

国贸期货投研日报（2023-08-29）

国贸期货研发出品
期市有风险 入市需谨慎



一、大宗商品行情综述与展望

商品市场短期面临更多的波动

周一（8月28日），国内商品期市收盘涨跌不一，基本金属多数下跌，碳酸锂跌近6%，工业硅跌逾2%；能化品涨跌互现，LPG涨逾3%，低硫燃料油涨近3%，丁二烯橡胶涨近2%，纯碱跌逾3%，玻璃跌逾2%；黑色系多数下跌，焦炭、热卷、螺纹钢跌逾1%；农产品涨跌不一，豆粕涨近2%，生猪跌逾2%；贵金属涨跌互现。

热评：受股市高开低走影响，国内商品多数走弱，能源和农产品则保持偏强走势。往后看，考虑到制造业PMI仍处于荣枯线下方，海外经济仍有下行压力，叠加国内经济弱现实依旧，预计旺季需求亮点有限，不过，低库存+政策预期对商品存在支撑，预计多数商品将面临更多的波动。行情胜负手可以更多关注供给端面临扰动的品种，如能源和农产品。

中长期来看，国内方面，逆周期调节力度持续加大，政策底已然出现，考虑到政策底到经济底存在一定的时滞，四季度或能更明显的看到经济出现改善。海外方面，美联储可能很快结束本轮加息周期，同时，低失业率及偏强的薪资增速抬升了经济软着陆的预期。以上意味着下半年尤其是四季度出现“中国经济企稳回升+美国经济软着陆”组合的概率有所上升，这也将给大宗商品中长期走势带来支撑。

1、黑色建材：旺季需求与产量平控均存在预期差。

宏观层面来看，多场重磅会议释放了强化逆周期调节的信号，各项稳增长政策陆续落地，政策底信号明确，不过，考虑政策底到经济底存在时滞，经济环比改善或仍需时间。

基本面来看，上周钢谷网、钢联公布的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需继续改善，总库存再度去化，随着旺季临近，备货需求有所增加或阶段性支撑现货。不过，由于今年产量平控政策执行力度偏弱，铁水产量保持高位，原料价格在高贴水下表现强势。后续重点关注旺季需求的韧性。

2、基本金属：多空因素并存，金属短线走势震荡。

海外层面来看，鲍威尔继续释放鹰派言论，海外PMI数据不及预期，美债利率走高、美元指数反弹压制风险偏好，不过，美国通胀压力持续得到缓解，劳动力市场也有所降温，意味着美联储可能很快结束加息，同时美国经济软着陆的概率也得到提升。国内来看，经济仍在缓慢寻底，但稳增长政策不断加码改善未来的预期。基本面方面：截至上周五SMM统计的国内社库7.4万吨，环比微降，保税库存5.8万吨，环比减少6000吨。现阶段现货维持去库，低库存+旺季抬高价格重心，但宏观担忧和需求对价格高度敏感则限制铜价上行空间。

贵金属方面：鲍威尔继续释放偏鹰的信号，现阶段加息的尾部风险尚存，美债利率走高、美元指数

走高，黄金短期的走势或仍有反复。

3、能源化工：供给端的扰动对油价存在较强支撑。

鲍威尔继续释放偏鹰的信号，美债利率走高、美元指数反弹对风险偏好存在压制，同时，中国经济恢复不及预期给需求端带来新的扰动。不过，国内稳增长政策陆续落地提升未来的需求预期，同时，供给端的扰动对油价存在较强支撑。

基本上来看，美国至8月18日当周EIA原油库存-613.4万桶，预期-285万桶，前值-596万桶。此外，EIA在最新的月报中表示，尽管对中国经济的担忧挥之不去，但全球石油需求在6月份创下历史新高，并可能在8月份再创新高。OPEC+和沙特的额外减产，加上需求预期持续强劲，将导致今年剩余时间的库存减少。由此可见，供给端减产仍是油价最大的支撑。

4、农产品方面：天气存在扰动，油脂短线存在支撑。

美豆：天气因素推动美豆市场重启升势。天气预报显示，本周预期气温上升，降水减少，在一定程度上可能加深干旱情况，对于大豆生长较为不利。

豆油：预计第34周（8月19日至8月25日）国内油厂开机率小幅下降，油厂大豆压榨量预计181.21万吨，开机率为60.90%。库存少量减少，因受前期商检影响产量。目前美豆仍在炒作天气，油脂下方的空间或有限。

棕榈油：SPPOMA数据显示8月1-25日，马棕产量环比上月增长11%；ITS数据显示，8月1-25日，马棕出口量环比上月减少7.8%。

干旱的天气对农产品板块存在较大的支撑，同时，国际油价大幅反弹也给油脂带来支撑。后续重点关注天气的变化。

二、宏观消息面——国内

1、据新华社，十四届全国人大常委会第五次会议在京举行，审议行政复议法修订草案、民事诉讼法修正草案、学前教育法草案、学位法草案等。

公司法修订草案三审稿提请十四届全国人大常委会第五次会议审议。为进一步落实产权平等保护要求，草案三审稿进一步完善中小股东权利保护相关规定，规定控股股东滥用股东权利，**严重损害公司或者其他股东利益的，其他股东有权请求公司按照合理的价格收购其股权。**草案三审稿同时完善股份有限公司股东查阅、复制公司有关材料的规定；增加公司不得提高临时提案股东持股比例规定。

2、国家发改委主任郑栅洁表示，下半年要积极扩大国内需求，通过增加居民收入扩大消费，通过终端需求带动有效供给。更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用；适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，因城施策用好政策工具箱，优化供地结构，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展；持续促进居民增收，扩大中等收入群体，鼓励地方合理提高最低工资标准，加大困难群众社会救助兜底保障力度。

3、财政部部长刘昆表示，今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕，研究扩大投向领域和用作项目资本金范围，引导带动社会投资。加强专项债券项目储备和投后管理。落实好相关税费支持政策。

4、《国务院关于确保国家粮食安全工作报告》提请十四届全国人大常委会第五次会议审议。

报告提出，将从加强粮食安全保障体系和能力建设等 8 方面保障国家粮食安全。围绕粮食安全保障体系和能力建设，报告提出强化粮食安全法治保障，推动出台粮食安全保障法、耕地保护法。

5、财政部、国家税务总局发布公告，延续实施全年一次性奖金个人所得税政策。居民个人取得全年一次性奖金，符合《国家税务总局关于调整个人取得全年一次性奖金等计算征收个人所得税方法问题的通知》规定的，不并入当年综合所得，以全年一次性奖金收入除以 12 个月得到的数额，按照公告所附按月换算后的综合所得税率表，确定适用税率和速算扣除数，单独计算纳税。应纳税额=全年一次性奖金收入×适用税率-速算扣除数。居民个人取得全年一次性奖金，也可以选择并入当年综合所得计算纳税。

2024 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日居民个人取得的综合所得，年度综合所得收入不超过 12 万元且需要汇算清缴补税的，或者年度汇算清缴补税金额不超过 400 元的，居民个人可免于办理个人所得税综合所得汇算清缴。居民个人取得综合所得时存在扣缴义务人未依法预扣预缴税款的情形除外。

两部门同时公告，延续实施外籍个人有关津补贴个人所得税政策至 2027 年 12 月 31 日。

6、生态环境部办公厅等联合印发《关于深化气候适应型城市建设试点的通知》，在全国范围内开展深化气候适应型城市建设试点，积极探索和总结气候适应型城市建设路径和模式，提高城市适应气候变化水平。到 2035 年，气候适应型城市建设试点经验得到全面推广，地级及以上城市全面开展气候适应型城市建设。

7、今年前 7 个月，广东省新增减税降费及退税缓费 940 亿元。其中，小微企业、个体工商户享受政策优惠金额约 500 亿元。

8、中共福建省委、福建省政府发布《关于实施新时代民营经济强省战略推进高质量发展的意见》提出，梯次培育壮大民营企业。实施培优扶强龙头企业行动计划，健全省市县协同培育机制，培育一批世界一流企业。支持中小企业专精特新发展，构建创新型中小企业—专精特新中小企业—专精特新“小巨人”企业—制造业单项冠军的梯度培育体系。引导龙头企业与中小企业深度融合、嵌入式发展。引导培育壮大中等收入群体。

三、宏观消息面——国际

1、美国 8 月达拉斯联储制造业产出指数下降 6 点，至-11.2，为 2020 年 5 月以来的最低水平。

2、香港财政司司长陈茂波表示，近年人民币投资、储备等方面的需求不断增加，香港特区政府正从三方面优化香港离岸人民币市场建设。第一，提高离岸人民币流动性，继续扩展和深化互联互通机制，以便利人民币跨境投资和资金双向流通。第二，推动离岸人民币产品发展，为投资者提供更多元的投资产品和风险管理工具。第三，提升金融市场基建。。

3、欧洲央行管委兼德国央行行长 Nagel：德国的经济形势充满挑战。欧洲央行的利率在到达高点后可能需要维持一段时间。

欧洲央行管委 Holzmann：欧洲央行尚未击败通胀，可能需要在 9 月份再次加息。经济没有处在衰退险境中，而且劳动力市场吃紧意味着工会可能会寻求大幅提高薪资。我们还不清楚这会对通货膨胀产生什么影响，将关注各个方面的信息以评估价格风险。如果不出现什么大的意外，我预期的情境是中途不暂停、继续加息。最好更快达到峰值利率，这也意味着我们最终可以更早开始降息，市场消化一条走走停停的利率路径更加困难。欧洲央行在抗通胀方面仍然“有点落后于形势”。欧洲央行应开始就结束紧

急抗疫购债计划（PEPP）再投资展开讨论。

4、新西兰总理希普金斯表示，自预算案发布以来，全球形势发生了很大变化；最近的预测显示生活成本压力增加；将尽快实现预算盈余。

5、美元传来利空消息，在第十届东盟财长和央行行长会议期间，印尼央行与马来西亚央行和泰国央行签署有关本币交易的谅解备忘录，以减少对美元依赖。俄总统普京公开表示，在全球 GDP 中累计份额已达到 26% 的金砖五国，正在寻求减少相互交易中对美元依赖。

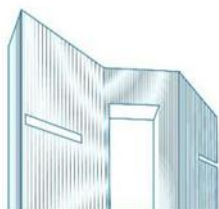
研究员：郑建鑫

执业证号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎