



大公国际：大宗商品行业运行情况及展望

文/孙博

摘要

2024 年全球经济延续稳定复苏态势，预计 2025 年全球经济增长保持韧性，但仍面临较大风险和不确定性，大宗商品需求增长动力不足。2024 年，围绕大宗商品交易中心建设、资源配置及商品期货监管等方面，我国出台了一系列政策，有利于推动大宗商品贸易自由化便利化，提升大宗商品资源配置能力，提升我国大宗商品价格影响力，规范商品期货交易。2024 年，全球大宗商品价格整体呈前期升高、后期稳中有降走势；展望 2025 年，随着全球经济增长趋于稳定，供给侧有所改善，预计大宗商品价格整体将有所下降，但仍将处于高位。

正文

一、宏观环境

2024 年全球经济延续稳定复苏态势，预计 2025 年全球经济增长保持韧性，但仍面临较大风险和不确定性，大宗商品需求增长动力不足。

大宗商品行业与宏观经济周期具有很强的相关性，主要体现在经济周期导致的需求波动。2024 年全球经济延续稳定复苏态势，2024 年 10 月，国际货币基金组织（以下简称“IMF”）发布的经济展望报告预测 2024 年全球经济增速为 3.2%，较 2023 年下降 0.1 个百分点。2024 年 12 月，经济合作与发展组织（以下简称“OECD”）发布的经济展望报告预测 2024 年全球经济增速为 3.2%，与 2023 年持平。从主要经济体的情况来看，2024 年美国消费和非住宅投资强于预期，IMF 预计 2024 年美国 GDP 增速为 2.8%；欧元区由于出口改善，IMF 预计 2024 年欧元区增速为 0.8%；亚洲新兴经济体的强劲增长将有所放缓，受益于净出口表现好于预期，IMF 预计 2024 年中国 GDP 增速小幅放缓至 4.8%。

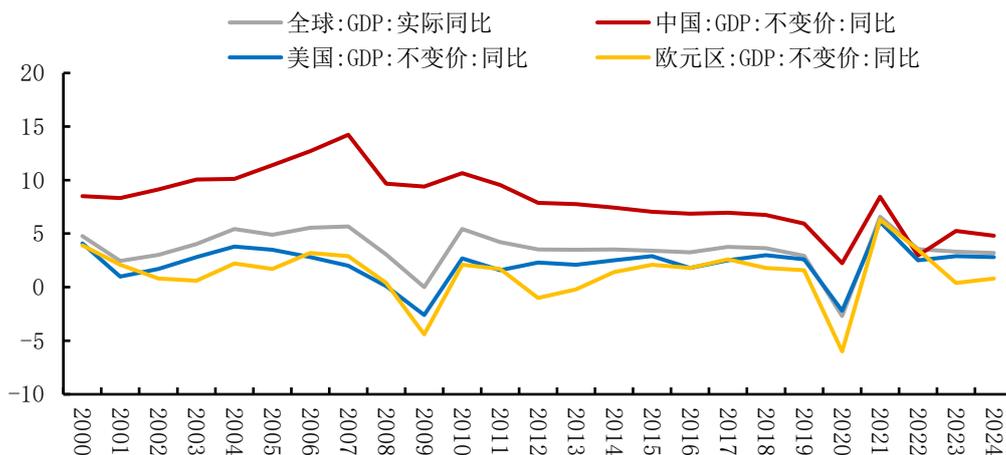


图1 全球主要经济体 GDP 增速¹ (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

展望 2025 年, 全球经济仍将充满挑战, 但总体通胀率预计将进一步下降, 全球公共债务已处于很高水平, 2024 年 10 月 IMF 发布的财政监测报告预计 2024 年末全球政府债务将超过全球 GDP 的 93%, 一定程度上限制了未来财政支出空间。从先行指标采购经理指数 (以下简称“PMI”) 来看, 根据中国物流与采购联合会发布数据, 2024 年 3 月全球制造业 PMI 结束了连续 17 个月 50% 以下的运行走势, 重回扩张区间, 但 4 月以来持续低于荣枯线, 11 月全球制造业 PMI 为 49.3%, 环比上升 0.5 个百分点, 为下半年以来新高。主要经济体中, 2024 年 1~11 月, 中国制造业 PMI 仅有 4 个月高于荣枯线, 10 月以来重回扩张区间, 美国制造业 PMI 仅有 1 个月高于荣枯线。2024 年 10 月, IMF 发布的经济展望报告预测 2025 年全球经济增速将保持在 3.2%。2024 年 12 月, OECD 发布的经济展望报告预测 2025 年全球经济增速小幅提高至 3.3%。预计 2025 年全球经济增长保持韧性, 但仍面临较大风险和不确定性, 大宗商品需求增长动力不足。

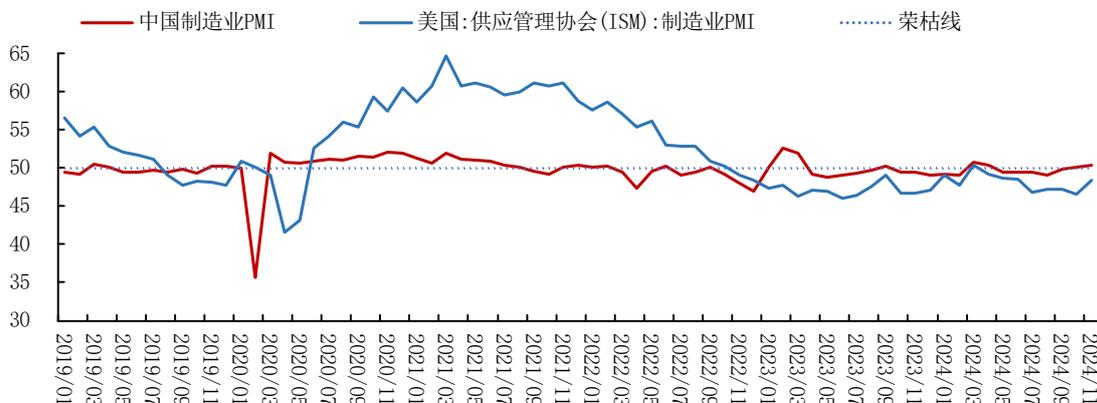


图2 中国与美国制造业 PMI (单位: %)

数据来源: Wind, 大公国际整理

¹ 2024 年 GDP 增速为 IMF 预测值。

二、行业政策

2024年，围绕大宗商品交易中心建设、资源配置及商品期货监管等方面，我国出台了一系列政策，有利于推动大宗商品贸易自由化便利化，提升大宗商品资源配置能力，提升我国大宗商品价格影响力，规范商品期货交易。

2024年7月，二十届中央委员会第三次全体会议通过《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，决定深化外贸体制改革，建设大宗商品交易中心，支持有条件的地区建设国际物流枢纽中心和大宗商品资源配置枢纽。2024年11月，商务部、浙江省人民政府印发《中国（浙江）自由贸易试验区大宗商品资源配置枢纽建设方案》，提出围绕大宗商品全产业链，建设功能完备的大宗商品储运、加工、海事服务基地和贸易、交易中心，打造具有区域竞争力和国际影响力的大宗商品资源配置枢纽。上述政策的实施将有利于推动大宗商品贸易自由化便利化，提升大宗商品资源配置能力。

期货监管方面，2024年9月，国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》的通知，提出完善商品期货市场品种布局，丰富商品期货市场交易工具，增强大宗商品价格的影响力和竞争力，严防违规使用信贷资金从事大宗商品期货投机交易，有利于提升我国大宗商品价格影响力，规范商品期货交易。

三、供需格局

2024年，全球大宗商品价格整体呈前期升高、后期稳中有降走势；展望2025年，随着全球经济增长趋于稳定，供给侧有所改善，预计大宗商品价格整体将有所下降，但仍将处于高位。

2024年，全球大宗商品价格整体呈前期升高、后期稳中有降走势，仍处于历史较高位。截至2024年12月23日，CRB现货指数较年初增长5.3%，较年内高点下降2.7%。根据2024年10月世界银行发布的大宗商品市场展望报告，预计2024年世界银行大宗商品价格指数同比下降3.4%，2025年大宗商品价格指数同比将下降5.1%，主要由于原油价格下跌，同时部分被天然气价格上涨抵消。分商品类别看，世界银行预计2025年能源商品和非能源商品的价格指数同比将分别下降6.2%和3.1%，贵金属的价格指数同比将小幅增长0.2%；非能源商品中，农产品、金属和矿物的价格指数同比将分别下降4.2%和0.9%。大宗商品总体价格下降的一个主要因素是随着全球经济增长趋于稳定，供给侧有所改善，但大宗商品价格仍将处于高位。



图3 CRB 现货指数

数据来源: Wind, 大公国际整理

2024 年全球石油需求增速放缓，供给过剩，导致原油价格中枢下移；预计 2025 年原油供需错配持续，原油价格中枢将持续下移，但需关注地缘政治风险导致的不确定性。

2024 年以来，全球经济复苏较缓，石油供应过剩，但需求增速放缓，国际能源署（以下简称“IEA”）11 月发布的报告预计 2024 年全球石油需求增幅为 92 万桶/日，但仍远低于 2023 年的增幅，石油需求达到 1.028 亿桶/日；2025 年石油需求增幅为 99 万桶/日，石油需求预计将达到 1.038 亿桶/日。需求增速放缓主要是因为全球经济发展状况低于过往平均水平以及清洁能源的推广对石油需求的抑制。受需求增速放缓影响，2024 年原油价格中枢下移，世界银行预计 2024 年布伦特原油平均价格降至 80 美元/桶。

供给方面，如果 OPEC+ 继续实施其恢复生产计划，全球石油供应过剩的情况将会进一步加剧。IEA 预计 2025 年全球石油市场每日将面临超过一百万桶的供应过剩。预计 2025 年，石油供需失衡仍将导致价格中枢持续下降，世界银行预计 2025 年布伦特原油平均价格将进一步下降至 73 美元/桶，但需关注地缘政治风险导致的不确定性。

2024 年以来，我国煤炭供需整体呈现宽松格局，煤炭价格整体呈现下行趋势；预计 2025 年，煤炭宽松的市场供需格局难以改变，煤炭价格中枢或将继续下移，但长期来看，煤炭作为兜底能源，价格有望回调至合理区间。

2024 年以来，我国煤炭供需整体呈现宽松格局。2024 年 1~10 月，我国规模以上企业生产原煤 38.9 亿吨，同比增长 1.2%。同期，进口煤炭 4.4 亿吨，同比增长 13.5%。随着煤炭储备等需求增加，预计后续煤炭进口规模有望高位持平，但受全球政治经济环境影响存在一定不确定性。2024 年以来，煤炭先进产能有序释放，国内产量稳定增长，进口量同比增加，库存保持高位。下游需求方面，2024 年 1~10 月，全国规模以上工业发电量为 78,027 亿千瓦时，其中火电发电量 52,230 亿千瓦时，同比增长 2%，火电依赖度仍然较高；粗钢产量 85,073 万吨，同比下降 3.0%；水泥产量为 15.01 亿吨，同比下降 10.3%。受国内煤炭产量稳定增长、煤炭进口量增加、库存保持高位影响，2024 年煤

炭价格整体呈现下行趋势。预计 2025 年，煤炭宽松的市场供需格局难以改变，煤炭价格中枢或将继续下移，但长期来看，煤炭作为兜底能源，价格有望回调至合理区间。

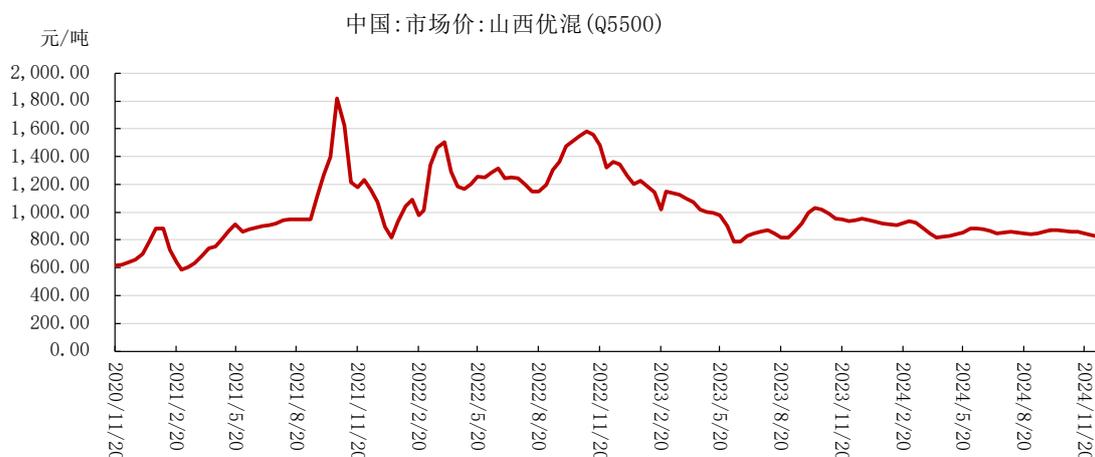


图 4 市场价: 山西优混 (Q5500): 全国 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind, 大公国际整理

2024 年以来，钢铁需求弹性减弱，钢材产量及进口量不断下降，钢材价格持续承压；预计 2025 年，随着一系列稳增长政策推进，钢铁行业消费需求或将有所回升，供需总体有望维持平衡。

供给方面，2024 年 1~11 月，我国实现生铁、粗钢及钢材产量分别为 7.83 亿吨、9.29 亿吨和 12.83 亿吨，同比分别下降 3.5%、下降 2.7%和增长 0.9%。2024 年 1~11 月，我国累计进口钢材 619.4 万吨，同比下降 11.3%，近年来，我国钢材进口规模不断压缩。总体而言，2024 年以来，钢铁供给端产量见顶回落，钢材产量及进口量不断下降，钢材价格持续承压，钢材综合指数出现明显下跌，11 月后小幅回升，整体延续 2023 年供需双弱的特征。

需求方面，2024 年 1~11 月，我国钢材表观消费量 9.9 亿吨，同比下降 0.7%。出口方面，根据海关总署数据，2024 年 1~11 月，全国累计出口钢材 1.01 亿吨，同比增长 22.4%。其中，11 月出口钢材 927.8 万吨，同比增长 15.9%，出口维持高位。房地产和基建行业为核心用钢领域，同时也会带动机械、汽车、家电等行业的间接用钢需求。2024 年以来，地产销售数据下滑以及投资开工规模下行是用钢需求收缩的主要因素。但 2024 年 9 月以来，政府出台相关政策促进房地产市场止跌回稳；2024 年 1~11 月，全国商品房销售面积 86,118 万平方米，同比下降 14.3%；商品房销售额 85,125 亿元，同比下降 19.2%；受益于稳地产政策持续加码，商品房销售面积和销售金额累计同比降幅均持续收窄，房地产市场止跌回稳。基建方面，2024 年以来，财政政策围绕财政赤字、专项债、国债等多种政策工具持续加力，将缓解地方政府财政压力，预计 2025 年基建资金来源将更为充足。随着一系列稳增长政策推进，钢铁消费需求或将在房地产止跌回稳、基建投资小幅增长、制造业持续发展以及钢铁出口维持高位等因素下有所回升，供

需总体有望维持平衡，但政策效果仍需进一步观察。

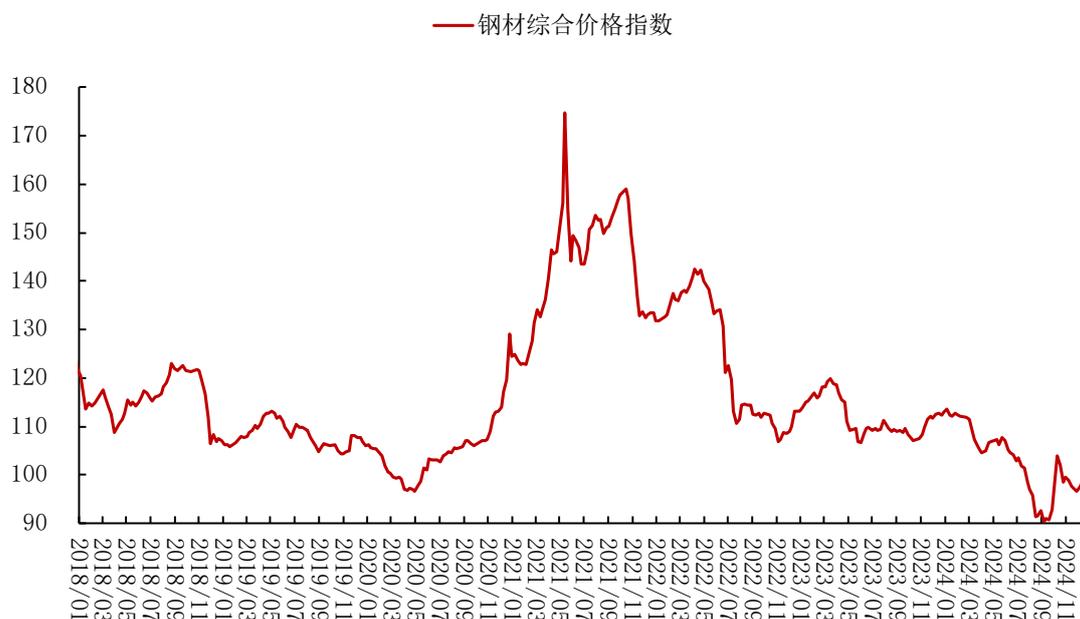


图5 中国钢材价格指数

数据来源：Wind，大公国际整理

2024 年以来，全球主要农产品在有利天气条件下供应量有所增加，需求预期有所改善，价格企稳回升；预计 2025 年受供给增加影响，农产品价格将有所下降，需持续关注关税政策、地缘冲突等风险因素的影响。

农产品需求对宏观经济周期敏感度较低，但价格受供给端影响较大，主要受天气及季节性因素影响。2024 年，全球重要农产品在有利天气条件下供应量有所增加，需求预期有所改善，价格企稳回升，世界银行预计 2024 年农产品价格指数同比增长 2.1%。展望 2025 年，受供给增加影响，预计农产品价格将有所下降，世界银行预计 2025 年农产品价格指数同比下降 4.2%，其中谷物价格下降 4.6%，需持续关注关税政策、地缘冲突等风险因素对农产品价格的影响。



图 6 CBOT 主要农产品价格走势（单位：美分/蒲式耳）

数据来源：Wind，大公国际整理

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。