

附件三

国际商品市场走势

2018 年，世界经济增速放缓，主要经济体走势分化。国际大宗商品价格大幅波动，全年呈先扬后抑走势。2019 年以来，商品市场价格有所回升。展望全年，世界经济增长动能转弱，贸易投资持续疲软，商品市场不确定性增加，价格存在下行压力。

一、2018 年及 2019 年以来国际商品市场表现

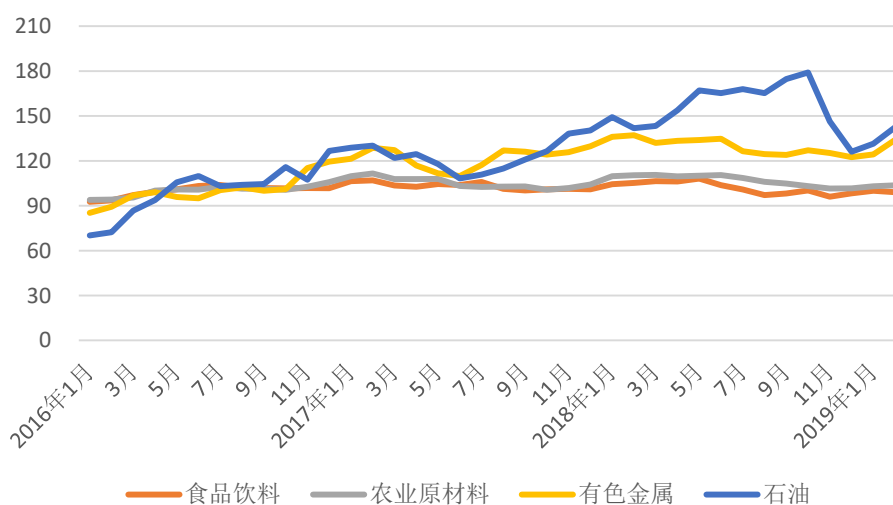
2018 年，世界经济继续扩张势头，但与 2017 年的强劲回升不同，增速有所放慢，特别是下半年减速更为明显。除美国外，大部分主要经济体增速不同程度回落。国际贸易同样出现下滑。据世界贸易组织（WTO）数据，2018 年 10-12 月，世界货物出口额同比增速逐月递减，分别为 10.9%、2.7%、-3.1%。在此背景下，2018 年国际商品市场走势先扬后抑，上半年整体价格水平延续上涨趋势，下半年承压下行。全年，标普高盛商品指数、CRB 指数、道琼斯商品指数、国际货币基金组织初级产品价格综合指数分别下跌 15.5%、12%、8.4% 和 5.2%。

2019 年以来，在能源和金属带动下，国际大宗商品价格整体水平重现回升态势。3 月末，CRB 指数比年初上涨 8.22%，道琼斯商品指数上涨 8.4%，但与去年同期相比，分别下跌 5.9% 和 1.6%。在油价

强势反弹带动下，能源产品权重占 79%的标普高盛商品指数上涨 30.5%，同比上涨 8.3%。前两个月，IMF 初级产品价格综合指数上涨 2.8%，其中燃料和非燃料分别上涨 2%和 3.5%。

图 1 一季度大宗商品价格出现反弹

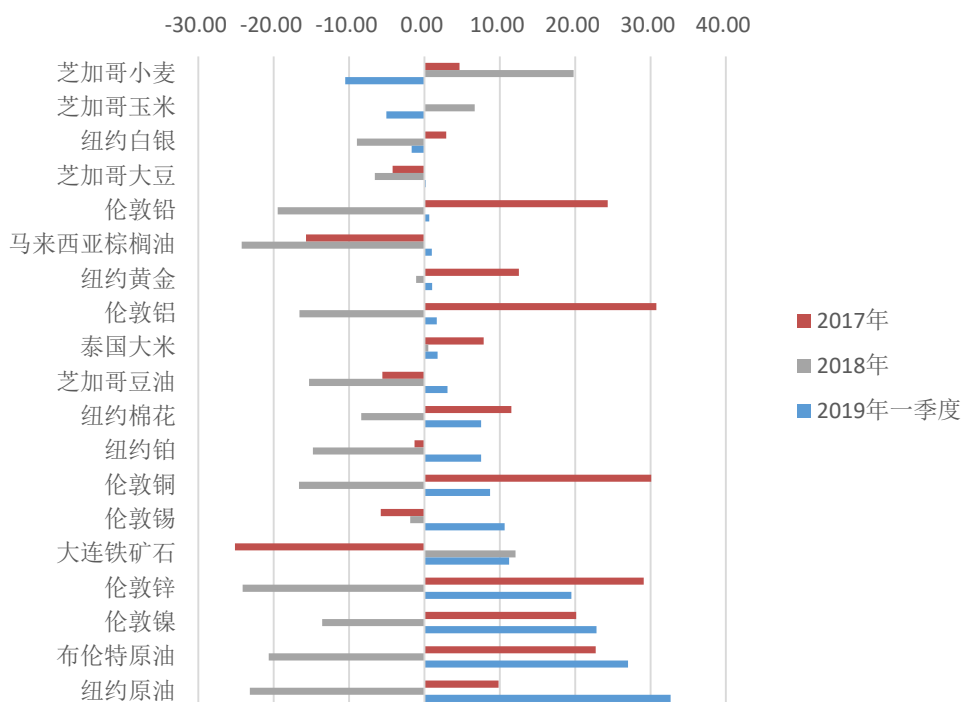
(IMF 初级产品价格指数，美元计价，2016=100)



数据来源：国际货币基金初级产品价格指数，2019年4月

分商品看，一季度，纽约 WTI 油价和布伦特油价分别上涨 31.4% 和 27.3%，镍和锌涨分别上涨 22.8%和 19.5%。相比之下，农产品市场尽管受到中美贸易摩擦影响，但总体表现相对平淡。

图 2 大宗商品价格宽幅震荡



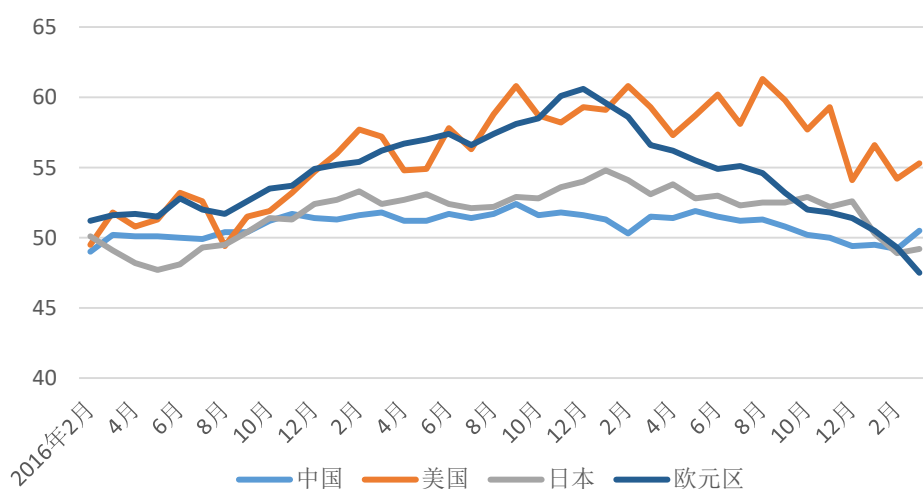
二、当前国际商品市场的主要影响因素

今明两年，世界经济依然有望保持增长，但面临下行风险。国际贸易体系、产业分工和跨国投资布局深度调整，英国脱欧、中美贸易关系、热点地区局势等存在不稳定不确定性。尽管国际商品市场供需平衡状况有所改善，但受多重因素扰动，价格持续上行缺乏足够支撑，下行压力加大。

经济增速放缓，需求动力不足。数据显示，世界经济增长势头自2018年四季度开始减弱，主要经济体工业生产普遍减速。国际货币基金组织4月发布最新报告，再次调低2019年和2020年全球经济增长率，预计增长3.3%和3.6%。发达经济体增长率持续下降，新兴市场和发展中经济体也不容乐观。联合国贸易与发展会议报告显示，2018年全球外国直接投资连续第3年下滑，从2017年的1.47万亿美

元降至 2018 年的 1.2 万亿美元，为国际金融危机后的最低水平，预计 2019 年有望回升，但势头微弱。当前全球贸易的 80% 通过跨国公司的全球价值链实现，外国直接投资放慢意味着跨国公司全球产业链的扩张放慢，全球经济活动前景不乐观。经济运行先行指标-制造业采购经理人指数也反映出制造业活动疲软迹象。美国制造业 PMI 自 2018 年 8 月以来波动回落。欧元区制造业活动持续萎缩，2019 年 3 月制造业 PMI 降至 47.6，创 2013 年 4 月以来新低，特别值得注意的是德国制造业 PMI 降至 80 个月来的最低点。日本和欧元区的制造业 PMI 已连续两个月降至荣枯线以下。

图 3 全球主要经济体 PMI 指数显示制造业扩张势头减弱



数据来源：中国物流与采购联合会；美国供应管理协会；IHS Markit

贸易摩擦扰乱供应链，商品需求结构改变。贸易保护主义升温造成贸易和投资下滑，给商品市场带来很大不确定性。主要由美国挑起的经贸摩擦，打破了多边贸易体制下稳定和可预期的贸易环境，严重影响全球市场信心，扰乱供应链，削弱投资，阻碍原材料和中间产品

贸易发展，减弱全球贸易动力。世界贸易组织（WTO）4月份发布的报告大幅调低了对全球贸易增长的预测值，2019年增长率则由此前预计3.7%降为2.6%。美欧、美俄等经济体之间的经贸冲突仍在不断发生，当前此起彼伏的经贸摩擦具有长期性和复杂性，国际经贸关系中的不确定性短期难以消散。这将加快国际产业布局调整，并进一步影响国际贸易和商品市场需求。从新兴市场和发展中国家看，部分国家逐渐向新经济、服务型经济等低资源消耗强度的发展模式转型，特别是中国经济进入高质量发展阶段，对能源原材料的需求增长减速。大宗商品需求增长可能渐趋平缓，反映大宗商品贸易景气度的波罗的海干散货指数（BDI）在2018年7月底达到年内高点1773点，此后波动下行，今年一季度最低曾跌破600点，跌幅超过66%，创2016年6月以来新低近期虽有所回升，但仍处于较低水平，反映出大宗商品市场气氛不够活跃。

市场资金状况好转，避险需求利好部分商品。2018年，全球金融状况偏紧，资金成本抬升、资本流动放缓，给商品价格带来向下压力。全年美联储加息4次，引发资本回流和美元升值，导致多个新兴市场和发展中国家的货币危机。进入2019年以来形势发生变化。3月份，美联储会议声明维持2.25-2.5%的联邦基金利率目标区间不变，且与前次会议关于年内加息两次的预期相悖，预计全年不加息。此外，美联储还将从今年5月起缩小国债减持规模，从当前的300亿美元降至150亿美元，直至9月末停止缩表。此外，欧洲央行宣布将推出新的定向长期再融资操作，这意味着货币市场收紧状况不再持续，这将

有助于减轻国际市场商品价格下行压力，或将推升黄金、原油、铜等部分商品的避险需求。

三、主要商品市场发展前景

2019 年，在世界经济下行风险加大、贸易投资增长乏力的背景下，国际大宗商品市场整体走势可能偏弱，同时因面临更多不确定因素，可能经历更大波动。一些金融属性较强的商品在避险需求推动下或有较强表现。

表 1 国际大宗商品市场价格变动（美元计价，年率变化）

单位：%

年份	2001-2010	2011-2020	2016	2017	2018	2019	2020
制成品	1.9	-0.1	-5.2	-0.3	2.7	1.0	0.2
石油	10.8	-2.9	-15.7	23.3	29.4	-13.4	-0.2
非燃料初级产品	8.9	-1.2	-1.0	6.4	1.6	-0.2	1.1
食品	5.6	-0.3	0.0	3.9	-0.6	-2.9	2.1
饮料	8.4	-1.4	-3.1	-4.7	-8.2	-2.1	6.8
农业原材料	5.9	-2.3	0.0	5.2	1.9	-3.7	-0.2
金属	14.5	-3.5	-5.3	22.1	6.2	2.4	-2.2

注：1. 制成品：占发达经济体货物出口 83%的制成品的出口单位价值；石油：英国布伦特原油、迪拜法塔赫原油及纽约西德克萨斯原油的平均价格；非燃料初级产品：以 2014-2016 年世界初级产品进口贸易中的比重为权数的世界市场平均价格。

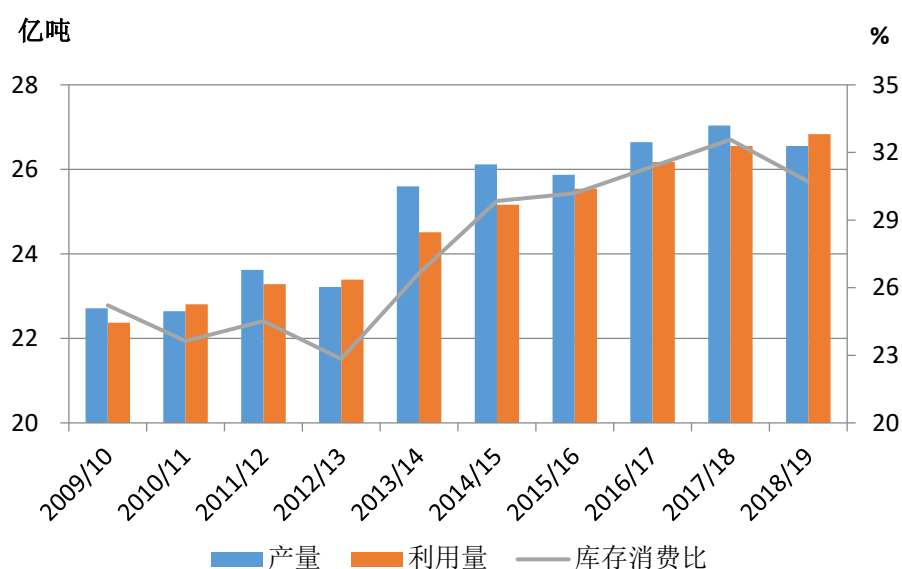
2. 2019 年和 2020 年数据为预测数。

资料来源：国际货币基金组织，世界经济展望，2019 年 4 月，附表 A9。

农产品 农产品与能源矿产品相比，走势相对独立。近年来，主要受供需影响，主要大宗农产品一直延续弱势行情。联合国粮农组织

4 月份发布的报告大幅上调了粮食产量预估值。该报告预计，2018/19 年度，小麦、粗粮、大米三大谷物品种合计总产量为 26.6 亿吨，比上年的创纪录高产减少 1.8%。其中，小麦减产 3.8%，预估产量 7.3 亿吨。粗粮减产 1.9%，预估产量为 14.1 亿吨。大米产量创新高，达到 5.2 亿吨。谷物消费继续保持稳步增长，预计为 26.8 亿吨，比上年增长 1.1%，且 6 年来首次超过产量。期末库存因此有所下降，并拉低世界谷物库存消费比。世界粮食市场供应过剩状况略有缓解，但没有发生根本性改变，谷物价格保持平稳。前期非洲猪瘟疫情有滞后效应，并对其他肉、蛋、奶等食品价格有连带影响，对通货膨胀构成一定压力。

图 4 世界粮食库存持续高水平



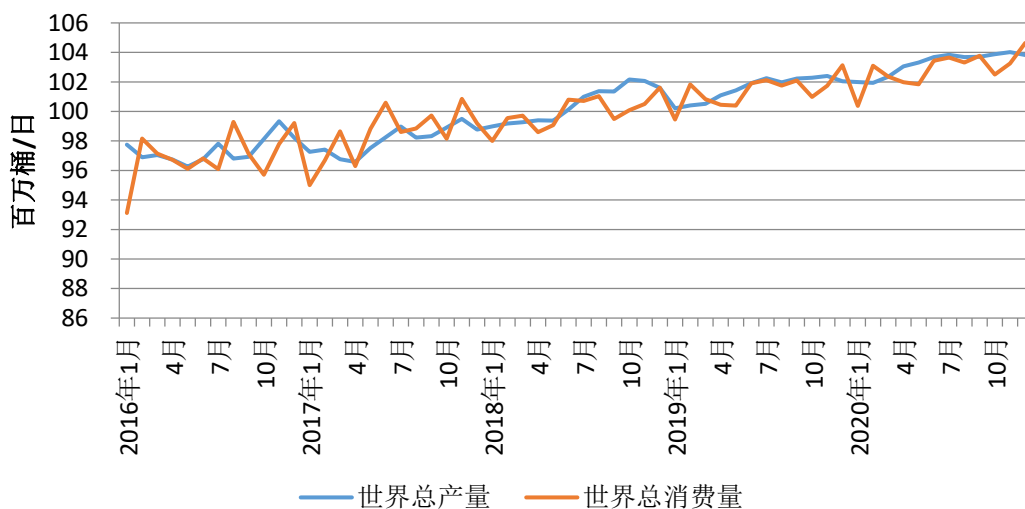
数据来源：联合国粮农组织，谷物供需简报，2019 年 4 月

大豆价格受中美贸易关系影响。据美国农业部 4 月份报告，

2018/19 年度，美国大豆产量预计比上年度增长 3.0%至 1.2 亿吨，而出口量将大幅减少 11.9%至 5100 万吨，库存水平比上年提高一倍以上，至 2437 万吨。中美经贸摩擦，叠加期末结转库存庞大、全球经济增长放缓等不利因素，大豆市场持续偏弱。国际棉花价格受到支撑。据美国农业部报告，2018/19 年度全球棉花产量较上年度减少 3.9%，至 2589 万吨。棉花第一出口大国美国受单产下降影响，棉花总产量大幅调减 12.1%。2018/19 年度全球棉花消费预计增长 0.3%至 2682 万吨，供需缺口 93 万吨。全球库存消费比连续第 5 年下降，由 66.0%下降到 62.1%。

石油 全球石油消费增长放缓，供应是决定原油市场的关键。据国际能源署 3 月报告，预计 2019 年全球石油需求增长 140 万桶/日，主要增量将来自中国及其他亚洲国家。2018 年 12 月，包括石油输出国组织（OPEC）及俄罗斯在内的“OPEC+”会议决定，将减产协议延长至 2019 年 6 月，合计减产 120 万桶/日。近期，减产协议实现了高履约率，这也是今年一季度油价回升的重要推动力。目前 OPEC 及俄罗斯正在探讨是否将减产协议继续延长至年底。2018 年，美国原油产量逐月提高，月产量同比增速也逐月攀升，至 9 月，美国超越俄罗斯，成为世界最大产油国。但今年一季度，美国活跃油井数量逐月减少，意味着美国原油持续增产能力正在减弱。此外，美国对伊朗和委内瑞拉实施制裁，可能进一步削弱市场供应，改变当前国际石油市场大致平衡的状况。综合影响下，油价下半年可能震荡走升。

图 5 国际原油供需基本平衡



数据来源：美国能源信息署，2019年3月

有色金属 2019年，有色金属普遍面临供应趋于宽松、需求增长乏力的局面，价格维持弱势震荡。近年铜市场整体表现为偏紧的平衡，当前铜消费缺乏新的增长引擎，市场活跃度下降。2019年下半年及2020年，随着主要经济体政策效应逐步释放，投资回暖，铜消费需求有望稳定，价格得到支撑。

锌市场近年剧烈震荡，价格暴涨暴跌。3月末，伦敦有色金属交易所（LME）库存量降到1991年以来新低，仅相当于全球不足两天的消耗量。交易所库存数据推升了市场紧张情绪。展望后市，全球锌精矿和精炼锌供应将继续增加。需求方面，全球汽车市场可能继续趋冷，锌需求增长乏力。同时，大量非交易所库存也将对市场起到缓冲作用，价格波动幅度将有所收窄。

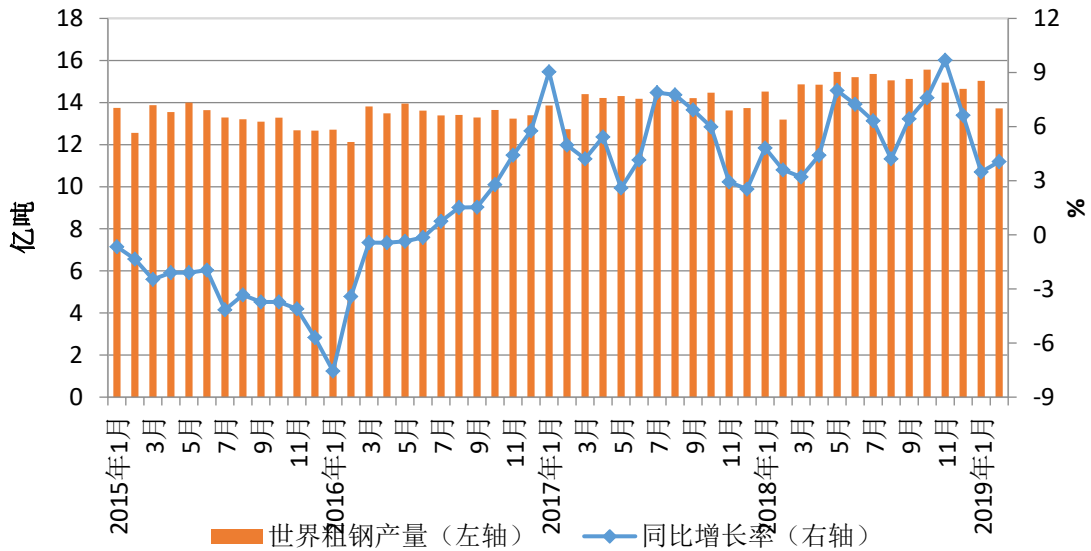
铝下游需求广泛，新能源汽车、新材料等新兴行业的发展带来一些新兴消费，但难以替代铝在建筑、汽车、家电、食品包装等传统消

费需求的增速回落。

钢铁 2019 年一季度，主要受巴西矿难引发的供应受限影响，铁矿石市场延续 2018 年涨势。1 月 26 日，全球最大铁矿石生产商巴西淡水河谷公司铁矿废料矿坑发生溃坝，矿难事故及随后的安全生产全面整治，波及 9280 万吨铁矿石产能。受此影响，铁矿石市场在短期得到提振，价格大幅上涨。3 月末，大连商品交易所铁矿石最近合约收盘价为 623 元/吨，比矿难当日上涨 14.6%。展望后市，巴西产能受到影响，其他地区新项目难以快速扩产增产，将进一步对铁矿石价格构成支撑。

原料大幅上涨推动了钢材价格上涨。一季度，国际钢材市场扭转了去年四季度的颓势，特别是亚洲及其他地区新兴市场和发展中国家钢材价格上涨明显。一季度，我的钢铁网（Mysteel）钢材价格综合指数上涨 1%，其中，亚洲上涨 1%，北美下跌 2.2%，欧洲微跌 0.3%。展望全年，尽管经济有下行压力，但新兴市场粗钢消费依然保持较高速增长，世界钢材市场相对乐观。

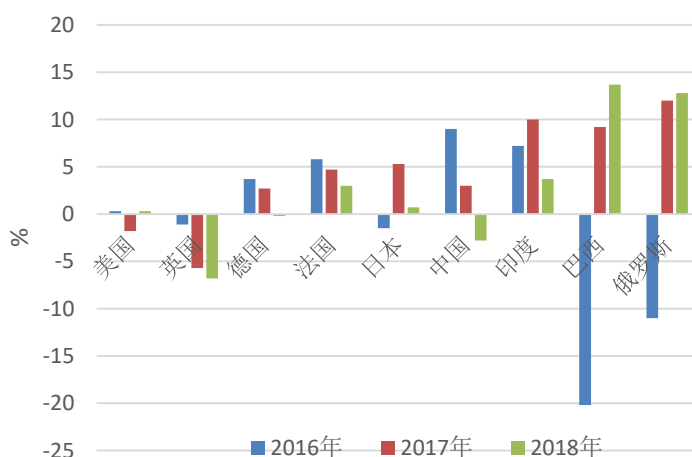
图 6 世界粗钢生产稳定增长



数据来源：国际钢铁协会，2019年3月

汽车 2018年，受经济增长放缓、贸易争端频发、消费信心下挫等因素影响，全球汽车市场进入低迷期。美国、日本汽车销量低增长，中国乘用车销量多年来首次下降，欧洲主要市场也出现负增长，巴西、俄罗斯、印度等金砖国家表现不俗，但市场规模有限。据 IHS Markit 数据，今年 1-2 月，全球轻型车市场累计销量同比下滑 7.2%。展望全年，汽车市场面临需求减弱、贸易摩擦、英国脱欧、排放标准趋严等诸多不利因素，预计全年全球汽车销量将略低于 2018 年。

图 7 汽车市场大起大落



数据来源：盖世汽车资讯、搜狐汽车

传统汽车市场低迷的同时，新能源车、智能汽车逆势而上。过去3年，新能源车每年都以50%以上的速度增长，但总体渗透率依然不高。充电基础设施是短板，也是未来持续增长的亮点。随着电动汽车市场规模扩大，以及政府补贴等支持政策的激励，电动汽车充电设施市场将进入高速增长期。此外，5G技术从研发进入应用阶段，传统汽车生产商纷纷加大与通信技术公司密切合作的力度，将推动车联网市场快速发展。

信息技术产品 新一代信息技术发展将带来迅速且深刻的市场变化。全球智能手机市场迅猛发展之后很快趋于饱和，近年销量下滑。据市场研究公司IDC报告，2018年全球智能手机出货14亿部，下降4.1%，预计2019年出货量继续下滑0.8%，降至13.9亿部。该公司还预计，5G和相关网络基础设施市场将飞速发展，2018-2022年的年均增长率将达到118%。受利于存储市场需求大幅上涨和制造工艺不断提高，2018年全球半导体市场整体依旧保持良好增长。据市场调

查公司 Gartner 报告，2018 年全球半导体产值约 4767 亿美元，上涨 13.4%。未来随着人工智能、虚拟现实和物联网等新技术应用场景的不断扩大，半导体市场需求依然旺盛。2019 年全球半导体市场需求增速估计在 4%-6%。新技术、新产业、新应用的大发展，以及由此带来的传统产业和传统企业的升级改造，创造了大量新的市场机会。各主要经济体、各大企业龙头展开激烈竞争，并体现出软硬一体，研发、生产、服务紧密融合的鲜明特点，竞争与合作将更多集中在安全、标准、服务等方面。