

国贸期货投研日报（2023-09-12）

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

内外多空因素交织，商品短期走势或有反复

周一（9月11日），国内商品期市收盘多数上涨，黑色系领涨，焦煤涨逾3%，铁矿石涨逾2%，线材则跌逾3%；基本金属多数上涨，工业硅涨逾1%；能化品多数上涨，乙二醇、短纤、PTA涨逾1%；贵金属均上涨，沪银涨近1%；农产品涨跌不一，棉纱、红枣涨逾1%，白糖、白糖跌逾1%。

热评：周一国内商品多数上涨，日线仍维持在区间震荡，利多因素依旧存在，如逆周期调节政策持续加码发力，中国经济延续复苏；美国经济存在韧性、美联储加息接近尾声；沙特和俄罗斯延长自愿减产，刺激能源价格反弹。

与此同时，随着大宗商品反弹至高位，对利空因素敏感性也有所上升：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。此外，考虑到本周8月份的宏观数据将密集披露，大宗商品走势或有反复。

1、黑色建材：宏观情绪扰动，黑色系高位震荡。

宏观层面来看，国外宏观情绪持续扰动，海外央行加息的尾部风险尚存，美债利率走高、美元指数反弹，压制市场的风险偏好。不过，国内随着稳增长政策逐步落地，经济复苏态势持续向好，尤其是地产端的政策持续加码将改善市场预期。

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：MPOB 的 8 月报告显示，马棕产量环比增长 8.91%，出口下降 9.79%，库存增长 22.54%，报告整体利空。SPPOMA 数据显示 9 月 1-10 日，马棕产量环比上月减少 6.7%；ITS 数据显示，9 月 1-10 日，马棕出口量环比上月减少 11.2%。

棕榈油的基本面转弱（产量增加、需求放缓、库存累积），打击多头情绪，拖累油脂价格短线弱势运行。不过，国际油价大幅上涨，一定程度上支撑了油脂的走势。

二、宏观消息面——国内

1、央行罕见在中午公布金融统计数据。中国 8 月份金融数据“强劲反弹”，总体超出市场预期，新增贷款创历史同期峰值。数据显示，8 月份，人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 868 亿元；社会融资规模增量为 3.12 万亿元，比上年同期多 6316 亿元。8 月末，社会融资规模存量为 368.61 万亿元，同比增长 9%；广义货币（M2）余额 286.93 万亿元，同比增长 10.6%。

2、全国人大常委会副委员长李鸿忠出席建立听取和审议政府债务管理情况报告制度工作座谈会并讲话。李鸿忠指出，要切实把思想和行动统一到党中央关于防范化解政府债务风险决策部署上来，坚决守住不发生系统性风险的底线，实现稳增长与防风险长期均衡，推动经济社会高质量发展。

3、全国外汇市场自律机制专题会议今日召开，会议指出，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定具有坚实基础，金融管理部门有能力、有信心、有条件保持人民币汇率基本稳定，该出手时就出手，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险。外汇市场成员要自觉维护市场稳定，有序开展做市自营交易，坚决杜绝投机炒作、煽动客户等扰乱外汇市场秩序的行为。企业和居民要坚持“风险中性”，不盲从跟风，不赌单边，不赌点位，维护好财产安全。

4、第二十三届中国国际投资贸易洽谈会落幕。据初步统计，638 个项目在大会期间达成合作协议，计划总投资额 4845.7 亿元，参会机构数量和协议总投资额均创五年来新高。

5、上市 10 年来，国债期货已成为境内机构化程度最高的期货品种之一。截至 2023 年 8 月底，机构投资者在国债期货市场日均持仓占比达 93%，较 2013 年上升 54 个百分点。中金所表示，将继续丰富产品体系，开展国债期权产品研发，建立场内利率风险管理体系的“双支柱”。

6、中汽协公布数据显示，8 月汽车产销分别完成 257.5 万辆和 258.2 万辆，环比分别增长 7.2% 和 8.2%，同比分别增长 7.5% 和 8.4%。当月汽车出口 40.8 万辆，同比增长 32.1%；预计伴随各项政策效果不断显现，加之汽车行业即将进入“金九银十”销售旺季，各大车企也在不断推出新产品，有助于市场需求进一步释放，实现汽车行业经济发展预期目标。

据中国汽车流通协会汽车市场研究分会（乘联会）最新零售销量数据统计，8 月份国内狭义乘用车市场零售销量达 192.3 万辆，同比增长 2.7%，环比增长 8.8%；1-8 月份累计销量 1,321.5 万辆，同比增长 2.0%。

7、深圳优化调整购房政策，离异三年内再婚或复婚家庭购房，按照现有家庭的房产套数计算，不再追溯离异前家庭名下拥有房产套数。

济南市住建局透露，为保持全市房地产市场平稳健康发展，支持刚性和改善性购房需求，进一步提振市场信心，济南市对当前房地产调控政策措施进行调整：取消二环以内的历下区、市中区区域购房限制；同时，商品住房取得《不动产权证书》后即可上市交易。自 2023 年 9 月 11 日起施行。

青岛调整住房限购区域，将市南区、市北区（原四方区域除外）移出限购区域，全域取消限购政策；优化住房上市交易年限，在本市范围内，商品住房取得《不动产权证书》可上市交易。

三、宏观消息面——国际

1、美国总统拜登表示，美国与越南签署备忘录，以帮助其建立半导体供应链。

2、美国财长耶伦表示，对美国经济软着陆感觉非常乐观；通过提高劳动参与率来缓解劳动力紧缺是明确的优势；重要且良好的劳动力市场情况正有所缓和；路径是避免衰退、控制通胀。

3、欧盟委员会下调欧元区 2023 年和 2024 年 GDP 增速预期，预计 2023 年欧元区 GDP 增速为 0.8%，2024 年为 1.3%，5 月份预期分别为 1.1% 和 1.6%；预计 2023 年欧元区通胀率为 5.6%，低于 5 月份预测的 5.8%，预计 2024 年欧元区通胀率为 2.9%，高于 5 月份预测的 2.8%；预计德国经济将在 2023 年将萎缩 0.4%，5 月预测为增长 0.2%，预计德国 2024 年 GDP 增速为 1.1%，5 月份预测为 1.4%。

4、俄罗斯财政部长预计，俄罗斯 2023 年的预算赤字将约为国内生产总值的 2%；未来几年将继续实施减少结构性赤字的政策。

5、马来西亚总理安瓦尔表示，将制定稀土原材料出口禁令政策，以避免资源的开采和损失；稀土产业预计将在 2025 年为国内生产总值贡献高达 95 亿林吉特。

6、英国央行货币政策委员曼恩表示，宁愿错误地选择过度紧缩。如果选择是错的，通胀和经济下滑幅度更大，将毫不犹豫地降息。

7、意大利 7 月调整后工业产出同比降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 0.8%；环比降 0.7%，预期降 0.3%，前值升 0.5%。

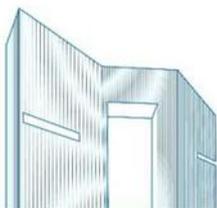
研究员：郑建鑫

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