

## 国贸期货投研日报（2023-09-18）

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

#### 经济复苏动能增强，大宗商品偏强震荡

周五（9月15日），国内商品期市收盘多数上涨，农产品多数上涨，鸡蛋主力合约涨停，豆二、菜粕涨逾2%；能化品多数上涨，沥青涨近4%，原油、低硫燃料油涨逾2%，烧碱上市首日跌逾3%，对二甲苯上市首日跌近1%；基本金属多数上涨，工业硅涨近2%；黑色系多数上涨，焦煤、硅铁、铁矿石涨逾2%；贵金属涨跌不一。

**热评：**上周大宗商品偏强震荡，主要受国内8月经济数据、降准，以及美国通胀数据等宏观因素的扰动，市场情绪波动较大；与此同时，沙特和俄罗斯自愿减产+原油低库存导致能源价格持续走强支撑商品指数。展望未来，多空因素交织下，大宗商品指数或继续偏强震荡，品种间走势延续分化。

一方面，国内外利多因素犹存，国内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协议的时间，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还不是特别明显、财政加杠杆的意愿不足，未来经济复苏的高度仍存在较大的不确定性。

#### 1、黑色建材：经济企稳恢复，黑色系偏强运行。

宏观层面来看，国内随着稳增长政策逐步落地，经济复苏态势持续向好，8月份主要经济指标均有所改善，尤其是房地产出现了企稳止跌的迹象。未来随着更多的稳增长政策组合拳落地，经济复苏的动能将持续增强。

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，铜价区间震荡。

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，8月主要经济指标均有所改善。短期在多空因素交织下，金属走势反复。基本面方面：上周五SMM社会库存增加0.58万吨，保税区铜库存下降0.12万吨。不过，由于现阶段铜价处于高位，下游拿货意愿不足，加上产量高增，预计短期铜或有小幅累库。

**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：供给端面临短缺，油价易涨难跌。

宏观层面：国内稳增长组合拳相继发力，经济复苏动能有望持续增强；海外尤其是美国经济韧性较强，将给原油需求带来较强的支撑。

基本上来看，IEA 表示沙特和俄罗斯减产行动展延至 2023 年底，将导致第四季度陷入大幅供应短缺，在此同时 IEA 维持对今明两年需求的预测不变。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，短期油价易涨难跌。

### 4、农产品方面：基本面转弱，油脂短期或偏弱运行。

**美豆：**上周公布的美国月度行业报告显示上月美豆压榨速度慢于预期，引发市场对需求的担忧，季节性收割压力也缓解了对大豆供应不足的担忧，且投资者平仓止盈增多。美豆短期存在调整的压力。

**豆油：**随着进口大豆阶段性到港增加，大豆供给充裕，但受入关检验问题影响，油厂开机及压榨节奏受影响，豆油产出或有所减少。需求端，当前各大高校备货结束，但双节前备货需求仍然存在支撑。

**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、中国 8 月经济数据出炉，主要指标边际改善，积极因素累积增多。国家统计局发布数据显示，8 月份，全国规模以上工业增加值同比增 4.5%，社会消费品零售总额同比增 4.6%，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。1-8 月，固定资产投资同比增长 3.2%，房地产开发投资同比下降 8.8%。

2、国家统计局公布数据显示，8 月份 70 个大中城市中，新房和二手房销售价格环比、同比上涨城市个数均减少。其中，新房和二手房销售价格环比上涨城市分别有 17 个和 3 个，比上月均减少 3 个；同比上涨城市分别有 25 个和 3 个，比上月分别减少 1 个和 2 个。各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比有涨有降，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 0.6%，涨幅比上月回落 0.4 个百分点，二线城市新建商品住宅销售价格同比上涨 0.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。

3、央行 9 月 15 日开展 5910 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率 2.5%，与此前一致。同时开展 1050 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.8%；开展 340 亿元 14 天期逆回购操作，为今年 1 月以来首次，中标利率 1.95%，此前为 2.15%。

4、财政部发布数据显示，1-8 月累计，印花税收收入 2903 亿元，同比下降 8.9%，其中，证券交易印花税收收入 1468 亿元，同比下降 29%；国内增值税 48289 亿元，同比增长 70.7%，主要是去年同期留抵退税较多，基数较低；车辆购置税 1793 亿元，同比增长 2.3%。

5、商务部发布数据显示，1-8 月实际使用外资金额 8471.7 亿元人民币，同比下降 5.1%。商务部外资司负责人表示，外商投资是市场行为，阶段性波动是正常的。既要看规模，也要看结构，既要看当下，

也要看长远。1-8月高技术制造业实际使用外资增长19.7%，引资质量持续提升；全国新设立外商投资企业同比增长33%，充分体现了外商对于长期在华投资的信心。

6、**全国稳外贸稳外资电视电话会议在京召开**。会议指出，稳住外贸外资基本盘，完成全年目标任务，要用好政策空间，找准发力方向，多措并举打好政策措施“组合拳”，着力抓好帮助企业稳订单拓市场、进一步优化外商投资环境等十项重点工作。

7、**深圳发布促进消费的若干措施**。其中提出，支持老旧汽车更新消费。对提前报废或迁出“国Ⅳ”及以下排放标准的普通小汽车并于年底前购置符合条件新能源汽车的，给予最高10000元补贴，可与省、市、区其他补贴政策叠加享受；提高住房公积金租房提取额度。职工本人及其家庭成员在本市无商品住房、政策性住房和保障性住房，每月最高可按申请当月应缴存额的80%提取；新市民或者青年人职工每月最高可按申请当月应缴存额提取。

8、**深圳南山公安微信公众号通报**，近期，公安机关依法对恒大财富杜某等涉嫌犯罪人员采取刑事强制措施。此前，恒大财富于8月31日发布公告称，因公司资产处置进度不及预期，未获得资产处置资金，公司无法开展8月兑付。

9、在个人住房贷款大面积缩水的背景下，经营贷、消费贷成为各家银行今年上半年个人贷款增长的主力。Wind数据显示，42家上市银行中，13家银行的经营贷和21家银行的消费贷较年初均实现两位数增长。其中，成都银行消费贷较年初增长近4倍。在利率方面，多家银行通过贷款拼团、送免息券等形式打响利率“价格战”。

### 三、宏观消息面——国际

1、美国时间9月15日，美国汽车工人联合会的12700名工人在密歇根州、密苏里州和俄亥俄州的三家工厂同时举行了历史性的罢工。罢工的原因是，约15万名美国汽车工人与通用、福特和Stellantis集团这三家汽车制造商的劳资合同到期，而劳资双方没有达成一致。这是美国汽车工人联合会成立八十多年来，汽车工人首次针对上述三家汽车制造商同时举行的罢工。

美国汽车工人联合会工会主席肖恩·费恩表示，工会与三大汽车制造商的谈判预计将于当地时间16日恢复，费恩表示，如果汽车制造商拒绝满足工人的要求，他们将加大罢工力度。通用、福特和斯泰兰蒂斯三大汽车制造商均已发表声明，呼吁工会重返谈判桌。

2、美国8月工业产出环比升0.4%，预期升0.1%，前值自升1%修正至升0.7%；产能利用率79.7%，预期79.3%，前值自79.3%修正至79.5%；制造业产出环比升0.1%，预期升0.1%，前值自升0.5%修正至升0.4%；制造业产能利用率77.9%，前值77.8%。

美国9月纽约联储制造业指数1.9，预期-10，前值-19。

美国8月进口物价指数同比降3%，预期降2.9%，前值降4.4%；环比升0.5%，预期升0.3%，前值自升0.4%修正至升0.1%；出口物价指数同比降5.5%，预期降6.8%，前值降7.9%；环比升1.3%，预期升0.4%，前值自升0.7%修正至升0.5%。

3、**欧洲央行行长拉加德**：将实现2%的通胀目标，只要有需要，将把利率设定在限制性水平上，关键利率已经达到了需要在足够长时间内维持的水平，这将对通胀目标产生重大贡献，欧元区经济增长不会像之前预期的那样大，但将在2024年回升，经济增速疲软并不意味着衰退。

4、欧元区 7 月季调后贸易帐顺差 29 亿欧元，前值顺差 125 亿欧元；未季调贸易帐顺差 65 亿欧元，前值顺差 230 亿欧元。

5、法国 8 月 CPI 终值同比升 4.9%，预期升 4.8%，初值升 4.8%，7 月终值升 4.3%；环比升 1%，预期升 1%，初值升 1%，7 月终值升 0.1%。

6、俄罗斯央行将关键利率上调 100 个基点至 13%，预计 2023 年关键利率将在 9.6-9.7% 的范围内（之前预测为 7.9-8.3%）；预计 2023 年国内生产总值增长 1.5-2.5%（此前预测增长 1.5-2.5%）。

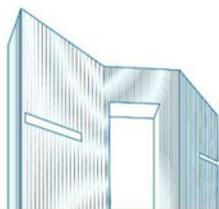
研究员：郑建鑫

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