



中国社会科学院经济研究所

中国宏观经济运行与政策模拟实验室

中国社会科学院经济研究所决策科学研究中心

经济研究所《宏观经济与政策跟踪》课题组

---

2014/01/12

经济走势跟踪 No.2014-003

## 全球大宗商品 2013 年回顾与 2014 年展望

导读：2013 年全球大宗商品市场总体表现低迷，一路下滑，其中黄金的全年反复大幅下跌是最为引人注目的事件。其他商品中，除原油有所上涨外，也均表现暗淡，有色金属随着需求的减少而价格趋于平淡，谷物价格随着供应量的上升而平缓下滑。展望新的一年，由于供应量的增加，大部分大宗商品将继续面临价格下调的压力，但部分商品也会因供求关系的变化而表现强势。同时，投资者还应密切关注宏观形势的变化。

整理编写：王砚峰；责任编辑：王砚峰

声明：本文版权属中国社会科学院经济研究所所有，未经允许请勿转载，或以任何方式刊登、发表。



## 全球大宗商品 2013 年回顾与 2014 年展望

[导读：2013 年全球大宗商品市场总体表现低迷，一路下滑，其中黄金的全年反复大幅下跌是最为引人注目的事件。其他商品中，除原油有所上涨外，也均表现暗淡，有色金属随着需求的减少而价格趋于平淡，谷物价格随着供应量的上升而平缓下滑。展望新的一年，由于供应量的增加，大部分大宗商品将继续面临价格下调的压力，但部分商品也会因供求关系的变化而表现强势。同时，投资者还应密切关注宏观形势的变化。]

### 一、大宗商品总体走势回顾与展望

#### 2013 大宗商品总体走势回顾

2013 年全球大宗商品价格总体表现一蹶不振，年初随 2012 年末弱反弹的惯性略有冲高，随后一路下滑，年中和年末两次探底，反映全球大宗商品价格的 CRB 指数收盘于 280.17 点，比 2012 年的 295.01 点跌去 5.06%，2011 年以来连续第三年下跌。全球经济危机发生以来的几个年份，CRB 指数 2008 年下跌 36%，较当年创造的历史最高点则下跌 51.57%；2009 年是探底回升的一年，全年涨幅 23.46%；2010 年上涨 17.44%；2011 年下跌 6.34%。

图 1：大宗商品市场近三年总体走势（CRB 指数）



资料来源：StockCharts

从长一点的周期来看，2001 年开始的一轮大宗商品牛市，在 2006 年 8 月之前一直是单边上升，2006 年 8 月至 2007 年 8 月间进行过长度为一年时间的调整；其后，CRB 指数 2007 年 8 月 21 日从 299.01 开始再次启动，不到一年时间，于 2008 年 7 月 3 日冲抵 473.97 的最高点，随后随着金融危机爆发而暴跌至 2009 年 2 月 24 日的最低点 200.16；此后开始反弹，2009 年 12 月 31 日收盘点位是 283.38；2010 年 12 月 31 日全年收盘点是 332.80；2011 年 5 月 2 日，达到 2011 年全年最高点也是此轮反弹的最高点 370.72，2011 年 12 月 30 日全年收



盘点位是 305.30；2012 年开年后有所反弹，2 月 24 日的 325.91 点是全年最高点，此后一路下跌，6 月 21 日的 267.16 点是全年最低点，12 月 31 日收盘于 295.01 点。已经打破 2006 至 2007 年间的调整区间 284.61-358.43 之间，仍略高于 2008-2009 年的水平。2013 年，CRB 指数波幅进一步收窄，全年低点在 11 月 19 日的 272.36，高点则是 2 月 1 日的 305.82。

从主要商品来看，2012 年开始滞涨的黄金终于展开一波惊心动魄的下跌，2013 年全年黄金价格下跌近 28%，创 1981 年以来最大的年度跌幅，12 年的牛市终结。有色金属中，铜等重要有色金属大多下跌。

农产品中，2013 年，谷物价格有所下跌，但奶类等食品价格有所上涨，农产品价格总体比 2012 年略有下降。2013 纽约原油期货涨 7.2%，为 2013 年表现较好的大宗商品之一，而 2012 年纽约原油期货价格较上年末下跌 8.13%。

从市场分析数据上看，追踪 22 种在美国和伦敦交易的大宗商品的道琼斯-瑞银商品指数（Dow Jones-UBS Commodity Index）在 2013 年累计下跌 9.6%，为连续第三年下跌。而与此同时，标准普尔 500 指数过去一年攀升了 30%，这是 1998 年以来大宗商品和股票之间落差最大的一年。投资者和分析人士预计会出现更多这样的情况。花旗集团分析师对该公司追踪的 23 种商品有 19 种持悲观或中性看法；而花旗预测全球经济增速预计将从 2013 年的 2.5% 加快至 3.2%。

从具体的品种来看，工业金属中，铝和钢铁长期以来一直供大于求，铁矿石和铜也即将加入这个行列，页岩油气勘探的蓬勃发展使得美国原油和天然气产量激增，预计这将有助于抑制全球能源价格，给大宗商品及煤炭和汽油等相关产品的价格带来压力。花旗的分析师说，未来几十年能源价格很可能会走低。

也有部分大宗商品被看好，如巴克莱把镍作为其 2014 年首选大宗商品之一，理由是一方面去年镍价走低，很多镍矿因此关闭，另一方面产镍大国印尼可能会颁布出口禁令。瑞士楚格州大宗商品基金管理公司 Tiberius Asset Management AG 则看好铅、钨和锌等工业金属，理由与巴克莱类似。

另外，全球经济的回暖也会对一些并不过剩的大宗商品带来价格的回升，另外，随着股票和债券继续飙升至纪录水平，以及原材料价格不断下跌，大宗商品似乎比股票和债券便宜。此外，大宗商品还是投资组合多元化的工具，投资于此类资产有助于保护投资者不受通胀或其它资产价格波动的影响。

### 大宗商品还有牛市吗？

从 2001 年到 2010 年，CRB 指数累计涨幅超过 200%，创下了过去数十年中涨幅最大的十年，2008-2012 年，国际商品市场出现大幅波动，2013 年，大宗商品的价格波动幅度明显减小，牛市是否结束的讨论，从 2012 年就开始不绝于耳。市场波幅的减小令不少市场人士得出“商品市场投资周期终结”的结论，但投资商中依然有很多人认为牛市并未终结。

据英国《金融时报》分析，随着中国这个过去 10 年内增长最快的经济体调整经济模式，人们疑问：大宗商品价格和依赖对华出口的国家将受到什么影响？

资深投资者吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）认为大宗商品超级周期不会因为中国增长放缓而终结。“1982 至 1999 年大宗商品出现牛市，期间人们数次认为牛市即将告终，……我估计这只是正常的调整。即使中国增长放缓，市场上也没有足量的供应来终结牛市。”他认为，2013 年的价格走弱不能只归咎于中国，因为美国和经济体的放缓也导致消费降低。

担任澳大利亚第三大铁矿石出口商 Fortescue Metals 董事的欧文·赫加蒂（Owen Hegarty）也表示，与他有关联的几家公司都认为，世界“对大宗商品有长期、持续数十年、良性、强劲的需求。”他预计，随着中国经济进入可持续发展的所谓“新常态”，“历史上最大的一场城镇化”将促进大宗商品需求。



新际集团（Newedge）亚洲大宗商品交易主管 Richard Fu 表示，中国政府将今后十年的年均增长目标定在 7%，低于过去十年 10.5% 的年均增速，因此大宗商品需求增速可能下滑，但绝对的消费数字应能继续增长。他补充道，作为中国改革的一部分，在上海设立自贸区将加快自贸区内建立石油交易所的步伐，该交易所将成为全球石油市场的一项重要基准。

但关于全球大宗商品供应量，各人看法不同。赫加蒂表示供应在追赶市场需求，而 Richard Fu 等人认为过去的高价格鼓励生产商投资于资源勘探，从而导致产量增加。分析师称，大多数大宗商品 2014 年起将出现供应过剩。英国银行集团巴克莱（Barclays）估计，2014 年全球铜供应量将出现 19.3 万吨过剩，而 2013 年铜供应缺口 6.3 万吨。中国 2012 年进口了 465 万吨铜。高盛和德意志银行等机构的分析师预测，铁矿石市场最早将在 2014 年二季度出现供应过剩。

澳大利亚国民银行（National Australia Bank）经济学家詹姆斯·格伦（James Glenn）表示：“我们对这些因素的分析是，大宗商品市场供需平衡可能将趋于宽松，但基本需求仍然足够旺盛，足以支撑住部分大宗商品的高价格——只是不如近年来的历史纪录水平那样高而已。”

罗杰斯建议投资者更关注全局：“不论中国发生了什么，世界更依赖于美国、日本和欧洲发生了什么……毕竟它们的经济规模加起来是中国的 10 倍。”

《金融时报》专栏作家约翰·迪扎德在一篇文章中说，经济学家劳伦斯·萨默斯和保罗·克鲁格曼最近提出的永久性流动性陷阱、零下限约束、全球衰退等观点，以及全球气候变冷的环境变化，可能会使“大宗商品热潮”出现。随之而来的是显然更高的通胀风险溢价。

迪扎德认为，商品价格上涨与供应或运输中断有关的可能性始终存在，如美国西德克萨斯中质油与北海布伦特原油价格之间的价差波动就是一个很好的例子。另外，尽管有关低成本页岩气无限供应“奇迹”的报道很多，但美国 Henry Hub 天然气期货价格已比 2012 年低点上涨逾 120%。

部分期货交易中的“现货升水”问题也值得关注，如铜期货曲线中出现的“现货升水”。（注：2013 年 12 月 31 日，伦敦金属交易所铜现货中间价为 7394.25 美元，三月期期货为 7370.50 美元。）迪扎德指出，当一种大宗商品的现货价格高于未来交货的期货价格时，“现货升水”就出现了。通常认为，一种大宗商品的期货曲线转向“现货升水”或“现货升水”上涨，意味着市场对该大宗商品的实际需求上升。

当然，这种现象有时也缘于大宗商品卖方在削减仓位时所惯用的伎俩。短期和本地“现货升水”，可能会被那些手上有太多该大宗商品或者佣金正面临威胁的人过度解读。事实证明，2012 年初铜期货出现的短暂“现货升水”就是这种情况——其真实原因是供应链发生短期故障。然而，目前铜期货的“现货升水”状态正在整条期货曲线上蔓延。（注：伦敦金属交易所的锌、锡等交易品种也出现“现货升水”。）这表明，很多市场参与者都认为，供不应求的现象将持续下去。

迪扎德还指出，对于沮丧的大宗商品多头而言，还有其他一些令人鼓舞的迹象。美国一些主要银行正打算关闭或出售旗下的大宗商品交易和仓储业务。监管机构和美国国会一直在推动它们这样做，如今，这些银行的董事会厌倦了没完没了的罚款和合规问题、不合理的补偿计划以及交易亏损。当银行忙不迭地退出一项业务时，你就该考虑入场了。

此外，美国宏观经济学家已开始意识到，劳动力市场可能并不像看上去的那样萧条。我们都认同一点：放弃找工作的人比例那么高，是一场社会悲剧。然而，我们也应注意到的是，对雇主而言，找到合适的人才来填补高技能职位的空缺眼下变得越来越困难。对于得到聘用者而言，薪资和收入前景非常乐观，这意味着大宗商品价格上涨的阻力将变小。

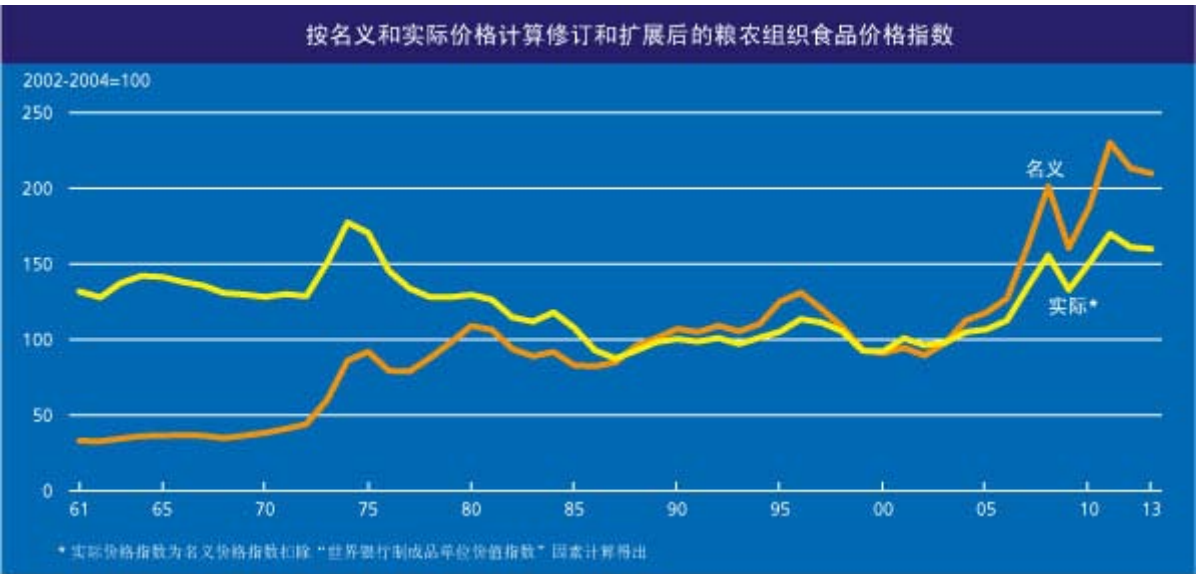


二、主要大宗商品走势回顾与展望

1. 农产品

根据联合国粮农组织（FAO）的数据，2013 年，粮农组织食品价格指数全年平均为 209.9 点，比 2012 年的 213.4 点下降了 3.5，其中乳制品价格大幅上涨，肉类价格坚挺，基本上弥补了食糖价格的锐减以及谷物和油料价格的下跌。2013 年，全球谷物收成创纪录，供应量大，尤其是小麦和玉米。2013 年，谷物价格指数平均为 219.2 点，比 2012 年下跌 17 点，跌幅 7.2%。奶粉需求尤其是中国的奶粉需求保持旺盛，南半球加工商正在大力生产这一产品而不是黄油和奶酪。结果是，由于贸易活动少和大多数供应已经承诺，后两类产品的价格上涨幅度大于奶粉。2013 年期间该指数平均为 243 点，为有史以来的最高年值，超过 2011 年达到的 230 点的最高值。而自 2009 年开始大幅上涨的食糖已经从峰值连续两年下降，随着产量和可供出口量的增加，2013 年价格比 2012 年下跌 18%。

图 2：全球食品价格指数（1960 年-2013 年）



资料来源：联合国粮农组织（FAO）

对于影响全球农产品价格最重要的谷物供需情况，联合国粮农组织 2013 年 12 月的报告预测，2013 年世界谷物产量将再创新高，达到近 25 亿吨（包括大米），比 2012 年提高 8.4%，比 2011 年创造的记录高大约 6%。

2013/14 年度全球谷物利用量为 24.13 亿吨，比 2012/13 年度高 4%。2013/14 年度世界谷物利用量的预期增长主要涉及食物和饲料。供应增加和价格下跌，预期将推动 2013/14 年度的谷物尤其是玉米的饲用量增加。2013/14 年度谷物食用量预期出现的增长与世界人口增长基本一致。

另外，世界谷物库存量预计到 2014 作物年度末时将增加到 5.72 亿吨，比 2013 年度增长 13.4%，即增加近 6800 万吨。2014 年度世界谷物库存量的大幅增加将使全球谷物库存量与利用量之比达到 23.5%，大大高于 2007/08 年度出现的 18.4% 的历史最低。粗粮库存量与利用量之比的提高幅度预期最大，从其历史最低的 14% 提高到比较适当的近 18%。这一回升的主要支撑是美国今年收成创纪录后玉米库存出现的大幅度反弹。全球小麦库存也有望大幅度回升，大米库存预期连续第十年增加，其库存量与利用量之比为近 36%，达到历史最高。



2013/14 年世界谷物贸易量预计将达到 3.178 亿吨，比 2012/13 年度的贸易量提高 2.7%，即提高 840 万吨。世界粗粮贸易量预报为 1.375 亿吨，比 2012/13 年度增加 530 万吨。2013/14 年度世界小麦贸易量估计为 1.42 亿吨，比 2012/13 年度增加 230 万吨，2014 年大米贸易量预计比上一年度增加 80 万吨，几乎达到 2012 年创下的历史最高水平。

## 2. 原油

2013 年美国原油期货上涨 7.2%，几乎完全收回了 2012 年的失地，为今年表现较好的大宗商品之一。2013 年 12 月 31 日，纽约商品交易所二月初轻质低硫原油（WTI）期货结算价达每桶 98.42 美元。而 ICE 布伦特原油期货结算价为每桶 110.80 美元。2012 年底，纽约商品交易所 2013 年 2 月交割的轻质低硫原油期货结算价以每桶 90.80 美元收盘，比 2011 年底的 98.83 美元下跌了 8.13%。

根据美国能源部 2013 年 12 月能源展望报告，预计 2013 年和 2014 年非欧佩克产油国的液体燃料产量将分别增长 150 万桶/日和 180 万桶/日，2013 年欧佩克液体燃料产量将同比下降 80 万桶/日，而且非欧佩克产油国的液体燃料产量的持续增长预计将促使欧佩克在 2014 年减产 80 万桶/日。

全球液体燃料消费总量 2013 年和 2014 年预计将分别同比增长 110 万桶/日和 120 万桶/日，而 2012 年全球液体燃料消费总量为 8920 万桶/日。消费增量基本全部来自中国、中东国家、中南美国家和其他非经合组织国家。预计 2013 年经合组织国家的液体燃料消费量将持平于 2012 年水平，而 2014 年经合组织国家的液体燃料消费量同比下降 10 万桶/日。亚洲非经合组织国家（尤其是中国）是拉动全球液体燃料消费量增长的引擎。在 2011 年之后，中国经济继续保持强劲增长态势，但同前 10 年相比，增速放缓，因而 2013 年和 2014 年中国液体燃料消费量增速将相应放缓。预计 2013 年和 2014 年中国液体燃料消费量将分别同比增长 38 万桶/日和 40 万桶/日。

至于原油价格，由于非欧佩克国家的原油供应量增速将超过全球消费量增速，预计布伦特原油现货价格均价将继续下跌，2014 年布伦特原油现货均价将下降为 104 美元/桶。美国 WTI 原油现货价格均价 2014 年将降低到 95 美元/桶。WTI 原油和布伦特原油月度均价价差波动较大，从 2012 年的 18 美元/桶降至 2013 年 7 月份的 4 美元/桶，再到 2013 年 11 月份的 14 美元/桶，预计随着库欣地区至海湾沿岸地区新运输管道的开通，2014 年期间将为 9 美元/桶。

另外，美国成品油价格预计随着布伦特原油价格的下跌，将使 2013 年和 2014 年美国普通标号汽油零售均价将从 2012 年的 3.63 美元/加仑分别降至 3.5 美元/加仑和 3.43 美元/加仑。2012 年美国柴油均价为 3.97 美元/加仑，预计 2013 年和 2014 年均价将分别为 3.92 美元/加仑和 3.77 美元/加仑。

## 3. 有色金属

2013 年，全球有色金属价格大多较上年下跌，从 2008 年以来，大宗商品中的有色金属大多经历了大幅上涨的阶段，即使是近年来有所下跌，但总体涨幅仍然巨大，其中铜、锡、锌、合金铝等涨幅惊人。（见表 1）



表 1：伦敦商品期货交易所有色金属年终收盘价（三月期期货中间价，美元）

时间	铜 (copper)	铝合金 (Aluminium Alloy)	原铝 (Primary Aluminium)	锌(Zinc)	锡 (Tin)	镍 (Nickel)
2008/12/31	2934.75	1095.00	1496.00	1154.00	10102.50	10912.50
2010/12/31	9662.50	2190.00	2467.50	2441.50	26895.00	24947.50
2011/12/30	7569.00	1967.50	1991.75	1844.00	18912.50	18252.50
2011 增长 (%)	-21.67	-10.16	-19.28	-24.47	-29.68	-26.84
2012/12/31	7929.50	1885.00	2071.25	2063.75	23402.50	17157.50
2012 增长 (%)	4.76	-4.19	3.99	11.92	23.74	-6.00
2013/12/31	7370.50	1855.00	1810.75	2070.50	22525.00	13995.00
2013 增长 (%)	-7.05	-1.59	-12.58	0.33	-3.75	-18.43
2008-13 间增长 (%)	151.15	69.41	21.04	79.42	122.96	28.25

资料来源：LME

图 3：伦敦铜三月期期货价格走势（2008 年-2013 年，单位：美元）



资料来源：LME

4. 贵金属

2013 年，黄金创出 1981 年来最大年度跌幅，为长达 12 年的牛市行情画上句号。2013 年黄金下跌近 28%，以伦敦定价计算，从 2012 年末的 1664 美元/每盎司跌至年底的 1201.50 美元/每盎司，带动白银也出现大幅下跌，令金银投资者损失惨重。



黄金价格的大幅下跌，主要原因在于市场对货币政策的预期和投资方向上发生了改变。美联储购债是黄金市场的长期支撑因素，随着美联储退出刺激政策逐步明朗，黄金作为对冲通胀风险资产的需求被削弱，继而影响了黄金的价格，这是 2013 年的主导因素。2013 年以来的大部分时间，投资者都在努力揣测美联储开始缩减每月购债的时间，美联储最终在 2013 年 12 月宣布缩减购债，每月购债规模自 2014 年 1 月起将缩减 100 亿美元至 750 亿美元，并将在 2014 年缓慢退出购债计划。

美国股市屡创新高的牛市行情是令黄金跌势加剧的另一个重要原因。一系列经济数据走强缓解了投资者在财富保值问题上的担忧，鼓励投资者在风险比黄金市场更大的股市中寻求更多回报。有分析家认为，撤离黄金转投股票是 2013 年黄金市场的最大主题，黄金全年下跌近 30%，与美国股市的当年回报率基本相当，由此可见资金怎样从金市流向了股市。

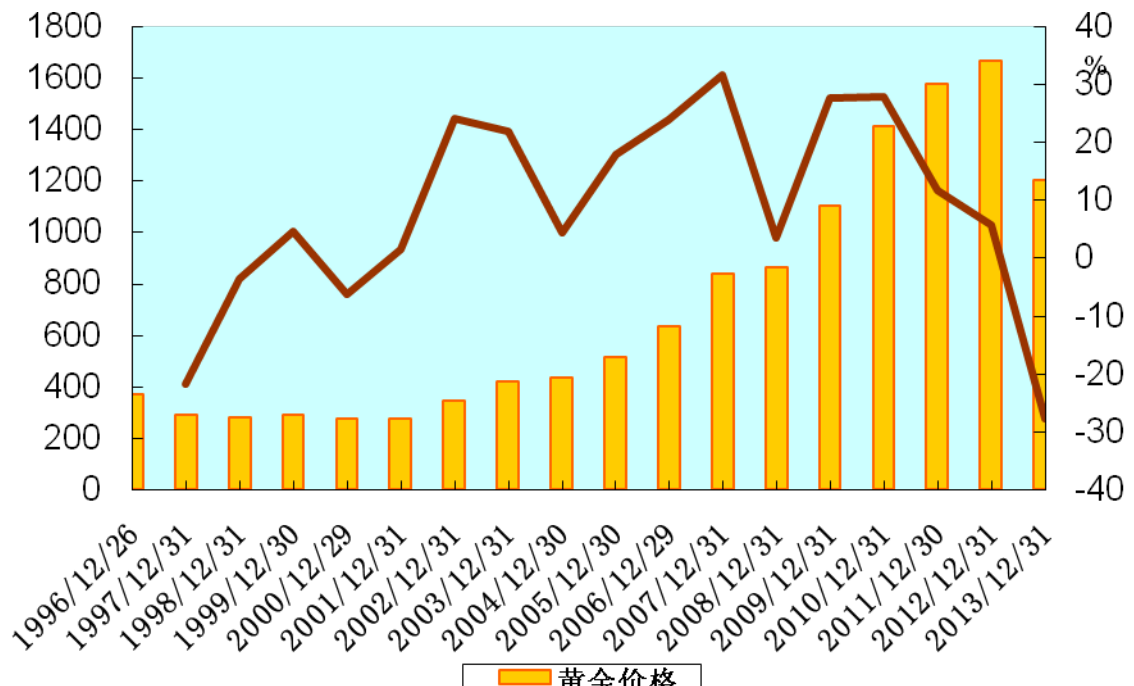
趋势表明，2013 年各类投资者都在减持黄金资产。据汇丰数据显示，2013 年 12 月 31 日交易所买卖基金（ETF，代理投资者购买并储存实物黄金）所持实物黄金量从年初的 8458 万盎司降至 5770 万盎司，为 2009 年来最低水平。此外，投机性交易员在纽约商交所 Comex 分部的黄金多头头寸从 1890 万盎司降至 270 万盎司。

表 2：2013 年贵金属伦敦定价（单位：美元/盎司）

品种	黄金	白银	铂金	钯金
价格	1201.50	19.50	1358.00	711.00
涨跌幅（%）	-27.79	-34.89	-10.83	1.72

资料来源：Kitco

图 4：1996 年以来黄金伦敦定价（单位：美元/盎司，增长率%）



资料来源：Kitco



Insider 专栏作者 Joe Weisenthal 认为，黄金重挫对世界而言是一件好事。原因有三点：

1. 最明显的原因是，黄金暴跌，是由于经济在好转，人们不再认为全球经济将崩盘。美国经济还不错，欧洲债务危机结束了，中国经济硬着陆的可能性不大，全球金融系统面临的风险也不大。

2. 随着金价下跌，企业花费大量人力和能源挖掘金矿的动力在下降。对世界来讲，花费大量资源去挖掘金矿是一件悲哀的事情。

3. 黄金下跌应感到高兴的真正原因是，它证实了多年来经济学家们建立的经济学理论是有价值的。如果大规模政府赤字和大量 QE 导致恶性通货膨胀，黄金飙升至 10000 美元/盎司，此时人们可能正在思考：我们对经济知道些什么，我们如何阻止危机发生。黄金投资降温表明传统经济学理论或多或少是正确的。经济学知识价值数万亿：经济学家们运用相关知识，使美国从百年一遇的金融危机中很快地走出来，全球经济缓慢复苏。黄金暴跌表明人们从危机意识中走出来，证明多年来人们对经济学的理解是正确的，这是值得高兴的。

对于 2014 年，专家分析，2013 年影响黄金价格的主要因素将逐渐消散，而新的一年主要的宏观因素包括：资金投向的变化、华盛顿的政治僵局、股市突如其来且重大的调整，以及来自土耳其、伊朗及朝鲜的地缘政治危机均可能在未来一年为黄金带来波动的走势。

对于贵金属的价格，有专家认为，价格振幅将会在较大的空间内波动，有可能筑底震荡，局部再度探底。国际现货黄金价格的波动区间预计在 1000 美元每盎司到 1530 美元每盎司，国际现货白银价格的波动区间预计在 16 美元每盎司到 28 美元每盎司区间，铂金的价格波动区间预期在 1250 美元每盎司到 1550 美元每盎司区间，钯金的价格波动区间预计在 550 美元每盎司到 750 美元每盎司区间。从价格中枢的角度看，大部分时间贵金属价格偏靠近区间下方，小部分时间贵金属价格将靠近区间上方。（完）

---

地 址：北京阜外月坛北小街 2 号  
中国社会科学院经济研究所  
邮 编：100836  
电 话：(010) 68034160

E-mail: [tsg-jjs@cass.org.cn](mailto:tsg-jjs@cass.org.cn)  
[kingwyf@cass.org.cn](mailto:kingwyf@cass.org.cn)  
传 真：(010) 68032473