

经济预测分析

第 07 期

国家信息中心

2021年03月04日

国际大宗商品价格将延续震荡回升走势

内容摘要：年初以来国际大宗商品价格出现显著上涨，基本恢复到疫情前水平，进入2月份以后涨势有所加快，原油、金属、大豆等重点商品价格已处于较高水平。传统需求和新兴需求共振回升、货币环境宽松、美元指数下跌、通胀预期趋于上行、投机炒作加剧等因素导致后期大宗商品价格仍具有上涨空间。大宗商品价格的上涨会加大输入性通胀压力、提高经济运行成本、抑制经济结构优化升级。为应对大宗商品价格高位运行的风险，应建立国际大宗商品监测预警机制、健全大宗商品储备制度、加强国际大宗商品资源合作、推动期货市场创新发展。

一、近期国际大宗商品价格涨势加快

（一）国际大宗商品价格全面上涨

一是大宗商品总体价格水平已超疫情前。进入2月份以来，反映国际大宗商品期货市场总体价格变化的RJ/CRB指数涨势加快，2月初突破180，恢复到疫情前水平，2月中旬以来突破190，再上新台阶。2月22日RJ/CRB指数达到192.55，比年初上涨15.1%，比2月初上涨8.6%，同比上涨10.2%，创2018年11月以来新高。

二是国际原油价格与疫情前基本相当。2021年1月，WTI原油期货价格突破50美元/桶，Brent原油期货价格突破55美元/桶。2月上中旬涨势进一步加快，价格分别突破55美元/桶和60美元/桶，2月下旬以来再上新台阶，分别突破60美元/桶和65美元/桶，恢复到疫情前水平。2月22日WTI和Brent原油价格分别为61.7美元/桶和65.24美元/桶，比年初分别上涨29.6%和27.7%，比2月初分别上涨15.2%和15.8%，同比分别上涨15.6%和11.5%。

三是主要工业金属价格创多年来新高。2021年1月，伦敦金属交易所LME铜和铝期货价格分别在8000美元/吨和2000美元/吨附近震荡，2月中下旬以来涨势进一步加快，分别突破8500美元/吨和2100美元/吨。2月22日LME铜和铝期货价格分别为9033美元/吨和2161.5美元/吨，比年初分别上涨13.9%和7.2%，比2月初分别上涨15.5%和9.0%，同比分别上涨57.7%和26.9%，LME铜期货价格创近10年来新高，LME铝期货价格创近3年来新高。2021年1月，新交所铁矿石当月掉期价格在160美元/吨附近震荡，2月份先跌后涨。2月22日新交所铁矿石当月掉期价格为165.87美元/吨，比年初上涨1.4%，比2月初上涨7.3%，同比上涨89.9%，创近10年来新高。

四是主要农产品价格全面上涨。2021年1月以来，主要国际农产品价格全面上涨。芝加哥期货交易所CBOT大豆、玉米和小麦期货

价格分别突破 1300 美分/蒲式耳、500 美分/蒲式耳和 600 美分/蒲式耳。2 月 22 日 CBOT 大豆、玉米和小麦期货价格分别为 1383.75 美分/蒲式耳、550.5 美分/蒲式耳和 669.75 美分/蒲式耳，比年初分别上涨 5.4%、13.8%和 4.3%，比 2 月初分别上涨 1.4%、0.2%和 2.9%，同比分别上涨 53.9%、44.6%和 21.3%，创 6 年来新高。2021 年 1 月以来，纽约期货交易所 NYBOT 棉花期货价格突破 80 美分/磅，2 月中下旬以来涨势进一步加快，突破 90 美分/磅。2 月 22 日 NYBOT 棉花期货价格为 92.41 美分/磅，比年初上涨 17.0%，比 2 月初上涨 15.5%，同比上涨 33.9%，创近 10 年来新高。

（二）四因素叠加推动大宗商品价格涨势加快

一是预期变化。全球新冠疫情暴发导致国际大宗商品价格经历快速“台阶式”下跌，当前包括欧美在内的全球疫情有所好转，在看空、杀跌情绪集中释放后，市场预期开始发生变化，存在技术性回升要求。

二是供给收缩。前期价格持续低迷，大宗商品投资生产放缓，引发供给侧调整。原油方面，2020 年疫情影响全球原油供应量萎缩明显，尤其是从 5 月份起，欧佩克及俄罗斯等国组成减产同盟，原油产量大幅减少。2020 年全球原油的总供应量为 9445 万桶/日，同比减少 6.5%。有色金属方面，根据国际咨询机构英国商品研究所(CRU)数据，2020 年世界铜产量下降 1.6%，供需缺口达 100 万吨以上。

三是需求回升。2021 年 1 月份，全球制造业采购经理指数为 54.4%，连续 7 个月保持在 50%以上，恢复性增长态势明显。随着疫情的持续好转，全球制造业继续保持恢复性增长具备良好的基础，经济边际改善，大宗商品需求呈回升态势。

四是货币宽松。新冠肺炎疫情暴发并在各国蔓延，导致全球经济陷入深度衰退，为缓解疫情对经济的冲击，各国政府纷纷出台宽松政策，实体经济获得金融支持为大宗商品价格回升提供了基本面动力。

经济复苏背景下市场信心缓慢恢复，促使投资资金流入大宗商品市场。相比 2008 年金融危机，新冠疫情期间各国出台的货币政策呈现速度快、规模大的显著特点，对大宗商品价格的影响也超过金融危机时期。宽松的流动性增强了当前通胀预期，加剧了美元持续贬值，对大宗商品价格形成双重支撑。

二、后期国际大宗商品价格有望延续震荡上涨态势

（一）传统需求和新兴需求共振回升

国际大宗商品价格波动与世界经济增速变化高度正相关。全球新冠疫情有所好转，单日新增确诊病例由 1 月初的 60 余万例降至当前的 30 万例左右，疫苗研发和应用加速推进，美国等主要经济体出台新一轮经济刺激计划，2021 年经济增长有望逐步恢复。1 月份，国际货币基金组织 IMF 预测 2021 年全球经济增长 5.5%，比去年 10 月份的预测上调 0.3 个百分点。其中，美国、欧元区和日本经济预计分别增长 5.1%、4.2%和 3.1%；新兴市场和发展中经济体增长 6.3%，其中，印度经济增长 11.5%，中国经济增长 8.1%。世界生产能力的快速恢复，尤其是中国和印度等新兴经济体的经济高速增长将增加对大宗商品的需求。此外，为应对气候变化，主要经济体将建设一些针对可再生能源、电池和电动汽车所需的基础设施，从而引发大宗商品的新兴需求。大宗商品的传统需求和新兴需求将共振回升，推升大宗商品价格。

（二）货币环境宽松决定价格上涨的潜在空间

2020 年为应对疫情影响，以美国为主的发达经济体出台了宽松的货币政策，2021 年仍会延续宽松政策取向。拜登上台后，出台了 1.9 万亿美元新冠病毒纾困刺激计划；美联储当前更为关心就业，1 月美国失业率虽已降至 6.3%，仍远高于疫情前，就业距完全恢复仍需时间，短期充裕货币环境有望保持。欧洲央行强调需要持续和雄心勃勃的财政政策来支持经济复苏，将继续随时准备适当地调整其所有

工具，包括存款便利利率(DFR)，以确保通胀以持续的方式朝着其目标前进。因此，2021年主要经济体继续实行宽松货币政策是大概率事件，对大宗商品价格形成支撑。

(三) 美元指数延续疲软态势

新冠疫情爆发以来，为了缓解流动性恐慌，美联储开启了“爆表”模式，美联储总资产由2020年3月底的4.67万亿美元扩张至2021年1月底的7.42万亿美元，扩表规模达到2.75万亿美元。拜登政府预计，1.9万亿美元的经济刺激计划中，所需资金2/3需要依靠增加税收，1/3则通过赤字来融资，需要美联储的配合，美联储表示货币政策将继续保持宽松基调，如有必要或扩大QE规模。因此，2021年，全球美元流动性处于充裕状态，将是美元指数持续走软的基本原因。此外，在全球经济向好的普遍预期下，美元作为逆周期资产，也有走弱的压力。

(四) 通胀预期趋于上行

由于历史性大规模的财政支出和持续的低利率，随着经济逐步复苏，在市场流动性充足预期下，投资者对股票等风险资产的偏好得到强化，投向美元、国债等避险资产的资金将减少，通胀上升预期明显增强。反映通胀预期的美国十年期国债收益率持续走高，2021年1月初美国十年期国债收益率接近1%，2月22日达到1.37%，比年初提高0.44个百分点，比2月初提高0.28个百分点，与疫情前基本持平，按当前走势看，持续走高的概率较大。为了抵消通胀预期的风险，作为通胀对冲工具，对大宗商品的投资需求将增加。

(五) 投机炒作可能加剧

2021年各国维持宽松货币环境依然是大概率事件，为炒作大宗商品提供了充足的流动性。近来，高盛、摩根大通、花旗等机构继续发表看多研报，国际投行高调唱多大宗商品市场。高盛认为大宗商品

短期内评级为“中性”，中期为“增持”，预计标普/高盛商品指数（GSCI）未来12个月的回报率为28%，其中贵金属的回报率为17.9%、能源的回报率为42.6%、工业金属的回报率为5.5%。高盛预计新一轮商品牛市将与2000年代商品牛市和1970年代的油价飙升相抗衡，明确建议2021年增持大宗商品，市场涨价预期在升温，商品市场投机炒作可能加剧。

三、国际大宗商品价格上涨给宏观经济带来三大风险

（一）加大输入性通胀压力

国际大宗商品价格波动率先影响我国进口价格，表现为反映国际大宗商品价格总体走势的CRB指数与我国进口价格指数走势高度趋同。钢铁、有色、石油等大宗商品行业在PPI中的权重约为15%左右，进口环节价格波动对PPI影响直接，对CPI的直接影响相对较小，主要通过PPI变化间接影响CPI。2021年1月，我国PPI同比涨幅由负转正，创2019年6月以来新高，环比上涨1%，创2016年以来的同期新高。全球大宗商品价格的上涨使得我国存在输入型通胀的压力。

（二）提高经济运行成本

国际大宗商品价格上涨增加进口成本，导致相关产业生产成本相应增加。我国工业在经济发展中仍居重要地位，工业结构中能源资源加工、冶炼等传统型资源型行业比重依然偏高，资源能源进口量大，国际大宗商品价格上涨导致基础行业生产成本增加，并向其他行业传导，增加国内经济运行成本，影响企业生产和投资行为。此外，国际大宗商价格上涨引发国际金融市场特别是汇率和股票市场波动，国际游资流动加剧，也会影响国内金融市场，诱发并导致各种风险积聚传导，威胁经济平稳运行。

（三）抑制经济结构优化升级

价格可以改变产业间的比较效益，从而引导产业结构调整。国际

大宗商品价格上涨对国内相关产业发展产生引导作用，在价格上涨和效益提高的带动下，对资源能源行业的投入将加大，加快行业发展步伐。在国家金融、人力、能源等资源总量投入有限的条件下，一定时期内资源能源行业可能会挤占其他行业发展所需的要素投入，对我国产业结构调整和优化升级产生不利影响。

四、政策建议

（一）建立国际大宗商品监测预警机制

建立全球大宗商品市场和价格监测预警机制，密切跟踪国内外大宗商品生产、市场、贸易、消费、价格等信息变化，健全数据库，建立科学的数据处理、分析、预测和预警模型，制定合理的风险分级和针对性的响应机制，提出相应的政策预案，作为完善宏观经济治理的重要参考。对国内主要大宗商品相关数据，进行信息采集统计，编制中国版大宗商品供需平衡表，并定期更新完善。围绕对外依存度较高的石油、天然气、铁矿石、铜精矿等战略性大宗商品，综合考虑国内产业发展状况、进口资源供给稳定性、价格波动风险等，合理确定自给率目标。

（二）健全大宗商品储备制度

完善政府和市场有机结合的大宗商品储备体系，借鉴发达国家经验，整合国内大宗商品储备机制，建立健全国家战略储备、商业储备和企业义务储备有机结合的体制机制，形成完备的国家大宗商品储备体系。探索将外汇储备与资源储备相结合，通过商品市场将外汇储备转化为实物资源，尝试利用期货市场完善原油、黑色金属、有色金属等重要工业生产资料的国家储备机制。建立高度市场化的储备调节机制，通过相关信息发布、吞吐操作等发挥国内储备体系对国际市场的影响力。健全财税和金融政策对大宗商品储备的支持，探索建立国家

和企业共同负担大宗商品储备成本的机制。

（三）加强国际大宗商品资源合作

扩大与资源能源国家特别是“一带一路”沿线国家的资源和资金合作，加强交通、能源资源运输管道等基础设施互联互通，支持勘探、开发、储运、加工、技术服务等相关企业以集群方式走出去，建立海外大宗商品稳定供给基地。把握主要大宗商品海外输出国或企业寻求合作或出售资产的机遇，支持国内企业跨境并购，获取国际大宗商品开发权益。对海外依存度较高的原油、有色金属等大宗商品设立相关发展基金，支持中国企业参股、收购、控股海外相关企业。加强陆路和海上战略性能源资源物流安全，强化通道布局建设，增强对海外能源资源运输战略支点、关键节点港口、通道的影响力和控制力。

（四）推动期货市场创新发展

推进期货市场国际化，加快国内三大商品交易所国际化步伐，积极推动石油期货和铁矿石期货国际化，吸引境外中介机构和投资者参与国内期货市场，加快交割仓库全球布局。结合我国大宗商品对外依存度的现状，选择对我国经济发展战略影响较大的石油、天然气、铁矿石、大豆等作为建设国际定价中心、提升定价话语权的重点品种。积极参与多层次商品市场建设，支持期货交易所对接服务现货市场。从市场准入、技术标准等方面入手，强化国内交易所的本土优势，支持国内三大商品交易所做大做强。稳妥推动国内企业和金融机构进入境内期货市场，进一步优化投资者结构，提升国内期货价格有效性和期货市场影响力。

（执笔：张前荣）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部

联系电话：68557142, 68557122

电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045

传真：68558210