

Working Paper No.201701

March 1, 2017

王永中

wangyzcass@163.com

## 全球大宗商品市场的回顾与展望：温和反弹\*

**摘要：**在需求上升和供给下降的共同作用下，绝大部分大宗商品价格指数在 2016 年 1 月触底，并于 2016 年上半年实现了稳定反弹。2016 年 1-7 月期间，以现价美元计价的大宗商品价格指数反弹了 14.3%，原油、黄金、矿石与金属、食品和农业原材料的价格指数分别反弹了 48.1%、21.9%、15.7%、15.7% 和 6.1%。中国的经济结构调整、淘汰过剩产能和经济增速下降，导致其对大宗商品需求增长明显放缓，甚至对部分商品需求的绝对量下降。2015 年，受价格下降的影响，中国大宗商品的进口价值大幅下跌 30.4%，但进口数量实际增长 6.7%，中国占全球进口的价值份额上升了 1.8 个百分点，达 21.4%。大宗商品价格指数在 2016 年下半年预计将以盘整行情为主，在 2017 年将继续小幅反弹。预计原油均价在 2016 年的第 4 季度、全年将分别为 52 美元/桶、45 美元/桶，在 2017 年将反弹至 57 美元/桶左右。

**关键词：**大宗商品 需求 供给 价格

### 一 大宗商品市场总体状况

在需求上升和供给下降的共同作用下，绝大部分大宗商品价格指数在 2016 年 1 月触底，并于 2016 年上半年实现了较为稳定的反弹。这与我们上期报告的预测基本一致。我们的预测结论认为，“全球大宗商品价格在 2015 年将触及底部，2016 年将有小幅反弹”（王永中，2015）。与我们预测不同的是，大宗商品价格指数在触底之后，没有在底部盘整一段时间，而是出现了快速的 V 型反弹，且反弹力度较为强劲。这与我们当初低估价格大幅下跌对于大宗商品的投资和生产的负面影响密切相关<sup>1</sup>。

\*本文发表于《世界经济黄皮书：2017年世界经济形势分析与预测》，社会科学文献出版社，2017年1月版。

<sup>1</sup>大宗商品的价格与投资和生产之间存在着密切的联系。21世纪初，在大宗商品“超级周期”时期，许多资源丰富的国家得益于迅猛增长的勘探、投资和生产活动，有力地促进了其经济增长。2016年，石油、金属矿石的价格仅相当于2011年峰值水平的30%-50%左右。价格大幅下跌对大宗商品出口国的出口收入和财政收入产生了严重的消极影响。在一些新兴经济体，众多大宗商品的开发项目由于缺乏资金或盈利能力而被迫暂停或延迟。显然，只有当大宗商品的未来市场前景显著改善后，这些暂停或延迟的项目才有望重新启动

2016年7月，以现价美元和特别提款权（SDR）计价的大宗商品价格指数分别为208、198，相较于2011年2月的峰值水平下跌了36.9%、29.0%。在2015年7月至2016年1月期间，以现价美元和SDR计价的大宗商品价格指数分别由期初的204、192跌至期末的谷底水平182、174，下跌幅度依次达9.9%、8.9%。但是在2016年的2月至7月期间，全球大宗商品价格指数出现了快速反弹，以现价美元和SDR计价的价格指数攀升至期末的208、198，分别上涨了14.3%、13.8%（见图1）。

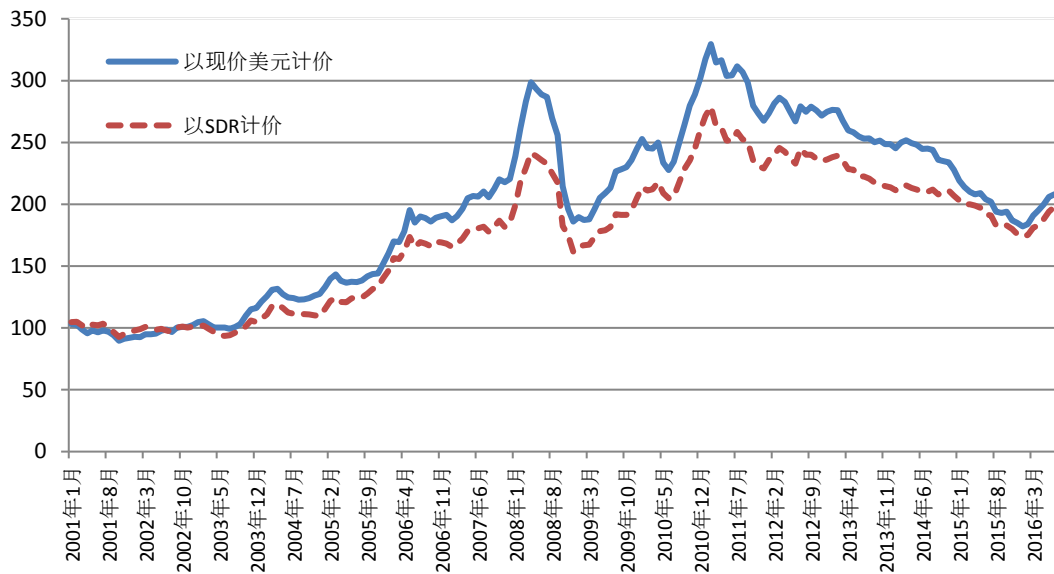


图1 大宗商品价格指数

注：2000年的价格指数为100。

资料来源：UNCATD STAT。

农业原料、食品、矿石与金属、原油等类别的大宗商品价格指数基本在2016年1月触底，并在2016年上半年实现了较为快速的反弹。这预示着自2011年2月以来长达5年之久的大宗商品下行周期趋于终结（见图2）。

农业原材料的价格指数在2016年2月跌至谷底的146，相比较于2011年2月的峰值水平下跌了55.1%。农业原材料价格指数在2015年7月至2016年2月下降了13.1%，在2016年的3-7月反弹了7.5%。

食品价格指数在2016年1月跌至谷底的191，比2011年2月的峰值水平下跌了34.5%。2016年7月，食品价格指数升至221，相比2月上涨了15.7%。其中，泰国曼谷的大米出口离岸价格，先由2015年7月的387.7美元/吨跌至2015年12月的354.4美元/吨，跌幅为8.6%，后稳定上涨至2016年7月的456.2美元/吨，涨幅达28.8%。美国到鹿特丹的大豆到岸价也经历了一波先抑后扬的行情，先由2015年7月的405美元/吨跌至同年11月的368美元/吨，后反弹至2016年7月的432美元/吨，净上涨6.7%。

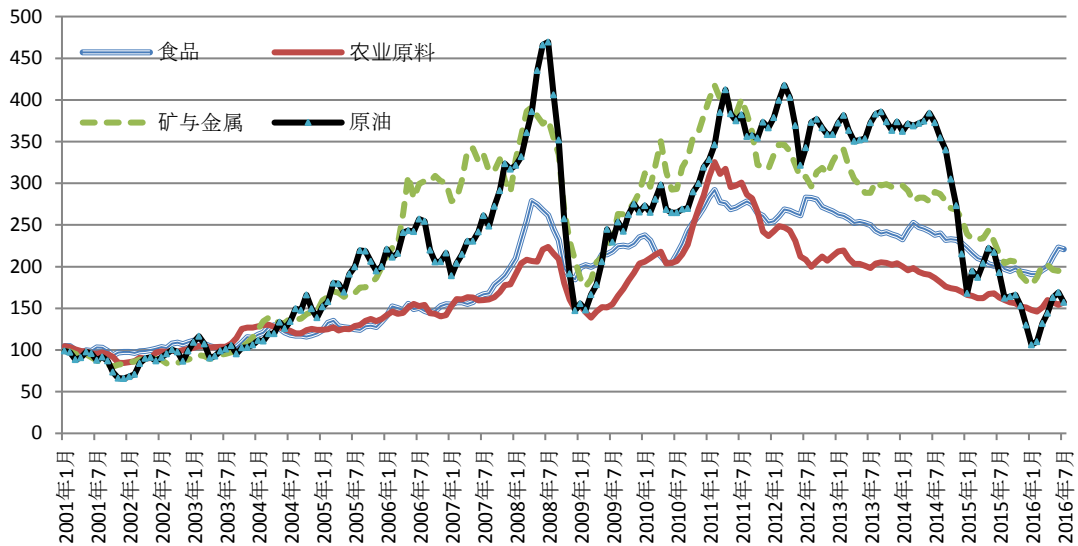


图2 大宗商品分类价格指数

注：2000 年的价格指数为 100；原油价格指数为英国布伦特轻质原油、迪拜中质原油和西德克萨斯重质原油的价格的平均指数，三种原油的权重相等。

资料来源：UNCATD STAT。

2016 年 1 月，矿石与金属价格指数触及底部的 178，相比 2011 年 2 月的峰值水平下跌了 57.4%。矿石与金属价格指数在 2015 年 7 月至 2016 年 1 月期间下降了 22.6%，在 2016 年 2-7 月期间反弹了 15.7%。黄金价格指数在 2015 年 12 月跌至谷底的 383，相比 2012 年 10 月 626.1 的阶段高点下跌了 38.8%。2016 年 2 月以来，黄金市场经历了一波强劲反弹行情，价格指数快速攀升至 7 月的 479，上涨幅度达 21.9%，且比上年同期 405 的价位高出 18.3%。

2015 年末，伦敦金属交易所纯度为 99.5% 的标准金下午定盘价跌至谷底 1060 美元/盎司，相比 2011 年 9 月 5 日的峰值价位 1895 美元/盎司下跌了 44.1%。在 2016 年 9 月前半个月，黄金的日均价格达 1327 美元/盎司，比上年末的价位大幅上涨了 25.2%（图 3）。黄金均价在经历了四年的持续下降之后，终于在 2016 年前 9 个月实现了逆转。如图 3 所示，黄金均价先由 2013 年的 1411.2 美元/盎司逐步下降至 2014 年的 1266.4 美元/盎司、2015 年的 1181.4 美元/盎司，下跌的幅度分别为 10.3%、6.7%，后反弹至 2016 年前 9 个月的 1256.5 美元/盎司，上涨幅度达 8.3%。

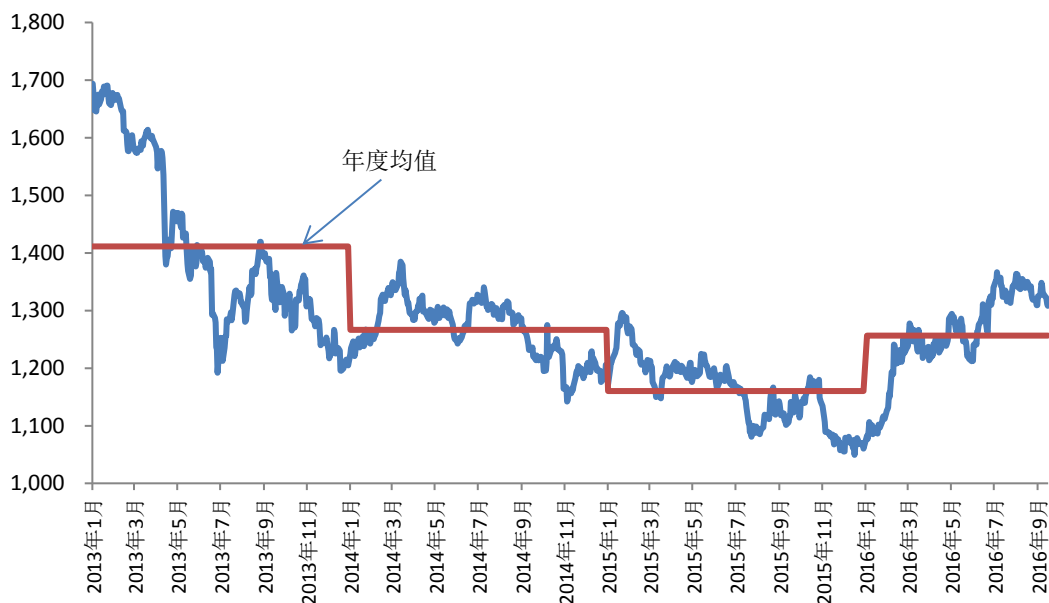


图 3 伦敦金属交易所黄金的下午定盘价单位：美元/盎司

资料来源：CEIC。

铁矿石价格在 2015 年末触及谷底，在 2016 年实现了明显反弹，但波动幅度较大。2015 年末，天津港进口的铁纯度为 62% 的铁矿石现货价格为 40.4 美元/干吨，相比 2011 年 2 月的 187.2 美元/干吨的峰值水平下跌了 78.4%。铁矿石价格在 2016 年 4 月冲高至 60.3 美元/干吨，但随后下跌至 7 月的 57.2 美元/干吨。伦敦金属交易所铜价在 2015 年下半年下跌了 20.8%，但在 2016 年稳定反弹了 19.4%，攀升至 7 月的 3690 美元/吨，比上年同期价格高出 5.2%。

2016 年 1 月，原油价格指数跌至 106，相比 2014 年 6 月 384 的阶段高点下跌了 72.4%。在 2015 年 7 月至 2016 年 7 月期间，原油价格大幅波动，先由 2015 年 6 月的 217 点位大幅跌至 2016 年 1 月的 106，跌幅达 51.2%，但较稳定反弹至 7 月的 157 点位，升幅达 48.7%，仍比上年同期价位低 18.7%。

2016 年 1 月以来，原油价格指数虽有所反弹，但原油均价下降。如图 4 所示，布伦特轻质原油和西德克萨斯轻质原油现货价格的年度均值，由 2013 年的 103.3 美元/桶，先后跌至 2014 年的 96.6 美元/桶、2015 年的 51.2 美元/桶、2016 年前 9 个多月的 42.6 美元/桶，降幅分别达 6.5%、47.0%、16.8%。在 2015 年 7 月至 2016 年 10 月初期间，原油现货市场呈现先抑后扬且大幅震荡的特征。原油价格先由期初的 59.5 美元，下挫至 2016 年 2 月 10 日的 29.1 美元/桶，跌幅达 51.1%，后反弹至 8 月 6 日的 52.1 美元/桶，涨幅达 79.1%，再下探至 9 月中旬的 45 美元/桶左右，跌幅为 13.6%。9 月 28 日，OPEC 成员国达成限产共识，出乎国际市场的预期，原油价格在随后数日大幅跳涨，轻松突破 50 美元/桶的关口。普京关于俄罗斯愿意加入 OPEC 石油限产计划的表态，进一步助推了原油价格的上涨。10 月 10 日，布伦特原油期货价格攀升至 53 美元/桶，创 2015 年 6 月以来的新高。

原油价格受实际供需、地缘政治、金融市场和气候等多重因素的影响，对其价格进行预测是一项困难的工作。在上期报告中，我们预测“2015 年原油平均价格将围绕 55 美元/桶的区间内波动，2016 年将可能反弹至 60 美元/桶左右”（王永中，2015）。我们预测的 2016 年石油均价与实际水平偏差较大。原因主要有：一是低估了以沙特为主的 OPEC 增产的幅

度；二是低估了大宗商品价格大幅下跌对于大宗商品出口国的石油消费能力的负面影响<sup>2</sup>；三是高估了中国的石油需求特别是储备石油需求的增速。

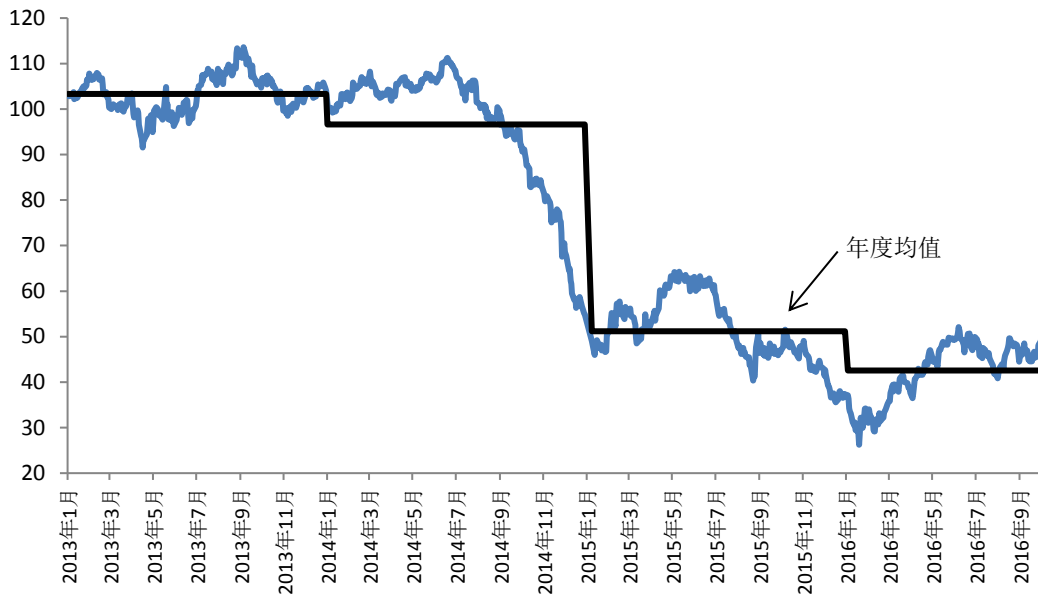


图4 原油现货价格单位：美元/桶

注：原油现货价格为英国布伦特轻质原油和西德克萨斯轻质原油的现货价格的平均数，二者的权重相等。  
资料来源：CEIC。

## 二 石油的实际供需状况

目前，全球石油需求继续维持低速增长的态势，但增长率将有所加快。2014年、2015年全球石油平均日需求量分别为9320万桶、9480万桶，增速依次为1.30%、1.72%。2016年上半年，全球石油平均日需求量达9550万桶，比2015年增长了0.74%（见表1）。根据国际能源署的预测，2016年全球石油日均需求的增长量预计为140万桶，在2017年，由于因低油价这一需求支撑因素消失，增长量将回落至120万桶，从而，2016年、2017年全球石油平均日需求量将分别达9630万桶、9750万桶，年均增速依次为1.58%、1.25%（IEA，2016）。

美国家庭部门和欧洲产业部门的石油需求增长，带动了发达国家2015-2016年的石油需求。2015年、2016年上半年，OECD国家的石油日需求量分别为4620万桶、4625万桶，比上年分别增加了40万桶、5万桶，而2014年日需求增加量为-40万桶。OECD国家的石油需求增长主要来源于美国。2015年，美国石油日需求增加了30万桶，占发达国家石油需求增长量的75%。美国石油需求增长主要来源家庭部门，据美国交通部联邦高速公路管理局的数据，美国汽车行驶里程数在2016年5月的增长率达2%（IEA，2016）。欧洲石油需

<sup>2</sup>大宗商品价格的下跌将导致大宗商品出口国的出口收入和财政收入的下降，引致大宗商品出口国的消费和投资减少，进而致使其经济增长速度下滑。因此，大宗商品价格的下跌通常伴随着发展中大宗商品出口国经济增长速度的下降。IMF的一项经验分析结果显示，大宗商品价格近年来的大幅下跌和未来全球大宗商品需求疲软的前景，将导致大宗商品出口国在2015-2017年期间的平均增长率较2012-2014年平均下降1个百分点；导致能源出口国的年均经济增长率下降2.25个百分点；致使大宗商品出口国的潜在产出增长率下跌1/3个百分点，能源出口国的潜在增长率下降2/3个百分点（IMF，2015）。

求增长主要来源于德国、西班牙、英国和荷兰。

表 1 世界石油供需状况单位：百万桶/天

|           | 2013 | 2014 | 2015 | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016 | 2017 |
|-----------|------|------|------|--------|--------|--------|------|------|
| <b>需求</b> |      |      |      |        |        |        |      |      |
| OECD      | 46.1 | 45.8 | 46.2 | 46.6   | 45.9   | 46.8   | 46.5 | 46.6 |
| 美洲        | 24.2 | 24.2 | 24.5 | 24.5   | 24.4   | 24.9   | 24.6 | 24.7 |
| 欧洲        | 13.6 | 13.5 | 13.7 | 13.6   | 13.9   | 14.2   | 13.9 | 13.8 |
| 亚洲大洋洲     | 8.3  | 8.1  | 8.0  | 8.5    | 7.6    | 7.7    | 8.0  | 8.0  |
| 非 OECD    | 45.9 | 47.4 | 48.6 | 48.7   | 49.7   | 50.2   | 49.8 | 50.9 |
| 前苏联       | 4.8  | 4.9  | 4.9  | 4.9    | 5.0    | 5.1    | 5.0  | 5.1  |
| 欧洲        | 0.7  | 0.6  | 0.7  | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.7  | 0.7  |
| 亚洲        | 22.1 | 22.8 | 23.9 | 24.6   | 24.8   | 24.6   | 24.7 | 25.6 |
| 中国        | 10.4 | 10.8 | 11.4 | 11.5   | 11.6   | 11.7   | 11.6 | 11.9 |
| 拉美        | 6.6  | 6.8  | 6.7  | 6.5    | 6.7    | 6.8    | 6.7  | 6.7  |
| 中东        | 8.0  | 8.4  | 8.3  | 7.8    | 8.4    | 8.8    | 8.3  | 8.5  |
| 非洲        | 3.8  | 3.8  | 4.1  | 4.2    | 4.2    | 4.1    | 4.2  | 4.4  |
| 总需求       | 92.0 | 93.2 | 94.8 | 95.4   | 95.6   | 97.0   | 96.3 | 97.5 |
| <b>供给</b> |      |      |      |        |        |        |      |      |
| OECD      | 21.0 | 22.9 | 23.9 | 24.0   | 22.8   | 22.8   | 23.2 | 23.2 |
| 美洲        | 17.2 | 19.1 | 19.9 | 19.9   | 18.9   | 19.2   | 19.3 | 19.5 |
| 欧洲        | 3.3  | 3.3  | 3.5  | 3.6    | 3.4    | 3.2    | 3.4  | 3.3  |
| 亚洲大洋洲     | 0.5  | 0.5  | 0.5  | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4  | 0.4  |
| 非 OECD    | 28.4 | 28.8 | 29.1 | 28.9   | 28.6   | 28.8   | 28.8 | 29.0 |
| 前苏联       | 13.8 | 13.9 | 14.0 | 14.2   | 14.0   | 14.0   | 14.1 | 14.2 |
| 欧洲        | 0.1  | 0.1  | 0.1  | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1  | 0.1  |
| 亚洲        | 7.7  | 7.7  | 7.9  | 7.0    | 6.8    | 6.7    | 6.8  | 6.7  |
| 中国        | 4.2  | 4.2  | 4.3  | 4.2    | 4.1    | 4.0    | 4.1  | 4.0  |
| 拉美        | 4.2  | 4.4  | 4.6  | 4.4    | 4.5    | 4.6    | 4.5  | 4.7  |
| 中东        | 1.4  | 1.4  | 1.3  | 1.3    | 1.3    | 1.3    | 1.3  | 1.2  |
| 非洲        | 2.0  | 2.1  | 2.1  | 2.0    | 2.0    | 2.0    | 2.0  | 2.1  |
| OPEC      | 37.7 | 37.7 | 39.0 | 39.6   | 39.8   |        |      |      |
| 原油        | 31.4 | 31.2 | 32.3 | 32.8   | 33.0   |        |      |      |
| 总供给       | 91.3 | 93.8 | 96.6 | 96.6   | 95.9   |        |      |      |
| 供需缺口      | 0.7  | -0.6 | -1.8 | -1.2   | -0.3   |        |      |      |

资料来源：国际能源署(IEA),Oil Market Report, August 2016.

全球石油需求增长仍由新兴经济体驱动，但中国经济的结构调整和减速，以及非洲、拉美和中东的一些大宗商品出口国的出口收入和财政实力的下降<sup>3</sup>，导致新兴经济体石油需求的增速放慢。非 OECD 国家的石油需求增长的主力是中国和印度。如表 1 所示，2015 年、2016 年上半年，非 OECD 国家的石油日均需求量分别为 4860 万桶、4920 万桶，相比上年

<sup>3</sup> 大宗商品价格的下跌，导致大宗商品出口国的出口收入、财政收入和经济增速下降，进而对这些国家的石油消费支付能力产生负面影响。因此，大宗商品价格下跌可通过收入效应引致大宗商品出口国的石油需求下降。

依次增加了 120 万桶、60 万桶，而 2014 年日需求增加量为 150 万桶。其中，中国在 2015 年和 2016 年上半年，石油日均需求量依次为 1140 万桶和 1155 万桶，比上年分别增加 60 万桶、15 万桶，而 2014 年的日需求增长量为 40 万桶。

全球石油供给近年来连续实现了较快增长，且增长速度快于需求，但这一趋势在 2016 年上半年被逆转，且 2016 年全年石油供给可能负增长。2015 年全球日均石油供给量达 9660 万桶，增长了 280 万桶，供给过剩量由上年的 60 万桶扩大至 180 万桶。2015 年全球石油供给增长主要由 OPEC、美国和加拿大驱动，其供给量分别增长了 130 万桶、80 万桶和 20 万桶，三者占全球石油供给增长的份额达 82.1%。

2016 年上半年，全球日均石油供给量为 9625 万桶，比 2015 年下降 35 万桶，供给下降主要来自美国、亚洲国家、拉美和中东北非地区，减产量分别为 50 万桶、100 万桶、25 万桶，尽管 OPEC 的日均产量增加了 70 万桶，但尚不足以弥补其他地区供给量的下降。石油供给量的下降，推动了全球市场供需趋向平衡，2016 年上半年全球日均石油供给过剩量收缩至 75 万桶。

石油价格的下跌，导致非 OPEC 国家的石油供应增长失速，并由低速正增长转为负增长。2015 年，非 OPEC 国家的日均石油产量达到创纪录的 5670 万桶，增产 150 万桶，但比 2014 年 250 万桶的增速显著放缓。2016 年上半年，非 OPEC 国家的石油产量出现明显下降，且跌幅不断扩大，第 1 季度比 2015 年下降了 60 万桶，第 2 季度环比下降了 90 万桶。

2016 年上半年，美国石油产量的下降应主要归咎于石油价格的大幅下跌，石油价格下跌致使投资规模明显下降，大量钻井机停止运转。不过，2016 年第 2 季度油价的反弹导致美国一部分钻井机恢复运转。据美国能源局的预测，在原油价格没有明显上涨的情况下，美国石油的日均产量将从 2016 年第 1 季度的 920 万桶降至 2017 年第 3 季度的 810 万桶，减产幅度达 12.0%。俄罗斯成为非 OPEC 国家石油供给增长最为主要的来源，国际制裁和财政困难迫使其提高石油产量。巴西、哈萨克斯坦的石油供给也在 2016 年上半年实现了正增长。

根据国际能源署的预测，2016 年第 3 季度非 OPEC 产油国的石油日均产量将会跌至 5160 万桶，环比下跌 450 万桶，2016 年全年的日均石油产量将跌至 5200 万桶，比上年下降 560 万桶，降速达 9.7%。2017 年，随着油价温和回升，非 OPEC 国家的石油产量将小幅反弹至 5220 万桶，增产 20 万桶。其中，美国和加拿大的日均石油产量在 2016 年将降至 1930 万桶，减产 60 万桶，2017 年将小幅反弹至 1950 万桶。

在石油价格大幅下跌、北美页岩气产量超常规增长和伊朗核协议达成的强烈冲击之下，以沙特阿拉伯为首的 OPEC 转变了调控国际原油市场的策略，由传统上寻求控制市场价格转向追求市场份额，以打击美国页岩气产业和限制伊朗石油市场份额。2015 年，OPEC 日均石油供应量达 3900 万桶，比 2013-2014 年增产 130 万桶，增速达 3.45%。2016 年第 1、2 季度，OPEC 的日均石油产量进一步升至 3960 万桶、3980 万桶，不断创供应量的历史新高，比 2015 年的产量分别增长 1.54%、2.05%。

在 OPEC 国家内部，石油供给增长状况存在着明显分化。一方面，中东国家的石油产量不断刷新历史新高，如沙特、科威特、阿联酋、伊朗和伊拉克等。2016 年 7 月，沙特的日均石油产量达 1062 万桶。伊朗、伊拉克在 2016 年上半年均增产 50 万桶以上。不过，伊拉克石油供给稳定面临着 IS 的军事威胁。另一方面，尼日利亚和委内瑞拉的石油供给能力遭受严重破坏，产量大幅下降。国内武装冲突导致尼日利亚的石油基础设施破坏严重，石油生产中断，产量创 30 年新低。石油价格大幅下跌导致委内瑞拉的出口收入和财政收入锐减，引发了该国的政治经济危机和社会动荡，且其国有石油公司的欠费行为致使一些外国油服公司撤出，石油产量大幅下滑。

低油价对 OPEC、俄罗斯等国的出口和财政收入构成了严重的负面冲击。为阻止原油价格的进一步下跌，OPEC 于 2016 年 9 月 28 日宣布达成限产共识，同意将日均原油产出目标设定在 3250 万桶至 3300 万桶，比 2016 年 8 月份的产出水平减少 0.6%-2.1%。不过，具体

的限产细节，如限产计划实施时间、成员国如何分配减产任务，需等待 11 月 30 日 OPEC 正式会议的决定。与此同时，俄罗斯表示愿意加入限产计划将会显著增强 OPEC 的干预效果。

### 三 中国需求

中国是国际大宗商品市场最主要的需求者，据世界金属统计局的数据，中国2015年的金属矿石消费量占全球消费总量的50%，是2000年以来金属矿石需求增长的驱动者（World Bank Group, 2016b）。近来，中国经济的明显减速和结构调整，对大宗商品的需求减弱，引发了大宗商品的供给严重过剩和价格大幅下挫。就表2所列的17种主要大宗商品而言，中国在2015年的进口额为3560.6亿美元，大幅下降30.4%，约占上述商品全球进口总额的21.4%。但是由于同期全球进口总额大幅下跌了36.4%，中国进口份额反而提高了1.8个百分点（见表2）。

需要指出的是，中国进口的大宗商品价值量的大幅下降，应归咎于大宗商品价格的下跌，而不是进口商品数量的减少。事实上，2015年中国进口的大宗商品数量有所增加。就图4中的12种大宗商品而言，中国2015年的总进口数量增加了9617万吨，增长了6.7%，其中，铁矿石、铝矿石、原油、大豆的进口量分别增加5690万吨、2105万吨、2289万吨、1063万吨，原木、镍矿石、氧化铝的进口量依次下降了1241万吨、843万吨、39万吨，其他商品的进口量均有不同程度的上升。

表 2 中国大宗商品进口规模及占全球的份额 单位：亿美元、万吨

|      | 2015 年进口规模 |       | 2015 年中国进口的份额 |       | 中国进口份额变化<br>(与 2014 年的差额) |       |
|------|------------|-------|---------------|-------|---------------------------|-------|
|      | 价值         | 数量    | 价值            | 数量    | 价值                        | 数量    |
| 谷物   | 93.5       |       | 11.6%         |       | 4.9%                      |       |
| 稻谷   | 14.7       | 335   | 9.4%          | 12.2% | 1.6%                      | 2.8%  |
| 大豆   | 349.0      | 8177  | 66.6%         | 67.2% | 1.7%                      | 2.1%  |
| 橡胶   | 39.2       | 274   | 29.5%         | 31.9% | 1.4%                      | 2.1%  |
| 原木   | 80.5       | 3939  | 52.7%         | 46.2% | -1.8%                     | -3.0% |
| 羊毛   | 34.2       |       | 29.7%         |       | 3.4%                      |       |
| 棉花   | 102.6      |       | 31.0%         |       | 1.5%                      |       |
| 钢铁   | 182.3      |       | 6.3%          |       | 0.6%                      |       |
| 铁矿石  | 578.7      | 95305 | 68.9%         | 71.7% | 2.9%                      | 3.0%  |
| 铜及制品 | 383.9      |       | 31.0%         |       | -1.2%                     |       |
| 铜矿石  | 194.0      | 1330  | 46.7%         | 49.9% | 6.5%                      | 6.6%  |
| 铝及制品 | 69.3       |       | 4.8%          |       | -0.4%                     |       |
| 铝矿石  | 29.5       | 5598  | 59.7%         | 59.8% | 13.3%                     | 11.7% |
| 氧化铝  | 16.3       | 466   | 15.3%         | 15.6% | -1.9%                     | -2.4% |
| 铅矿石  | 20.9       | 190   | 43.9%         | 64.8% | 12.6%                     | 11.5% |
| 锌矿石  | 20.1       | 324   | 29.8%         | 32.6% | 11.7%                     | 12.9% |
| 镍矿石  | 26.6       | 3526  | 69.0%         | 82.2% | -7.4%                     | -1.4% |
| 原油   | 1340.0     | 33527 | 18.1%         | 17.5% | 2.5%                      | 2.1%  |
| 合计   | 3560.6     |       | 21.4%         |       | 1.8%                      |       |

注：表中产品名称均为对应的海关 HS 分类名称的简称，对应的代码分别为：谷物 10、稻谷 1006、大豆 1201、橡胶 4001、原木 4403、羊毛 51、棉花 52、钢铁 72、铁矿 2601、铜及制品 74、铜矿 2603、铝及制品 76、



铝矿石 2606、氧化铝 281820、铅矿石 2607、锌矿石 2608、镍矿石 2604、原油 270900。

资料来源：联合国 COMTRADE 数据库。

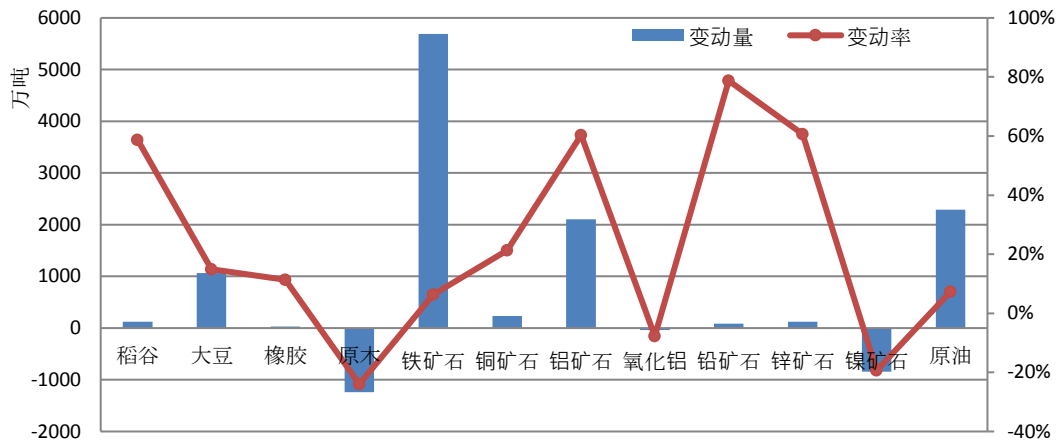


图 4 2015 年中国进口的大宗商品数量的变动

资料来源：联合国 COMTRADE 数据库和作者的计算。

中国是全球金属与矿石原料最主要的需求者，中国进口的镍矿石、铁矿石、铝矿石、铅矿石和铜矿石的价值总额占全球进口规模的份额达到甚至超过 50%。中国进口规模最大的金属矿石品种是铁矿石。2015 年，中国进口的铁矿石规模为 578.7 亿美元，比 2014 年 935.2 亿美元的进口规模大幅下挫 38.1%，但由于 2015 年全球铁矿石进口额剧降 40.7%，导致中国铁矿石进口的价值、数量份额分别由上年 66.0%、68.7% 升至 68.9%、71.7%。

中国进口铜及制品的规模仅次于铁矿石。2015 年，中国进口的铜及制品的价值额为 383.9 亿美元，下降 18.8%，占全球进口份额由 32.2% 略微降至 31.0%。2015 年，中国的镍矿石进口量为 26.6 亿美元，大幅下降 41.9%，占全球镍矿石进口份额由上年的 76.4% 降至 69.0%。中国对铜矿石、铝及制品、氧化铝、铅矿石的进口价值额分别下降了 10.0%、13.8%、15.1%、3.2%，但对铝矿石、锌矿石的进口价值逆市增长 43.2%、31.3%。

2015 年，中国在国际金属矿石市场获得了较为有利的贸易条件。如表 2 所示，对于所有类型的金属矿石而言，中国的进口价值份额均低于进口数量份额，即在不考虑金属矿石品质差异的条件下，中国支付的进口价格均低于国际平均价格。以铁矿石为例，2015 年中国进口的价值份额与数量份额之间的比率为 0.96，即中国支付的价格相当于国际市场价格的 96%。在 2012-2014 年期间，中国进口铁矿石的价值份额与数量份额的比率依次为 0.95、0.97、0.96，从而，中国在铁矿石贸易条件方面持续获得小幅优惠。但是这可能应归咎于国际市场和供需结构的变化，而不是中国的谈判地位和议价能力的提高（姚枝仲，2014）。

作为土地资源相对稀缺的国家，中国对大豆等农作物和木材资源有着巨大的需求。2015 年，中国进口大豆的规模为 349 亿美元，下降 13.3%，但占全球大豆进口份额却升至 66.6%。中国在国际大豆市场获得了较为优惠的贸易条件，2012-2015 年中国大豆进口的价值份额与数量份额的平均比率为 0.994。中国的棉花、羊毛进口价值份额有所上升，分别由 2014 年的 29.5%、26.3% 升至 2015 年的 31.0%、29.7%。中国 2015 年对橡胶进口的价值份额、数量份额分别上升了 1.4、2.1 个百分点。

2015 年，中国进口的原木价值额为 80.5 亿美元，下降了 31.2%，但中国占原木市场的进口价值份额的变化不大，仅由上年的 54.5% 略降至 52.7%。令人感兴趣的是，中国在国际

原木市场一直面临着不利的贸易条件，价值份额长期高于数量份额。这可能与中国消费者对高品质原木的偏好密切相关，如红木等。

原油是中国进口规模最大的商品品种。中国进口原油的数量逐年增长，占世界石油进口份额不断上升。2015年，中国进口原油1343亿美元，比2014年2283.2亿美元的进口值大幅下降41.3%。这归咎于原油价格的大幅下跌而不是原油进口数量的减少，事实上中国进口原油的数量增长了7.3%（见图4）。目前，中国的原油进口总量略低于美国，原油净进口量基本与美国并驾齐驱。中国原油净进口的数量曾于2014年短暂超越美国，净进口的价值于2015年略超美国（见表3）。中国将很快超越美国成为最大的原油进口国。中国原油进口的价值、数量份额均有明显的上升，分别由2014年的15.6%、15.4%升至2015年的18.1%、17.5%。2013-2015年期间，中国原油进口的价值份额与数量份额的比率介于1.01-1.05，表明中国进口的原油价格稍高于国际平均水平。

表3 美国、中国的原油进口规模比较

|      | 美国         |             |            |             | 中国         |             |            |             |
|------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
|      | 进口         |             | 净进口        |             | 进口         |             | 净进口        |             |
|      | 数量<br>(万吨) | 价值<br>(亿美元) | 数量<br>(万吨) | 价值<br>(亿美元) | 数量<br>(万吨) | 价值<br>(亿美元) | 数量<br>(万吨) | 价值<br>(亿美元) |
| 2011 | 46103      | 3428        | 45783      | 3405        | 25377      | 1968        | 25125      | 1949        |
| 2012 | 42701      | 3220        | 42298      | 3192        | 27098      | 2208        | 26855      | 2186        |
| 2013 | 38615      | 2795        | 37928      | 2743        | 28174      | 2197        | 28012      | 2182        |
| 2014 | 30904      | 2532        | 29272      | 2403        | 30838      | 2283        | 30778      | 2278        |
| 2015 | 36468      | 1326        | 34016      | 1233        | 33549      | 1343        | 33263      | 1328        |

资料来源：联合国 COMTRADE 数据库。

注：净进口等于进口量减去出口量和再出口量（Re-export）的差额。

## 四总结与展望

在需求上升和供给下降的共同作用下，绝大部分大宗商品价格指数在2016年1月触底，并于2016年上半年实现了较为稳定的反弹。在2016年1-7月期间，以现价美元计价的大宗商品价格指数反弹了14.3%，原油、黄金、矿石与金属、食品和农业原材料的价格指数分别反弹了48.1%、21.9%、15.7%、15.7%和6.1%。2015年，受经济结构调整、过剩产能淘汰和经济增速下滑的影响，中国进口的17种大宗商品的价值为3560.6亿美元，比2014年大幅下跌了30.4%，但由于同期大宗商品贸易的急剧衰减，中国的进口份额反而上升了1.8个百分点，达21.4%。

全球大宗商品的需求取决于世界经济形势。IMF和OECD均对2016-2017年世界经济形势作出了较悲观的预期。据IMF 2016年7月发布的《世界经济展望》，英国退出欧盟导致2016-2017年的全球经济形势恶化，经济增速将因此下调0.1个百分点。2016年全球经济增长率为3.1%，与2015年持平，其中发达经济体的增长率为1.8%，比2015年下降0.1个百分点，新兴经济体的增长率为4.1%，比2015年提高0.1个百分点；2017年，全球经济表现将有所改善，经济增长率上调至3.4%，其中发达经济体维持1.8%的增速，新兴经济体增长率为4.6%（IMF, 2016b）。OECD在2016年9月发布的《中期经济展望》中小幅下调了2016-2017年的全球经济增长率预测值。2016年增长率由2016年6月预估的3.0%减至2.9%，2017年由3.3%下修至3.2%。其中，发达国家经济增长率的预估有所下调，中国和印度的经济增速预测维持不变（OECD, 2016）。

关于国际大宗商品在 2016-2017 年的价格走势,世界银行和 IMF 均进行了预测(见表 4)。根据世界银行的预测,能源的价格在 2016 年将下跌 16.3%,在 2017 年将反弹 22.1%,其中原油均价在 2016 年将跌至 43 美元/桶,比 2015 年下跌 15.4%,但 2017 年将反弹 23.7%,升至 59.9 美元/桶;非能源价格在 2016 年将下降 4.0%,2017 年上涨 2.0%,其中金属矿石价格在 2016 年将下跌 10.9%,2017 年反弹 3.5%,黄金价格在 2016 年将上涨 7.7%,2017 年下跌 2.5% (World Bank Group, 2016b)。另据 IMF 的预测,2016 年原油的年均价格为 42.9 美元/桶,比 2015 年下跌 15.5%,2017 年原油的年均价格将达 50.0 美元/桶,上涨 16.4%;非燃料商品的价格在 2016 年下跌 3.8%,在 2017 年将略降 0.6% (IMF, 2016b)。

表 4 国际大宗商品的价格或价格指数

|           | 实际值   |       |      | 预测值  |      |      | 年变动率 (%) |         |         |
|-----------|-------|-------|------|------|------|------|----------|---------|---------|
|           | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2014-15  | 2015-16 | 2016-17 |
| 能源        | 127.4 | 118.3 | 64.9 | 54.3 | 66.3 | 74.3 | -45.1    | -16.3   | 22.1    |
| 非能源       | 101.7 | 97.0  | 82.4 | 79.1 | 80.7 | 82.5 | -15.1    | -4.0    | 2.0     |
| 金属和矿石     | 90.8  | 84.8  | 66.9 | 59.6 | 61.7 | 64.3 | -21.1    | -10.9   | 3.5     |
| 农产品       | 106.3 | 102.7 | 89.3 | 88.6 | 90.0 | 91.4 | -13.0    | -0.8    | 1.6     |
| 食品        | 115.6 | 107.4 | 90.9 | 91.2 | 92.7 | 94.3 | -15.4    | 0.3     | 1.6     |
| 原材料       | 95.4  | 91.9  | 83.2 | 81.8 | 83.7 | 85.7 | -9.5     | -1.7    | 2.3     |
| 化肥        | 113.7 | 100.5 | 95.4 | 78.2 | 79.8 | 81.4 | -5.1     | -18.0   | 2.0     |
| 贵金属       | 115.1 | 101.1 | 90.6 | 97.4 | 95.4 | 93.5 | -10.4    | 7.5     | -2.1    |
| 原油(美元/桶)  | 104.1 | 96.2  | 50.8 | 43.0 | 53.2 | 59.9 | -47.2    | -15.4   | 23.7    |
| 黄金(美元/盎司) | 1411  | 1265  | 1161 | 1250 | 1219 | 1190 | -8.2     | 7.7     | -2.5    |

资料来源: World Bank。

注: 2010 年的价格指数为 100。

基于前文的预测分析,我们现从实际供需、货币因素和巴黎气候协定的视角,对 2016-2017 年国际大宗商品市场的走势作一个简要展望。

从实体经济的角度看,大宗商品出口国经济状况的略微改善,不足以弥补英国退出欧盟对全球经济所造成的负面影响,2016-2017 年全球经济将继续维持低速增长态势,其中 2017 年的经济形势比 2016 年将略有改善。发达经济的经济复苏势头较为稳定,对大宗商品的需求相对稳定。中国经济的明显减速和结构调整,如从资源资本密集型重化工业向轻工业和服务业的转变,将会对国际大宗商品的需求产生长期深刻的影响,意味着中国需求曾经引发国际大宗商品“超级周期”的历史将不会重演。不过,中国近来刺激经济的措施,如增加基础设施投资、大幅放开房地产限购,将导致其大宗商品需求上升。随着印度经济的快速增长和工业化加速,印度将会成为一个重要的大宗商品需求者。大宗商品的价格反弹有助于资源能源出口国提高出口收入和财政实力,增强其大宗商品消费能力。

从货币角度看,鉴于目前美国和全球的经济形势不甚乐观,美联储升息的步伐和节奏将会非常缓慢,且当前美元指数处于历史较高水平,美元继续升值的空间有限,这有助于抑制大宗商品价格指数的下跌势头。

巴黎气候变化协定的签署,将对全球的经济结构和能源消费结构,以及大宗商品需求结构产生深刻而久远的影响。体现在:一是各国对天然气、绿色能源等清洁能源的需求将大幅上升,对煤炭等非清洁能源的需求将明显下降;二是经济结构调整步伐将加快,钢铁、水泥、冶金等碳排放量大的重化工业的产能将会被压缩,导致金属矿石原料需求下降。

大宗商品的供给受到价格、投资、地缘政治和气候条件等诸多因素的影响。近年来,

大宗商品价格的大幅下跌，导致大宗商品行业的投资和产能均有明显下滑，如页岩气和金属矿石行业，从而大宗商品供应对价格上涨的反应存在一定时滞。OPEC 的石油供应取决于地缘政治博弈，如沙特、俄罗斯和伊朗能否达成并有效执行限产协议等。同时，美国页岩气产量对于原油价格的反应程度，也影响着 OPEC 的原油限产成效。农产品的供应受制于气候状况，如厄尔尼诺现象的加剧对农产品收成产生负面影响。

综上所述，在2016-2017年期间，鉴于全球大宗商品需求继续保持低速增长势头，大宗商品供应的增加受制于现有产能，全球大宗商品价格指数将会经历稳定而温和的反弹。考虑到大宗商品价格指数在2016年上半年已实现了快速V型反弹，2016年下半年大宗商品价格指数将以盘整、振荡行情为主。2017年，大宗商品价格指数将继续小幅反弹。国际原油价格主要取决于OPEC、美国的石油产量变动。若沙特、伊朗和俄罗斯达成并有效执行限产协议，将刺激原油价格上涨，这同时将鼓励美国等非OPEC国家增加石油产量，虽然原油价格可能会迎来一波明显的反弹行情，但不具备大幅上涨的基础。预计2016年第4季度、全年的原油平均价格分别为52美元/桶、45美元/桶，2017年将可能反弹至57美元/桶左右。

## 参考文献

王永中：“全球大宗商品市场的形势与前景：下跌和企稳（2015~2016）”，载王洛林、张宇燕和孙杰编：《2016年世界经济形势分析与预测》，北京：社会科学文献出版社，2015年12月。

姚枝仲：“国际大宗商品市场形势回顾与展望”，载王洛林、张宇燕和孙杰编：《2014年世界经济形势分析与预测》，北京：社会科学文献出版社，2014年1月。

International Energy Agency(IEA), "Oil Market Report", August 2016.

International Monetary Fund (IMF), "Where Are Commodity Exporters Headed? Output Growth in the Aftermath of the Commodity Boom", Chapter 2, *Adjusting to Lower Commodity Prices*, World Economic Outlook (WEO), October 2015.

International Monetary Fund(IMF), "Commodity Market Developments and Forecasts, with a Focus on the Energy Transition in an Era of Low Fossil Fuel Prices", Special Feature, *Too Slow for Too Long*, World Economic Outlook (WEO), April 2016a.

International Monetary Fund(IMF), "Uncertainty in the Aftermath of the U.K. Referendum", World Economic Outlook Update, July 2016b.

OECD, "Global Growth Warning: Weak trade, Financial Distortions", *Interim Economic Outlook*, 21 September 2016.

World Bank Group, "Resource Development in an Era of Cheap Commodities", Second Quarterly Report, *Commodity Markets Outlook*, April 2016a.

World Bank Group, "From Energy Prices to Food Prices: Moving in Tandem", Third Quarterly Report, *Commodity Markets Outlook*, July 2016b.

**声明：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所世界能源研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，不代表作者所在单位的观点。