



北京物资学院流通经济研究所

流通经济研究动态

(第六辑)

大宗商品专题

主 编 赵 娴

大宗商品指可以进入流通领域,区别于零售环节的具有商品属性并用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。大宗商品具有供需规模大、价格波动大、易于分级和标准化、易于储存和运输等多重特征。较大的供需规模决定了大宗商品对国计民生的巨大影响,以及原产地、原材料优势的突出地位;较大的价格波动性决定了远期价格的作用;易于分级和标准化、易于储存与运输使得远期交易与交割成为可能。

大宗商品的物理属性决定了其期货、现货等多种交易形式,以及在这些交易形式之下的价格乃至定价权问题。

在经济全球化的今天,大宗商品的价格及定价权已经成为保障供给、稳定物价、获取国际竞争力的主要手段之一,研究大宗商品的金融属性、市场发展规律、价格形成及其影响、定价权的获取等对于一国经济具有突出重要的现实意义。

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press



北京物资学院流通经济研究所

(第六辑)

流通经济研究动态

——大宗商品专题

赵 嫻 主 编
车卉淳 杨 静 副主编



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

流通经济研究动态. 第六辑, 大宗商品专题/赵娴主编.
—北京: 经济科学出版社, 2018. 9
ISBN 978 - 7 - 5141 - 9710 - 5

I. ①流… II. ①赵… III. ①流通经济学 - 研究
IV. ①F014. 3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 206392 号

责任编辑: 程晓云
责任校对: 曹育伟
版式设计: 齐 杰
责任印制: 王世伟

流通经济研究动态

——大宗商品专题

(第六辑)

赵 娴 主 编

车卉淳 杨 静 副主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 12 印张 260000 字

2018 年 10 月第 1 版 2018 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 9710 - 5 定价: 38.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010 - 88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010 - 88191537

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))



前言



《流通经济研究动态》由北京物资学院流通经济研究所主办，定位文摘类刊物，每册一个专题，不定期出版。《流通经济研究动态》通过广泛搜集各类期刊中流通研究的相关文献，择优分类归纳，摘编权威观点，并按照不同专题汇编成册。全书统一设置专家观点、文献综述和论点摘编三个大栏目，其中论点摘编又细分理论研究、创新与转型研究、他山之石等栏目。每册将根据不同专题的具体内容增减相应的栏目。通过《流通经济研究动态》的出版，力图实现我们“关注流通领域前沿热点，追踪流通领域发展趋势，汇集流通领域权威观点，展现流通领域学术成果”的学术宗旨。

本期大宗商品专题，在整理近年大宗商品市场为主的研究文献的基础上，从理论与战略研究、创新与转型研究、大宗商品金融化研究、大宗商品期货市场研究、大宗商品现货市场研究、大宗商品价格研究、大宗商品定价权研究、他山之石等方面进行了归纳和总结，希望对大宗商品市场的历史与变化趋势有所呈现，并为大宗商品市场的持续健康发展提供有益的借鉴和参考。

《流通经济研究动态》力图即时追踪流通发展的最新趋势，客观呈现流通研究的最新成果。我们希望《流通经济研究动态》能成为流通领域理论研究人员学术交流的园地、流通企业管理人员科学决策的参谋、流通行业从业人员共勉学习的平台、流通领域专业学生学习提高的教学参考。

《流通经济研究动态》的编辑工作刚刚起步，不足和问题在所难免，恳请广大读者提出宝贵建议。

流通经济研究所

《流通经济研究动态》编委会

2018年1月

目 录

专家观点

全球大宗商品市场前景展望及应对策略	黄国平 方 龙	3
国际大宗商品市场金融化与中国宏观经济波动	张 翔 刘 璐 李伦一	14
中国商品期货投资属性研究	钟 腾 汤 珂	32

文献综述

大宗商品研究综述	车卉淳 杨 静	51
----------------	---------	----

论点摘编

(一) 理论与战略研究

对大宗商品周期趋势的深入分析	
——基于历史、供求与现实的视角	72
全球大宗商品定价机制与国际贸易格局演变动态关系的研究评述	73
大宗商品市场与股市、债市的互动关系初探	74
股票市场与大宗商品市场互动特征比较研究	75
量化宽松与国际大宗商品市场：溢出性、非对称性和长记忆性	76
大宗商品进口汇率传递及动态趋势	77
商品金融化及其传导效应研究	78
商品金融化背景下大宗商品指数收益机制转换	79
国际大宗商品市场发展趋势及中国应对策略研究	80

投机行为还是实际需求?

——国际大宗商品价格影响因素的广义视角分析	81
-----------------------------	----

经济新常态下中国 CPI 与 PPI 的“正负背离”现象分析

——基于部门间价格传导机制差异视角	82
-------------------------	----

中国大宗商品价格溢出网络结构及动态交互影响	83
-----------------------------	----

大宗商品市场重要性及供给侧改革思考	84
-------------------------	----

中国大宗商品对外贸易研究	85
--------------------	----

我国大宗商品市场发展瓶颈与对策	86
-----------------------	----

应对大宗商品价格波动常态化的研究

——利用交叉套期保值策略	87
--------------------	----

大宗商品交易市场的政府介入机制研究	88
-------------------------	----

大宗商品市场建设中的政府服务机制研究	89
--------------------------	----

(二) 大宗商品创新与转型研究

大宗商品贸易形态演化及其商业模式创新	92
--------------------------	----

国际大宗商品定价模式的演变与中国纾困之策	93
----------------------------	----

中国大宗商品电子交易市场特征与风险分析	94
---------------------------	----

大宗商品流通企业互联网转型的经营模式探讨	95
----------------------------	----

大宗商品全程电子商务物流内涵与模型研究	96
---------------------------	----

物联网金融在大宗商品电子交易市场中的应用	97
----------------------------	----

大宗商品电子交易市场的物流与金融模式研究	98
----------------------------	----

标准仓单在大宗商品贸易融资中的应用模式	99
---------------------------	----

大宗商品市场要素运化交易模式研究	100
------------------------	-----

(三) 大宗商品金融化研究

大宗商品金融属性含义与产生的根源	102
------------------------	-----

大宗商品金融化的动因、争议与启示	103
------------------------	-----

大宗商品金融化问题研究	104
-------------------	-----

国际大宗商品金融化问题探析	105
---------------------	-----

大宗农产品金融化原因分析	106
--------------------	-----

商品金融化与产品定价机制变革

——从近代欧洲大宗商品交易中心形成过程谈起..... 107

中国市场的大宗商品金融化测度..... 108

大宗商品金融化对我国农产品贸易条件的影响..... 109

大宗商品金融化与中小企业参与机制的研究..... 110

(四) 大宗商品期货市场研究

全球商品期货市场的发展趋势展望..... 112

中国商品期货金融化了吗?

——来自国际股票市场的证据..... 113

我国期货市场发展特征与阶段划分的时间聚类研究..... 114

我国大宗商品期货市场存在羊群行为吗? 115

当代中国期货市场发展的特点与评价..... 116

国内外期货市场价格传导特点的比较..... 117

中国期货市场发展的若干重要问题研究..... 118

我国期货市场高成交量隐含的问题与对策..... 119

大宗商品期货市场收益率的多重分形分析..... 120

我国贵金属期货市场价格发现功能研究..... 121

中国黄金期货市场价格发现功能的实证分析..... 122

我国石油期货市场价格发现功能及波动溢出效应研究..... 123

我国粮食期货市场价格发现功能的实证分析

——以玉米和小麦市场为例..... 124

(五) 大宗商品现货市场研究

国际商品市场形势分析..... 126

基于现货市场的供应链博弈模型..... 127

大宗商品现货定价的金融化和美国化问题

——股票指数与商品现货关系研究..... 128

大豆期现货市场价格动态关系的实证研究..... 129

粮食期货与现货市场价格波动溢出效应..... 130

我国棉花期货与现货市场价格传导机制研究·····	131
我国股指期货与现货市场关系分析·····	132
我国黄金期货与现货价格关系的研究·····	133
我国白糖产区各现货市场与期货市场价格关联性研究·····	134
焦煤期货价格与现货价格动态关系研究·····	135

（六）大宗商品价格研究

基于历史视角的大宗商品价格周期变化研究·····	138
国际大宗商品价格波动的传导机制、影响因素及对策研究·····	139
大宗商品国际贸易价格作用机制及应对策略·····	140
从进口国汇率视角看国际大宗商品价格波动·····	141
国际大宗商品价格波动对中国 CPI 的影响及对策·····	142
国际大宗商品价格波动对国内物价的传导机制·····	143
国际大宗商品价格传导机制的结构性特征与路径特征·····	144
国际大宗商品对我国农产品价格的波动溢出·····	145
中国与国际大宗商品价格关联性研究·····	146
大宗商品国际市场价格波动的影响因素分析	
——基于分组国家的比较·····	147
大宗商品价格中的中国因素和金融因素·····	148
我国大宗商品价格波动的货币因素研究·····	149
人民币实际有效汇率与中国大宗商品价格指数联动关系实证分析·····	150
大宗商品价格波动及其对中国经济的传导效应分析·····	151

（七）大宗商品定价权研究

大宗商品定价权的路径·····	154
一带一路与大宗商品定价权·····	155
“中国需求”对国际大宗商品价格影响研究	
——基于 FAVAR 模型·····	156
金融化视角下大宗商品国际定价权的策略分析	
——以有色金属为例·····	157

中国进口铁矿石定价权缺失原因分析与对策研究.....	158
中国大豆贸易定价权研究.....	159
中国进口煤炭国际定价权问题研究.....	160
关于提升我国大宗资源类商品的定价权的思考.....	161
基于博弈理论的大宗商品定价权联盟构建.....	162
“三位一体”争取大宗商品进口的国际定价权	163
我国大宗商品定价权缺失的原因及对策.....	164

(八) 他山之石

美国利用期货市场进行农产品价格风险管理的经验与借鉴.....	166
台湾金融期货市场发展策略及借鉴.....	167
美国农产品期货市场的发展及启示.....	168
从自律走向法律：美国期货市场监管 160 年管窥.....	169
发达国家期货法律制度及其对中国期货立法的启示.....	170
国外股指期货市场的监管模式及其借鉴.....	171
日本期货市场监管体系研究.....	172
索引.....	173
后记.....	179

专家观点



全球大宗商品市场前景展望及应对策略

黄国平 方 龙

摘要：目前，全球经济呈现温和复苏态势，美国经济持续好转，中国经济在稳增长与供给侧改革双重推动下显现企稳迹象，全球大宗商品市场迎来转机，市场供需关系发生本质变化，价格开始触底反弹。在此背景下，笔者的基本判断是全球大宗商品需求端将大概率保持低速增长趋势，供给端也将进一步缩窄，国际大宗商品价格在可预见的未来呈现上升趋势，波动频率可能加快，波动幅度亦会扩大。同时，中国因素对国际大宗商品价格的影响将进一步增强。为有效应对和冲销全球大宗商品市场波动对中国经济社会的负面冲击，应加快经济结构调整，促进增长模式转变，积极稳步实施以争取国际定价主导权为中心的有效战略与举措。

关键词：全球大宗商品市场；国际大宗商品价格；全球经济；中国经济

一、引言

目前，全球经济体增长格局出现分化，美国经济复苏相对较快，日本、欧洲则仍旧疲软，而以中国为代表的新兴经济体增速逐步企稳。在此背景下，大宗商品市场终于迎来转机，市场供需关系发生本质性变化，价格在经历长达五年“熊”途之后开始触底回升，大宗商品市场再次成为全球资本市场关注焦点。鉴于大宗商品对于经济发展的基础性作用，以及资源分布在全球范围内的不均衡，大宗商品贸易一直是国际贸易的重要组成部分。随着全球性大宗商品交易体系的逐步建立和交易市场趋于成熟，国际大宗商品价格已成为反映全球经济发展的晴雨表和影响各国经济走势的重要因素^[1]。

影响国际大宗商品价格波动的主要解释变量包括：金融层面和实体经济层面。从金融层面上看，在全球流动性推动下，国际大宗商品市场的金融化特征日益显现。2003~2011年，大宗商品相关金融（衍生）工具的投资需求急剧膨胀，相关资产价格从130亿美元上涨到4500亿美元，远超实际消费需求^[2]。Kaufmann和Ullman^[3]对原油期货价格与现货价格对比分析发现，投机性金融因素放大了实体经济基本面，触发价格上涨。尤其是金融危机后，以美国为代表的各发达经济体采取的积极财政政策和宽松货币政策，使得市场流动性大量增加，助推国际大宗商品价格上涨^[4~5]。至于实体经济层面，全球总需求的扩张，尤其是新兴经济体经济的高速增长而产生的实际与预期需求增加是推高国际大宗商品价格的主要因素^[6~7]。另外，资源不可

再生性、基础设施和生产设备长期低水平投资、市场结构的垄断性、地缘政治风险和气候异常等因素导致存货水平和闲置生产力下降、供需失衡,使得国际大宗商品市场更易产生波动^[8]。韩立岩和尹力博^[9]分析发现,长期而言,实体经济因素是影响国际大宗商品价格的主要因素,但在短期,国际投机因素是导致国际大宗商品价格波动和金融化的重要原因。张峻晓和谭小芬^[10]研究发现,实体经济需求和美元汇率是2003~2014年驱动国际大宗商品价格变化的长期性因素;投机性因素在2005年之后日益凸显,成为2006~2008年国际大宗商品价格上涨的重要推动力;2009~2011年国际大宗商品价格上涨主要源于全球经济的复苏和宽松的货币政策;2012年后的需求不足和美元走强是导致国际大宗商品市场疲软的重要原因。

至于影响国际大宗商品价格波动的中国因素,总体来说,中国对国际大宗商品市场的影响正在加强,但这种影响要小于美国^[9-11-12]。中国因素并未对所有国际大宗商品价格都产生较明显的影响,且其影响机制主要在于总需求而非流动性。诚然,当前中国因素通过对市场供需关系和库存直接作用而对国际大宗商品价格具有间接影响,而投机力量借助中国因素炒作,则可能是中国因素影响国际大宗商品价格波动的更重要原因。

二、全球大宗商品市场现状及价格走势

大宗商品作为一种强周期性商品,其市场发展和价格走势与世界经济形势密切相关,同时受实际供需、地缘政治及资本市场等诸多因素的影响。不同类型大宗商品影响因素及其影响程度各有不同,市场和价格表现也呈现不同的特点和差异。

因伊朗原油解禁及北美库存高企的影响,国际原油价格在2016年度曾一度跌至30美元/桶,几乎处于2008年全球金融危机以来的历史性低位。其后,受OPEC国家产量冻结协议及一些突发事件的影响,市场对未来国际原油供给过剩预期有所改观,价格快速反弹,国际原油价格持续攀升,突破至52美元/桶以上。^①从国际货币基金组织(IMF)的初级产品价格统计来看,原油价格综合指数^②最低下探至29.9美元/桶,其后一路震荡上行,累计涨幅高达43.9%。

煤炭行业受中国去产能、降杠杆及国际煤炭产业投资放缓等因素影响,长期供给过剩的局面得到改善,供需关系扭转的预期使得煤炭市场结束长达五年跌势。2016年上半年,由于市场流动性过剩,以及投机资金的疯狂炒作,中国动力煤、焦煤及焦炭的价格一度失控,表现出超预期过快上涨的态势。尽管其间经受“过

① 2016年11月底,OPEC成员国于维也纳达成近八年来首份减产协议,随后几个非OPEC国家也表示参与减产,这进一步加强了原油供给阶段性收缩预期。

② 原油价格综合指数为英国布伦特轻质原油、迪拜中质原油及美国WTI原油价格的权重平均指数。

山车”行情，出现大幅下跌回调，但2016年下半年以来，中国煤炭去产能进入全面执行阶段，而且企业补库存所带来的商品需求增长，煤炭价格从低位持续反弹飙升，达到2012年以来历史性高位。2016年，中国郑州商品交易所动力煤、大连商品交易所焦煤及焦炭价格的年度涨幅分别达到64.4%、110.3%及138.5%。同时，澳大利亚动力煤价格从2016年年初以来也开始持续反弹飙升，年度涨幅达到65.6%。^①

黄金作为一个重要的投资品种，在全球流动性泛滥的金融环境下所具有的避险及抗通胀双重特点，亦使得其保值功能不可替代。2016年以来，全球地缘政治格局极不稳定，市场流动性泛滥，黄金作为硬通货的投资价值显现，投资需求保持高居不下态势，黄金价格重新从阶段性低位推升至1200美元/盎司以上。^② 尽管在2016年下半年，受美联储年底加息预期下美元指数不断走强及美国总统选举等系列突发性事件影响，黄金价格有所回调，但总体而言，全球黄金市场依然表现不俗。至于中国，受人民币贬值预期影响，以人民币计价的现货黄金及黄金期货的表现则更胜一筹，年度涨幅分别高达18.5%及19.5%。

白银作为一种重要贵金属，相较黄金而言，工业属性更为突出，其价格走势受实际供需关系的影响较大。同时，白银价格也会受制于黄金价格的波动，两者之间所表现出的“金银比”通常会处于一个较窄区间内。长期来看，白银与黄金价格走势基本一致，但白银价格从2011年以来的回调幅度较黄金则更为充分。2016年以来，在黄金价格大幅上涨带动下，全球白银市场扭转了此前一度震荡下行的颓势，开始触底回升。中国白银市场与黄金一样，受人民币贬值预期影响，以人民币计价的现货白银及白银期货的表现也优于外盘，年度涨幅分别高达24.1%及24.5%。^③

2011年以来，受中国潜在经济增速下滑、需求增长放缓及金属行业产能过剩的影响，工业金属开启全面下跌态势，至2016年年初较历史性高点跌了近60%。其后，受中国国内供给侧改革大环境影响，金属行业自发性去产能使得市场供需关系得到好转，加之宽松性货币政策作用，铜、铝、锌和铅等工业金属价格在持续五年多低迷运行之后终于开始触底回升，迎来大幅反弹。2016年工业金属基本呈现普涨态势，其中，锌的涨幅最大，伦敦锌、中国锌的累计涨幅分别高达60.2%、55.6%。^④

钢铁价格经历了长达五年多的下行趋势，企业自发去产能导致产业投资大幅减

①④ 数据来源于IMF初级产品价格统计和Wind资讯金融数据库。

② 尤其是英国全民公投决定退出欧盟后，黄金价格更是一飞冲天，被一路拉升至1350美元/盎司高位水平。

③ 数据来源于Wind资讯金融数据库。

缓。2016年以来,钢铁市场出现了明显的供需错配局面,使得供应短缺预期下钢铁价格出现一波暴涨拉升行情。与此同时,受行业下游需求推动,铁矿石、焦炭等上游原材料价格跟涨,黑色系迎来大幅反弹。尽管其间钢铁企业受利润修复、复产增多以及相关交易和政策措施收紧等因素影响出现快速下跌回调,钢铁价格受到中国房地产市场升温带来的需求增长预期影响,仍然实现了较大幅度的年度上涨。据IMF初级产品价格统计显示,中国进口铁矿石价格从2016年年初40美元/吨一路震荡上涨至年底80美元/吨高位,累计涨幅高达94.3%。

近年来,全球农产品市场需求相对稳定,其价格变化受供给方面的影响更为强烈。2016年,农产品价格走势总体来说保持平稳,但不同品种间分化明显。其中,厄尔尼诺、拉尼娜气候条件及前期农产品价格持续下行导致全球范围内农产品库存下降,以大豆为代表的部分农产品价格从年初开始一路反弹上行,呈现出节节走高的态势。而小麦、玉米由于受气候条件影响相对较小,其价格虽有所反弹但幅度较为有限。大米上半年价格基本保持稳定,下半年受泰国大米出口限制政策等因素影响其价格开始出现明显飙升。从IMF初级产品价格统计来看,2016年食品价格指数自年初以来一路震荡上行,年度涨幅为7.4%。泰国大米后期涨势惊人,年度涨幅高达78.5%。大豆价格上涨比较可观,累计涨幅为16.2%。玉米、小麦则相对较弱,延续前期跌势,累计跌幅分别为1.9%和13.2%。

三、全球大宗商品市场发展影响因素分析

(一) 全球市场经受考验,实体经济呈现复苏

2016年以来,全球经济走势基本平稳,且呈现出温和复苏的态势。其间,尽管受中东局部战争、英国脱欧等一系列“黑天鹅事件”影响,全球金融市场仍然受住了考验,表现出较为稳定的复苏态势。从各主要国家和地区PMI指数走势可以看出,美国制造业PMI指数率先于2016年年初触底回升,其后中国、欧元区PMI指数在2016年一季度末也开始迎来反弹。美国、中国制造业PMI指数先后站上50“荣枯线”上方,全球制造业复苏态势的基本确立为2016年度国际大宗商品价格的企稳上涨作了强有力的铺垫。

2008年金融危机后,美国采取针对性量化宽松货币政策使得私人部门资产负债表逐渐修复,社会失业率显著下降,房地产市场持续复苏,信贷增长快速恢复,这些积极因素在一定程度上支撑美国经济开始稳步向好。同时,中国经历了长达五年多的结构性调整,政府主导的全球性基础设施投资加快。在“一带一路”倡议、城市轨道交通建设以及上游企业去库存等积极因素的影响下,中国经济逐步摆脱硬着

陆风险，出现企稳迹象。欧元区经济，相较而言，显得较为复杂。然而，债务危机后欧洲央行采取的量化宽松政策在一定程度上帮助欧元区经济逐渐走出低谷。以上这些积极因素在一定程度上都是当前国际大宗商品价格企稳上行的重要支撑要素。

（二）中国因素提振需求，供需关系发生逆转

近年来，中国对全球大宗商品市场的影响正在逐渐加强。在“三去一降一补”的供给侧改革政策指导下，钢铁、煤炭等长期产能过剩行业的产量有所下降，企业与市场去库存较为积极。在需求端方面，为减缓经济下行压力，中国政府加大基础设施建设，同时，强力推行“一带一路”倡议，这使得对国际大宗商品的需求逐渐企稳回升，市场供需关系开始发生本质性转变。

2011年起国际原油基本上处于供大于求的过剩局面，这种局面在2014年和2015年有明显加重态势，国际原油价格出现了较大幅度的超卖下跌。2016年以来，随着全球经济温和复苏，中国等国际原油消费大国的需求回升。未来，在中国等能源消费大国的国际原油需求不断上升的趋势下，一旦国际原油供给收缩过紧，甚至可能会出现供不应求，国际原油价格再度上涨冲高的局面。

2012年以来，中国煤炭供求平衡指数几乎一直处于负数区间，这反映中国煤炭市场近几年来基本保持供大于求的局面。2016年以来，在煤炭供给侧改革的强力推进下，煤炭市场过剩产能得以迅速出清，供需平衡的局面得以显现，甚至受需求端增长刺激影响，煤炭市场一度出现供不应求局势。在煤炭市场供需关系发生转变的同时，煤炭价格也一改往年颓势，从2016年年初的触底回升到下半年的持续飙升。

（三）货币超发流动性泛滥，廉价资金冲击全球大宗商品市场

经济周期、产业供求关系对全球大宗商品市场的影响往往表现出长周期特征，而短周期决定国际大宗商品价格变动的主要是货币因素，货币流动性的扩张与收缩对大类资产的名义价格有着显著影响。从全球货币市场来看，面对复苏乏力的经济、长期低位徘徊的通胀及高居不下的失业率等，各国政府纷纷采取多种形式的量化宽松政策，货币超发引致流动性急剧泛滥，资本市场一度陷入零利率甚至负利率的泥淖。廉价资金充斥金融市场的同时，也给全球大宗商品市场带来了巨大冲击，致使国际大宗商品名义价格短期内被迅速抬升。从全球各主要国家M2同比数据可以看出，2011年以来，中国、美国、日本和欧元区M2增长速度一直处于高位。在全球经济复苏进程缓慢的形势下，超级宽松的货币环境与极度过剩的市场流动性造就了2016年以来全球大宗商品市场牛市，加

之投机性资金的疯狂炒作，国际大宗商品价格年度涨幅在众多投资资产中更是遥遥领先。

（四）全球政治与地缘格局冲突，美元与国际大宗商品同涨同跌

作为全球通用货币，美元在国际大宗商品贸易中大多充当结算币种，金融市场交易中很多商品也是以美元计价，这直接导致美元的强弱变化时刻影响着国际大宗商品的短期与长期价格走势，其中表现最为突出的就是国际原油与黄金两个品种。从美元指数与国际大宗商品价格关系可以看出：长周期内，美元与国际原油、黄金价格基本表现为负相关的反向波动关系。当美元进入上升周期时，国际原油、黄金价格往往会经历比较大的调整下跌；反之，当美元开始走弱时，国际原油、黄金价格又会获得强有力的反弹回升。如图1所示。

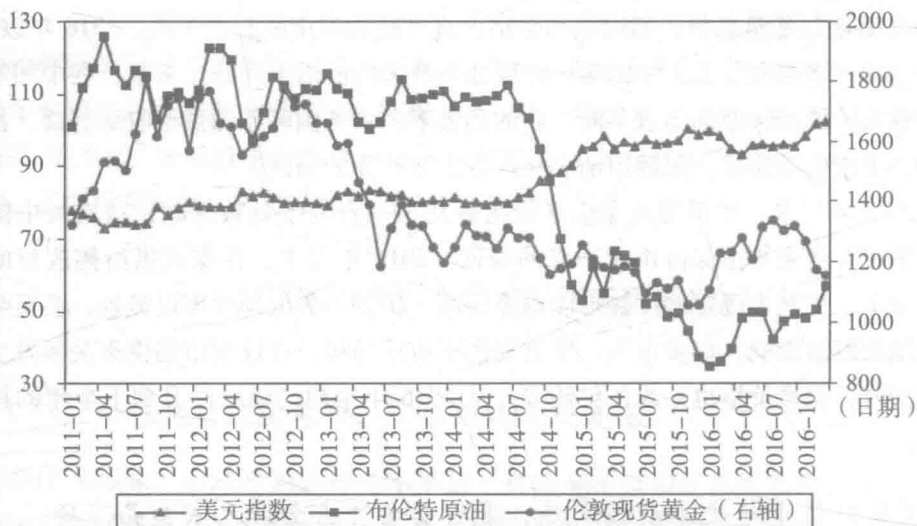


图1 2011 ~ 2016 年美元指数与国际大宗商品价格

然而，在短周期内，美元与国际原油、黄金的反向变动关系则变得比较复杂，影响国际原油、黄金价格的因素如国际政治格局、地缘冲突及限产限购等一系列突发事件都有可能使得它们与美元指数呈现出同涨同跌的走势关系。

2016 年英国脱欧、OPEC 减产协议达成，美元与黄金、国际原油在不同阶段就分别表现出比较明显的齐涨态势。此外，美元对国际大宗商品价格的影响背后往往还存在经济周期的变化规律，如 2011 年以来美元进入长期升值通道，伴随着全球经济尤其是新兴经济体的投资增速放缓、需求下降，国际大宗商品价格也是经历了漫长的五年熊市。