

本轮大宗商品价格总水平已见顶

邵勇

大宗商品价格高点已过

2020年3月全球新冠肺炎疫情爆发,大宗商品价格经历短期的下降筑底后,于2020年5月进入了新一轮上涨阶段。以路透商品研究局价格指数(RJ/CRB)作为衡量大宗商品的价格总水平,2022年6月RJ/CRB商品价格指数达到最高点(330),比最低点(2020年4月106)上涨了210%,本轮大宗商品价格的上涨幅度明显高于上一轮(2009年3月—2011年5月)的85%,上涨的持续时间基本相同,持续了2年2个月。本轮大宗商品价格快速上涨,主要受三方面因素的推动。从供给因素看,新冠肺炎疫情冲击全球供应链,造成各国生产停摆,货物运输不畅,大宗商品供应端受阻,供给端约束是本轮价格上涨的新因素。从金融因素看,2020—2021年欧美等发达经济体实施了极为宽松的货币政策。从地缘因素看,2022年2月俄乌战争爆发,进一步推升大宗商品价格。

2022年6月份之后,随着欧美宽松货币政策向常态回归、全球经济增长乏力、俄乌战争导致的地缘冲突效应趋于缓和,大宗商品价格震荡下降,9月底,RJ/CRB商品价格指数维持在270左右,比6月份的高点下降了18.2%左右。总体判断,本轮大宗商品价格已经见顶,总体价格水平的最高点已经出现。

分品种看,自6月份大宗商品价格达到高点后,截止到9月底,我国对外依存高、进口量大的铁矿石、原油、有色金属和大豆等大宗商品价格明显下跌。

国际原油价格大幅下降。截止到9月底,美国西德克萨斯轻质原油WTI价格维持在80美元/桶左右,比高点(6月122美元/桶)下降了34.4%左右。英国布伦特原油价格维持在88美元/桶



左右,比高点(6月123美元/桶)下降了28.5%左右。

天然气价格在波动中持续上涨。受俄罗斯对欧洲供气量减少的影响,天然气价格持续上涨,6月份之后在波动中持续维持高位。截止到9月底,纽约商品交易所NYMEX天然气价格为6.8美元/百万英热单位,比年初上涨了80%左右。伦敦的国际石油交易所(IPE)天然气价格涨幅接近200%,目前看天然气价格尚未见顶。

铁矿石价格降幅最大。截止到9月底,新交所铁矿石价格(当月掉期)维持在98.5美元/吨左右,比高点(6月145美元)下降了32.1%。巴西铁矿石(65%粉矿)价格为110美元/吨,比高点(190美元)下降了42.1%。

铜铝等有色金属价格降幅明显。截止到9月底,伦敦金属交易所LME3个月期铜价格为7490美元/吨左右,比最高点(6月9750美元/吨)下降了23.2%左右。LME3个月期铝价格为2142美元/吨左右,比最高点(6月2850

美元/吨)下降了24.8%左右。

大豆和玉米等农产品价格降幅明显。截止到9月底,芝加哥商品期货交易所CBOT大豆价格为1364.75美分/蒲式耳,比高点(6月1770美分/蒲式耳)下跌了22.9%左右。CBOT玉米价格为677.5美分/蒲式耳,比高点(6月790美分/蒲式耳)下跌了14.2%左右。

后期大宗商品价格将震荡回落

一是美联储和欧洲等主要央行加息,货币政策向常态回归。当前美国面临40年来最严重通胀,2022年以来美国CPI月度涨幅均高于7.5%,6月份CPI上涨9.1%,7月份上涨8.5%,8月份上涨8.3%。在高通胀背景下,美联储大幅加息,今年3月美联储开启加息周期应对高通胀,已连续进行5次加息,累计加息300个基点,其中6月、7月和9月连续三次大幅加息75个基点,创下美联储40多年最快加息纪录,联邦

基金利率的目标区间上调至3.0%—3.25%。美联储的最新利率点阵图强化了鹰派基调,根据美联储9月点阵图,2022年末联邦基金利率预测中值达4.4%,相比6月的3.4%显著抬升,这预示年内剩余的11月和12月两次会议还将继续加息75BP和50BP;美联储点阵图显示,2023年末联邦基金利率预测中值也抬升至4.6%,意味着明年仍将继续加息。自6月起,美联储启动量化紧缩(QT),维持每月475亿美元的缩表规模,9月后加码至950亿美元,缩表进程按计划进行。欧洲央行从7月1日起停止净资产购买,7月21日启动11年来的首次加息50个基点,9月份再度加息75个基点。

二是地缘政治因素趋于缓和。供给和需求是决定大宗商品价格长期走势的基本动力,地缘政治、气候等是短期扰动因素。俄乌战争已经爆发半年多,地缘政治的心理影响和预期影响逐渐趋于缓和。俄乌战争并未发生在俄罗斯,对俄罗斯的供给并未形成明显的影响。7月份俄罗斯石油产量为1014万桶/日,连续第11个月石油日产量超过1000万桶,产量已经恢复到2022年2月俄乌危机之前的水平。国际能源署(IEA)的月度报告上调了2022年全球石油供应前景,主要是俄罗斯供应的下降幅度比此前预测的要小,所以地缘政治对原油价格的影响逐渐趋于缓和。

三是世界经济复苏乏力。疫情和发达国家货币政策收紧仍然是影响经济增长的重大风险。美国方面,美国一季度GDP环比下降1.6%,二季度环比下降0.6%,美国处于技术性衰退之中,经济前景仍不容乐观。受加息影响,美联储官员对去年第四季度到今年第四季度经济增速的预测中值为0.2%,明显低于6月预测的1.7%,体现出他们对美

国经济前景的预期更为悲观。预测显示,美联储对2023年第四季度美国失业率的预测中值为4.4%,较6月预测上调0.5个百分点。高盛、摩根士丹利等华尔街投行已经纷纷发声警示衰退风险,今年美国经济增长放缓是大概率事件,明年有可能陷入低增长衰退。欧洲方面,俄乌冲突下的能源博弈,让还没从疫情中走出来的欧元区经济再遭重创,二季度以来欧元区经济活动显现出放缓迹象,特别是德国成为了复苏最为蹒跚的主要经济体,二季度德国的GDP环比增速降至0%,德国9月经济景气指数继续下行,跌至92.2,为两年多来的低点。总体看,预计下半年欧元区GDP环比增速将放缓至0.1%左右,基本陷入低增长衰退。中国方面,受新冠肺炎疫情多发频发、外需减弱、房地产下滑、中小微企业经营困难、市场主体信心不足等多因素的影响,内需增长明显不足,外需增长放缓,预计全年经济增速低于潜在增长率。6月世界银行将2022年全球经济增速预测从4.1%大幅下调至2.9%。国际货币基金组织7月25日将今年全球经济增速下调至3.2%,今年连续两次下调。

四是运输成本回落。2022年以后,国际海运价格或将高位回落,目前波罗的海干散货指数BDI在1800左右震荡,明显低于年内3000左右的高点,与疫情前价格水平基本相当。原油运输指数BDTI为1500左右,比年内1800左右的高点也有所下降,大概相当于2019年初水平,交通运输成本有了较大的回落,大宗商品价格有较大的向下引力。

总体判断,如果不再发生严重的地缘政治冲突,本轮全球大宗商品价格已经见顶,未来上行动力不足,后期大宗商品价格总水平将呈震荡回落走势。

(作者单位:国家信访局,数据来源:Wind)



王利博制图