

国贸期货投研日报（2023-09-22）

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

风险偏好明显回落，商品调整压力加大

周四（9月21日），国内商品期市收盘普遍下跌，能化品几乎全线下跌，纯碱、苯乙烯跌逾4%；黑色系全线下跌，焦煤跌逾3%；基本金属多数下跌，沪镍跌逾3%，而碳酸锂涨逾2%；农产品多数下跌，豆油跌近3%。

热评：美联储9月议息会议尽管暂停加息，但是释放极强的鹰派信息：一是预计年内还有一次加息，二是明年至多降息两次（市场预期降息四次），明显超出了市场预期，这导致美元指数大幅反弹，美债利率持续走升，压制市场的风险偏好，打击全球股市、大宗商品、汇率等资产。展望后市，风险偏好明显回落，商品短期的调整压力或加大。

一方面，海外市场可能会逐步修复与美联储之间的预期差（市场偏乐观，美联储偏鹰），意味着短期的风险偏好将持续受到压制，商品存在调整的压力。后续仍需重点关注美国经济数据的变化，在经济没有更显著地走弱的情况下，美联储不大可能由鹰转鸽。

另一方面，回归国内，经济企稳回升的迹象逐步显现，但明显改善（类似于V型走势）的动力又稍显不足，更偏向于L型走势，即经济恢复还是偏弱的，这将持续考验市场的信心和耐心，一旦重新弱现实交易，市场的调整压力或重新加大。

1、黑色建材：弱现实的压力犹存，黑色系高位筑顶。

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。不过，现阶段经济复苏仍然偏弱，各项指标改善的幅度还比较有限。

基本面来看，本周钢谷网、钢联公布的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需小幅回升，总库存持续去化，随着旺季临近，双节前的备货需求有所增加或阶段性支撑价格。不过，旺季接近过半，现货层面的需求依旧偏弱，警惕节后弱现实交易卷土重来。

2、基本金属：美联储鹰声强于预期，金属大幅回调。

海外层面来看，美联储9月议息会议鹰声嘹亮，美元指数大幅反弹，美债利率走高，压制市场的风险偏好，打击大宗商品走势，金属短线调整压力加大。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，但复苏的力度仍然偏弱。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：美联储释放鹰声，美元指数大幅反弹，美债利率走高，黄金短线承压运行。

3、能源化工：供给端面临短缺，油价高位支撑较强。

美联储释放鹰声，美元指数大幅反弹，美债利率走高，原油跟随大宗商品集体走弱。不过，晚间俄罗斯宣布9月21日起全面禁止汽油、柴油出口，国际油价应声大涨。现阶段供给端的冲击仍是油价走高的核心因素。

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；美国经济韧性较强，将给原油需求带来一定的支撑。

基本面上来看，API数据显示，上周美国原油库存大幅下降，汽油库存增长。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：SPPOMA数据显示9月1-15日，马棕产量环比上月增加5%；ITS数据显示，9月1-20日，马棕出口量环比上月增加2.4%。

美联储释放鹰声，美元指数大幅反弹，美债利率走高，油脂跟随大宗商品集体走弱。现阶段油脂的基本面转弱（产量增加、需求放缓、库存累积），短期价格仍有调整压力。不过，国际油价大涨或阶段性支撑油脂走势。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院总理李强在北京市调研专精特新企业发展情况。他强调，我国经济正处在高质量发展爬坡过坎的重大关口，必须进一步增强发展信心，保持转型升级定力。要进一步完善全要素的资源保障体系、全生命周期的服务管理体系和梯度成长的培育体系，针对企业在融资支持、税收优惠、准入门槛、产权保护、人才培养等方面的诉求，推出更加精准有效的政策，提供更加及时便利的服务。

2、商务部发言人表示，1-8月，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资5856.1亿元人民币，同比增长18.8%，折合837.3亿美元，同比增长11.5%。

3、商务部发言人表示，中秋、国庆双节是传统的消费旺季，商务部正在组织开展“金九银十”系列的促消费活动。商务部将会同相关部门落实前期已经出台的政策，包括家居、汽车、电子产品等领域，确保这些政策的落地见效。此外，商务部将围绕重点的领域，推动出台支持汽车后市场发展等一批的政策举措，为消费加快恢复增添动力。

4、交通运输部：2023年中秋、国庆假期从9月29日到10月6日，共8天，全国收费公路继续对7座以下（含7座）小型客车免收通行费，免费时段是9月29日0时到10月6日24时。

交通运输部：结合客流监测以及前期客票预售情况，预计今年中秋、国庆假期客流将高位叠加，跨

区域中长距离出行需求将明显增加。全社会人员流动量、营业性客运量与 2022 年同期相比，都有比较大幅度的增长，预计全国高速公路日均流量同比 2022 年上升超过四成，假期首日全国高速公路流量可能突破历史最高值。

5、国家发改委、体育总局联合召开体育公园建设推进会强调，要切实把体育公园建设好、利用好、管理好。要把生态保护摆在重要位置，确保体育公园建设不逾越生态保护红线，不破坏自然生态系统，科学合理规划体育公园选址，将方便可及理念贯穿建设始终，增加群众身边的体育场所供给。

6、中基协发布数据显示，截至 8 月底，证券期货经营机构私募资管业务规模合计 13.34 万亿元（不含社保基金、企业年金），较上月底减少 900.52 亿元，降低 0.7%；8 月，证券期货经营机构当月共备案私募资管产品 878 只，设立规模 451.57 亿元。

7、乘联会表示，9 月狭义乘用车零售销量预计 198.0 万辆，环比 3.1%，同比 3.0%，其中新能源零售 75.0 万辆左右，环比 4.7%，同比增长 22.3%，渗透率约 37.9%；“金九银十”为传统车市旺季，各地新一轮地方补贴与厂商三季度末冲量共发力，叠加中秋、国庆超长假期节日效应，9 月车市热度不减，但无可忽视随着终端优惠持续加码，对价格敏感度较高的消费者再度产生观望情绪，出现延迟购车倾向。

三、宏观消息面——国际

1、美联储如期按兵不动，将基准利率维持在 5.25%至 5.50%的二十二年来高位。政策声明重申通胀保持高企，并改称就业增长放缓，经济活动稳健增长。点阵图显示，多数决策者预计今年内还有一次加息，预计明年可能至少降息一次。此外，经济展望显示，美联储官员大幅上调今年的 GDP 增速预期。利率决议公布后，美元、美债收益率大幅回升，现货黄金、美股震荡走低。

美联储主席鲍威尔表示，如果合适，准备进一步提高利率，将会逐次会议做出决策。美联储在今年最后两次会议上做出的决策将取决于全部数据的综合情况；从未打算就任何降息的时间发出信号，在适当的时候会有降息的时机。

2、英国央行意外维持利率在 5.25%不变，市场预期加息 25 个基点。英国央行表示，委员会以 5-4 的投票结果决定维持利率不变；如果通胀持续，则需要进一步收紧政策；政策必须在足够长的时间里保持足够的限制性；通胀在最近几个月大幅下降，预计将继续下降；越来越多的迹象显示加息对经济产生了影响；预计第三季度 GDP 增速为 0.1%（8 月份预期为 0.4%），2023 年下半年的潜在增长可能比 8 月份的预测更为疲软。

3、美国至 9 月 16 日当周初请失业金人数 20.1 万人，预期 22.5 万人，前值 22 万人修正为 22.1 万人；至 9 月 9 日当周续请失业金人数 166.2 万人，预期 169.5 万人，前值 168.8 万人修正为 168.3 万人。

4、美国第二季度经常帐赤字 2121 亿美元，预期赤字 2210 亿美元，前值赤字 2193 亿美元。

5、香港金管局维持基础利率在 5.75%不变。香港金管局回应美联储议息决定：美国加息周期是否完结仍有待确定，而高息环境应会维持一段时间；香港的金融及货币市场运作继续维持畅顺，港元汇率保持稳定，而港元拆息在往后一段日子可能仍会处于较高水平；金管局会继续密切监察市场变化，维持货币及金融稳定。

6、欧洲央行管委马赫鲁夫：可能会进一步加息，明年三月之前降息的可能性很小；并不是说下次会议将保持利率不变；欧洲央行利率可能会维持现状更长时间。

7、据央视新闻，欧洲《芯片法案》正式生效。欧盟委员会发布的公告称，该方案通过“欧洲芯片计划”促进关键技术产业化，鼓励公共和私营企业对芯片制造商及其供应商的制造设施进行投资。根据芯片法案，到2030年欧盟将汇集来自欧盟机构和各成员国111.5亿欧元公共投资，并将利用大量私人投资。

8、日本首相岸田文雄周四出席联合国大会后表示，他将指示政府在下周初制定经济一揽子计划的主要内容，经济刺激计划将包括应对通胀和人口减少等问题的措施。

9、新浪报道，俄罗斯宣布，9月21日起全面禁止汽油、柴油出口。

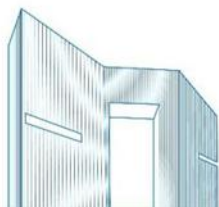
研究员：郑建鑫

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