

## 附件三

# 国际商品市场走势

2019 年以来，世界经济呈现放缓态势，贸易摩擦范围扩大，局部紧张形势加剧，国际市场需求疲弱，多数商品价格震荡下行。展望 2019 年四季度及 2020 年，世界经济下行风险仍然较大，大宗商品市场有效需求难以提振，价格承压情况难以短期改善。

### 一、2019 年以来国际商品市场表现

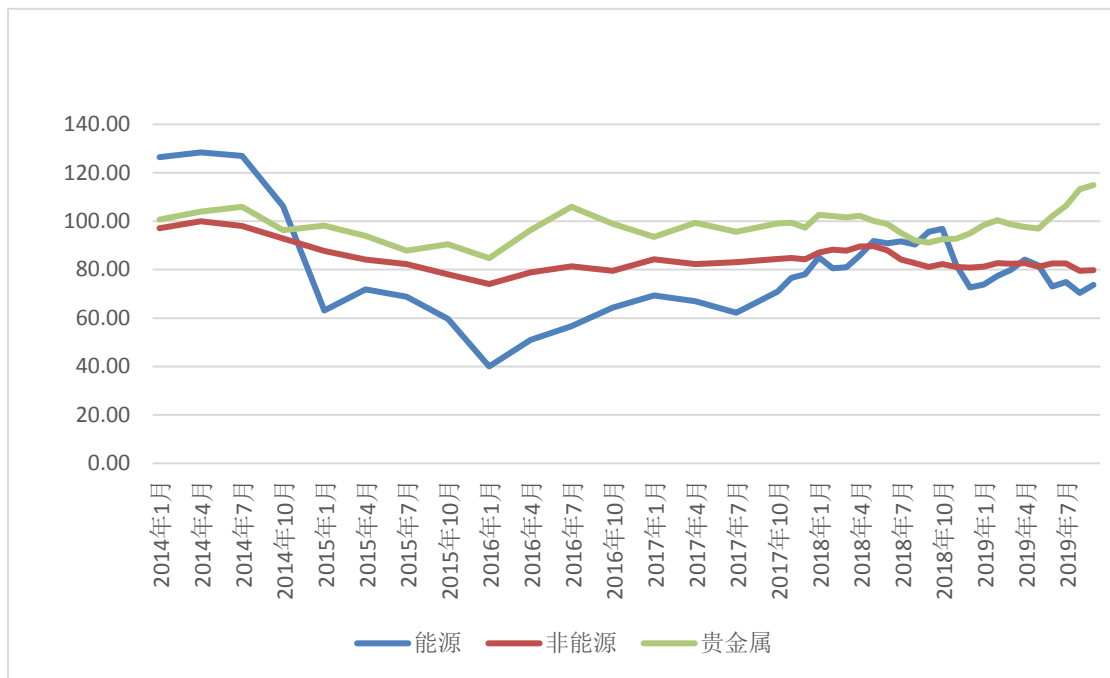
2019 年以来，世界经济增长持续疲软，发达经济体和新兴经济体经济增长普遍减速。在此背景下，国际大宗商品需求不振，在原油价格的拉动下，商品市场价格走向先扬后抑。

世界银行初级产品价格分类指数显示，2019 年一季度，能源类商品价格指数比上年末大幅上涨 10.1%，非能源类和贵金属类商品价格指数分别增长 2.0%和 4.0%。二季度，能源价格指数下跌 8.6%，非能源类和贵金属类商品价格指数分别增长 0.2%和 3.4%。三季度，能源价格指数小幅增长 0.8%，非能源价格指数下跌 3.4%，贵金属价格强势上涨 12.6%。9 月末，CRB 指数和标普高盛综合商品指数与 2019 年初相比分别上涨 2.4%和 3.7%，但较 2018 年同期分别下降 10.9%和

15.0%。

图1 国际市场大宗商品价格走势

(世界银行初级产品价格指数，美元计价，2010=100)



数据来源：世界银行大宗商品月度指数，2019年10月

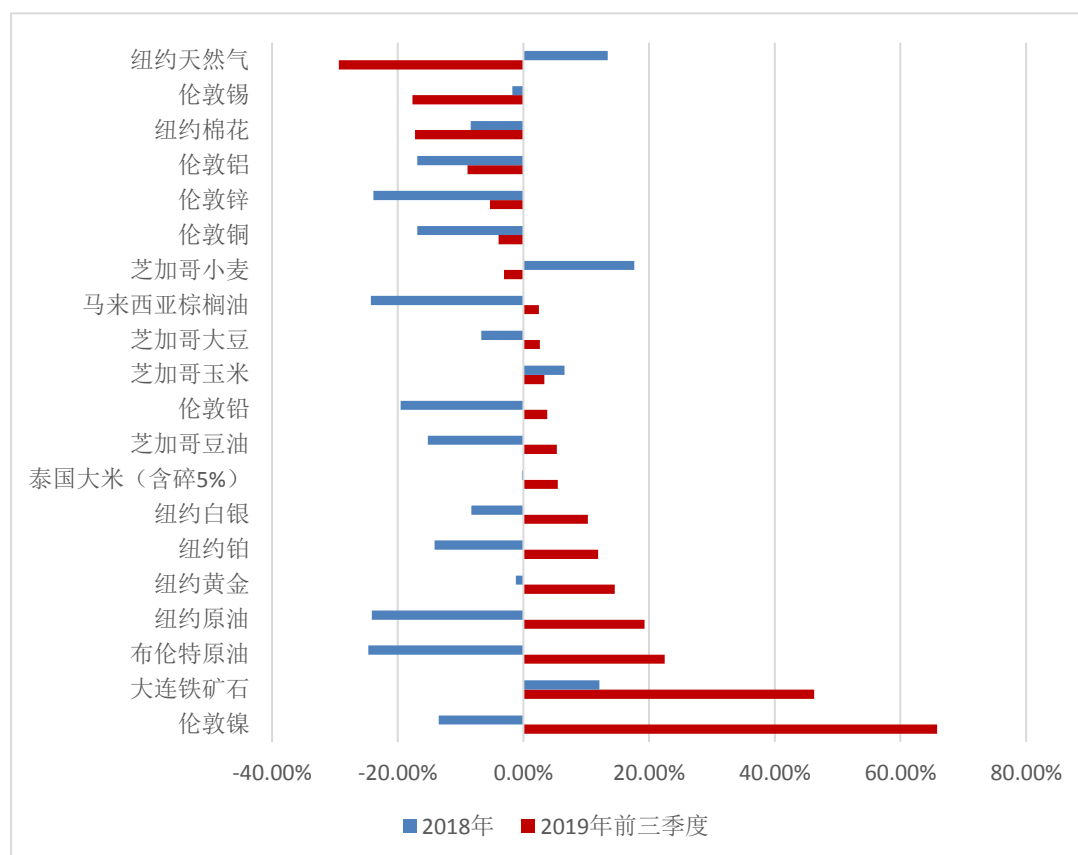
分商品类别看，能源方面，原油价格由于年初俄罗斯和石油输出国组织（OPEC）国家为代表的“减产联盟”超预期执行减产协议，价格触底反弹，但低迷的需求难以支撑价格，原油价格在4月到达峰值后持续下滑。9月末，布伦特原油和纽约轻质原油价格与上年末相比均有显著回升，分别上涨22.5%和19.3%。由于市场需求低迷，煤炭和天然气价格持续下滑，纽约天然气继上年显著上涨后深度下挫29.4%，澳洲炼焦煤价格比上年末下跌23.5%。

金属价格出现分化。在宽松货币政策刺激下，贵金属价格一路飙升

涨，纽约商品交易所黄金和白银的价格与上年末相比分别上涨 14.5% 和 10.3%。有色金属普遍延续去年的颓势普遍继续下跌，但受到不锈钢行业和电动汽车行业的驱动，镍价强势上涨，与上年末相比涨幅达 65.8%。钢材产量增加大幅拉动了原材料铁矿石的需求上涨，大连铁矿石价格在前三季度大幅上涨 46.3%。

农产品市场价格变化幅度相对较小。芝加哥商品交易所豆油、玉米和大豆价格分别有不同幅度上涨，小麦价格下跌 3.1%，马来西亚市场棕榈油价格在去年大幅下跌后小幅回升 2.5%。

**图 2 2018 年及 2019 年前三季度主要大宗商品价格变动**



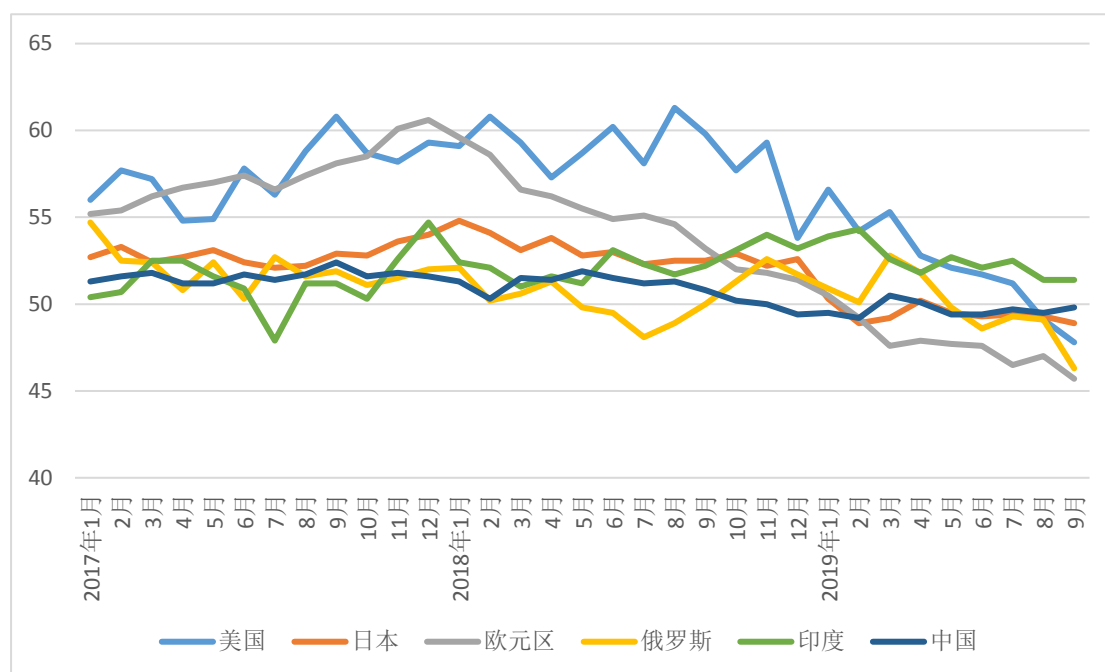
## 二、影响国际商品市场的主要因素

受世界经济增长疲弱、贸易摩擦风险加剧、地缘政治紧张等因素影响，大宗商品市场需求不振，价格支撑难以形成，下行风险较突出。

**供需疲弱影响大宗商品市场。**2019年，世界经济增长乏力，发达经济体、新兴市场和发展中经济体经济活动显著放缓，贸易增长明显下降。2019年上半年，全球商品贸易同比仅增长0.6%。前三季度WTO全球贸易景气指数(World Trade Outlook Indicator, 简称WTOI)分别为96.3、96.3和95.7，显示世界商品贸易量增速持续放缓。世界贸易组织(WTO)10月发布预测，2019年全球商品贸易量增长仅为1.2%，大幅低于2018年3%的增速。WTO初步预计，2020年世界商品贸易量将增长2.7%。但若全球贸易紧张局势加剧，预测还将继续下调。

供给方面，在全球贸易摩擦范围扩大，贸易紧张局势升级的背景下，中间成本提高，供应链体系破坏，技术外溢减少，商业信心和金融市场情绪普遍悲观，制造业企业对长期支出更加谨慎，生产和投资均呈收缩趋势。主要经济体的制造业采购经理人指数(PMI)均有不同程度下滑，美国PMI持续下滑，日本和欧元区PMI一直在荣枯线下浮动，5-9月中国PMI连续5个月低于荣枯线。9月全球制造业PMI低至48.7，已连续3个月运行在50%以下，经济失速风险继续加大。全球贸易增长近乎停滞，大宗商品供给疲弱。

图 3 全球主要经济体 PMI 数据显示制造业衰退态势



数据来源：中国物流与采购联合会

需求方面，2019 年世界经济延续乏力走势，主要经济体和新兴市场同步放缓，大宗商品市场有效需求不足。10 月，国际货币基金组织（IMF）再次下调 2019 年、2020 年世界经济增长预期至 3.0%、3.4%，为国际金融危机以来最慢增速。在经济增长预期疲弱情况下，市场悲观情绪有所蔓延，大宗商品市场空强多弱，价格支撑不足，市场前景的不确定性加强。在世界经济前景悲观的背景下，大宗商品市场需求增长空间有限，面临下行压力。

**全球货币环境开启宽松周期。**随着经济增长乏力，市场需求不振，通胀预期下行，全球开始了一轮新的降息。美联储分别在 7 月、9 月和 10 月三次降息，称将很快开始扩表行动。9 月，为应对经济下行和失业率高企，欧洲央行将存款便利利率下调至负 0.5%，并重启量

化宽松计划。巴西、新西兰、泰国等多国跟进降息行动。降息和悲观预期使得主权债券收益率大幅下调。3月至9月底,10年期美国国债、英国国债、德国国债和法国证券收益率均降低了60至100个基点。宽松货币政策将有助于应对经济下滑,提振全球需求,但政策效果仍然难以确定,同时宽松政策显著增加了投机资本的风险偏好,可能引发大宗商品市场价格震荡。

### 三、主要商品市场发展前景

展望2019年四季度及2020年,大宗商品市场波动风险仍然较大,供给和需求达到更高水平的平衡尚需时日。预计2019年大宗商品市场保持下行,2020年商品价格可能跌幅收窄或有所回升。

表 国际大宗商品价格变动

(美元计价,年率,%)

年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
石油	-7.5	-47.2	-15.7	23.3	29.4	-9.6	-6.2
非燃料初级产品	-5.4	-17.1	-1.0	6.4	1.6	0.9	1.7
食品	-1.4	-16.8	0.0	3.9	-0.6	-3.4	2.8
饮料	20.1	-7.2	-3.1	-4.7	-8.2	-5.1	6.2
工业用农产品	-7.5	-11.5	0.0	5.2	1.9	-5.7	-1.9
金属	-12.2	-27.3	-5.3	22.2	6.6	4.3	-6.2
制成品	-0.4	-3.1	-5.1	-0.3	1.9	1.4	-0.2

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. 2019年和2020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,2019年10月,附表A9。

**粮农产品** 2019 年以来农产品价格总体平稳，但各品类之间走势差异较大。肉类价格持续上涨，谷物价格呈下降趋势，乳制品和植物油价格波动幅度较小。9 月份，联合国粮农组织食品价格综合指数同比上涨 3.3%，其中，肉类价格综合指数同比上涨 10.8%，乳制品和植物油价格分别同比小幅上涨 1.3%和 0.6%，谷物价格同比下跌 3.9%。

猪肉价格有望企稳。由于非洲猪瘟疫情蔓延，猪肉供不应求。尤其是中国猪肉消费在全球占比近一半，供应严重不足，9 月份中国猪肉价格同比飙涨 69.3%。为弥补猪肉市场缺口，大洋洲、欧洲加大猪肉出口供应，联合国粮农组织肉类价格指数涨幅逐渐缩小，国际猪肉价格增幅呈放缓趋势，猪肉价格有望在年底企稳。

谷物供需基本保持平衡。10 月份，联合国粮农组织预计 2019 年全球谷物产量 27.06 亿吨，同比增长 2.1%。小麦产量预计将达到 7.66 亿吨，增幅 4.8%，创历史新高；大米产量预期为 5.135 亿吨，同比下降 0.8%，主要是不利天气导致种植面积小于预期；粗粮产量预计为 14.27 亿吨。在供应前景良好情况下，谷物价格从下半年开始持续下调。2019/20 年度世界谷物利用量预测为 27.14 亿吨，同比增长 1.3%，2019/20 年度谷物库存量与利用量之比略微下降至 30.4%，总体保持稳定。

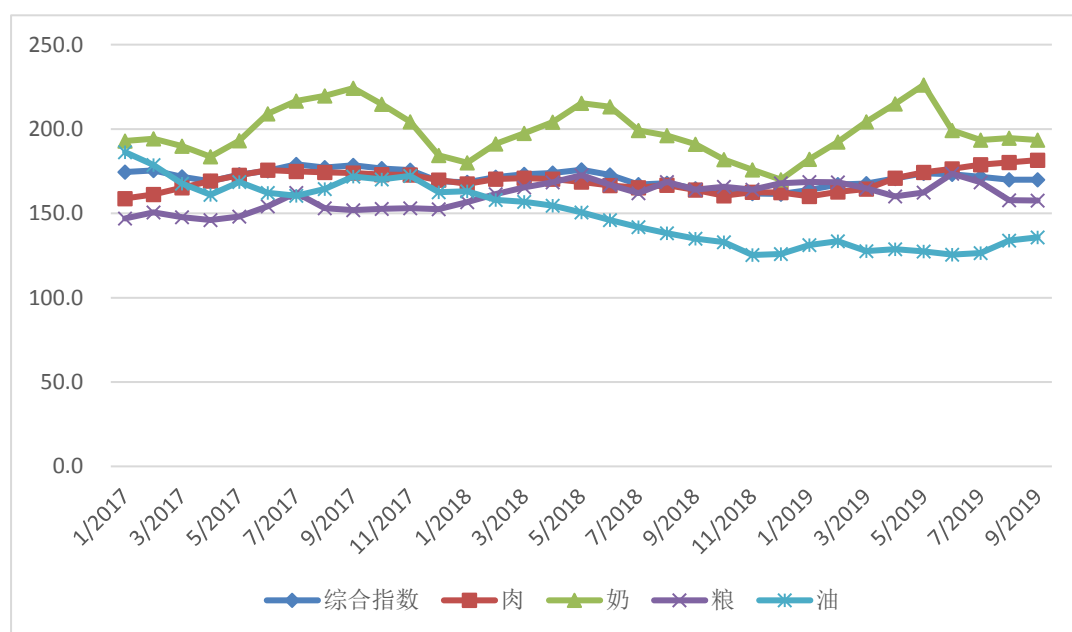
大豆价格预计有所上升。受贸易摩擦影响，全球大豆最大买家中国转而从巴西进口大豆，由于巴西货币汇率疲软，大豆种植成本预期

上涨，同时美国大豆产量大幅下调，2019/2020 年度美国大豆预期库存量锐减，预计大豆价格将有所上升。

全球棉花市场供应充足。美国农业部预计，2019 年全球棉花供应量将达到 2734.8 万吨，同比增长 5.4%；棉花消费量预计为 2679.6 万吨，同比增长 2.0%；库存消费比 67.0%，同比略有上升。棉花供应充足，价格将继续逐步下行。

图 4 国际市场食品价格走势分化

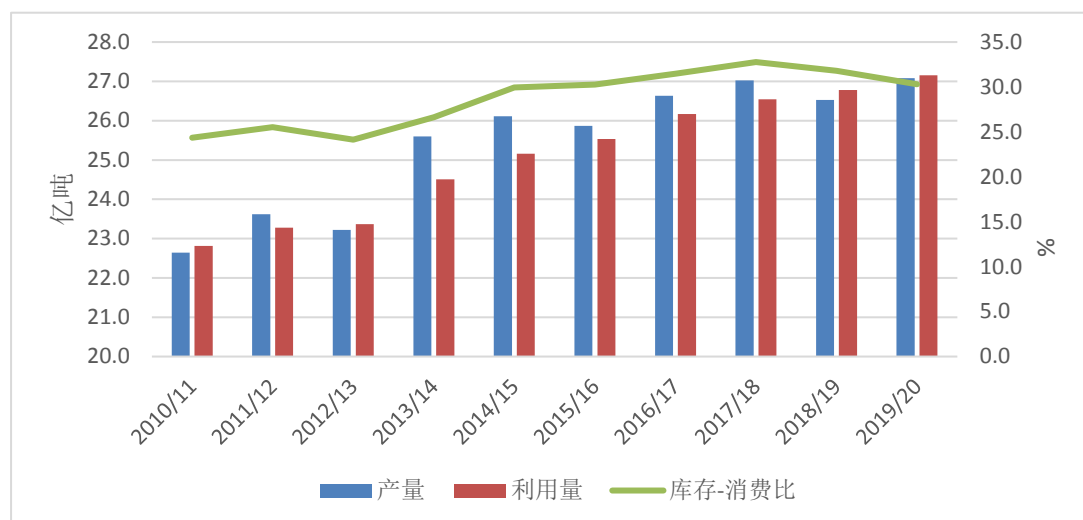
(联合国粮农组织食品价格指数，2002-2004=100)



数据来源：联合国粮农组织。



图 5 世界粮食供需基本平衡



数据来源：联合国粮农组织，谷物供需简报，2019年9月

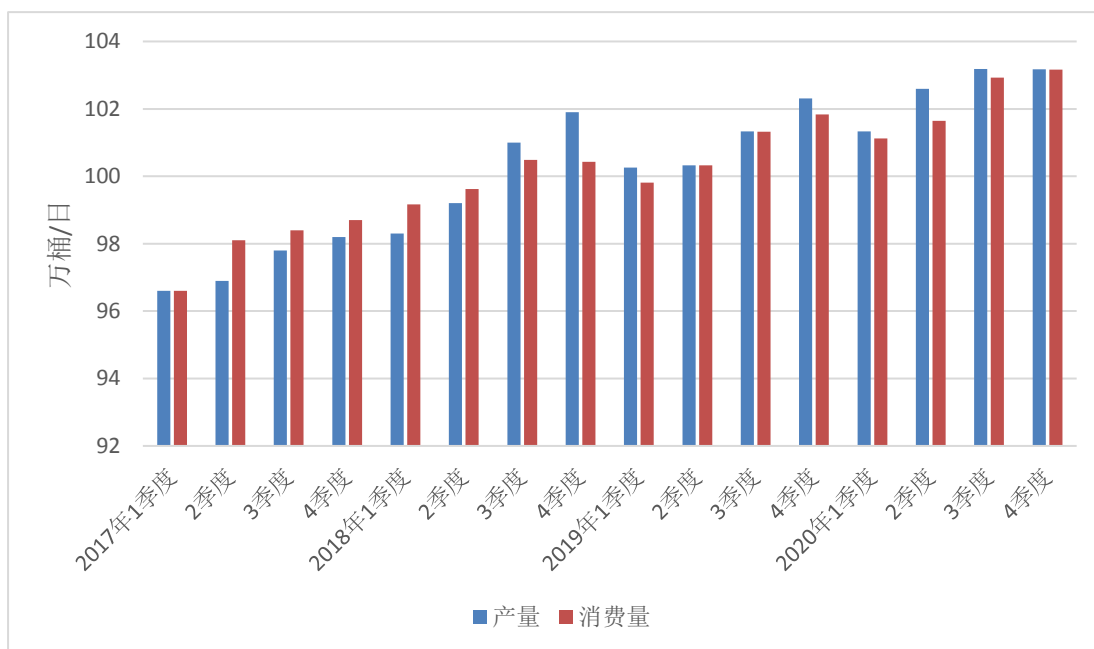
**石油** 世界经济增长乏力，石油需求疲弱，供应因素主导石油价格走势。2019年一季度，“减产联盟”超额减产使石油价格大幅回弹，但需求不振对价格难以形成有效支撑，同时美国石油产量持续增加，石油价格在二季度大幅回落，三季度价格较为平稳。

供给方面，美国对伊朗制裁提高了减产联盟对原油市场的影响力，OPEC和俄罗斯等产油国自年初开始执行减产120万桶/日的协议，并将该协议延长至2020年3月，以避免库存增加而冲击油价。9月14日，沙特油田遇袭。沙特原油日减产570万桶，相当于全球5%的石油出口量，但随后沙特石油产量迅速回升，压低了风险溢价，原油价格在短暂上行后持续下跌。美国页岩油产量增幅放缓但仍保持稳健增长。美国能源信息署预计，美国2019年原油产量预计增加125万桶/日，达到1224万桶/日，预计2020年将增长99万桶/日至1323万桶/日。OPEC预测，巴西、挪威和澳大利亚等非OPEC产油国的新项目

也将使原油供应增加。国际能源署预计，2020 年全球石油市场将转向宽松。

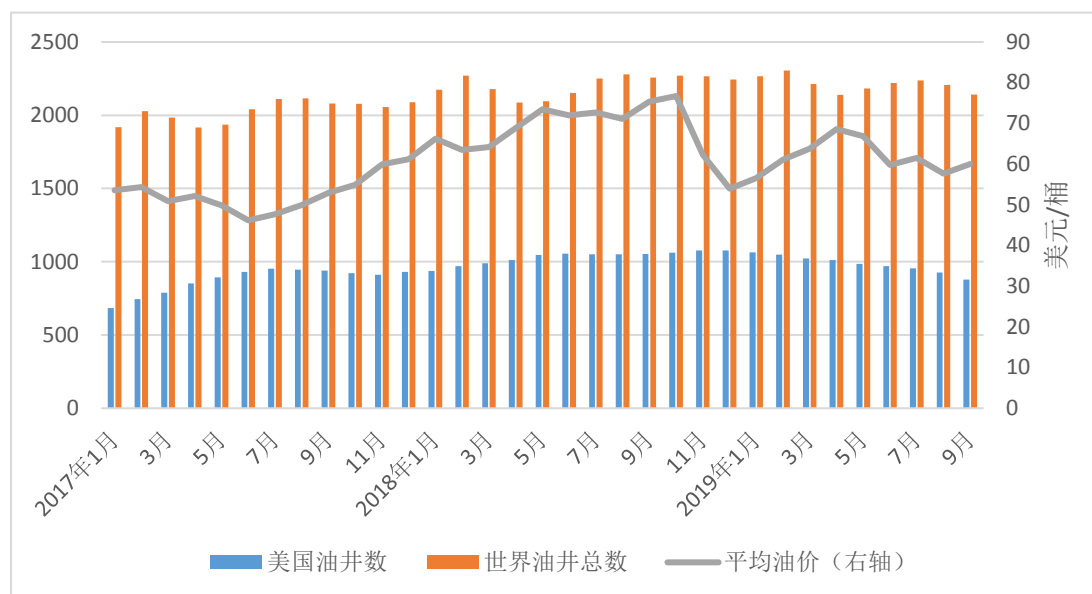
需求方面，由于全球经济活动放缓和贸易紧张局势加剧，造成全球石油需求疲弱，印度、日本等亚洲国家以及中东、拉丁美洲对石油的需求显著下降。2019 年 1-5 月，全球石油需求增长 52 万桶/日，创下国际金融危机以来最慢增速，中国为唯一增长来源。国际能源署 8 月份石油供需报告将 2019 年和 2020 年全球石油需求增长预估分别下调至 110 万桶/日和 130 万桶/日，如果经济进一步走弱，这一预估将有可能再次下调。综合考虑供需两方面因素，油价仍然面临下行压力。

图 6 世界石油供需趋于平衡



数据来源：国际能源署，石油市场报告

图 7 美国石油生产增速放缓



数据来源：美国贝克休斯公司，石油钻井统计，2019年10月  
世界银行商品价格数据库，2019年10月

**有色金属** 2019年，全球矿业市场供需双双低迷，有色金属消费量占全球一半以上的中国经济增长压力加大，以及中美贸易摩擦不断升级对有色金属市场信心造成严重打压，主要大宗有色金属矿产品价格震荡回调。预计2020年，全球有色金属供需仍将维持紧平衡格局，整体形势略有改善，但受经济环境风险冲击及不确定性因素影响，市场波动也将加大。

铜价预计上行。当前铜市供需低迷，去库存进程大幅放缓，但总体来看全球显性库存仍维持在较低水准。国际铜业研究组织(ICSIG)预计，2019年全球铜产量增长2.5%，与上年基本持平，2020年全球铜供应增速将有所下滑，增幅在1.9%左右；预期2019年精铜产量将增长2.8%，2020年将放缓至1.2%。需求方面，预计2019年全球精

铜表观消费量增加 2%，2020 年增长 1.5%，缺口将从 2019 年 19 万吨扩大至 25 万吨。在供给不足而需求旺盛情况下，预期铜价将上行。

铝价预计上行。受供给侧改革的影响，中国电解铝产量增量有限，1-9 月，中国电解铝产量 2645.9 万吨，全球电解铝总产量 4754.9 万吨，同比略有下降。消费方面，随着新能源汽车的广泛应用，铝作为汽车制造商减少车重的首选材料，消费将增长，将推动铝价上行。

镍价预计上行。镍是新能源汽车电池关键部件的主要成分，随着各国新能源汽车的推广应用，引发了对镍产业的一系列投资活动，2019 年以来价格强势上涨。世界最大镍矿生产国印尼宣布，将在 2022 年前禁止包括在镍在内的未加工矿产出口，预期随着出口禁令的批准，预计未来几年镍价将持续走高。

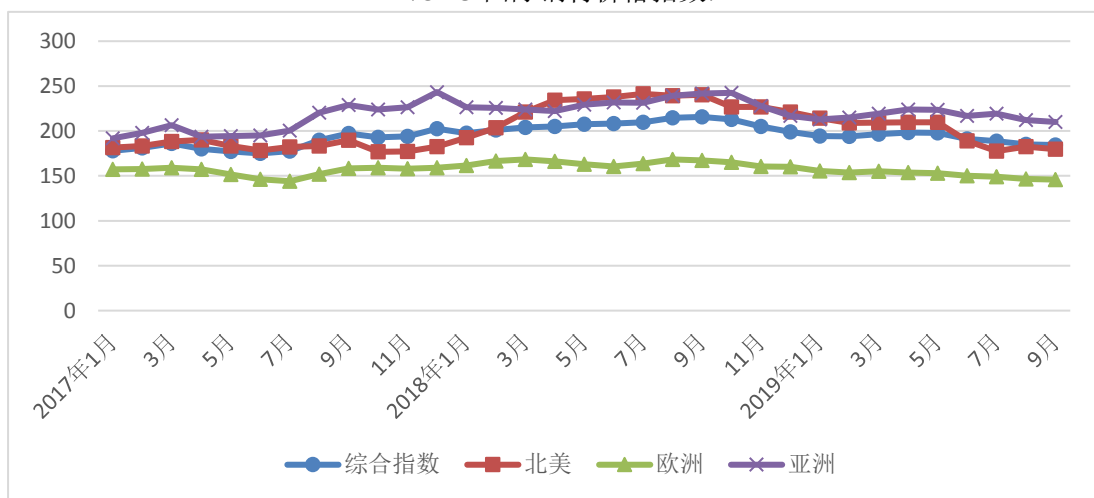
**钢铁** 2019 年以来，中国环保限产对钢材产量的影响减弱，世界钢材产量稳步增长。由于全球经济增长乏力，制造业下滑，汽车市场需求低迷，国际钢材市场需求不振，钢材价格从 2019 年三季度开始持续下行。9 月下旬，英国商品研究局（CRU）钢材价格综合指数跌至 184.5，同比下降 14.5%，其中北美、欧洲和亚洲钢材价格指数分别下跌 25.3%、12.7%和 13.2%。

铁矿石价格预计下行。2019 年上半年钢材产量增加拉动了铁矿石需求。在淡水河谷溃坝事件、巴西北部大雨、澳洲热带气旋影响下，淡水河谷、力拓、必和必拓三大铁矿石巨头纷纷下调产量预期。国产矿和海外中小矿山的增产和复产弥补了部分供应缺口，但难以改变整

体供应偏紧的格局。2019 年以来，铁矿石价格大幅上涨。下半年淡水河谷复产，四大矿山产量上升，铁矿石供给缺口逐渐修复。随着钢材产量减少，铁矿石需求回落，价格将呈震荡下行走势。

图 8 国际钢材价格下行

(CRU 国际钢材价格指数)



**机械设备** 受基础设施建设减速和固定资产投资下降等影响，2019 年全球机械设备市场增速放缓。根据英国工程机械咨询公司 (Off-Highway Research) 预测，未来几年全球非道路工程机械设备销量将温和下降。目前各国加快推进制造业智能化改造，2018 年全球工业机器人年销售额再创新高，达到 165 亿美元，装机量 42.2 万台，同比增长 6%，其中，中国占全球市场的 36%。日本是世界第一大工业机器人制造商，2018 年工业机器人销量增长了 21%，占全球供应量的 52%。国际机器人联合会 (IFR) 预测，2019 年全球机器人装机量将略有回落，2020-2022 年的年均增长率将保持在 12%，预计

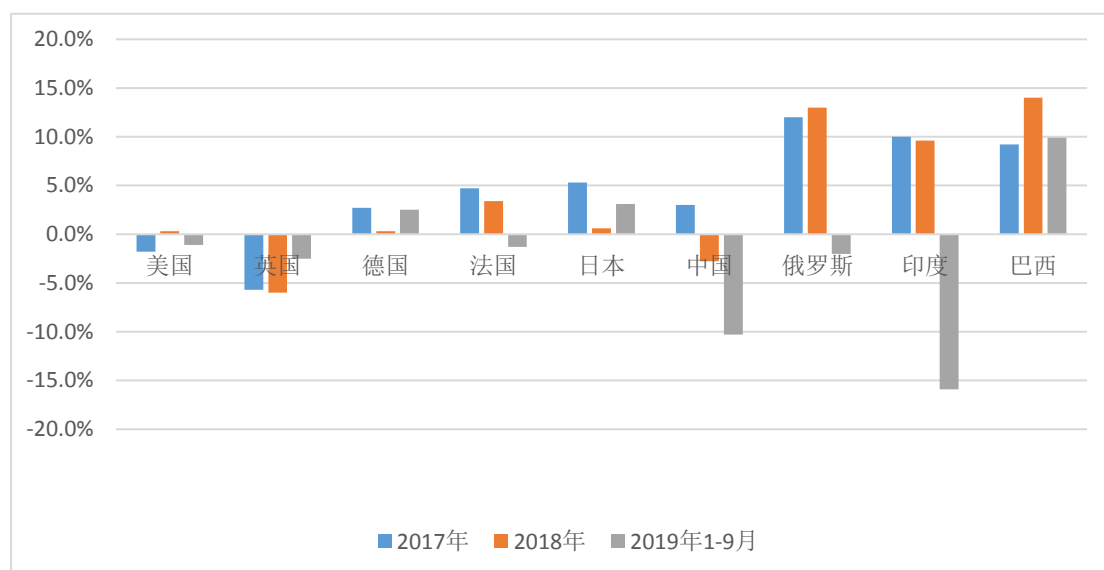
2022 年装机量将达到约 58.4 万台。

**新能源设备** 根据欧洲光伏产业协会（SolarPower Europe）发布的数据，2018 年全球新增太阳能发电容量为 104.1 吉瓦，欧盟市场和新兴市场增长强劲，而中国控制光伏发展规模，新增的光伏装机容量约 44.1 吉瓦，同比下降 18%。能源咨询公司 Wood Mackenzie 认为，光伏发电成本仍有较大的下降空间，发展潜力巨大。IHS Markit 预测，由于印度、越南等新兴市场的拉动，2019 年全球光伏装机容量将稳步增长，未来几年全球新增年装机容量将持稳在 100-120 吉瓦之间，中国市场年增量将保持在 40-50 吉瓦。

**信息技术产品** 2019 年 PC 市场回暖，智能手机销量持续下滑。市场研究公司 IDC 数据显示，2019 年二季度全球 PC 设备出货量 6490 万台，同比增长 4.7%，其中，联想以 25.1% 的市场占有率占据首位。根据美国咨询公司 Gartner 统计，2019 年二季度全球智能手机出货量 3.68 亿部，同比下滑 1.7%，预计智能手机销量将持续疲软，全年出货量约为 15 亿部。美国对华为的禁令导致华为智能手机全球销量急剧下滑，但其在大中华区市场的销量创历史新高，二季度增幅达到 31%。随着 5G 机型的到来，厂商在清理 4G 高端机型库存上颇有压力。国际半导体产业协会（SEMI）日前公布年中整体设备预测报告，预估 2019 年全球原始设备供应商（OEM）的半导体制造设备销售额为 527 亿美元，比去年 645 亿美元的历史高点下降 18.4%，2020 年全球设备销售将恢复增长，将上涨 11.6% 达 588 亿美元。

**汽车** 受中美贸易摩擦、中国新能源车购车补贴减少以及欧洲推出新排放标准的影响，汽车消费者普遍持观望态度。自 2018 年全球汽车销量转向下跌后，2019 年以来汽车市场仍是一片寒潮。根据全球数据分析公司 LMC Automotive 统计，2019 年 1-9 月，全球轻型汽车销量为 6688.65 万辆，同比下跌 5.6%，其中美国汽车销量同比下滑约 1.1%，俄罗斯汽车销量下滑约 2.0%，欧洲除德国有 2.5% 的增长外均有不同程度下滑，印度汽车销量下滑 15.9%，中国市场汽车销量下跌 10.3%，仅巴西获得 9.9% 的增长。德国杜伊斯堡埃森大学汽车研究所的一份报告认为，美国政府的贸易保护政策与制裁威胁冲击了全球汽车市场，预计 2019 年全球汽车销量为 7950 万辆，与 2018 年相比暴跌 420 万辆，降幅达 5%，下降趋势将持续 4 年以上。

**图 9 汽车市场销量低迷**



数据来源：Jato Dynamic，德国汽车工业联合会