

国贸期货投研日报（2023-09-11）

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

大宗商品短期走势或有反复

周五（9月8日），国内商品期市收盘多数下跌，黑色系多数下跌，线材跌逾5%，焦煤跌逾4%，焦炭跌逾3%；基本金属多数下跌，碳酸锂跌近5%，氧化铝跌逾2%；能化品多数下跌，纯碱跌逾4%，玻璃跌逾3%，丁二烯橡胶跌逾2%；农产品多数下跌，菜粕跌逾4%，豆二跌近3%，菜油跌逾2%；贵金属涨跌不一；集运指数（欧线）跌逾4%。

热评：上周大宗商品陷入高位震荡，波动明显加大，一方面，美债利率走高，美元指数走升，打击全球市场的风险偏好；另一方面，沙特、俄罗斯延长自愿减产协议的时间导致国际油价大幅反弹，支撑大宗商品价格。

展望未来，大宗商品反弹至高位，对利空因素敏感性有所上升：一是，美联储加息的尾部风险陡然升温，即使是部分非核心经济数据好于预期也能导致市场大幅波动，核心原因在于当前的商品积累了较多的涨幅（尤其是能源和农产品价格大幅反弹可能带来更顽固的通胀，加大美联储进一步收紧决心），市场谨慎情绪升温，获利了结的心态加重。二是，尽管国内一系列稳增长政策初见成效，经济持续得到恢复，但市场的信心依旧低迷，原因在于政策并非一次性给足而是逐步推出的，政策 too small、too late 的担忧情绪挥之不去。考虑到下周8月份的宏观数据将密集披露，大宗商品短期走势或有反复。

1、黑色建材：宏观情绪扰动，黑色系高位震荡。

宏观层面来看，国内外宏观情绪持续扰动，海外央行加息的尾部风险尚存，近期对资本市场的压制明显增强；国内政策逐步出台，但股市大跌还是拖累了市场情绪。

基本面来看，上周钢联公布的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需略有回升，总库存持续去化，随着旺季临近，备货需求有所增加或阶段性支撑现货。后续重点关注旺季需求的韧性。

2、基本金属：多空因素并存，金属区间震荡。

海外层面来看，美联储加息的尾部风险尚存，美债利率走高叠加非美货币走弱推升美元指数，压制了市场的风险偏好。不过，美国通胀压力持续得到缓解，且劳动力市场明显降温，这或弱化美联储的加息前景。国内来看，在一系列稳增长政策的支持下，经济持续得到恢复，将改善未来的需求预期。基本面方面：矿端供应仍指向宽松，8月冶炼厂检修较少预计精铜供应维持较快增长；消费端仍有韧性，7月终端消费领域维持较快增速。受进口铜到货影响库存有所累积，周一社会库存环比增加0.81万吨，但绝对水平仍处在低位。

贵金属方面：避险情绪升温带动黄金短线的走强，但美联储加息的尾部风险尚存，美债利率走高叠



加非美货币走弱推升美元指数，将压制黄金的走势。

3、能源化工：沙特和俄罗斯延长自愿减产，油价短期走势偏强。

最新消息显示，为达到“稳定油价”，沙特将延续其 100 万桶/日减产措施 3 个月，沙特日产量保持在 900 万桶左右，为几年来的最低水平。此外，俄罗斯副总理周二表示，俄罗斯将把自愿减产 30 万桶/日的决定延长至今年年底。

基本上来看，美国 8 月 25 日当周 EIA 原油库存较少 1058.4 万桶，预期减少 326.7 万桶，前值减少 613.4 万桶。OPEC+ 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：基本面转弱，油脂短线弱势运行。

美豆：美豆目前大豆处于鼓粒期，结荚率为 95%，高于 5 年均值 94%，优良率为 53%，较上周下降 5 个百分点，处于较低水平。本周天气预报显示，气温下降，降水增加，在一定程度上可能改善干旱情况，不过改善幅度有限。

豆油：上周国内油厂开机率上调，双节前下游备货增多，豆油库存连续第三周小幅下降。中国粮油商务网监测数据显示，截至 2023 年第 35 周末，国内豆油库存量为 120.9 万吨，较上周减少 1.6 万吨。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 8 月 1-31 日，马棕产量环比上月增长 8.3%；ITS 数据显示，9 月 1-10 日，马棕出口量环比上月减少 11.2%。关注 MPOB 月度报告的指引。

宏观情绪转弱，打击大宗商品整体走势，同时，棕榈油的基本面转弱（产量增加、需求放缓），进一步打击多头情绪，油脂短线弱势运行。不过，国际油价大幅反弹，支撑了油脂的走势。

二、宏观消息面——国内

1、国务院总理李强在印度新德里出席二十国集团领导人第十八次峰会第一阶段会议并发表讲话。李强强调，中国将坚定不移深化改革、扩大开放，推动高质量发展，推进中国式现代化。中国发展前景光明，必将为全球经济复苏和可持续发展注入更多新动能。我们愿同各方一道，为人类共同的地球、共同的家园、共同的未来，付出更大努力、作出更大贡献。

2、国家发改委集中公开推介一批吸引民间资本参与的重点项目，共有 4894 个，总投资约 5.27 万亿元。从行业领域看，城建、农业、旅游等项目数量较多，城建、公路、水路港口等项目规模较大。下一步，国家发改委将密切跟踪相关项目后续落实情况，推动尽早成功吸引民间资本参与，为民间资本提供更多投资机会，合理扩大有效投资。

3、证监会近日就活跃资本市场、提振投资者信心召开三场座谈会，分别听取专家学者和投资者意见建议，并就市场关切的热点问题做了交流探讨。会议指出，当前资本市场风险总体可控，杠杆资金等重点领域风险持续收敛。要树牢底线意识，在发挥好市场自我调节机制作用同时，坚决防止市场大幅波动。会议强调，要完善资本市场法治供给，加大资本市场防假打假力度，依法严惩欺诈发行、虚假披露、违规减持等违法违规行为。下一步，证监会将研究出台更多务实、管用的政策举措，成熟一项、推出一项，切实维护资本市场稳定健康发展。

4、截至 2022 年末，中国企业对外直接投资存量为 2.8 万亿美元，规模位居世界前列。近年来，中资企业向东道国年均缴纳各种税费超 500 亿美元，拉动当地就业近 250 万人。

5、今年以来多地地方政府开始公开宣告，原属地国有城投平台开始退出“政府融资平台”，不再承担政府融资职能，并将自负盈亏。截至9月8日，今年已有超过190家国企宣告“隐退”，创2015年以来新高。这一轮退出潮被市场人士看作是城投平台将加速“隐退”和转型的信号。

6、中国8月CPI同比上涨0.1%，环比上涨0.3%；PPI同比下降3%，环比上涨0.2%。当月猪肉价格下降17.9%，影响CPI下降约0.28个百分点。国家统计局表示，8月份，消费市场继续恢复，供求关系持续改善，CPI环比涨幅略有扩大，同比由降转涨；受部分工业品需求改善、国际原油价格上涨等因素影响，PPI环比由降转涨，同比降幅收窄。

7、住建部政策研究中心副主任浦湛表示，根据对这一轮房地产市场调控政策的统计来看，有180多个城市因城施策进行了政策措施的调整，累计调整次数达到了350余次。“认房不认贷”政策出台以后，市场的反响总体上还是积极的。调查显示，从全国整体上看，购房意愿大概能够增加15个百分点，一线城市可能增幅会更高。从政策实际落地来看，有着刚需和改善性需求的购房者，积极入市的迹象还是非常明显的。

据证券时报，广州“尝鲜”，首套房贷利率突破LPR下限！广州首套房商贷最低首付比例为不低于30%，利率下限为LPR-10BP；二套房，商贷最低首付比例为不低于40%，利率下限为LPR+30BP；在广州有2套房及2套以上，暂停发放。新政从9月8日起执行。

8、乘联会秘书长崔东树发文称，2023年8月乘用车市场零售达到192万辆，同比增长2%，环比增长9%。今年累计零售1,322万辆，同比增长2%。今年8月车市零售达到历史同期最高的水平，高于2017年峰值零售年度8月零售的2%。8月促销政策声势大，促销仍处最高位，加之近期成都车展前后有大量新品和低价新款推出，消费需求有所释放。

三、宏观消息面——国际

1、根据世界气象组织数据，今年北半球夏天是有气象记录以来最热的夏天。联合国秘书长古特雷斯表示，这标志着气候崩溃已经开始。世界气象组织指出，高温本身是一种危害，还会引发破坏性污染。

2、美国财长耶伦表示，正寻求国会批准向国际货币基金组织信托基金提供210亿美元贷款，向世界银行提供22.5亿美元优惠融资。

3、达拉斯联储主席洛根表示，美联储9月跳过加息可能是合适的，跳过并不意味着停止加息；还不确定已经消除过度通胀；美联储需要“谨慎地”调整政策，必须逐步进行。

4、美国7月批发销售环比增长0.8%，创2022年6月以来最大增幅，预期增长0.2%，前值由下降0.7%修正至下降0.8%。

5、美国零售商预测，今年美国集装箱进口量将下降近13%，尽管此前美国集装箱进口量在航运旺季小幅增长。美国零售联合会的全球港口追踪报告称，由于对假日购物季的乐观情绪，零售商将在8月、9月和10月每月进口约200万个集装箱。进口的小幅增长不足以扭转今年的贸易低迷，预计全年进口总量将降至2230万箱。

6、日本央行行长植田和男表示，7月调整收益率曲线控制（YCC）旨在避免日本央行在通胀预期上升时被迫放弃YCC的情况；并不认为近期的日债收益率上涨过快，也不考虑将其严格控制在0.5%至1%之间。

7、日本第二季度实际 GDP 年化季环比修正值为 4.8%，预期 5.5%，初值 6%；名义 GDP 季环比修正值为 2.7%，预期 2.7%，初值 2.9%。

8、日本 7 月贸易帐顺差 682 亿日元，预期 1654 亿日元，前值 3287 亿日元。日本 7 月未季调经常帐盈余 27717 亿日元，预期 22957 亿日元，前值 15088 亿日元；季调后经常帐盈余 27669 亿日元，预期 21765 亿日元，前值 23459 亿日元。

9、德国 8 月 CPI 终值环比升 0.3%，同比升 6.1%，均与预期及初值一致。

10、加拿大 8 月就业人数增加 3.99 万人，预期增 1.5 万人，前值降 0.64 万人；失业率为 5.5%，预期 5.6%，前值 5.5%。加拿大第二季度产能利用率为 81.4%，预期 82.5%，前值 81.9%。

11、世界黄金协会表示，7 月全球央行“购金热”持续升温，净购金量达 55 吨。实物支持的全球黄金 ETF 连续第三个月净流出，8 月流出约合 25 亿美元。

12、联合国粮农组织发布报告显示，8 月全球食品价格指数为 121.4 点，环比下降 2.1%。该组织预计，2023 年全球谷物产量为 28.15 亿吨，同比增长 0.9%。

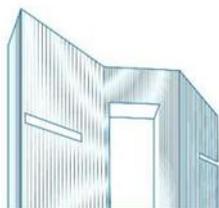
研究员：郑建鑫

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