Market Talks
教育中心

大宗商品 · 初级 · 第14课，共15课

供给、需求与美元

所有大宗商品背后的共同力量：供给与需求如何相遇，库存为什么重要，价格为什么会过度波动，以及美元和利率如何同时推动所有大宗商品

阅读约13分钟　8道测验题，附答案

大宗商品 · 初级 · 第14课，共15课

供给、需求与美元

一句话概括

本课程中的每一种大宗商品，从石油到可可，都由同样的力量定价。供给和需求决定市场是短缺还是过剩，库存则显示缓冲有多大。由于新增供应需要多年时间，需求的调整也很缓慢，价格经常在两个方向上过度波动，而高价格最终会自我纠正。除此之外，几乎所有大宗商品都以美元计价，所以美元走强往往会使它们以美元计的价格下跌，而美国利率上升会提高持有它们的成本。2026年11月，在美联储（Fed）自2023年以来首次加息之后，美元指数接近19个月高点。

每个价格都是一种平衡

到现在，你已经认识了能源、金属、谷物和软商品。它们看起来大不相同，但每个价格都来自同一个问题：**这种原材料比人们想要使用的更多还是更少？**

供给一方包括新增产量、以往留下的库存、回收利用，有时还包括政府储备的抛售。**需求**一方包括工厂、发电厂、农民和消费者的使用量，其他国家的进口量，以及投资者和囤货者为持有而购买的数量。

当需求大于供给时，市场处于**供应缺口**状态：库存被消耗，价格往往上涨。当供给更大时，市场处于**供应过剩**状态：库存不断累积，价格往往下跌。你在第10课中看到了白银连续五年的供应缺口，在第11课中看到了铜的预测供应过剩，在第12课中看到了WASDE平衡表。

请记住，市场交易的是**预期**。当预期中的供需平衡发生变化时，价格就会变动，这往往远早于原材料本身真正出现短缺或堆积。

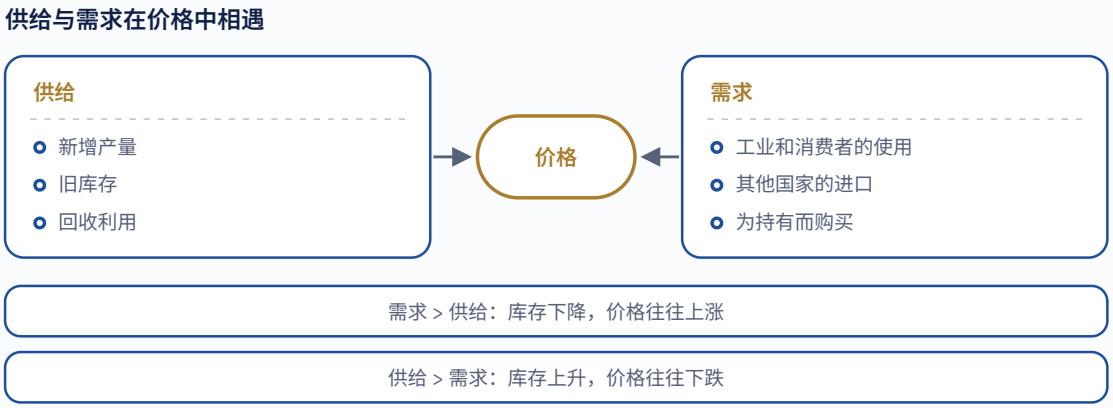


图1. 价格的变动，是为了让生产和储存的数量与使用和持有的数量达到平衡。

库存：缓冲垫

库存是已经生产出来、等待使用的原材料：储罐里的石油、仓库里的金属、筒仓里的谷物、交易所认可仓库里的可可。它们是吸收意外冲击的缓冲垫。

库存充足时，一次矿山事故或一季歉收比较容易应对，价格保持平稳。库存偏低时，同样的问题就可能引发价格急涨，因为买家必须争夺剩下的货物。

期货曲线会显示这一点，你将在中级阶段深入学习。当原材料稀缺时，买家愿意为现在交割比为日后交割支付更多，所以近月合约的价格高于远月合约。这称为**期货贴水**（backwardation）。当原材料充裕时，远月合约的价格高于近月合约，因为总得有人为储存付费。这称为**期货升水**（contango）。

许多库存数据是公开的，而且更新频繁：美国能源信息署（EIA）每周的石油和天然气库存报告，LME、COMEX和ICE每天公布的仓库库存，以及USDA的期末库存。2026年11月，ICE可可库存和LME铜库存双双上升，都在给价格带来压力。



图2. 期货曲线的形态显示库存是稀缺还是充裕。月份从左向右排列。

价格为什么会过度波动

在短期内，供给和需求都很难改变。一座新铜矿从发现到投产可能需要十年以上。一棵新种的可可树或咖啡树需要好几年才能达到完全产量。而即使价格上涨，人们仍然需要燃料来开车、需要食物来吃饭。

由于双方都无法迅速调整，一次小小的短缺就可能引发价格大涨。但随着时间推移，高价格会改变人们的行为。生产商增加投资，新的供应随之到来。买家减少用量、改用更便宜的材料，或者干脆不用。你在太阳能电池板中的白银（减量使用）、尾气催化装置中的铂金和钯金（替代）以及减少可可用量的巧克力制造商身上都看到了这一点。

交易者常说：**治疗高价格的良药就是高价格**，反过来也一样。当价格跌得足够低时，生产商削减投资，关闭成本高昂的矿山或农场，而低廉的价格又会刺激更多的使用。这就为下一次短缺埋下了伏笔。这就是**大宗商品周期**，也是大宗商品价格很少长期停留在极端水平的原因。

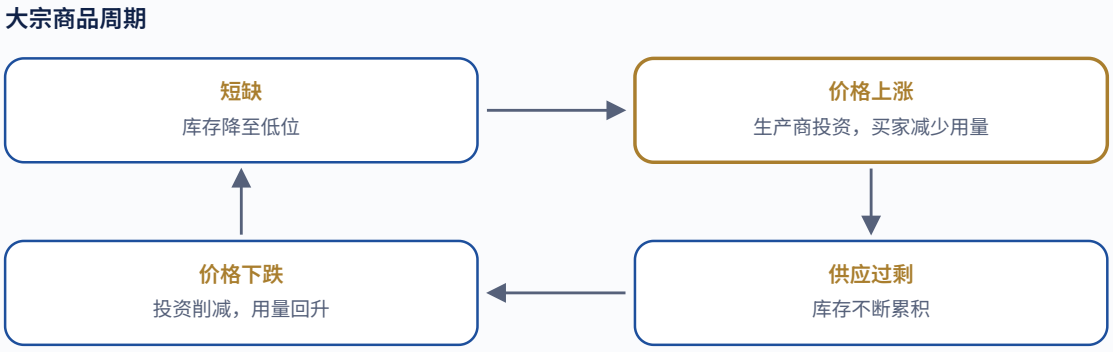


图3. 高价格会自我纠正，低价格也是如此。

美元为什么重要

几乎所有主要大宗商品都以**美元**计价，无论它们在哪里生产或使用。这就在美元与大宗商品价格之间建立了联系。

当美元走强时，一种美元价格不变的大宗商品，对以欧元、日元、卢比或人民币付款的买家来说会变得更贵，所以他们的需求往往会下降。与此同时，美国以外的生产商每卖出一美元，换回的本国货币更多，所以他们乐于多卖。这两种效应都往往会推动以美元计的价格**下跌**。美元走弱的效果往往相反。

交易者关注**美元指数（US Dollar Index，DXY）**，它衡量美元兑六种主要货币的汇率。欧元和日元合计约占该指数的71%。2026年11月中旬，DXY升至103以上，创下2025年春季以来的最高水平，主要原因是欧元走弱以及市场对美国利率上升的预期。

这种联系是一种倾向，而不是规律。一场战争或一次供应冲击可能同时推高美元和油价，一场危机也可能因投资者寻求避险而同时推高美元和黄金。要把美元当作多种参考因素之一来使用。

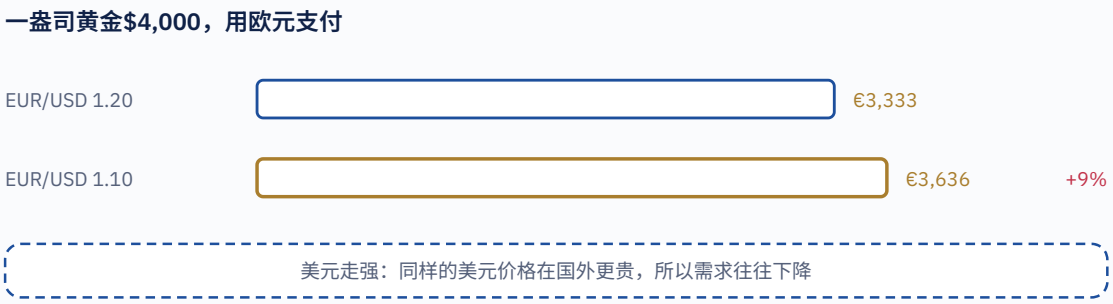


图4. 美元走强会提高以其他货币付款的买家购买大宗商品的成本。

例子：同样的价格，不同的成本

Anna在德国经营一家珠宝作坊，用欧元购买黄金。金价为每盎司$4,000。当1欧元值$1.20时，一盎司黄金花费她约€3,333。如果欧元跌至$1.10，而金价仍为$4,000，同样一盎司黄金就要花费她约€3,636，大约贵了9%。Anna会少买一些黄金，许多像她一样的买家也是如此。需求的这种减少，就是美元走强压低黄金美元价格的途径之一。

利率与资金流动

利率主要通过三种方式影响大宗商品。第一，美国利率上升通常会使美元走强，产生你刚才看到的那些效应。第二，持有大宗商品没有利息收入，还要支付储存和保险费用，所以利率上升时，持有库存的成本会变得更高，持有黄金或其他金属的机会成本也会上升。第三，更高的利率可能拖慢经济增长，从而减少对能源和工业金属的需求。

2026年，这正是一个现实的话题。**2026年9月16日**，由于通胀居高不下，美联储把联邦基金利率的目标区间上调了25个基点，至3.75%至4%，这是其自2023年以来的首次加息。10月，美联储维持利率不变，而市场预期还会进一步加息。10年期美国国债收益率在5%左右徘徊。美元走强、收益率走高的这一背景，是许多大宗商品在2026年初创下高点后表现吃力的原因之一。

最后，**投资资金流动**也很重要。对冲基金、指数基金和交易所交易基金（ETF）的投资者可以迅速把大量资金投入或撤出大宗商品。他们的持仓情况每周在CFTC的交易商持仓报告（COT）中公布，你将在中级阶段学习如何解读这份报告。

综合起来：一份检查清单

在对任何大宗商品形成看法之前，先逐一回答四个问题：

1. **供给：**产量在增加还是减少？是否出现了停产、罢工、恶劣天气、出口禁令或OPEC+的决定？
2. **需求：**主要买家（通常是中国）的用量在增加还是减少？季节或经济周期是有利还是不利？
3. **库存：**库存在上升还是下降？期货曲线处于贴水还是升水？
4. **美元和利率：**美元在走强还是走弱？利率和债券收益率在上升还是下降？

没有哪一个答案能单独决定价格。关键在于看清眼下哪种力量最强，并留意它何时发生变化。



图5. 一份适用于任何大宗商品的简单检查清单。

这对交易者为何重要

- **用平衡的思路思考。**问一问市场是在走向供应缺口还是供应过剩，以及这与市场已有的预期相比如何。
- **关注库存和期货曲线。**它们会告诉你市场有多大的缓冲。
- **尊重周期。**极端价格往往会自我修正，但所需时间可能长达数月甚至数年。
- **留意DXY和美国国债收益率。**美元的大幅波动可能同时推高或压低许多大宗商品。
- **标记央行决策日。**美联储的决定会在几分钟内推动美元、收益率和黄金。

关键术语

供应缺口（deficit）	需求大于供给、因而库存下降的时期。
供应过剩（surplus）	供给大于需求、因而库存上升的时期。
库存（inventories）	已经生产出来并储存起来的原材料，例如储罐里的石油或仓库里的金属。

期货贴水（backwardation）	近月合约价格高于远月合约的期货曲线，通常出现在原材料稀缺时。
期货升水（contango）	远月合约价格高于近月合约的期货曲线，通常出现在原材料充裕时。
大宗商品周期（commodity cycle）	短缺、高价格、新增供应与需求减少、供应过剩、低价格与投资减少，如此循环往复的模式。
美元指数（DXY）	衡量美元兑六种主要货币汇率的指数，以欧元和日元为主。
机会成本（opportunity cost）	持有一种资产而不是另一种资产所放弃的回报，例如持有黄金而放弃的现金利息。

要点总结

1. 每一种大宗商品的价格都反映了供给与需求之间的平衡，而市场交易的是预期平衡的变化。
2. 库存是缓冲垫。库存偏低会使价格容易跳动，期货曲线也常呈贴水；库存充足会使价格平稳，期货曲线也常呈升水。
3. 供给和需求的调整都很缓慢，所以价格会过度波动。治疗高价格的良药就是高价格，而低价格会为下一次短缺埋下伏笔。
4. 大多数大宗商品以美元计价。美元走强往往会推动以美元计的价格下跌，美元走弱则往往会推动它们上涨，但这是一种倾向，而不是规律。
5. 利率上升会使美元走强，提高持有大宗商品的成本，还可能拖慢经济增长。2026年9月，美联储自2023年以来首次加息。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 一个市场处于供应缺口状态。库存通常会怎样变化？

A 上升
B 下降
C 完全保持不变
D 被交易所卖掉

2. 为什么库存偏低会使价格波动更大?

A 因为交易所会关闭

B 因为缓冲很少，任何供应问题都会迫使买家争夺剩下的货物

C 因为库存偏低意味着没有人想要这种大宗商品

D 因为价格由法律规定

3. 近月期货的价格高于远月合约。这称为什么?

A 期货升水（contango）

B 期货贴水（backwardation）

C 套利

D 减量使用

4. “治疗高价格的良药就是高价格”这句话是什么意思?

A 价格只会上涨

B 高价格会刺激更多供应和更少使用，最终使价格回落

C 政府总会限制价格

D 高价格会使所有交易停止

5. 美元大幅走强，而其他一切都没有变化。以美元计的大宗商品价格往往会怎样?

A 往往上涨

B 往往下跌

C 总是保持不变

D 翻倍

6. 金价为$4,000。欧元从$1.20跌至$1.10。一盎司黄金的欧元成本会怎样变化?

A 从约€3,636降至€3,333

B 从约€3,333升至€3,636

C 保持在€4,000

D 减半

7. 哪两种货币合计约占美元指数的71%?

A 英镑和瑞士法郎

B 欧元和日元

C 人民币和卢比

D 加元和瑞典克朗

8. 利率上升会如何压低大宗商品价格?

A 它使储存变得免费

B 它通常会使美元走强，提高持有库存的成本，还可能拖慢经济增长

C 它迫使矿山立即关闭

D 它对大宗商品没有影响

答案与解释

1 B

下降

在供应缺口中，需求大于供给，所以缺口由库存来填补，库存随之下降。

2 B

因为缓冲很少，任何供应问题都会迫使买家争夺剩下的货物

储存的货物很少时，一次供应中断难以被轻易吸收，所以价格反应强烈。

3 B

期货贴水（backwardation）

期货贴水通常出现在原材料稀缺、买家愿意为现在交割支付更多的时候。

4 B

高价格会刺激更多供应和更少使用，最终使价格回落

高价格会带来投资、替代和减量使用，从而使市场重新恢复平衡。

5 B

往往下跌

美元走强使美国以外的买家觉得大宗商品更贵，也使美国以外的卖家更有利可图，这往往会推动以美元计的价格下跌。

6 B

从约€3,333升至€3,636

4,000 ÷ 1.20约为€3,333，4,000 ÷ 1.10约为€3,636，所以以欧元付款的买家要多付约9%。

7 B

欧元和日元

DXY以欧元为主，日元位居第二。

8 B

它通常会使美元走强，提高持有库存的成本，还可能拖慢经济增长

利率上升通过美元、持有库存的成本以及需求前景发挥作用。

资料来源

- Federal Reserve，联邦公开市场委员会（FOMC）声明（2026年9月16日）：https://federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm
- Advisor Perspectives，美联储利率决定：2026年9月16日：https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2025/07/31/feds-interest-rate-decision-july-30-2025
- Advisor Perspectives，美联储利率决定：2026年10月28日：https://www.advisorperspectives.com/dshort/updates/2026/10/28/feds-interest-rate-decision-october-28-2026
- Charles Schwab，FOMC会议（2026年10月28日）：https://www.schwab.com/learn/story/fomc-meeting
- Trading Economics，美元指数升至20个月高点（2026年11月16日）：https://tradingeconomics.com/united-states/currency/news/601669

- Trading Economics，美元处于2025年以来高位（2026年11月11日）: https://tradingeconomics.com/united-states/currency/news/600419
- FXStreet，为什么美元的涨势并不像看上去那么强劲（2026年11月11日）: https://www.fxstreet.com/analysis/why-the-us-dollars-rally-isnt-as-strong-as-it-looks-202611111707
- RTTNews，美联储加息押注增加，美元大涨（2026年11月）: https://www.rttnews.com/3715050/dollar-surges-on-increased-fed-rate-hike-bets.aspx
- Procurement Resource，可可市场在11月转向（ICE可可库存，2026年11月16日）: https://www.procurementresource.com/news-and-articles/cocoa-prices-rebound-west-africa-crop-supply-el-nino
- Kalkine，LME铜价下跌（2026年11月18日）: https://kalkine.com.au/news/mining/copper-falls-on-the-lme-freeport-and-antofagasta-exposure-in-focus
- 美国能源信息署（EIA），Weekly Petroleum Status Report（每周石油状况报告）: https://www.eia.gov/petroleum/supply/weekly/
- CFTC，Commitments of Traders（交易商持仓报告）: https://www.cftc.gov/MarketReports/CommitmentsofTraders/index.htm

Market Talks

继续学习

下一课：第15课 入门

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的大宗商品课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。