

证券时报记者 赵黎昀

世界多国经济下行压力下，市场逻辑开始从对供应紧缺的担忧，转向对需求不及预期的预判，国际大宗商品价格近月来持续表现疲软。

北京时间7月5日夜間，以国际原油为代表的大宗商品价格全线暴跌。在欧美股市、期市下行拉动下，7月6日A股市场也全面承压，国内大宗商品多数飘绿。

经历早前价格持续异常上行，当前多数大宗商品价格仍处于较高水平，市场对于商品后期走势预测也呈现分化。尽管当前触顶回落迹象明显，但仍有分析人士认为，供应缺口将助推原油等商品价格维持高位运行。

大宗商品全线暴跌

大宗市场高位回落幅度正进一步加大。

7月5日，国际原油期货价格美盘时段大幅下跌，创3月份以来最高单日跌幅。

截至昨日收盘，WTI 8月原油期货收跌8.93美元，跌幅8.24%，报99.5美元/桶。ICE布伦特9月原油期货收跌10.73美元，跌幅9.45%，报102.77美元/桶，为5月初以来的最低价格。

除原油外，国际有色商品价格也普遍下跌，COMEX黄金期货跌2.09%，COMEX白银期货跌2.71%，LME期铜跌超4%，LME期铝、LME期锌、LME期锡也均显著下行。

国际大宗商品全线下行，带动国内期货市场7月6日普跌。

7月6日，能化品及油脂领跌国内期市，主力合约中，燃油跌幅一度达10%，截至收盘，燃油跌逾8%，低硫燃料油、棕榈油、原油均跌逾7%，菜油跌逾6%。此前，有色金属中沪铜、沪锡主力合约跌幅均超5%，化工商品、农产品多数飘绿。

大宗商品弱势拉动A股煤炭、油气等资源板块集体下行。

截至6日下午收盘，Wind能源设备板块下跌3.91%，石油天然气板块下跌3.74%。个股中，新潮能源、蓝焰控股跌超8%，“三桶油”集体下挫。盘中中国海油持续低位震荡，截至收盘下跌6.68%，中国石油、中国石化分别下跌3.33%和1.21%。

除油气个股外，煤炭、有色板块个股也录得较大跌幅。当日Wind煤炭指数大跌6.3

4%，山煤国际跌停，晋控煤业跌幅达9.95%，冀中能源、华阳股份、兰花科创均跌超8%。

此外，贵金属价格承压下行，相关个股也全线飘绿。6日，贵研铂业跌5.41%，湖南黄金、盛达资源、西部黄金均跌超4%。

经济衰退逻辑发力

2021年下半年至今年一季度前后，全球大宗商品价格出现显著上行，多种商品冲击历史高点，供给端吃紧的恐慌情绪蔓延。然而4月份以来，市场关注逻辑逐步由供给端转向需求端。采访中分析人士多认为，近期国际大宗商品价格高位回落，与经济衰退逻辑发力，需求恐不及预期相关。

“今年3月份持续加息以来，美国6月份加息幅度已达75个基点，7月不排除还加75个基点，通胀水平已经走到近40年高点。这意味着美国经济已经从前期的滞胀，开始向衰退转变。而全球范围内，为了控制高企的通胀，近期海外各国央行相继采取紧缩货币政策。世界银行已下调全球经济预期。”海通证券期货策略研究主管高上认为，全球经济衰退逻辑下，需求减弱预期引发大宗商品价格回落。当前下游需求依然在萎缩过程中。国内虽然复工复产速度比较快，但需求拉动依然相对疲弱。短期内房地产、汽车消费虽有起色，但是从居民收入的下行数据看，需求恢复持续性缺乏。

香港中睿基金首席经济学家徐阳也认为，本轮大宗商品价格下行主要因素是衰退预期。近期美联储75个基点的大幅加息而通胀仍未缓解的现象，使美国经济衰退预期增强，美联储宁愿冒经济衰退风险也要阻止通胀进一步上行。因此市场对需求端有着经济衰退的负面预期。

金联创分析师韩政己认为，经济衰退担忧再次快速升温且迅速波及到风险资产是导致此次油价大幅下跌的主要原因，随着宏观层面经济衰退及加息提速收紧流动性的预期增加，投资者对原油市场的看涨情绪逐渐消退。

当前全球货币已经进入到紧缩期，仅在6月期间，以美联储为首，英国、欧洲、日本、加拿大等多国央行纷纷采取加息措施，且加息幅度普遍超出市场预期。而在进入7月后，美联储依旧坚持紧缩货币政策，美元指数触及20年来新高，进一步提升了以美元为计价单位的商品购入成本，从而令能源需求雪上加霜。

成品油市场或再下探

今年来，在俄乌冲突加剧供应收紧担忧的背景下，国际原油价格曾一度上行，直逼

130美元/桶。然而6月份以来，在全球央行货币紧缩引发的经济衰退担忧下，原油需求恐遭抑制的情绪蔓延，油价持续承压下行，目前徘徊于100美元/桶关口。

国际原油价格波动，直接对成品油市场带来影响。

在2022年6月突破每加仑5美元的纪录新高后，美国汽油期货价格当前已跌回4月末水平。

美国汽车协会（AAA）数据显示，美国汽油平均价格已回落至每加仑4.8美元，不过仍比一年前高出50%以上。

国内成品油市场在年内经历“十涨一跌”波动后，汽、柴油零售限价整体分别上涨达2720元/吨和2620元/吨。6月28日24时的最近一次成品油零售限价调价窗口，国内汽、柴油价格（标准品）每吨分别下调了320元和310元。

在国际油价下行趋势下，国内成品油或将迎来年内第三轮调降。

据金联创测算，截至7月6日第6个工作日，参考原油品种均价为110.05美元/桶，变化率为-2.44%，对应的国内汽柴油零售价应下调170元/吨。根据“十个工作日”原则，下一轮调价窗口为7月12日24时。

煤价高位震荡持续

与原油化工、有色金属商品价格受国际市场影响较大不同，国内煤焦价格主要受市场和政策主导。在7月6日大宗商品普遍大跌的市场环境下，部分黑色系商品仍小幅收涨。

当前国内进入夏季用电高峰，旺季需求强劲，但我国保供稳价系列政策下，增产保供供应增量明显。

去年四季度以来，我国煤炭产量一直维持相对高位。国家统计局数据显示，今年1-5月原煤累计产量18.1亿吨，同比增加1.9亿吨，增幅10.4%。其中新疆增幅在28.5%，内蒙15.2%，山西、陕西也分别增长9.3%与6.1%。

“短期来看，旺季预期及较高发运成本将对市场煤价形成支撑。预计短期内工业用电及居民用电需求均将逐步提升，加之‘迎峰度夏’期间长协保供力度将持续较大，市场煤资源阶段性紧张将支撑坑口价格，产地发往港口煤炭成本将增加，预计贸易商挺价情绪将持续偏强。”中国煤炭市场网（CCTD）分析师乔伊也指出，7月中、下旬，旺季预期兑现情况将决定市场煤价走势。当前终端用户库存仍高位运行

。截至7月1日，沿海八省煤炭库存仍保持在3000万吨左右较高水平，较去年同期增加接近400万吨。同时疫情对经济的影响仍未完全消除，后期需要重点关注疫情发展情况。此外，7月中、下旬，西北地区东部、华北、东北、四川盆地西部、华南沿海多降雨，水电对火电的替代作用仍将较为明显，火电用煤需求将持续受到压制。

工业品价格已承压

能源价格较前期高位下行，下游工业品市场也整体承压。

“6月份国内工程塑料市场淡季行情显现，由于远端上游国际原油价格下跌，加之下游需求疲软，月内PC跌幅超13%、PA66跌近9%，PA6也下跌了近5%。”生意社分析师孙瑶琳认为，近期国内物流运费跟涨油价，上游化工原料跟跌国际原油，令生产企业与贸易商陷入两难境地。虽然夏季聚合化工品企业生产装置停车检修增加，但供应减少预期或不能磨平传统淡季的疲弱需求影响。

对比前两年的牛市行情，当前水泥市场价格和行业盈利水平也均已出现大幅回落，部分地区PO42.5散装水泥价格已低至300元/吨上下。

市场弱势下，近日山东省水泥行业协会发布的《关于山东省水泥熟料企业有序组织7月份错峰生产工作的通知》显示，全省熟料库存整体处于高位，有些企业已出现库满外放现象，高库位严重威胁熟料库的安全，熟料外放既增加了企业储存倒运成本，也增加了雨淋质量损失和粉尘排放污染环境等风险，严重影响企业和行业安全稳定运行。

7-8月份为山东省高温多雨季节，水泥市场进入传统需求淡季，为有效缓解全省水泥熟料企业当前面临的产销困境，山东将在7月1日~7月31日期间每条熟料生产线实施错峰停窑20天。

卓创分析师侯林林对证券时报·e公司记者表示，市场需求不振影响下，2022年5月水泥产量已达到近9年最低值。而近月来，水泥单月产量均为同比下行态势。由于水泥不能长时间储存，企业库存水平往往不会超过三个月，产量同比下降折射出市场需求不佳。

中国水泥网大数据研究院郑建辉分析，从当前节点，水泥价格自3月底以来已经累计下跌了15%左右，熟料价格也逐步逼近成本。水泥价格已经基本接近底部，但是快速回升仍存在较大难度。

除水泥外，今年钢铁市场也持续承压。二季度螺纹钢现货价格最高累计跌幅超过90

0元/吨，其中6月份最高累计下跌达511元/吨。

“由于钢厂持续盈利水平欠佳，多数钢铁产品价格处于亏损区间，近期企业检修减产的力度也在不断增大。钢铁价格的弱势已经对上游形成负面影响，焦炭价格持续下跌后探涨乏力，铁矿石价格承压态势也较为明显，成本端价格不振也会对钢价形成拖累。”兰格钢铁研究中心主任王国清认为，目前钢价已经处于相对低位，三季度在稳增长政策不断加码及加快落地实施的推动下，国内钢材市场需求将加快兑现。不过短期来看，国内钢材市场将面临供给明显收缩，需求释放不足，成本支撑减弱的局面。

据兰格钢铁云商平台周价格预测模型数据测算，2022年7月4日至8日当周，国内钢材市场可能会呈现再次探底的行情。

走势判断现分化

“去年10月份，国际大宗商品价格已经见到历史高点，该时点和2011年、2007年两个历史高点平齐，主要是流动性泛滥和全球供需错配导致的。今年4月份，从指数看，俄乌冲突刺激下，大宗商品价格再度冲高，但未能突破前期高位。”高上认为，下游需求不振，将对上游商品价格形成挤压。大宗商品从去年10月到今年4月见到高点，目前已经步入趋势性回落过程。

他表示，虽然能源供给端紧张的问题依然存在，俄乌冲突下供给端影响因素还在持续，但当前全球经济需求减弱的影响会相对更为突出，大宗商品后市会以震荡回落为主。

徐阳也认为，由于美联储加息进程仍未结束，后市需要进一步观察通胀数据是否改善。若改善不及预期，那么工业金属、油价、金价还会进一步震荡下行。

对于高位回落的原油价格，韩政己认为，在经历大跌后，原油市场尽管短期内仍然有供应紧张的担忧对冲部分利空影响，但经济方面带来的利空压力依旧沉重。目前投资者正等待美联储会议纪要和非农数据，以确定美联储更进一步的举措，市场预计7月利率决议将继续加息75个基点。长期来看，如果各国继续延续当前的货币收紧政策，用于投资及投机的资金将会继续减少，加之全球经济增速放缓影响能源需求增长，大宗商品价格从高位回落将成为必然。以WTI为例，7月份主流价格运行区间或将保持在95~110美元/桶之间。

虽然需求减弱担忧情绪蔓延，但供给端的紧张局面，依然支撑市场对能源价格看多的预期，大宗后市走势出现观点分化。

“经济不出现大的系统性衰退情况下，如果供给端缺口仍大于需求回落的空间，那么原油出现供应紧张的趋势仍然存在。油价、煤价、气价此前价格冲高主要是基本面驱动，当前底层逻辑并未改变。虽然市场当前交易经济衰退逻辑，但并不意味着经济会陷入持续衰退，当前更多是反映了市场的恐慌情绪。对于能源价格走势的判断，还是要回归基本面。”

采访中，信达证券研发中心副总经理、能源开采首席分析师左前明对证券时报·e公司记者表达了维持今年原油价格高位运行的判断。

他认为，从未来2~3年来看，全球原油和成品油需求依然有望保持增长，但石油公司投资意愿很低，且产能周期较长。同时，下半年原油需求将较上半年提升，而俄罗斯产量下降、美国页岩油增产缓慢、中东闲置产能接近极限情况下，基本面紧张程度将加大，油价下跌空间有限，下半年油价大概率还将继续上扬。

“按照供需缺口程度以及原油需求增速和全球GDP增速的关系测算，预计衰退要达到全球GDP下降2%~4%（相当于2008年金融危机时期）才能削弱需求抹平缺口，我们认为，衰退达到这种程度难度是比较大的。”左前明称。