

2013.06

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编

宏观经济形势

我国银行利润哪来的，哪去了？
大宗商品价格运行及其未来发展趋势

放眼世界

发达经济体货币政策展望
长期的廉租房制度和完备的税收体系

金融创新与金融统计

金融机构业务创新对金融统计的影响

F832
123
V6 2013

013056507

金融统计与分析

中国人民银行调查统计司 编



中国金融出版社

F832
123
V6
2013

责任编辑：贾 真 肖丽敏

责任校对：张志文

责任印制：程 颖

702021310

图书在版编目(CIP) 数据

金融统计与分析(Jinrong Tongji yu Fenxi) (2013.06)/中国人民银行调查统计司编.—北京：中国金融出版社，2013.6

ISBN 978-7-5049-7016-9

I. ①金… II. ①中… III. ①金融统计—统计分析—研究报告—中国—
2013 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 137526 号

出版

发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 [http: //www. chinafph. com](http://www.chinafph.com)

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 8.5

字数 156 千

版次 2013 年 6 月第 1 版

印次 2013 年 6 月第 1 次印刷

定价 30.00 元

ISBN 978-7-5049-7016-9/F.6576

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

宏观经济形势

我国银行利润哪来的, 哪去了?

盛松成 001

大宗商品价格运行及其未来发展趋势

中国人民银行调查统计司经济分析处 007

放眼世界

发达经济体货币政策展望

中国人民银行调查统计司经济分析处 013

长期的廉租房制度和完备的税收体系

中国人民银行营业管理部调查统计处 018

国外影子银行监管经验

中国人民银行福州中心支行调查统计处 中国人民银行泉州市中心支行调查统计科 021

城镇化建设

对成都市农民工市民化的政府成本测算

中国人民银行成都分行调查统计处

中国人民银行成都分行营业管理部货币信贷统计处 024

福建省城镇化水平及新型城镇化建设实践

中国人民银行福州中心支行调查统计处 027

对皖江城市带新型城镇化发展的调查与思考

中国人民银行合肥中心支行调查统计处

中国人民银行安庆市中心支行调查统计科 031

金融支持定西市城镇化建设中的制约因素

中国人民银行定西市中心支行调查统计科 033

产品价格

中小微企业原材料成本与产品售价出现倒挂

中国人民银行长沙中心支行调查统计处 035

煤炭上下游企业对煤炭价格的预期

中国人民银行西安分行调查统计处 037

我国成品油价格形成机制改革进程与完全市场化难题

中国人民银行合肥中心支行调查统计处 中国人民银行安庆市中心支行调查统计科 039

突发事件与经济

芦山地震对雅安市及四川经济金融影响的初步分析

中国人民银行成都分行调查统计处 042

新型禽流感病毒冲击山东省养殖业对金融的影响不容忽视

中国人民银行济南分行调查统计处 046

理财产品

商业银行理财产品定价对我国货币政策操作的启示

中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 049

对四川省农村理财情况及制约因素的调查

中国人民银行成都分行调查统计处 053

推动信托贷款快速增长的原因

中国人民银行武汉分行调查统计处 056

理财新规对商业银行理财业务的影响

中国人民银行长春中心支行调查统计处 059

内蒙古自治区银行理财呈现七大特点

中国人民银行呼和浩特中心支行调查统计处 061

监管新规下徐州市银行业理财业务调查

中国人民银行徐州市中心支行调查统计科 063

民间融资

房地产持续调控背景下重庆企业民间融资行为新特点

中国人民银行重庆营业管理部调查统计处 065

河南省民间融资特点	中国人民银行郑州中心支行调查统计处	067
民间借贷行为趋于理性化	中国人民银行太原中心支行调查统计处	071
开封市民间融资发展状况及新特点	中国人民银行开封市中心支行调查统计科	075
银行信贷		
关于辽宁省金融机构中长期贷款增长情况的调查报告	中国人民银行沈阳分行调查统计处	077
当前广西房地产企业融资情况调查	中国人民银行南宁中心支行调查统计处	
	中国人民银行桂林市中心支行调查统计科	
	中国人民银行北海市中心支行调查统计科	081
台州市中小企业贷款期限错配与还款方式创新情况调查	中国人民银行杭州中心支行调查统计处	
	中国人民银行台州市中心支行调查统计科	084
商业银行规避贷款规模管制的四种业务情况调查	中国人民银行海口中心支行调查统计处	087
农村金融		
黑龙江省金融支持粮食生产情况	中国人民银行哈尔滨中心支行调查统计处	091
金融支持西藏林芝地区“三农”工作的调查与思考	中国人民银行拉萨中心支行调查统计处	
	中国人民银行林芝地区中心支行调查统计科	094
金融创新与金融统计		
金融机构业务创新对金融统计的影响	中国人民银行杭州中心支行调查统计处	096
居民调查		
2013年江西省农村居民问卷调查报告	中国人民银行南昌中心支行调查统计处	100
甘肃省农户民间借贷行为特点	中国人民银行兰州中心支行调查统计处	104
湘潭城市居民消费水平发展状况	中国人民银行湘潭市中心支行调查统计科	106
特色经济		
关于广西食糖产销现状及困难的调查分析	中国人民银行南宁中心支行调查统计处	107
新疆番茄酱加工企业面临亏损 银行信贷资金风险加大	中国人民银行乌鲁木齐中心支行调查统计处	111
人民币国际化		
人民币国际化的比较优势、制约因素和路径设计	中国人民银行济南分行调查统计处	113
人民币对周边国家跨境流动问题探析	中国人民银行昆明中心支行调查统计处	118
专题研究		
我国货币政策传导有效性与趋势分析	中国人民银行郑州市中心支行调查统计处	
	中国人民银行濮阳市中心支行调查统计科	123
主要经济体非常规货币政策效应实证研究	中国人民银行长沙中心支行调查统计处	128
金融统计数据		
货币当局资产负债表		132
货币供应量统计表		132
社会融资规模统计表		132

我国银行利润哪来的，哪去了？

盛松成

2010年、2011年我国商业银行净利润高速增长，增速达到36%左右，2012年下降至19%。近年来的盈利增长，使银行业不仅能计提大量资产减值损失准备，提高风险抵补能力，而且能留存较多利润以补充资本，为满足实体经济融资需求创造有利条件。目前，银行业在经营管理效率、风险管控能力、盈利能力等方面取得了长足发展。长期来看，随着利率市场化和直接融资的发展，银行息差可能缩小，利润增速可能下降，未来银行业需要调整经营发展战略，拓展盈利空间。

银行业盈利增长是金融改革发展的成果，与宏观经济环境密切相关，也是金融持续支持经济发展的需要。要发展中小金融机构，增加小微企业金融服务，促进民间资本进入银行业，让更多的社会资本分

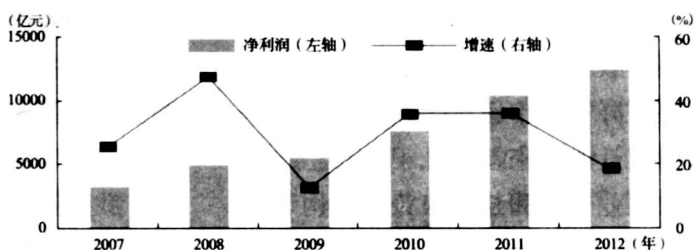
享银行业发展成果。同时，要积极推进利率市场化，进一步发挥市场配置资金的作用，提高金融服务实体经济的能力。

一、银行业利润哪来的？

（一）多重因素影响银行业盈利增速

2007~2012年，我国商业银行每年的净利润从3000多亿元增长到1.2万亿元，年均增长29.6%（见图1），尤其是2010年、2011年，增速达到36%左右。收入、成本和拨备的变化是影响银行业利润增速的主要因素。

图1 商业银行净利润



1. 收入因素。利息收入和手续费净收入分别占商业银行营业收入的 80% 和 15% 左右。

首先, 生息资产规模和净息差决定利息收入。利息收入是我国商业银行的主要营业收入, 包括利息净收入和债券投资利息收入, 两者分别占营业收入的 60% 和 20% 左右。以贷款和债券为主的生息资产规模和净息差决定利息收入。2010 年、2011 年较快的生息资产增长速度和稳定上升的净息差促成了利息收入的高增长。2010 年、2011 年上市银行利息收入增速高达 28% 和 24%。2012 年净息差相对平稳, 但生息资产扩张速度有所放缓, 导致利息收入增速回落。2012 年, 上市银行利息收入增速回落到 15% 左右。

其次, 资本市场行情、监管层价格管理政策等因素影响手续费及佣金净收入。银行托管、基金代销等手续费及佣金收入受资本市场行情影响。2007 年, 资本市场行情较好, 银行机构手续费及佣金净收入增速普遍较高。2009 年, 资本市场“由牛转熊”, 手续费及佣金净收入增速有所回落。2010 年、2011 年在银行大力发展中间业务的推动下, 手续费及佣金净收入增速有所回升。2012 年, 资本市场仍然相对低迷, 监管层又规范银行服务收费, 手续费及佣金净收入增速大幅下降, 上市银行手续费及佣金净收入增速近六年来首次低于 20%, 工商银行、农业银行和建设银行等机构增速甚至低于 10%。

2. 成本因素。除 2009 年外, 商业银

行成本收入比持续下降, 银行业经营管理效率逐年提高, 这也是近年来银行利润增长的因素之一。2007~2008 年、2010~2012 年, 商业银行成本收入比分别比上年下降 1.9 个、2.4 个、2.9 个、1.9 个和 0.3 个百分点。由于部分营业支出具有刚性, 银行业成本收入比下降空间有限, 2012 年下降幅度有所减小。

3. 拨备因素。2007~2012 年, 商业银行资产减值准备金从 6000 亿元增长到 1.5 万亿元, 拨备覆盖率从 41% 提高到 296%。每年计提的资产减值损失规模主要受宏观经济形势及银行对未来资产质量变化趋势的判断的影响。2008 年, 我国经济受国际金融危机冲击明显下滑, 银行业计提资产减值损失比上年显著增长。最近三年, 银行业抵御风险能力逐步提高, 整体信用风险得到有效控制。尽管 2012 年商业银行不良贷款出现反弹, 但经济企稳缓解了不良贷款上升的压力。2010~2012 年, 资产减值损失准备稳定增长。

(二) 间接融资为主的社会融资格局决定了银行收入结构

我国的社会融资以间接融资为主, 利息收入也成为银行的主要收入。实体经济以银行贷款为主要融资渠道, 银行则以经营存贷款为主要业务。尽管近年来我国直接融资快速发展, 但目前间接融资占比仍高达 75% 以上, 而发达国家这一比例一般不到 50%。

我国金融业分业经营模式也是银行业收入来源比较单一的重要原因。欧美国家银行业非利息收入占营业收入的比

重普遍高于 30%。欧洲银行业混业经营，美国银行业有限混业经营。欧美国家银行不仅从事传统的存贷款业务，还从事资信评估、金融交易等大量综合性业务。我国非利息收入主要是手续费及佣金收入，而欧美银行业在手续费及佣金收入之外，还有大量金融交易收入和其他非利息收入。2009 年，法国银行业金融交易净收入和其他非利息净收入合计占非利息收入的 50%，占主营业务收入的 29%；美国银行业除手续费及佣金外的其他非利息收入占非利息收入的 58%，占主营业务收入的 21%。可见，我国银行收入来源与欧美国家不同，不能简单类比。

近年来，我国银行业收入结构逐步改善，银行手续费及佣金净收入持续增长，占主营业务收入的比重逐年提高。2012 年，上市银行手续费及佣金净收入比重达 18%，其中部分国有大型银行已达 20% 左右，接近国际性大银行水平。

二、银行业利润哪去了？

（一）用于计提资产减值损失准备，以丰补歉

银行业风险高，其效益与宏观经济形势正相关。在经济上升期银行需要增提拨备，为经济下行期弥补损失做准备。我国银行曾背负长期形成的政策性历史包袱，这些包袱主要通过国家政策和银行重组逐步消化。银行改制重组后，需要依靠自身力量来应对经济周期波动，所以在经济形势相对较好的时期应增加

拨备，以应对未来可能出现的不良贷款反弹和经济周期波动。2007~2012 年，我国商业银行资产减值准备金余额从 6000 亿元增加到 1.5 万亿元，风险抵补能力大幅增强。以 A 股上市银行为例，2010 年和 2011 年，上市银行提取的资产减值损失占拨备前利润的 15%。

（二）用于所得税和投资者分红，其中很大部分用以支付银行改制成本

2010 年和 2011 年，上市银行缴纳的所得税占拨备前利润的 20%，占有上市公司所得税总额的 44%。此外，银行在拨备前还需缴纳营业税及附加。2010 年和 2011 年，上市银行缴纳营业税及附加近 2500 亿元。

据测算，2010 年和 2011 年，上市银行对投资者分配的红利约占拨备前利润的 23%。国有股占银行业总股本的大部分，银行分配红利的很大部分也归国家所有。直接和间接归属于国家的红利占上市银行全部分红的 60% 以上。

所得税和国有股红利是国家在银行改制中大量投入的回报。2003~2009 年，工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、光大银行和中信银行七家银行陆续完成财务重组，国家先后剥离银行不良贷款 2 万亿元，注资约合 6546 亿元等值人民币。国家财政与改制银行、资产管理公司建立共管基金，购买剥离的银行不良资产。偿付共管基金的资金主要来源于改制银行的所得税和股权分红。此外，财政还发行特别国债，注资成立中投公司，通过该公司注资大型国有银行，并以这些银行的股权分红

支付特别国债利息。

(三) 用于留存利润, 内源性补充资本

银行是高风险行业, 需要充足的资本。这次国际金融危机之所以如此严重, 原因之一就在于银行缺乏充足的、高质量的资本。所以, 巴塞尔资本协议——从 BASEL I 到 BASEL III 都特别强调银行的资本充足率。根据资本充足率要求, 银行要不断增加贷款, 就必须不断补充资本金。2008~2012 年, 我国金融机构本外币贷款新增 41 万亿元; 按 10% 的资本充足率计算, 就必须增加 4.1 万亿元的资本。

银行可以通过净利润留存、发行次级债和资本市场融资等方式补充资本, 但过于依赖外部融资会冲击资本市场。来自净利润留存的内源性融资, 是目前我国银行业补充核心资本的主要渠道。2010 年和 2011 年, 上市银行增加的 1.5 万亿元核心资本中, 近 1 万亿元来自净利润 (包括未分配利润转增资本、盈余公积和一般风险准备), 占比 60% 以上。近 1 万亿元的净利润留存占同期上市银行拨备前利润的 42%。内源性融资不仅为银行业持续支持实体经济提供了资本保障, 也减轻了外部融资对资本市场的冲击。

三、对银行业盈利增长的几点认识

(一) 银行业盈利增长是我国金融改革发展的成果

从 2003 年开始, 国家启动了银行业全面改革。对国有商业银行和部分股份

制银行实行了资产损失核销、不良资产处置、资本金补充、公开发行上市等系列改革, 极大地改善了银行资产质量, 提高了资本充足率。2003~2012 年, 商业银行不良贷款余额由 2.1 万亿元下降至 4929 亿元, 不良贷款率由 17.9% 下降至 0.95%; 资本充足率由 -3% 提高至 13.3%。同时, 建立公司治理结构, 引入战略投资者, 全面提高了银行经营管理能力, 构筑了风险防范机制。近年来, 银行盈利水平逐步提高, 改革成果不断显现。

(二) 银行业盈利增长与宏观经济环境改善密切相关, 与工业企业利润增长基本一致

近年来, 银行业健康发展为实体经济提供了良好的融资环境; 国民经济平稳较快发展, 又为银行业利润增长创造了有利条件。随着经济发展和金融生态环境改善, 银行业务不断扩大, 贷款质量不断改善, 盈利能力不断提高。

银行业利润增长态势与工业企业基本一致。2007~2012 年, 规模以上工业企业利润年均增长 21.6%, 其中, 私营企业年均增长 36.7%。2011 年, 39 个工业大类行业中, 农副食品加工业、食品制造业和有色金属冶炼及压延加工业等 14 个行业利润增速高于商业银行。2012 年, 41 个工业大类行业中, 12 个行业利润增速高于商业银行。

需要指出的是, 银行的资本利润率不能简单与工业企业相比较, 这主要是因为两者的资产结构和资本承担的风险很不相同。银行是经营货币、信用的特殊行业, 面临较高的风险, 且银行资产

主要来自负债，资产/资本的比例往往超过十倍，远高于工业企业。银行资本承担的风险也远高于工业企业。所以，银行应有更高的资本回报，才能满足高风险经营的需要。此外，银行效益具有明显的周期性波动特点，应该从整个经济周期，甚至更长时期考察银行盈利水平，而不能只看某一时段的数据。1998年、1999年银行业整体亏损，资本利润率为负值。此后多年，资本利润率都很低。

（三）目前我国银行整体利润率略高于部分欧美国家危机前水平，国有大型银行利润率与国际性大银行危机前水平相当

这次国际金融危机对欧美日韩等国

的银行业造成了很大冲击。2008年，法国、美国、瑞士、比利时、澳大利亚、日本和韩国等国家的银行业都出现了亏损，目前盈利能力也没有恢复到危机前水平。所以，不能简单地将我国银行业目前的盈利水平与国际银行业相比较，而应与危机前（2006年）的国际银行业作比较。我们发现，我国银行业资产利润率高于法国、意大利、瑞士、日本等国家，与韩国和美国接近，低于俄罗斯；资本利润率高于美国、意大利、瑞士、日本和韩国，与俄罗斯、加拿大和法国接近，低于比利时。

2012年，我国工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行等

表1 部分国际性大银行资产利润率

（单位：%）

年份 机构	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
花旗银行	1.44	1.51	1.24	1.64	1.29	0.17	-1.32	-0.09	0.55	0.57
汇丰银行	0.86	0.98	1.02	1.09	0.94	0.91	0.23	0.24	0.55	0.67
美国银行	1.44	1.51	1.46	1.35	1.50	0.95	0.14	-0.10	-0.16	0.00
富国银行	1.68	1.66	1.71	1.72	1.73	1.53	0.32	0.63	0.94	1.18
摩根大通银行	0.22	0.86	0.47	0.72	1.11	1.03	0.25	0.42	0.75	0.79

数据来源：Ycharts。

表2 部分国际性大银行资本利润率

（单位：%）

年份 机构	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
花旗银行	18.59	19.63	16.87	22.29	18.73	2.98	-27.50	-1.54	6.66	6.32
汇丰银行	12.68	13.83	14.70	16.85	15.73	16.18	5.17	5.26	9.54	10.96
美国银行	19.04	21.56	17.87	16.42	16.94	10.97	1.84	-1.23	-1.72	0.04
富国银行	18.87	19.56	19.67	19.76	19.78	17.40	4.57	9.09	10.34	11.99
摩根大通银行	3.92	15.42	6.35	8.01	13.00	12.52	3.66	6.00	9.72	10.14

数据来源：Ycharts。

大型商业银行资产利润率为 1.1%~1.5%，资本利润率为 16%~22%，与花旗银行、汇丰银行、美国银行、富国银行等国际性大银行危机前的水平接近（见表 1、表 2）。

（四）银行业盈利增长是金融持续支持经济发展的需要

现阶段，我国仍以间接融资为主。短期内，银行信贷增速不会明显放缓。为满足实体经济不断增长的贷款需求，银行必须获得持续的资本金补充。目前内源性融资已占我国上市银行核心资本增加额的 60%以上。用利润补充资本是银行业支持实体经济发展的必要条件。

假设我国 2013 年新增 8.5 万亿~9 万亿元贷款，按 12% 的资本充足率简单估算，不考虑其他表内外风险资产增长，仅此一项需增加约 1 万亿元资本金；按照 2010 年、2011 年上市银行资本补充的来源推算，2013 年银行业需要实现净利润 1 万亿~1.1 万亿元才能满足贷款增长对资本补充的需要。按照目前的盈利能力，我国银行业能够满足正常的贷款需求，并能够有效抵御未来可能发生的经营风险。2012 年末，我国商业银行资本充足率 13.3%，高于巴塞尔协议要求。

（五）长期来看，随着利率市场化和直接融资的发展，银行息差可能缩小，利润增速可能下降，未来银行业需要调整经营发展战略，拓展盈利空间

如果不改善业务结构，银行盈利增

速可能下降。因此，银行业需要加快业务转型，发展金融市场业务，提高中间业务收入，以调整利润结构，拓展盈利空间。

（六）发展中小金融机构，增加小微企业金融服务，促进民间资本进入银行业，让更多的社会资本分享银行业发展成果

目前我国通过鼓励试点、放宽准入等措施，着力培养和发展中小金融机构，取得了积极进展。应继续探索解决中小金融机构的市场准入和退出、区域布局、风险防范等问题，鼓励、引导和规范民间资本进入银行业，增加小微企业金融服务。中小金融机构发展和民间资本进入，也将改善银行业组织结构，推动市场竞争，并让更多的社会资本分享银行业发展成果。

（七）积极推进利率市场化

目前，我国债券、商业票据及货币市场的利率已实现市场化。2012 年 6 月和 7 月，存贷款利率浮动区间扩大，利率市场化迈出重要一步。要进一步推进利率市场化，强化金融机构财务约束，增强市场配置资金作用，促进经济发展和经济结构转型。

作者单位：中国人民银行调查统计司

（本文仅反映作者本人的观点，不代表所服务机构的意见）

大宗商品价格运行及其未来发展趋势

中国人民银行调查统计司经济分析处

经过 2009 年和 2010 年的稳定回升之后,国际大宗商品价格再次回落,最近数月总体比较平稳。大宗商品价格走势与全球经济增长密切相关。对于具体的大宗商品类别来说,供给方面的因素也有重要影响,例如天气对于食品价格的影响,生产者的生产决策和地缘政治等因素对石油价格的影响。2013 年,国际经济缓慢复苏,农业生产状况良好,原油供应充足。预计国际大宗商品价格将总体保持平稳,可能出现季节性波动,快速上涨的风险较小。

一、当前大宗商品价格运行情况

(一) 大宗商品价格总体比较平稳

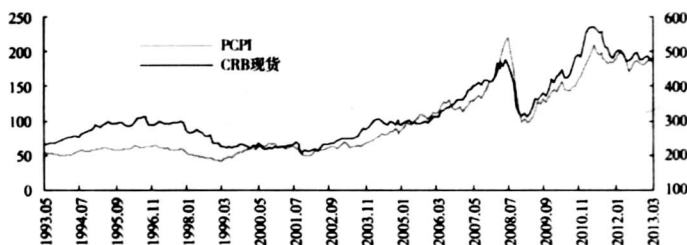
经过 2009 年和 2010 年的稳定回升之后,国际大宗商品价格再次回落,最近数月总体比较平稳。国际货币基金组织 (IMF) 发布的以美元计价 (2005 年=100) 的初级产品价格指数 (PCPI) 2013 年 3 月为 183.3,连续 3 个月小幅回升后回落,较上月下降 7.1,比前期高点 2011

年 4 月下降 12.6%,比金融危机后的最低点高 86.6%。从同比增速看,3 月初级产品价格指数同比下降 9.1%,降幅比上月扩大 6.4 个百分点。CRB 现货指数 2013 年 3 月为 482.3,较上月提高 7.2,比前期高点 2011 年 3 月下降 15.5%,比金融危机后的最低点高 54.9%。从同比增速看,3 月 CRB 现货指数同比下降 3.0%,降幅比上月缩小 2.5 个百分点。PCPI 和 CRB 指数的走势总体一致,短期走势的区别与指数构成不同有关。

(二) 食品价格略有回落

IMF 初级产品价格指数中食品和饮料价格约占 1/6。食品和饮料价格指数在 2011 年下半年持续回落后,从 2012 年起又总体呈现上升走势。2013 年 3 月,该指数为 176.1,连续 3 个月小幅上涨后略有回落,比上月低 1.7。其中,食品价格指数与食品和饮料价格指数走势一致,为 179.0,比上月低 1.7,而饮料价格指数连续 6 个月回落,为 149.9,比上月低 1.8。

图1 大宗商品价格走势



数据来源：路透网、IMF。

其中，农业原材料价格指数为131.8，比上月回落1.1，而金属价格为190.6，比上月回落14.5。

（三）原油价格小幅震荡

IMF的初级产品价格指数中包含原油、天然气和煤的燃料价格占比约为2/3，而原油占比就超过一半，因此燃料价格指数和原油价格指数走势高度一致。原油价格指数也经历了金融危机前快速上涨，危机后迅速下跌，随后在2009年至2011年缓慢回升的过程，但回升后的高点仍明显低于危机前的最高点。当前原油价格指数自2012年3月222.0的高位下降后在195左右的水平小幅波动，2013年3月为193.3，比上月低9.6。

（四）工业品价格回落

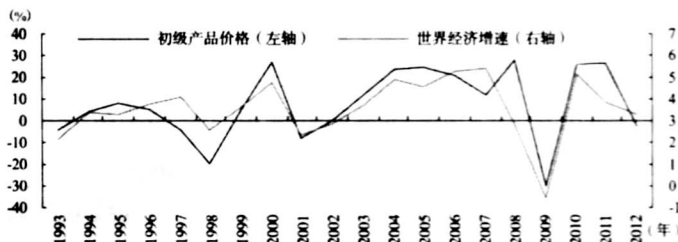
IMF的初级产品价格指数中的工业投入品价格的占比约为1/6。工业投入品的价格从2012年9月开始总体呈现上升趋势，2013年3月，该指数为166.0，连续3个月小幅上涨后回落，比上月低8.9。

二、影响大宗商品价格的因素

（一）大宗商品价格和世界经济增长关系紧密

在供给没有明显变化的前提下，价格主要由需求决定。大宗商品需求和世界经济的热度正相关，因此宏观经济的表现和对宏观经济预期的变动是决定大宗商品短期价格的首要因素。通过大宗商品价格同比变化和世界经济增长速度的比较可以看出，大宗商品价格的短期波动与世界经济增长的波动密切相关。IMF的一项研究也得出同样的结论。它们使

图2 大宗商品价格和世界经济增长对比



数据来源：IMF。

用主成分分析法,从各大宗商品价格中提取出第一个主成分代表影响所有大宗商品价格的因素,同时选用工业生产指数(IP)、采购经理指数(PMI)和股票回报率(MSCI)代表世界经济活动、经济热度和资产市场表现,并从这些变量中提取第一个主成分代表宏观经济因素。两个主成分的走势高度一致,表明影响所有大宗商品价格的因素主要反映了宏观经济的变动。

虽然当前世界主要中央银行都实行宽松的货币政策,可能推高国际大宗商品价格,但也不能高估货币因素对国际大宗商品价格的影响。以国际油价为例,从美国三轮量化宽松政策的结果来看,油价对量化宽松政策的反应都存在较长时间的时滞。2008年国际金融危机以来,油价再未出现2007年时的快速上涨,且危机后油价的最高点也未达到危机前的水平。比较美国、日本和欧元区M2增速和大宗商品价格,也没有发现货币增长与大宗商品价格之间的稳定关系。总之,虽然货币因素是影响国际大宗商品价格的重要因素,但更重要的决定因素是供需等基本面因素。

(二) 食品的生产增长较快,但需求增长快于生产

根据联合国粮农组织的数据,受国际农产品价格走高影响,全球农业生产近几年发展较快,2001~2010年农产品产量年均增长2.6%,比1981~1990年的平均增速高0.3个百分点,比1991~2000年的平均增速高0.1个百分点。人均农产品产量增速也有很大提高,2001~2010

年农产品产量年均增长1.4%,比1981~1990年的平均增速高0.8个百分点,比1991~2000年的平均增速高0.4个百分点。

从需求看,虽然食品价格上涨较快,但受人均收入增长影响,人均食品消费量增长迅猛。2010~2012年,东欧和中欧人均食品消费增长24%,亚洲增长近20%,撒哈拉以南非洲增长11%。而西欧和北美消费水平本来就很高,因此增长极为缓慢。

生物燃料行业在过去的10~15年里迅猛发展,对农产品产生大量需求。从2000年到2012年,乙醇的产量在美国增长780%,在巴西增长140%。截至2012年,生产乙醇已经消耗了巴西超过50%的甘蔗和美国37%的粗粮。生物柴油的生产消耗了欧盟超过80%的植物油。在澳大利亚和加拿大等其他国家,虽然生物燃料行业的发展不如美国、巴西和欧盟国家,但增长也较快。生物燃料行业的发展主要由政府命令、补贴和贸易支持等政策推动,但石油价格较高明显刺激了对生物燃料的需求。该行业已经在过去十年成为对农产品新增需求的最大来源,并成为影响国际农产品价格的一个新的主要因素。

(三) 化石能源仍然是最主要的能源

根据BP世界能源统计年鉴,2011年,石油仍是全球主导性燃料,占全球能源消费的33.1%,但石油所占份额已连续12年出现下滑,2011年的份额是BP自1965年公布统计数据以来的最低值。石油输出国组织(OPEC)仍然在石油生

产中占据重要低位,2011年OPEC的石油产量占全球石油产量的42.4%,全球石油增长主要依赖OPEC国家的产量增长,其中沙特阿拉伯、阿联酋、科威特和伊拉克的产量大幅增加,完全弥补了利比亚停产的缺口,且沙特阿拉伯、阿联酋和卡塔尔的石油产量均创下历史新高。非石油输出国组织的石油产量大致保持稳定,美国、加拿大、俄罗斯和哥伦比亚的产量增长弥补了英国和挪威等老产油区域产量的减少以及其他某些国家的停产。美国的石油产量的涨幅连续三年在非石油输出国组织产油国中排名第一,随着陆上页岩油产量持续强劲增长,美国的石油产量达到了1998年以来的最高水平。美国在世界石油贸易中的地位越来越重要。

2011年,天然气占全球能源消费的23.7%,全球天然气产量增长3.1%。美国继续成为全球最大的天然气生产国,卡塔尔、俄罗斯和土库曼斯坦的天然气产量都迅速增加,超过了利比亚和英国的减产量。由于老气田产量减少、设施维修以及区域消费需求低迷,欧盟的天然气生产出现了有史以来的最大降幅。煤炭也是重要的能源品种,占全球能源消费的30.3%,这是自1969年以来的最高份额。2011年,世界煤炭探明储量足以支持112年的全球生产,是目前为止化石燃料储产比最高的燃料。中国是煤炭的主要生产国和消费国,2011年,中国煤炭产量占全球产量的49.5%,贡献了69%的全球煤炭产量增量,消费量占全球消费量的49.4%,贡献了84.9%的全球

煤炭消费增量。

由于许多国家在2011年福岛核电站事故之后重新评估核政策,核电增长的速度放缓,预计未来在能源总量中占比将保持稳定,甚至可能下降。另外,水电的稳步增长、风电和太阳能发电的迅速扩张使得再生能源成为全球能源结构中不可分割的部分,这些都会影响全球能源供应的格局。

从需求看,随着经济增长,特别是重工业的快速发展,新兴经济体的能源需求在一段时间内会出现爆发式的增长。随后,该国从发展中国家过渡到发达国家,能源需求主要由消费拉动。世界能源需求分成两类:发达国家工业化基本完成,对能源的需求量将基本稳定,不会有大幅度的变化,能源需求与国内经济形势及居民对未来经济前景的预期一致。而发展中国家是能源需求的主要增长点,为满足国内工业特别是重工业的快速发展,发展中国家对能源的需求可能快速增长,是世界能源需求的主要拉动力量。以石油为例,2011年,经合组织国家的石油消费量减少1.2%(60万桶/日),是过去六年中的第五次下滑,下探到1995年以来的最低水平。非经合组织国家的石油消费量增长2.8%,即120万桶/日。其中,中国再次成为全球石油消费增量的最大来源(增长5.5%,即50.5万桶/日)。

另外,储备能源的需求也不容忽视。以石油储备为例,美国强大的石油储备能力不仅能防止断供,还能平抑油价,日本和欧洲也有完备的石油储备机制,

受外围石油安全问题的冲击较小。而中国、印度等新兴发展中国家,石油储备相对较少,对石油安全的防御相对脆弱,它们建立石油储备体系的努力也会增加对石油的需求。

三、未来大宗商品价格走势

(一) 世界经济缓慢复苏,对大宗商品价格拉动作用有限

IMF 在 2013 年 4 月的《世界经济展望》中,预计 2013 年全球经济增长 3.3%,较上次预测值(2013 年 1 月)低 0.2 个百分点,其中发达经济体和新兴市场分别增长 1.2% 和 5.3%,分别比上次预测值下调 0.1 个和 0.2 个百分点。主要发达国家中,美国复苏缓慢,欧盟仍在衰退,日本刺激政策初见成效。总体而言,2013 年世界经济将缓慢复苏,对大宗商品的拉动作用有限。

(二) 食品生产增长有限,价格将保持高位

从自然资源的利用情况看,世界食品供给增长空间不大。全球几乎所有适于耕作的土地都已经用于农业生产了。新增的可耕种的土地主要在拉丁美洲和撒哈拉以南非洲,远离人口聚集区,农业基础设施薄弱,需要加大农业基础设施投资才能有效使用。同时,农业用地又受到工业化、城镇化的挤压,增长受到限制。另外,在多年耕种之后,现有的农业用地退化也比较严重。根据联合国粮农组织的统计,全世界大约 25% 的农业用地高度退化了,气候变化会加剧

这个问题。

水资源的限制也是农业发展的障碍。从全球来看,水资源是充足的,但分布很不均衡,许多国家进入严重的缺水状态,影响了农产品产量的增长。另外,当前全球农业用水占全部用水量的 70%,但和土地资源类似,城镇化、工业化都需要大量的水,经合组织预测到 2050 年,全球农业用水将仅占全球用水量的 40%。

由于投入品价格持续上涨,同时资源限制使得农产品产量增长受到制约,预计随后 10 年全球农产品产量的年平均增速将由 2.6% 降至 1.7%,农产品价格将处于高位。

近两年全球的粮食生产比较稳定,供给较为充足。联合国粮农组织 4 月 11 日发布报告,对 2012 年世界谷物产量预测调整为 23.09 亿吨,比上年下降 2%,其中粗粮和大米的预计产量上调,而小麦产量略微下调。联合国粮农组织同时预测,由于价格走高促进种植面积增加,且单产在 2012 年低于平均水平后出现回升,若主产区无不利天气情况,则谷物生产将在 2013 年出现强劲反弹。从需求看,粮食消费量略微增加。联合国粮农组织预测 2012~2013 年度世界谷物消费量为 23.35 亿吨,仅比 2011~2012 年度增加 700 万吨,主要是食用消费量增长 1.4% 和饲用消费量增长 1%。

2013 年,农产品的供给和需求基本处于平衡状态,预计全年农产品价格将保持高位,但不会快速上涨。

(三) 原油价格将保持平稳

2013 年, 国际原油市场将整体呈现供应充足、需求平稳的态势。

从供给方面看, OPEC 产量仍然维持在高位, 伊拉克战后产量逐步增加, 对石油供应贡献很大。美国能源部预计 2013 年欧佩克组织剩余产能将重新上升至 10 年均值上方。非 OPEC 国家中, 虽然英国和挪威这两个传统产油国产量大幅下滑, 但美国由于页岩油生产技术改革, 原油产量正以历史最快速度上升。国际能源署预计, 随着页岩油革命改写全球能源版图, 2015 年之后美国将超越沙特阿拉伯和俄罗斯, 成为全球最大产油国。总的来看, 2013 年原油供应充足。

原油需求与各经济体的经济发展状况密切相关。美国是全球第一大油品消费国, 2008 年之后美国的原油消费出现了结构性下滑, 无论是消费旺季的高点还是消费淡季的低点, 均低于危机之前。

2013 年美国经济弱复苏, 美国的油品消费将总体平稳, 不会快速上涨。中国原油消费集中在工业和交通, 前者占比大于后者。当前中国经济的回升较为缓慢, 对原油的需求有所回升, 但不会快速增长。欧洲仍将笼罩在欧债危机的阴影下, 原油需求延续维持低迷态势。日本地震后关闭了大部分核电站, 燃油发电需求大幅提升, 日本需求的增加抵消了欧洲需求的下滑。总之, 2013 年全球原油需求将维持小幅攀升态势。

在供应充足而需求平稳的大背景下, 石油价格将总体保持平稳, 呈现符合季节性规律的波动。

综上所述, 2013 年, 国际大宗商品的价格总体将保持平稳, 快速上涨的风险较小。

执笔: 叶 欢