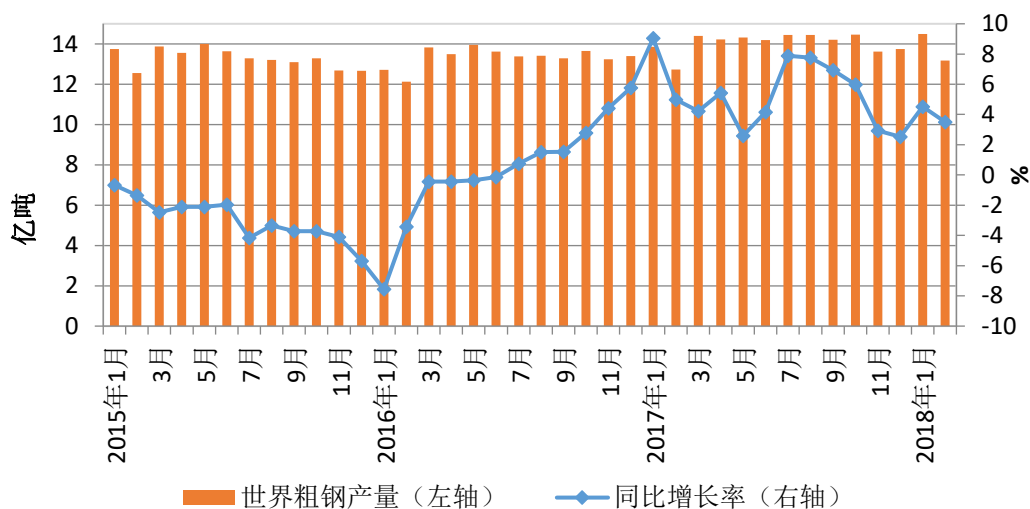
有色金属 2017年全球经济强劲复苏，同时罢工导致矿山供给偏紧，持续多年的供应过剩得以缓解，有色金属价格普遍走强。2018年，市场形势有望继续好转。在需求方面，增长点将主要来自科技创新和新兴产业发展带来的新需求。例如新能源汽车发展以及由此带来的电池消费和配套基础设施建设对有色金属的额外需求，这对镍、铜、

锌等有色金属及钴等其他金属是长期利好。但同时也存在一些不确定因素，包括各国政府对电动汽车的支持力度可能减弱，市场的吸纳能力趋于饱和，电池技术进步减少有色金属使用量等。在供给方面，矿山采掘业的自动化长期来看将提高生产效率、降低生产成本，但短期可能激化劳资矛盾，进一步放大供给波动风险，刺激价格上涨。

2018 年，随着新增消费增长、边际生产成本提高，铜市场有望继续向好。镍需求增速有望继续超过产量增速，对价格形成支撑。锌在连续两年供应短缺、价格大幅上涨后，市场开始调整，供应缺口有望收窄，特别是下半年产能将陆续释放，价格涨幅可能趋缓。铝市场依然面临供应过剩压力，而铜铝比价变化也会对铝价造成影响。

钢铁 2017 年及 2018 年以来，主要受益于中国的去产能行动，世界粗钢产能利用率持续提升。国际钢铁协会数据显示，2018 年 3 月全球 64 个国家的粗钢产能利用率为 74.5%，同比提高 2.2 个百分点，环比提高 0.9 个百分点。中国大力压缩低端产能，对于改善全球钢铁市场供求平衡、稳定国际钢材市场价格作出突出贡献。2017 年，中国钢铁出口量、出口额同比分别下降 30.7% 和 1.1%，而同期日本、欧盟、韩国、俄罗斯等世界主产国的出口额均出现两位数增长。中国国内钢材价格大幅上涨，带动国际市场特别是亚洲市场价格上涨。2017 年国际钢材综合价格指数上涨 16%，其中北美、欧洲、亚洲分别上涨 5%、3.8% 和 27.3%，亚洲涨幅遥遥领先。钢铁产能过剩是全球性问题，需要各国协同应对。

图 8 世界粗钢产量保持增长



数据来源：国际钢铁协会，2018 年 4 月

在钢材价格飙升的同时，其原料铁矿石价格却显著回落。2017 年，大连商品交易所最近月份合约价下跌 25%，2018 年一季度进一步下跌 5.4%。当前，铁矿石市场价格走势仍不乐观。最大供应商巴西淡水河谷 2017 年铁矿石产量达到创纪录的 3.66 亿吨，2018 年计划再提高 7% 至 3.9 亿吨。澳大利亚的力拓、必和必拓以及 FMG 则打算在未来几年增加约 1.7 亿吨新产能。而 2018 年 3 月末，最大需求方中国进口铁矿石港口库存量达 1.63 亿吨，再创历史新高。展望全年，在矿山产能不断释放和高库存压力下，铁矿石价格将继续维持低位。不过，各矿业公司已表示，将努力使业务多元化，不过分依赖铁矿石生产，而向铜、铝和煤炭等其他工业原材料延伸，未来铁矿石市场供应过剩压力有望减轻。

机械设备 2017 年，在全球经济复苏、主要经济体基础设施投资活跃带动下，工程机械、重型卡车及相关设备市场明显回暖，主要

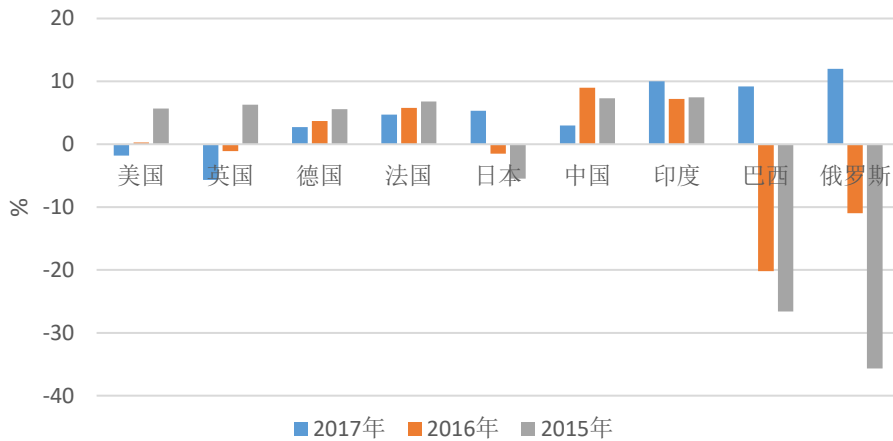
生产和出口国的相关行业业绩普遍向好。2017 年中国工程机械行业实现高速增长，装载机、挖掘机、叉车出口同比增幅分别达到 57.5%、30.7%和 16.7%。德国机械设备制造协会（VDMA）发布的最新数据显示，2018 年前两个月，德国机械制造行业订单数同比保持两位数增长，德国国内及海外订单均有大幅增加。展望 2018 年，世界经济存在风险因素，贸易保护主义可能对刚刚回暖的国际贸易和跨国投资造成损害。此前利好预期已提前释放，后期如果终端需求没有实质上升，市场可能出现调整。

新能源 联合国环境规划署等机构的一项研究成果表明，2017 年全球新能源投资达 2798 亿美元（不包括大型水电），连续第 8 年超过 2000 亿美元，其中太阳能投资约 1610 亿美元，较 2016 年增长 18%。受补贴政策变化、项目融资环境收紧、投资成本下降等因素影响，先期发展较快的发达经济体投资减缓甚至大幅下降，其中美国、英国、德国、日本可再生能源投资分别下降 6%、65%、35%、28%。而新兴经济体继续保持高速增长，其中，中国增长 31%，墨西哥增幅高达 810%。展望未来，随着技术日渐成熟，新能源发展前景仍然看好。

汽车 2017 年全球汽车销量首次突破 9000 万辆，新兴市场是主要推动力。中国销量 2888 万辆，连续 9 年居世界第一，在全球汽车市场的占比由 10 年前的不足 15%提高到了 25%以上。巴西、俄罗斯经济走出困境，社会购买力增强，汽车需求大幅增长。印度汽车销售持续较快增长，规模不断创出新高。美国汽车销量结束了 7 连增，同比减少 1.8%。欧盟成员国中，德国、法国及其他大部分成员国汽车

销量有不同程度增长，但英国销量下降。

图 9 新兴经济体汽车市场强势复苏

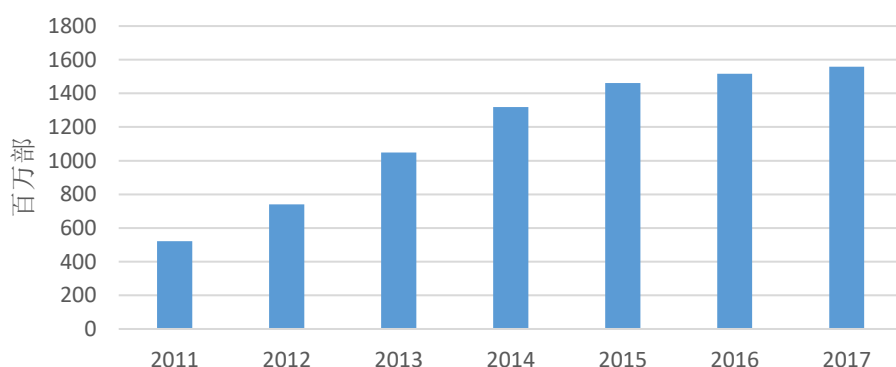


自动驾驶汽车和共享汽车服务越来越受到业界和消费者关注，并得到各国政府政策支持。据欧洲汽车制造商协会调查，受欧盟鼓励措施影响，2017年选择新能源汽车的消费者增加了39.7%，新能源新车注册量超过85万辆。尽管如此，传统汽车依然占据着市场主流。2017年，新能源汽车仅占欧洲汽车市场总销量的5.7%。

信息技术产品 以人工智能、物联网为代表的新一代信息技术快速发展，规模化的产业集群正在孕育成长，并陆续向传统产业和新兴产业渗透。随着产业培育和产业融合方面的突破，信息通信技术产品将迎来新一轮高速增长。最近两年，全球云计算市场增速均在20%以上，预计到2020年市场规模将超过1400亿美元，年复合增长率超过22%。在云服务需求的推动下，全球服务器市场快速发展。据研究公司Gartner调查，2017年全球服务器出货量同比增长3.3%，达到

1139 万台，销售额同比增长 12.2%，达到 525 亿美元，全年呈现加速增长态势，未来市场前景光明，特别是北美和亚太地区增长强劲。手机、电脑等传统消费电子产品进入稳定发展阶段。根据市场研究公司 Counterpoint Research 调查,2017 年全球智能手机出货量约 15.6 亿部，仅增长 2%，是增幅最小的一年。功能手机出货量约 4.5 亿部，增长 5%，增速多年来首次反超智能手机。

图 10 智能手机市场增长放缓



数据来源：Counterpoint Research

电子产品市场的高速发展带来电子产品垃圾问题。据联合国国际电信联盟等机构发布的《2017 年全球电子垃圾监测报告》，2017 年全球共产生 4470 万吨电子垃圾，其中仅 1/5 得以回收。预计到 2021 年，全球电子垃圾将达到 5220 万吨。今后十几年，电子垃圾还将持续增长。电子垃圾处理既是全球面临的难题，也将给环保产业创造新的市场机会。