

□ 翁东辉

# 大宗商品市场品类走势泾渭分明

2025年，世界大宗商品市场表现“冰火两重天”，分化行情演绎到极致，打破了以往“同涨同跌”的惯性格局。一边是贵金属行情火热，走出令人惊叹的超级牛市，伦敦现货金全年涨幅超60%，现货银更是飙涨102%；铜、铝等核心有色金属价格屡创佳绩。另一边却是原油市场深陷供过于求的泥潭，黑色系大宗商品价格持续低迷。此外，国际农产品市场也是“几家欢乐几家愁”，油脂借着生物燃料政策东风独占鳌头，粮食谷物等则因供应充足表现平淡。展望2026年，大宗商品市场或将延续走势分化特点，这与“弱复苏+宽货币”的宏观经济政策背景分不开。预计未来大宗商品市场将更加跌宕起伏，机遇与挑战并存。

2025年全球大宗商品市场的特点是，不同品类因供需结构、政策导向、属性差异呈现“天壤之别”的分化走势，精准博弈取代盲目跟风，品类走势泾渭分明。

首先看贵金属。黄金和白银成为年度“最强赛道”，走出“去美元化+降息”双轮驱动的超级行情。伦敦现货金全年涨幅超60%。根据世界黄金协会统计数据，2025年前三季度，全球央行净购金634吨，远高于2022年之前的平均水平。同时，国际货币基金组织(IMF)发布的数据显示，截至2025年二季度末，美元在全球外汇储备中的占比降至56.32%，创下30年来新低，黄金作为硬通货替代价值凸显。全球黄金交易所交易基金(ETF)新增持仓超700吨，总规模突破3932吨，单年增幅刷新纪录。白银在2025年年末更是异军突起，凭借全球光伏装机量增长18%拉动工业需求，市场弹性比黄金高出30%，甚至在10月因库存不足触发“逼仓”行情。

其次看有色金属。铜、铝等因供需紧平衡支撑价格走强。伦敦金属交易所(LME)3个月期铜价格1月6日上涨1.9%，达到13238美元/吨，盘中最高触及13387.5美元，刷新历史纪录。英国商品研究所测算，2026年至2029年，全球铜矿累计缺口将达313万吨，主要原因是供应不稳定。2025年全球铜矿干扰率始终超10%，智利、秘鲁等主力矿山问题频发。在需求端，彭博社数据显示，与绿色转型相关的铜需求占比达17%。其中，中国电网投资增速达10%、美国配网投资增速达12%、欧洲投资增速达8%，新建数据中心耗铜40万吨。铝价同样稳健，新能源汽车轻量化、光伏组件边框用铝等推动绿色需求占比达15%，电解铝企业全年利润有望大增。

再看原油与黑色系大宗商品，二者皆深陷供需失衡泥潭，表现惨淡。美国能源信息署数据显示，2025年全球原油日均过剩将达179.5万桶，仅10月过剩443万桶，由石油输出国组织(欧佩克)成员国和非欧佩克产油国组成的“欧佩克+”半年内连续取消220万桶/日减产额度，也导致供过于求更加严重。但成品油市场却逆势走强，美国加大对俄制裁使俄柴油出口减少20万桶/日，而全球炼油产能未恢复，柴油裂解差创5年同期次高位。黑色系大宗商品成“最差赛道”。中国钢铁工业协会数据显示，2025年前10个月，中国进口铁矿砂共计10.3亿吨，同比增长



图为一名交易员在美国纽约证券交易所交易大厅内工作。

新华社记者 刘亚南摄

800万吨，四季度港口库存回升至1.53亿吨，钢厂盈利率从8月的68.4%跌至36.4%，钢材出口虽同比增长9.2%，但价格接近成本线。

最后看农产品。油脂类一枝独秀。数据显示，印尼、巴西分别将生物柴油混掺比例提高到35%和15%，美国则上调生物燃料混合总量，进而推动棕榈油、豆油工业消费同比增长8%。而其他农产品行情疲软，2025年美国玉米丰收，年末库存或同比增加12%，价格或将走低；大豆受南美天气好转、供应充足影响，2025年全年价格波动幅度不足15%。

从上述情况分析看，2025年大宗商品市场分化格局已然定型。中金公司研究报告认为，三大核心逻辑共同驱动，深刻影响不同品类大宗商品的供需结构与价格走势。

一是“去美元化”进程加速重塑贵金属货币属性。随着美元在全球外汇储备中占比下滑，各国央行出于资产多元化配置需求，持续增持黄金，形成长期支撑；美联储降息也降低了持有黄金的机会成本，进一步吸引市场资金入场，央行与市场资金形成共振，推动贵金属价格大幅上涨。

二是绿色转型深化重构有色金属需求结构。在“双碳”目标指引下，新能源汽车、光伏、电网建设等绿色产业快速发展，对铜、铝、白银等金属的需求持续增长，成为价格上涨的核心动力。

三是地缘政治冲突与政策调整扰动能能源、农产品市场。美欧加强对俄罗斯的制裁直接影响柴油供应，欧佩克+减产政策的反复也加剧了原油市场波动；各地新能源政策调整直接拉动市场需求，并影响价格走势。

2026年世界大宗商品市场走势如何？

总体来看，2026年全球宏观经济环境将呈现“弱复苏、宽货币”特征，IMF最新预测显示，2026年全球国内生产总值(GDP)实际增速将达到3.1%，相比2025年较为放缓；市场预期美联储2026年至少将降息100个基点，并可能结束缩表，对金融属性强的大宗商品形成利好。市场分析人士认为，从投资

角度看，2026年世界大宗商品市场将迎来“战略安全、绿色转型、新兴需求”这三大结构性机会，而市场分化格局仍将延续。

在战略安全方面，贵金属与核心有色金属仍具备强劲支撑。当前，逆全球化趋势下，各国“资源自主与安全”需求升温。世界黄金协会预测，全球央行购金量将维持在1000吨/年以上。高盛将2026年底金价目标设为4900美元/盎司；摩根大通预测，若地缘政治冲突升级，金价或触及5000美元/盎司。相比之下，白银弹性更高。市场人士预测，2026年银价仍有20%上涨空间。有色金属供应受地缘政治和政策调整影响较大，供应链区域化加剧“区域性短缺”，特别是铜价波动会很大。大多机构不看好原油市场，供过于求在短期内很难改变，而地缘政治冲突难以消弭，国际油价仍会在震荡下跌中寻求平衡点。

在绿色转型方面，关键矿产、特殊金属与油脂等已成刚性需求。国际能源署研究报告称，截至2030年，全球铜、铝需求中，绿色发展相关占比将分别从17%、15%提升至24%和25%，未来5年将分别拉动铜、铝消费年均增长3%和2.5%。此外，美国农业部预测，到2030年，美国豆油工业用途占比将达

到60%，2026年豆油需求预计增加4%，棕榈油价格中枢将同比提高10%。

在新兴需求方面，增长空间巨大。人工智能(AI)产业与新兴经济体工业化进程叠加，成为新增长引擎。研究表明，2025年至2035年，全球新建数据中心年耗铜将达40万吨，约占全球铜年产量的2%。也就是说，AI算力每增长1倍，铜需求将增加1.2倍。而工业化初期国家和地区对钢材、铜和铝的需求度，比发达国家高出50%。未来10年，世界各国对关键原材料的需求仍会十分旺盛。

当然，有机遇也有风险。2026年全球大宗商品投资需警惕多维度风险。宏观层面，全球经济“弱复苏”存在较大不确定性，若美联储降息不及预期，将削弱贵金属、有色金属金融属性支撑。品种风险分化也将更加明显。原油价格反弹承压，2026年是否触底回升还要看地缘政治冲突将如何演变以及欧佩克政策变化；黑色系大宗商品特别是铁矿石和钢材价格较难脱离成本区域。此外，农产品受极端天气、政策变动影响大。最大的不确定性还在于地缘政治冲突或加剧供应链安全问题，造成区域性短缺，而贸易壁垒升温也将干扰大宗商品价格稳定，需谨慎应对。

目前，世界经济论坛发布《有韧性的企业与经济体：企业、政府和多边开发银行如何协作为新兴经济体解锁发展》白皮书指出，在动荡的全球环境下，韧性不再只是应对危机的防御手段，而是推动增长与创新的关键能力。企业、政府和多边开发银行应展开协作，在新兴市场构建有韧性的企业与经济体。

韧性已从“防风险工具”转变为“核心驱动力”。白皮书指出，当前全球经济面临地缘政治冲突、贸易保护主义、气候灾害、供应链中断和高债务等多重压力。面对外部环境的结构性变化，传统增长模式正在失效，单纯依赖成本、规模或效率的模式在高不确定环境中已不可持续，应对冲击的韧性已经成为影响发展的关键因素。没有系统性韧性，就无法应对多重冲击叠加，无法实现可持续增长。

白皮书指出，韧性提升了增长的可持续性，具备韧性的企业和经济体能在冲击中维持运营、避免被迫退出市场、保持投资和研发连续性；韧性正在成为竞争优势的来源，具备高韧性的组织更可能重构供应链而非简单回撤、在危机中扩大市场份额以及提前布局新技术和新市场；韧性还能直接推动创新与结构升级，数字化、技能再培训、供应链重组、新型融资工具等“风险管理措施”也推动了生产率提升，催生新商业模式，帮助新兴市场实现跨越式发展。

新兴市场既是“风险集中区域”也是“增长核心引擎”。白皮书指出，新兴市场呈现出高脆弱性与高潜力共存的显著特征。脆弱性方面，新兴市场对气候变化、供应链冲击和资本外流高度敏感，到2030年，基础设施投资缺口预计达15万亿美元，且其外债偿付压力大，融资成本高；潜力方面，新兴市场贡献全球国内生产总值(GDP)的近60%，其中，非洲是全球唯一劳动人口持续增长地区，且数字化、自动化和技术扩散正在为新兴市场带来跨越式发展机遇。新兴市场不是全球风险的来源，而是全球增长的关键解决，但前提是其韧性被系统性激活。

新兴市场企业作为经济活动重要主体，在韧性方面虽有进步但总体仍偏弱。白皮书发现，只有约四分之一的企业真正具备充分的韧性准备。另外，企业在韧性建设的不同能力上表现差异明显，具体体现为在“短期应对”上进步明显，但在“长期预判和结构转型”上严重不足。

单一主体无法有效构建韧性，多主体“系统性协同路径”必不可少。白皮书指出，为了有效打造企业和经济体的韧性，企业、政府和多边开发银行必须形成功能互补的协作体系。企业的核心作用在于提供创新、运营效率、市场执行力。政府的核心作用在于提供基础设施、稳定政策和制度环境。多边开发银行的核心作用在于提供长期资本、风险分担和跨周期稳定性。但问题在于，高达94%的企业在政府或多边开发银行合作中遭遇了目标不一致、法规复杂、资金和资源不足等主要障碍。

白皮书指出，企业、政府与多边开发银行需要重点协同推进四个优先方向，分别是加强基础设施与供应链韧性、推动数字化与技能发展、弥合融资缺口尤其是中小企业，以及打造有利于增长的政策环境。新兴市场的韧性建设是长期、系统性工程，无法仅靠企业单打独斗实现，企业董事会、政府决策者、多边开发银行的协同领导力是实现可持续增长的关键，当韧性被嵌入到经济和企业战略后，其将成为长期竞争力和包容性增长的重要基石。

本报记者 王宝锟

## 印度迎来人工智能投资热潮

2025年，在全球人工智能基础设施投资领域，印度表现亮眼，多家科技巨头竞相加码在印布局。12月初，微软公司宣布了175亿美元的印度人工智能基础设施投资计划，是迄今微软在亚洲的最大一笔投资。美国电子商务平台亚马逊公司紧接着表示，到2030年，将在印度投资350亿美元，用于发展人工智能产业。

早在2025年8月，美国开放人工智能研究中心(OpenAI)就曾表示已在印正式注册分公司，并开始组建本地团队，计划2025年底前在印度首都新德里开设首个印度办事处，以扩大其印度市场布局，同时寻找印度本地合作伙伴，建设容量至少达100万千瓦的数据中心。2025年10月，谷歌公司宣布，未来5年内将投资150亿美元，在印度安得拉邦维沙卡帕特南建设美国本土以外最大人工智能枢纽，初期容量为100万千瓦，该枢纽是谷歌公司全球十二大人工智能中心网络之一，建成后将提升印度的国际网络连通能力。

国际资本也带动了印度国内企业加大人工智能基础设施投资，印度信实工业集团、阿达尼集团、塔塔集团等印度企业纷纷选择与国际资本合作，共同布局印度人工智能基础设施建设。阿达尼集团宣布，将通过其合资企业“阿达尼互联”，参与谷歌在安得拉邦的人工智能枢纽建设项目；信实工业子公司“信实智能”宣布，与谷歌建立战略合作伙伴关系，以促进人工智能在印度的应用；信实工业宣布，其合资企业“数字链接”与安得拉邦经济发展委员会签署谅解备忘录，加

快推动在2030年前投资110亿美元的人工智能数据中心园区项目；印度塔塔咨询服务公司也宣布，与美国私募股权公司“TPG”合作，成立人工智能数据中心合资企业。

印度政府将发展人工智能视为国家战略，与之配套的基础设施建设是战略重点。2024年3月，印度政府宣布启动“印度人工智能使命”，这是印度在人工智能时代，为确立全球领导地位而推出的国家级战略总纲领，旨在通过战略计划与公私合作推动人工智能创新，包括投资建设庞大的公共算力设施、构建面向全国的人工智能数据平台等。

在政府的持续推动下，预计未来几年，印度人工智能市场规模有望达千亿美元级别。在国际科技巨头巨额投资承诺的驱动下，印度数据中心投资也将迎来爆发式增长，预计到2027年，印度数据中心市场总投资将突破1000亿美元。

在政策引领下，国际投资更看重印度市场的三大优势：一是市场潜力。印度互联网用户规模大、数字经济发展快、数据资源多、语言文化多样，能够为人工智能模型训练提供数据资源。二是人才储备。印度拥有全球约16%的人工智能人才，人工智能技能普及率较高，有助于支撑国际科技企业的全球运营。三是创业生态。印度拥有超7000家人工智能初创公司，2024年成立的印度人工智能初创公司Krutrim，在创立之初即获得5000万美元融资，更是在成立一个月后估值达到10亿美元，成为印度首家本土人工智能独角兽。

但值得注意的是，印度人工智能基础不

牢的问题日益凸显。首先，运行人工智能模型所需的基础设施建设不足，尽管印度政府大力投资公共算力，但数据中心建设仍面临不少挑战，网络带宽和能源供应限制问题难以回避，数据中心所需的电力供应不稳定和冷却用水资源短缺，直接关系数据中心的持续稳定运行。其次，印度研发投入占GDP的比重长期偏低，近年来维持在0.6%至0.7%的水平，私营部门的研发贡献度仅为36%至40%，两项数据都远低于全球主要国家平均

水平。再次，印度虽然人才基数大，但基础研究相对薄弱，导致大量高端人工智能人才流向海外，国内顶尖人才稀缺。最后，印度目前仍面临美国GPU芯片出口配额限制，虽未完全封锁，但在2025年至2027年，印度通过许可证制度可采购的芯片总算力上限约相当于50000个英伟达H100型GPU，要突破配额，印度企业需要满足美方在网络安全、供应链安全等方面的标准，并视美印贸易谈判进程而定。



图为印度孟买北部的地铁项目部分路段。

(新华社发)

2025年12月初

微软公司宣布了175亿美元的印度人工智能基础设施投资计划

亚马逊公司表示

到2030年  
将在印度投资350亿美元  
用于发展人工智能产业