

国贸期货投研日报（2023-09-15）

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

多空因素交织，商品指数维持区间震荡

周四（9月14日），国内商品期市收盘多数上涨，能化品多数上涨，原油涨近3%，创近一年收盘高位；黑色系多数上涨，焦煤涨近3%；基本金属多数上涨，氧化铝涨逾2%，碳酸锂则跌逾4%；贵金属均上涨，沪银涨近2%；农产品涨跌不一，玉米、玉米、棕榈油上涨，菜粕、豆一、白糖跌逾1%；尿素涨逾2%，集运指数（欧线）跌近3%。

热评：周四国内商品多数上涨，商品指数日线仍维持在区间震荡。往后看，短期多空因素交织，大宗商品指数或继续维持区间震荡。

一方面：利多因素犹存，如逆周期调节政策持续加码，中国经济企稳恢复；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，刺激能源价格大幅上涨。

另一方面，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，美国8月通胀再度超出市场预期，表明在能源和农产品价格大幅反弹的背景下，美联储控制物价仍然困难重重，也意味着即使结束加息周期，美国的高利率也将持续更长的时间。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，原因在于房地产政策优化调整的效果尚未显现、财政加杠杆的意愿不足，政策 too small、too late 的担忧情绪挥之不去。因此，在多空因素交织下，大宗商品短期的走势或有反复。

1、黑色建材：宏观因素扰动，黑色系短期高位震荡。

宏观层面来看，国外宏观情绪持续扰动，美国通胀高于市场预期，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，本周钢联公布的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需略有下降，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，美国8月通胀再度高于市场预期，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。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。多空因素交织下，金属走势反复。基本面方面：9月以来终端需求并未有明显的改善，更多是保持逢低采购的节奏；另一方面，由于库存绝对水平仍低，且废铜库存走低，持货商挺价意愿较强。后续关注旺季需求的释放情况。

贵金属方面：避险情绪升温带动黄金短线的走强，但美国通胀高于市场预期，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，将对黄金的反弹带来一定的压制。

3、能源化工：供给端冲击下，油价走势偏强。

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，油脂偏弱运行。

美豆：9 月 USDA 供需报告下调新季美豆单产及产量，不过，下调幅度略低于市场预期，而且随着美豆生长季结束，天气对于市场的影响力减弱，炒作氛围降温，美豆新作上市及南美宽松预期对市场的压力逐渐增强。

豆油：9-10 月国内进口大豆数量将季节性回落，关注 10-11 月大豆到港数量，中期国内豆油库存预期继续下降。

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，消费旺季来临，叠加国际油价大涨将阶段性支撑油脂走势。

二、宏观消息面——国内

1、央行 9 月 14 日表示，央行表示，当前我国经济运行持续恢复，内生动力持续增强，社会预期持续改善。为巩固经济回升向好基础，保持流动性合理充裕，**决定于 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点**（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为 7.4%。

据金融时报，对于为何选择此时降准，业内人士分析称，或是为了有效平滑发债、缴税、考核等短期扰动因素。值得关注的是，本次降准后银行体系流动性总量仍保持基本稳定，没有大水漫灌。实体经济融资成本下行空间进一步打开。

据中新经纬，中信证券首席经济学家明明表示，**估算此次降准释放流动性 5000-6000 亿元左右**，市场流动性将有所放松，货币市场利率和中长期债券利率也将随之下降，发挥降低实体经济融资成本的作用。考虑到 9 月还要跨季末流动性缺口以及未来几个月 MLF 到期量比较大，央行此次降准，有助于增加流动性供给，平稳市场流动性运行。

2、国家发改委表示，将指导厦门、福州两市和平潭综合实验区等条件好、优势突出的地区率先试点，鼓励福建其他地区结合自身实际、有针对性地参与两岸融合发展的实践；具体说有四个方面的重大举措，分别为深化厦门与金门的融合发展、支持福州与马祖融合发展、加快平潭综合实验区开放发展、推动福

建各地开展融合实践。

3、商务部举行例行新闻发布会，商务部发言人表示，下一步将继续推政策、抓落实、补短板、强优势，特别是针对市场和企业关注的问题，进一步地完善政策工具箱，比如出台提升加工贸易发展水平的专项政策，比如说出台促进服务贸易和数字贸易发展的相关政策等等。

商务部同时就欧盟领导人宣布即将对我电动汽车发起反补贴调查事答记者问称，中方对此表示高度关切和强烈不满。欧盟拟采取的调查措施是以“公平竞争”为名行保护自身产业之实，是赤裸裸的保护主义行为，将严重扰乱和扭曲包括欧盟在内的全球汽车产业链供应链，并将对中欧经贸关系产生负面影响。中方敦促欧盟从维护全球产业链供应链稳定以及中欧全面战略伙伴关系的大局出发，与中方开展对话磋商，为中欧电动汽车产业共同发展创造公平、非歧视、可预期的市场环境。

4、中国国际贸易促进委员会会长任鸿斌发布《进一步推进粤港澳大湾区建设国际工商合作澳门倡议》，主要内容包括共促开放型世界经济、引领创新科技产业发展、推动绿色可持续发展、深化区域经济一体化、共建共享人文湾区等五个方面。

5、国家能源局公布数据显示，8月份，全社会用电量8861亿千瓦时，同比增长3.9%；1-8月，全社会用电量累计60826亿千瓦时，同比增长5.0%。

6、交通运输部部长李小鹏主持召开部务会要求，要**积极稳步做好“平急两用”交通基础设施建设**工作。要协同推进“平急两用”设施配套公路规划建设，坚持规划先行，分批次将布局明确、需求突出、条件具备的项目纳入各层级交通专项规划，优先予以资金支持，加快推进建设，落实常态管养，保障路域畅通。

7、上海调整促进汽车消费补贴实施细则部分内容：自2022年6月1日至2023年12月31日，个人用户报废或者转让（不含变更登记）本人名下在上海市注册登记的非营业性小客车，并且在上海市市场监督管理部门注册的汽车销售机构购买纯电动小客车新车，注册使用性质为非营运的，上海市给予个人用户一次性10000元购车补贴。

三、宏观消息面——国际

1、美国8月零售销售环比升0.6%，预期升0.2%，前值升0.7%修正为升0.5%；零售销售额6975.57亿美元，前值6963.54亿美元。

2、美国8月PPI同比上升1.6%，预期升1.2%，前值升0.8%；环比上升0.7%，预期升0.4%，前值升0.3%。美国8月核心PPI同比上升2.2%，预期升2.2%，前值升2.4%；环比上升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%。

3、美国上周初请失业金人数为22万人，预期22.5万人，前值自21.6万人修正至21.7万人；四周均值22.45万人，前值自22.925万人修正至22.95万人；至9月2日当周续请失业金人数168.8万人，预期169.5万人，前值自167.9万人修正至168.4万人。

4、9月14日，欧洲央行意外将**主要再融资利率、存款利率和边际贷款利率分别上调25个基点至4.5%、4.0%和4.75%，为连续第10次加息，市场预期按兵不动。**

欧洲央行政策声明显示，预计2024年通胀率为3.2%，6月预期为3.0%；预计2025年通胀率为2.1%，6月预期为2.2%；预计2023年核心通胀率为5.1%，2024年为2.9%，2025年为2.2%（6月预期分别为

5.1%、3.0%、2.3%）；预计 2023 年 GDP 增速为 0.7%，6 月预期为 0.9%；预计 2024 年 GDP 增速为 1.0%，6 月预期为 1.5%。

欧洲央行表示，决心确保通胀回归 2% 的目标；PEPP 再投资计划将持续到 2024 年底；利率水平已经达到限制性水平，如果在足够长的时间维持利率在当前水平，将对通胀及时回归目标做出重大贡献。

欧洲央行行长拉加德召开货币政策新闻发布会。拉加德表示，今日加息反映央行对通胀前景评估，潜在通胀仍然高企；通胀仍在过长时间内保持在较高水平，决心确保通胀回归 2% 的目标。欧洲央行对 2023 年和 2024 年通胀的向上修正主要反映能源价格上涨路径。尽管大多数指标已经开始缓解，基本价格压力仍然很高，通胀上行风险包括能源和食品成本上涨，部分长期通胀指标上升，需要仔细观察。

拉加德表示，随着紧缩对国内需求影响越来越大，国际贸易环境日益疲软，欧洲央行大幅降低经济增长预测，经济增长将保持低迷，经济增长风险向下倾斜，最近指标显示第三季度经济仍将疲软。拉加德指出，未来决定将确保在必要的时间内，欧洲央行关键利率将被设定在足够限制的水平上。

5、日本经济再生大臣新藤义孝表示，将采取一切可能的政策措施来支持经济，力争实现良性增长和财富分配，同时努力实现财政改革。

6、澳大利亚 8 月季调后失业率 3.7%，预期 3.7%，前值 3.7%；8 月就业人口增 6.49 万人，预期增 2.3 万人，前值降 1.46 万人。

7、韩国 8 月 ICT 出口同比下降 16.7%，连降 14 个月；半导体出口额 86.4 亿美元，由于行业需求推迟复苏，且存储芯片价格持续下滑，系统芯片、存储芯片分别同比减少 14.9%、26.1%。由于新手机市场恢复迟缓，成品手机和配件出口分别减少 30.6%、6.9%。

8、泰国外交部领事司发布公告，以响应泰国内阁此前作出的对中国和哈萨克斯坦“免签五个月”的政策。公告称在免签政策实施期间，允许上述两国游客免签进入泰国并在泰国境内停留的时间不超过 30 天。

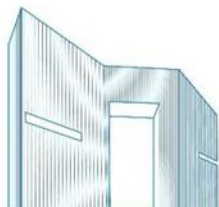
研究员：郑建鑫

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