

# 大宗商品价格见顶了吗

## ——上半年全球经济扫描⑤

翁东辉

影响全球大宗商品价格走势的关键因素主要包括三点：首先，美元强弱。大宗商品价格通常与美元指数走势负相关。其次，经济复苏情况。世界经济增长放缓已是既成事实，需求端对大宗商品的支撑将减弱。再次，周期变化。今年上半年，全球大宗商品价格跌宕起伏。尽管短期内出现回调，但自疫情暴发以来涨幅持续扩大、波动率持续提升的趋势并未发生根本改变。总体来看，下半年全球大宗商品价格受不确定因素影响可能加大震荡，大宗商品的超级牛市或许并未结束，但也不能排除世界经济衰退风险带来的周期性供求转变。

今年上半年，全球大宗商品价格跌宕起伏。在地缘政治风险加剧、通货膨胀严重以及能源危机、粮食危机等不确定性因素同时存在的背景下，其繁荣周期有可能提前落幕。

从市场表现看，今年开春大宗商品涨势如虹，棉花、铜、石油、铁矿石、铝等期货价格不断创下新高。进入夏天，商品市场分化明显，一些主力品种从高点回落，有的则出现暴跌。截至7月20日的数据显示，美国原油期货主力合约自3月份高点累计下跌约24%；沪铜期货主力合约自4月份高点累计下跌约26%；沪铝期货主力合约自3月份高点累计下跌约26%；棉花期货主力合约自5月份高点累计下跌约34%。

目前看，大宗商品价格虽有反弹，但仍处于弱势。如最为重要的原油市场表现疲软。纽约商品交易所9月交割的轻质原油期货价格已经跌破90美元大关，从6月份的每桶120美元高位大幅下挫，投机风向似乎已经逆转。国际金价也是如此，从3月份2070.42美元/盎司的高点一路下跌，现货黄金最低收盘价格跌至1708美元/盎司附近，创下近10个月新低。

同时，美联储激进加息的影响还在发酵。多数市场分析人士认为，随着主要经济体相继收紧货币政策，全球大宗商品市场牛市有可能宣告终结。能源、钢铁、有色金属等还会出现价格大幅下跌现象，并在高位盘整后加速下跌，特别是在世界经济前景并不乐观的情况下，大宗商品市场将进入调整期。

以有色金属为例。由于受经济景气度影响较大，有色金属价格在今年初大幅上涨。乌克兰危机及新冠肺炎疫情蔓延使得全球供应链大大受阻，扰乱了市场平衡，大宗商品价格快速冲高。然而，随着各国收紧货币政策以应对通货膨胀，在经济衰退担忧下，黑色系和建材板块终端需求低迷，以有色金属为代表的大宗商品价格快速回调。

国际投行纷纷调低对原油、铜等商品的下半年价格预测。高盛看空铜价，将未来3个月铜的目标价格从每吨8650美元下调至每吨6700美元。影响铜价有两个原因：一是可能持续到冬季的全球能源危机将拖累经济增长，铜需求不及预期；二是强势美元给铜价带来压力。从铜价表现看，文华财经数据显示，当前国际铜价较3月份的历史高位已经下跌逾30%，目前价格在每吨7300美元左右。不过，高盛认为随着铜矿供应达到峰值，铜价将迎来长期结构性牛市，在2025年有望升至每吨15000美元。

天然气市场最为特殊。欧洲的能源供应将在今年冬天面临真正严峻的考验。不排除俄罗斯天然气完全断供的可能性，尤其是俄罗斯天然气工业股份公司宣布将“北溪1号”输气量减少八成之后，荷兰TTF天然气价格暴涨至每兆瓦时200欧元以上，是今年初价格的近3倍。液化天然气价格也随着欧洲进口增加而大涨。预计今年明年天然气价格都将在高位盘整，下降空间有限。

原油价格近日发生戏剧性变化。由于普遍预计俄罗斯原油总产量到2023年可能减少两三成，市场看涨情绪得以维持，油价在每桶100美元上下反复盘整。然而进入8月份，市场担心经济基本面变坏，全球经济增长数据疲软，油价一路下滑。德国商业银行预测布伦特原油价格将回到每桶85美元的水平。根据13家主要银行提供的综合分析，布伦特原油平均价格今年将为每桶99.96美元，明年将下降到每桶91.59美元，而2024年继续下降到每桶76美元。

一个值得关注的细节是美国能源信息署EIA的需求减少报告。华尔街近日开始怀疑拜登政府捏造汽油需求数据以打击油价。根据美国加油站零售汽油需求调查公司GasBuddy的报告，7月底美国汽油需求增长了2%，反映出夏天强劲的需求。与此形成鲜明对比的是，EIA报告则显示同期需求下降了7.6%。市场甚至一度出现需求崩溃的传闻。拜登政府赶在中期选举前压低油价的焦虑可见一斑。

那么，下半年全球大宗商品价格走势如何？主要看几个关键因素。

首先，看美元强弱。大宗商品价格通常与美元指数走势负相关。作为标价货币，美元走强将进一步增加大宗商品的下行压力，导致国际大宗

商品价格全面走低。而美元强弱又与美联储货币政策紧密相关。

2月份以来，美元指数大幅上涨，一度创2002年9月以来新高。华尔街机构普遍看多美元，认为强势美元将维持较长时间。根据摩根士丹利分析，由于天然气价格上涨，经济增长数据疲软以及通胀居高不下，欧元区经济堪忧。目前来看，欧元跌势难止，反过来将支撑美元走强，预计欧元对美元将跌至0.97。高盛和花旗也纷纷在近期投资报告中推荐客户押注美元、做空欧元。

以黄金为例。市场预计黄金价格仍有进一步下降空间。瑞银下调了黄金价格，预计今年年底将为1600美元/盎司，明年可能反弹。此外，黄金作为保守投资工具，如果担忧经济衰退，而美联储加息步伐因通胀正常化而放缓，黄金投资需求将会增加。

其次，看经济复苏情况。

世界经济增长放缓已是既成事实。国际货币基金组织将今年实际增长预期下调至3.2%。从需求层面看，在美联储继续大幅度加息影响下，全球经济增速将持续下行，需求端对大宗商品的支撑将减弱。

同时，部分经济体很可能面临衰退。经济不振，需求自然减少。大宗商品价格上涨难以为继，特别是资源价格高企压力将得以缓解，通货膨胀也将随之减退。在石油界也

一个特别具有挑战性的时期。我们需要继续把重点放在建设更有韧性、更包容、更可持续的未来上。这是本地区抵御未来危机的关键。”

丽贝卡·斯塔·玛丽亚表示，近期地缘政治事件造成的不确定性加剧，带来了全球化、多边机构以及彼此不信任的风险。“不可否认的是，分歧已经蔓延到多边论坛。但需要明确的是，任何分歧都不应阻止APEC成员国团结起来，共同应对气候变化等至关重要的问题。”

丽贝卡·斯塔·玛丽亚表示，APEC等组织也应该必将在重建世界经济方面发挥重要作用。

据了解，第三次APEC技术会议将吸引来自21个经济体的近2000名决策者、官员和私营部门代表参加。若干部高级会议和

今年上半年，  
全球大宗商品价格跌宕起伏

春季，大宗商品涨势如虹

棉花 铜 石油 铁矿石 铝

期货价格不断创新高

夏季，市场分化明显，一些主力品种从高点回落，有的则出现暴跌

截至7月20日

美国原油期货主力合约自3月份高点累计下跌约24%

沪铜期货主力合约自4月份高点累计下跌约26%

沪铝期货主力合约自3月份高点累计下跌约26%

棉花期货主力合约自5月份高点累计下跌约34%

总体来看，大宗商品价格可能加大震荡



7月28日，在哥伦比亚托利马省的一个农场里，棉花种植者正在收割棉花。（视觉中国）

### 外企微观察

近期，众多美妆巨头陆续发布2022年上半年财报。从整体上看，欧美和国货品牌增长较为稳定，但韩妆品牌持续遇冷，前景堪忧。

在众多美妆品牌财报中，欧莱雅的表现十分亮眼。财报显示，今年上半年，欧莱雅集团销售额达到183.6亿欧元，同比增长13.5%；营业利润为37.45亿欧元，同比增长25.3%。其中，二季度销售额达93.05亿欧元，增长13.4%，超出预期。

除欧美品牌外，国货品牌在今年上半年也有不错表现。其中，珀莱雅发布的业绩预告预计，上半年营收为25.24亿元至26.24亿元，同比增长31.6%至36.81%。华熙生物上半年营收也达到了29.36亿元，同比增长51.62%；实现净利润4.7亿元，同比增长30.49%。不断提升的产品质量以及多元化的营销方式，使得国货品牌获得了市场的认可。

相比之下，韩妆的下滑尤为引人关注。以韩妆头部企业爱茉莉太平洋为例，2022年上半年营收同比下滑了13.1%，净利润同比下滑57.9%，旗下多个品牌也在大范围关闭线下门店。

韩妆曾在“韩流”之下度发展迅猛。如今，随着欧美品牌强势发展，新锐国货陆续崛起，韩妆“原地踏步”、缺少创新的弊端越来越显现出来，导致逐渐被市场忽视。

另一个值得关注的现象是，今年一季度，国际美妆巨头在业绩增速均有所放缓，但在年中大促活动的推动下，多数美妆品牌二季度在业绩明显提升。美妆巨头们显然不会错过充满机遇的中国市场，强化在华市场的创新投资布局依旧是众多美妆巨头的重要决策。今年上半年，欧莱雅、资生堂两大巨头均宣布加码投资中国市场；欧莱雅宣布在中国设立首家投资公司，致力于投资创新美妆科技；资生堂宣布在中国设立首个国际美妆集团的专项投资基金——资悦基金，重点聚焦美妆、健康等前沿市场新兴品牌。在不少国际美妆巨头看来，中国消费市场正在持续恢复，而且经济也呈回暖复苏态势，整个中国美妆市场韧性较强、前景看好。

机遇与挑战并存是当今美妆市场最大的特点。随着美妆产品更新迭代速度加快，科技含量逐步提高，消费者对美妆产品品类的喜好也在不断变化。展望下半年，国内化妆品市场究竟能否整体回暖依然是一个未知数，但结构性回暖基本已成定局。

今年上半年

欧莱雅  
销售额183.6亿欧元 ▲ 同比增长13.5%  
营业利润37.45亿欧元 ▲ 同比增长25.3%

爱茉莉太平洋  
营业收入同比下滑13.1%  
净利润同比下滑57.9%



视频报道请扫二维码

APEC将召开系列会议寻求合作应对不确定性——

## 共建更具包容性未来

本报驻新加坡记者 蔡本田

在当今充满挑战的环境下，APEC等多边机构应发挥作用，以协调、综合和凝聚的方式应对挑战。不可否认的是，分歧正在不断加深。但任何分歧都不应阻止APEC成员团结起来，共同应对气候变化等至关重要的问题。

8月16日，亚太经合组织(APEC)发布消息，第三次APEC技术会议将于8月30日至31日在泰国清迈举行为期两天的高级官员全体会议，讨论在世界面临经济和地缘政治挑战的背景下，APEC成员如何共同致力于建设一个更具韧性和包容性的未来。

国际货币基金组织(IMF)预计，世界经济增速将进一步放缓，预计APEC成员也会出现类似情况。APEC此前发布的一项报

告将今年亚太地区GDP增长预期从3.2%下调至2.5%，2023年的增长预期从3.4%降至2.6%。与去年同期相比，6月份全球食品和能源价格分别上涨了23%和60%，导致今年上半年亚太地区的通胀率同比飙升至5.4%。这是自2008年国际金融危机以来该地区最高的通胀率。

APEC秘书处执行主任丽贝卡·斯塔·玛丽亚博士说：“对于政策制定者来说，这是

高级别会议也将于近期举行：

APEC旅游部长会议将于8月19日在曼谷举行。会议旨在反思疫情对旅游业的影响，将重点研究如何重建旅游业，使其更具包容性和可持续性。

APEC林业部长会议将于8月24日在清迈举行。会议将重点关注与森林有关的问题，如打击非法采伐和相关贸易，促进合法采伐林产品贸易，加强本地区林业合作，以及推进森林可持续管理、保护和恢复工作。

APEC卫生与经济问题高级别会议将于8月25日至26日在曼谷举行。会议将侧重通过对全球卫生安全的投资，全面支持各经济体对流行病的防范，共同应对未来的卫生威胁，同时促进新技术的应用。

APEC粮食安全部长会议将于8月26日通过网络举行。去年，各国部长就10年粮食安全路线图达成一致。今年，泰国将牵头讨论实施路线图，并提高抵御国际粮食贸易中断风险的韧性。

丽贝卡·斯塔·玛丽亚表示：“在当今充满挑战的环境下，APEC等多边机构应发挥作用，以协调、综合和凝聚的方式应对挑战，造福该地区人民。我们将继续强调本地区有效的伙伴关系和合作，包括公共部门和私营部门之间的合作，特别是APEC工商咨询理事会以及其他地区论坛等。”