

世经述评

□ 蒋华栋

大宗商品市场面临回调压力

大宗商品无疑是前几年表现最佳的资产类别。当市场进入2023年时,对经济衰退的担忧和长期高利率的环境显然对于大宗商品走势的影响更为深远和剧烈。这一态势在2023年一季度就有所显现。展望2024年的发展态势,多家机构认为,受到高利率政策和地缘政治的双重压力,今年全球经济需求疲软,为大宗商品走势蒙上了阴影。

回顾2023年的走势,在宏观层面,全球经济动力下滑的预期和主要央行更长时间、更高水平限制性货币政策的立场,对大宗商品形成了巨大压力。美欧银行业的危机以及由此引发的金融市场动荡也加剧了市场对大宗商品走势的担忧。

受此影响,2023年一季度标普高盛商品指数从2022年年底的610点附近下跌至574点;世界银行统计的全球大宗商品价格同期下降了14%,较2022年6月份的高位跌幅超过30%。

在能源价格方面,除了基本面因素外,美国释放战略原油储备以平抑价格的预期持续打压油价。布伦特原油价格较2022年高位下挫超过35%,同期俄罗斯石油对布伦特原油的价差持续扩大。欧洲天然气价格则因为暖冬因素较2022年8月份的高位下降了超过80%。

在金属市场方面,贵金属因其避险特质而有所走强,其中纽约商品交易所(COMEX)黄金价格上涨了9.24%。基础金属中的铜和铝分别因产能受限和受对俄贸易制裁而走强,伦敦金属交易所(LME)铜价和铝价分别上涨7.3%和1.4%。其他基础金属则因为经济前景诱发的需求不振预期而走弱,LME铅、镍、锌价格分别下挫8.3%、21.4%和2.1%。

外企微观察

红海航运受阻或冲击供应链

宜家日前表示,由于红海紧张局势进一步升级,该公司的一些产品可能会出现交货延误。宜家的许多产品通常要经过红海和苏伊士运河,从亚洲工厂运往欧洲和其他市场。宜家表示,正在与运输供应商进行对话,以确保货物能够安全通过,公司也在评估其他供应路线选择。

宜家只是众多受影响的企业之一。红海—苏伊士运河航线在全球海运航线中占有重要位置,是一条重要的贸易通道和能源通道。据统计,每年超过2万艘船只通过苏伊士运河,占世界海运贸易的14%;通过苏伊士运河的货量约占全球海运贸易总量的10%。全球约7%至10%的石油贸易以及约8%的液化天然气贸易通过这条水道运输。

红海局势升级以来,地中海航运、马士基等全球多家航运巨头宣布避开红海航线,航运及海工研究机构克拉克森研究统计,目前这些暂停红海航运服务的集装箱运力合计占全球集装箱船队总运力的74%。此外,英国石油公司和挪威国家石油公司等能源类企业宣布暂停通过红海运输,比利时油轮船东Euronav和CMB也宣布将避开该区域。

越来越多的船舶被迫绕行非洲南端的好望角,改道的商船将面临航行成本增加、航运天数增多、交货时间推迟等困境。数据显示,经好望角转运将使航程时间延长7天至15天,且航行成本将上升约30%。红海航运受阻也将对大宗商品贸易产生影响。美国能源信息署的数据显示,2023年上半年,通过红海航线的石油运输总量约占海运贸易石油总量的12%,液化天然气运输量占全球液化天然气贸易的8%。因此,红海航运受阻将对国际油价和天然气价格造成冲击。

红海航运问题引发对全球供应链稳定担忧。分析认为,如果这一问题很快得到解决,不会对消费者产生很大影响,但如果局势加剧,航运业将进一步受干扰,那么国际供应链也会受到冲击,推动大宗商品价格持续走高,增加的成本最终会转嫁到消费者身上。

汽车出口因电动汽车、运动型多功能车(SUV)等高附加值车辆的出口好转,创下了709亿美元的纪录,比2023年创出的历史极值541亿美元增加了30%以上。此外,船舶和普通机械出口也分别增长了20.9%和4.6%。

但是,除半导体之外的电脑、生物健康、石油产品、石油化学、显示器、纤维、无线通信、钢铁等其他主要出口产品的出口额出现了较大幅度的下滑,拖累了整体出口。

按地区来看,韩国对中国、东盟、中南美、日本、印度等多个主要出口市场的出口额都出现了



2023年12月18日,车辆在伊朗首都德黑兰的一家加油站外排队等待加油。(新华社发)

在农业大宗商品方面,地缘因素的缓和、能源价格的下降和主要产粮国的供应上升造成芝加哥商品交易所交易的小麦、玉米、大豆、大米价格分别下降了12.6%、2.7%、1.2%和1.4%。值得注意的是,由于天气因素,玉米出口量在2023年11月份以来的最高水平。

虽然2023年一季度大宗商品总体表现不尽如人意,但是部分投资机构依然在3月末重申其对大宗商品超级周期的预测,认为一季度的下跌仅仅是阶段性回调,并未影响其总体判断。然而,二季度的发展态势持续挑战这一判断。

在2023年二季度,虽然各方对于发达经济体货币政策调整的预期升温,但是“更长时间、更高水平”的利率环境可能诱发经济衰退的担忧也在市场上蔓延并加剧。美欧银行业危机持续发酵,也同步造成市场的悲观甚至恐慌情绪的上升。这导致标普高盛商品指数在二季度下跌接近6%。至二季度末,大多数大宗商品的年度回报率已经转负。

大宗商品市场中受基本面因素影响最为明显的是基础金属市场和能源市场。在基础金属方面,虽然国际市场的库存已经接近历史低点,但是其价格仍在2023年二季度下挫7.5%;LME铝、锌价格分别下降11%、17.6%。在能源市场,南非和澳大利亚动力煤价格分别下降了22%和30%。与此同时,2023年3月底美国政府根据国会授权开始释放战略原油储备,成为影响国际油价的又一因素。虽然主要产油国分别在2023年二季度各月份持续进行供给端预期管理和产能限制,同时6月底美国开始释放取消后续出售战略原油储备的信号,整体二季度国际油价仍呈现下降态势,季度末的WTI和布伦特原油价格分别较3月底下降

7%和6%。

进入2023年下半年,各方在年中市场回顾和展望中对于不确定性的担忧上升。全球经济增长可能会在2023年下半年放缓,投资机构和投资者采取避险措施降低商品期货的净敞口,投资者的判断。甚至有机构悲观地认为,在高度不确定性的环境下,大宗商品的

风险溢价和需求信心都在下降,很难对大宗商品的强周期性资产持积极或建设性的态度。

然而,2023年三季度市场交易的主线显然是发达经济体货币政策的调整预期和阶段性的需求稳固。美联储在7月底的加息被认为是此次加息周期的最后一次。环境和政策指引都助长了大宗商品市场的乐观情绪。标普高盛商品指数在2023年三季度上涨16%。

其中,支撑大宗商品市场的主力是能源价格的上升。受到沙特、俄罗斯额外减产的供给面支撑和夏季出行高峰、中东用电需求增加等需求面支撑,2023年三季度油价总体处于上涨态势。世界银行统计显示,WTI和布伦特原油价格三季度分别上涨了29%和28%左右。与此同时,受到重点新兴市场国家强化经济刺激政策的影响,LME锌、铝价格分别上涨11.9%、9%。

进入2023年四季度,市场似乎正在从三季度的乐观情绪中逐步回退,全年经济走势偏弱的事实逐渐浇灭了货币政策转向预期带来的热情。巴以冲突为大宗商品市场带来了一定的波动,但并未影响基本面因素和宏观环境风险。

2023年10月份和11月份,标普高盛商品指数分别下跌5.4%和3.6%。其中,布伦特和WTI原油价格在两个月分别下跌12.7%和16.7%;除了LME铜价上升2.3%之外,其他基础金属的价格出现不同程度的下滑,其中LME镍、锌、铝、铅价格在两个月分别下跌

10.8%、7%、6.6%和2.4%。

回看截至12月14日的2023年走势,标普高盛能源指数、基础金属指数、农业指数全年回报率分别为-14.77%、-8.88%、-16.45%,分别较2022年高点回落42.76%、34.74%、34.69%。无疑,从现有态势来看,2023年的走势无法支撑超周期的论断。

部分机构甚至预计经济活动的下降将在某个时候造成投资者的担心甚至恐慌。与此同时,全球货物贸易的总量下滑将对能源和基础金属造成压力,而部分原材料产国的供给产能扩张也将持续打压市场价格。这一系列宏观预期为2024年大宗商品走势蒙上了阴影。

世界银行预计,在能源市场方面,受需求放缓和非欧佩克成员国增产的因素综合影响,2024年国际油价将进一步下降至81美元/桶,低于2022年100美元/桶的平均水平;天然气价格将在2023年下滑的基础上继续下降4%左右。在金属市场方面,全球需求的弱化、供给的增强抵消了新能源产业对于金属需求的支持,预计2024年各类金属价格将进一步下降5%。在农产品方面,虽然地缘冲突的衍生冲击、部分粮食产国的出口禁令和极端天气问题冲击粮食市场,但主要粮食产国产量提升将导致2024年和2025年延续价格下降的态势。

总体来看,无论是2023年的走势还是2024年的预测,短期内大宗商品市场面临回调的压力。然而,虽然大宗商品市场在2022年下半年起明显回落,但当前多数商品价格仍高于2015年至2019年的平均水平。2023年和2024年的回调是否意味着2020年以来的大宗商品高位周期的结束?回答这一问题,既要看未来全球经济复苏后是否带来需求层面的突破,也要看大宗商品领域近年来资本开支的减少是否造成更长时段内突出的产能不足。

2023年新冠疫情全球大流行迎来转折,但全球经济仍未摆脱疫情“后遗症”折磨。展望2024年,全球发展将面临怎样的机遇与挑战?近日,中国国际经济交流中心第170期“经济每月谈”举办,盘点新冠疫情以来的世界经济,为展望2024年全球发展理清脉络,提供建议。

近来,多家国际机构的2024年宏观经济展望报告陆续出炉,其中“全球经济将放缓”成主要共识之一。对此,中国国际经济交流中心副理事长、财政部原副部长朱光耀表示,全球多边合作机制受疫情冲击尚未恢复,特别是美国单边主义行径使得全球经济在后疫情时代难以步入全面复苏的快车道。

中国国际经济交流中心副理事长、学术委员会主任王一鸣表示,回顾本世纪前10年,全球经济较快增长、供应链体系不断完善与全球化的加速是分不开的。当前全球化面临逆流,贸易保护和单边主义加剧,美国等西方国家推动所谓的“脱钩”操作,将加剧全球经济碎片化,使得全球经济复苏缓慢且不均衡,不确定性进一步增加。

“中美不应不折不挠落实旧金山会晤共识,这对修复多边主义机制和推动全球经济复苏具有重要意义。”朱光耀表示,当前人工智能蓬勃发展,对第四次产业革命产生极大推动力,已成为全球未来发展一大趋势。国际社会亟需在相关政策框架、治理安排方面达成一致协议。但目前部分政客在这一问题上极其短视,在芯片、人工智能等领域对中国极力打压,正阻碍着这一领域实现全球合作。

中国国际经济交流中心总经济师、执行局副局长陈文玲重点分析了美国货币政策调整对2024年全球经济带来的新风险。她表示,美国“历史性”的货币紧缩周期或将宣告结束,新的一年货币政策何时转向宽松,是否会再次造成流动性泛滥,是全世界都需警惕的问题。

陈文玲还表示,美国债务危机和金融风险使得越来越多国家质疑美元信用。目前,美国国债总额已经突破33万亿美元。根据美国国会预算办公室的预算展望,未来30年,美国国债规模将增长近一倍。“去美元化”将可能成为未来主要发展趋势,世界货币体系将迎来重大变革。

近期,多家国际组织和国际商业机构纷纷上调增长预期,为中国经济投下“信任票”。国际货币基金组织将2023年中国经济增长预期由5%上调至5.4%,还将2024年中国经济增长预测值上调0.4个百分点至4.6%。朱光耀表示,中国经济积极复苏的态势已超出国际社会预期。这些国际机构上调预期有着坚实事实基础。2023年前三季度,我国宏观政策组合拳成效不断显现,经济回升向好态势持续巩固,国内生产总值同比增长5.2%。进入2023年四季度,我国宏观经济继续延续复苏向好的态势。国际机构预期普遍上调,说明国际社会仍看好中国是全球经济增长的最大引擎。

中国国际经济交流中心副总经济师张永军表示,疫情以来我国经济发展的总体态势相对较好,当前我国发展面临的有利条件也依然强于不利因素,经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。我们面临的是前进中的问题、发展中的烦恼,中国经济发展前景依然十分光明,也将为全球经济复苏继续带来充足的信心和底气。

本报记者

杨啸林

我继续保持对韩最大贸易国地位

本报驻首尔记者 杨明

得益于两大增长支柱——对华出口和半导体出口,韩国出口在2023年走出了“V”形反转形态。尽管年终贸易收支仍出现99.7亿美元逆差,但相比2022年的472亿美元,逆差规模大幅缩减。从月度贸易收支来看,韩国已连续7个月实现顺差,2024年出口前景非常乐观。而从国别来看,中国继续保持韩国最大贸易国地位。

日前,韩国产业通商资源部发布了《2023年12月及年度进出口动向》,初步统计韩国2023年出口额为6326.9亿美元,同比下降7.4%,这是2020年以来韩国出口首次出现下滑,韩国政府将原因归结为西方经济体的大幅加息和全球经济复苏迟缓。2023年韩国进口总额为6426.7亿美元,比2022年减少了12.1%。

从出口品种来看,占据最主要份额的半导体受全球需求减少和价格下降等因素影响,出口额比2022年减少了23.7%,仅为986.3亿美元。半导体出口在2023年一季度滑落至最低点,随后缓慢复苏,进入四季度后,因存储半导体价格恢复及需求改善,出口额已连续2个月同比增长。

汽车出口因电动汽车、运动型多功能车(SUV)等高附加值车辆的出口好转,创下了709亿美元的纪录,比2023年创出的历史极值541亿美元增加了30%以上。此外,船舶和普通机械出口也分别增长了20.9%和4.6%。

但是,除半导体之外的电脑、生物健康、石油产品、石油化学、显示器、纤维、无线通信、钢铁等其他主要出口产品的出口额出现了较大幅度的下滑,拖累了整体出口。

按地区来看,韩国对中国、东盟、中南美、日本、印度等多个主要出口市场的出口额都出现了

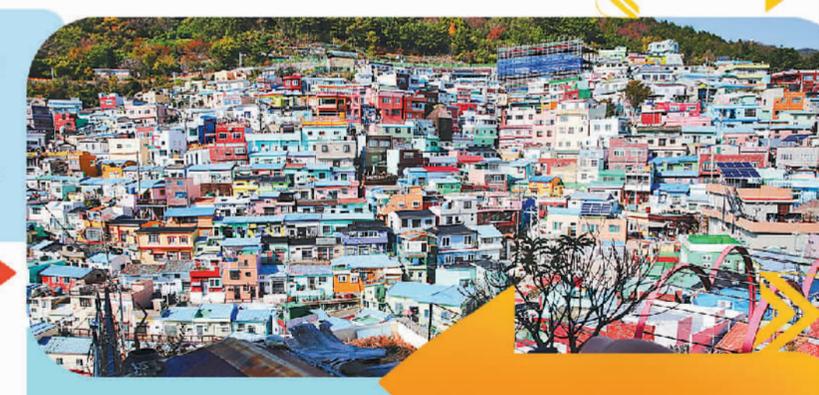


同比下滑。但自2023年8月份以来,对中国连续5个月保持单月出口额超过100亿美元,改善趋势明显。

根据韩国产业通商资源部统计数据,韩国2023年对中国出口额为1248.35亿美元,从中国进口的商品总额为1428.49亿美元,合计近2700亿美元,中国仍牢牢把持着韩国最大贸易国地位。

值得注意的是,2023年截至11月,韩国在与中国的贸易中出现了180亿美元逆差,这是1992年两国建交以来首次出现年度逆差,中国正从韩国长期的贸易收支最大顺差国转变为大规模逆差国。

有专家指出,究其根本原因,是中国在中间材料需求方面对韩国的依赖性正在减弱。韩国产业研究院在《2024年经济产业展望》报告书中解释说,由于中国制造业竞争力的提高,中间材料自给率上升,对韩国中间材料进口产生负面



图为韩国釜山市甘川文化村。新华社记者 姚琪琳摄

影响。韩国在中国进口总额中所占的比重从2015年的10.9%减少到2023年的6.3%。

相反,韩国在快速发展的动力电池产业核心原材料上对中国严重依赖,导致来自中国的进口额大幅攀升。据韩国贸易协会统计,2023年上半年氢氧化锂、硫酸镍、硫酸钴、前驱体等动力电池主要原材料对中国的依赖度分别达到82.3%、72.1%、100%和97.4%。仅动力电池和氢氧化锂两项,2023年韩国对华贸易逆差就超过100亿美元。

有专家提出,中国仍然是韩国最大的贸易国,两国经济紧密相连,继续维系好与中国稳定

的经济合作关系对韩国仍非常重要。由于韩国自2023年6月份开始,已连续7个月实现贸易顺差,韩国各界对2024年的出口非常乐观。韩国产业通商资源部长方文圭称,在新的一年里,韩国出口将画出上升曲线,政府将给予积极政策支持,确保出口成为拉动经济增长的核心引擎。

韩国贸易协会高层人士也表示,2023年汽车是出口支柱,2024年将重回半导体拉动,2024年上半年将是巩固上升趋势的重要时期,而对中国出口能恢复多少将成为关键因素。



视频报道请扫二维码