

## 国贸期货投研日报（2023-09-25）

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

#### 风险偏好回落，大宗商品回调

周五（9月22日），国内商品期市收盘涨跌不一，能化品涨跌互现，玻璃、燃油涨逾2%，甲醇、PVC跌逾1%；农产品涨跌不一，苹果涨近2%，花生跌近2%；黑色系多数下跌，线材、焦煤跌逾1%；基本金属涨跌互现，沪锌、沪铝涨逾1%，沪镍跌逾1%；贵金属涨跌不一。

**热评：**上周大宗商品震荡走弱，主因是海外央行超级周政策扰动增多，尤其是美联储超预期的“鹰”压制了市场的风险偏好。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，在经济没有更明显地走弱的情况下，美联储不大可能由鹰转鸽。

另一方面，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，一旦重回弱现实交易，市场的调整压力可能会重新加大。

不过，值得注意的是尽管需求大幅回升短期内比较难看到，但大宗商品在低库存环境下，一旦供给端出现扰动，反弹还是会比较强势，例如，原油在沙特和俄罗斯额外减产影响下反弹势头非常强。

#### 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，关注本周即将公布的9月PMI数据情况。

基本面来看，上周钢谷网、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：美联储鹰声大起，金属大幅回调。

海外层面来看，美联储9月议息会议鹰声大气，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：据SMM调研，截至上周五，国内精炼铜社会库存出现下滑，上周仍有进口铜清关到国内但总量较前一周减少，而且受铜价大幅下降刺激叠加双节将至下游补货量增加，整体库存下降。

贵金属方面：美联储鹰声大超预期，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：供给端持续面临扰动，油价高位运行。

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，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：宏观风险偏好受美联储超预期的鹰声压制。同时，美豆周度出口销售数据低于预期，加之美国收割活动扩大以及经济忧虑，美豆价格跌破 13 美元至一个半月新低，预计短期将继续偏弱运行。

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%。

宏观层面上看，美联储释放鹰声，美元指数大幅反弹，美债利率走高，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。

## 二、宏观消息面——国内

1、全国新型工业化推进大会 9 月 22 日至 23 日在京召开。国家主席习近平作出重要指示指出，要积极主动适应和引领新一轮科技革命和产业变革，把高质量发展的要求贯穿新型工业化全过程，把建设制造强国同发展数字经济、产业信息化等有机结合，为中国式现代化构筑强大物质技术基础。

2、国务院总理李强指出，要适应时代要求和形势变化，突出重点、抓住关键，着力提升产业链供应链韧性和安全水平，加快提升产业创新能力，持续推动产业结构优化升级，大力推动数字技术与实体经济深度融合，全面推动工业绿色发展。

3、国务院副总理刘国中出席 2023 年中国农民丰收节全国主场活动时强调，要锚定建设农业强国目标，坚持不懈抓好农业生产，全方位夯实粮食安全根基。要扎实推进乡村振兴，多措并举促进农民增收，深入实施乡村建设行动，提升乡村治理水平，建设宜居宜业和美乡村。

4、中美双方商定，成立经济领域工作组，包括“经济工作组”和“金融工作组”。“经济工作组”由中美两国财政部副部长级官员牵头，“金融工作组”由中国人民银行和美国财政部副部长级官员牵头。两个工作组将定期、不定期举行会议，就经济、金融领域相关问题加强沟通和交流。

5、央行、金融监管总局公布系统重要性银行名单，共有 20 家银行入围，包括工行、农行等 6 大国有商业银行，招商银行、光大银行、中信银行等 9 家股份制商业银行，以及上海银行、北京银行、南京

银行等 5 家城市商业银行。相较于 2022 年度的系统重要性银行名单，今年的名单中新增了南京银行。

6、央行货币政策委员王一鸣表示，在美联储激进加息节奏下，中国的货币政策没有简单跟随，这是基于中国的宏观经济和通胀形势，应该说中国的货币政策表现出更强的自主性，相较于美联储或者说主要发达经济体利率的大幅变化，中国的货币政策是稳健的。

7、市场监管总局发布促进民营经济发展 22 条举措，聚焦五个方面回应民营经济各类关切，包括持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障、着力推动民营经济实现高质量发展、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围。

8、第六届中国企业论坛在山东省济南市举行，多家央企负责人介绍推进新一轮国企改革提升行动规划安排。国务院国资委副主任王宏志表示，国资央企将深化同各类所有制企业互利合作；国机集团总经理罗乾宜表示，将深入实施重大技术装备攻关等八大工程；中国钢研总经理高宏斌表示，将重点培育和发展新材料、氢能等战新产业；中国中铁总经理陈文健称，将致力于打造轨道交通产业链链长。

9、9 月 25 日起，各家银行将调整存量首套房贷利率。对于存量房贷利率调整情况，目前已有银行可以查询，多家银行手机银行陆续上线“存量房贷利率调整”栏目。有消费者表示，近日收到银行利率调整的电话和短信。

10、8 月底以来，在一线城市全面落实“认房不认贷”政策后，多个重点城市限制性购房政策逐步解除。仅 9 月以来，已有南京、合肥、济南等 11 城全面取消限购政策，广州、长沙、天津、西安、苏州优化限购政策，继续为市场注入信心。

### 三、宏观消息面——国际

1、美国公布芯片法案“护栏”规则，详细阐述了该法案的两大核心条款：第一项规定是禁止芯片基金受助人十年内在其他相关国家扩大半导体材料生产能力；第二项规定是限制受助人与相关外国实体开展某些联合研究或技术许可活动。

2、美联储理事鲍曼：可能需要继续加息，以实现 2% 通胀目标；需要重申，货币政策并没有处于预设模式。

波士顿联储主席柯林斯：美联储未来加息“的可能性肯定还存在”；经济具有韧性，实现软着陆的道路拓宽。

3、美国汽车工人联合会主席费恩表示，美国汽车工人联合会罢工已造成约 16 亿美元经济损失，其中公司亏损 5.11 亿美元，直接工资损失 1.07 亿美元，消费者和经销商亏损 4.7 亿美元。

4、欧洲央行首席经济学家连恩：4% 的利率将在相当大程度上推动通胀率回落至 2%，必须保持足够长的时间；没有看到会引发经济衰退的“有毒组合”。

5、日本央行宣布继续实行超宽松货币政策，将短期利率维持在负 0.1% 的水平，并通过购买长期国债，使长期利率维持在零左右。该行表示，将更加灵活地实施收益率曲线控制政策，在一定情形下允许该收益率波动幅度超过正负 0.5%。另外，有必要密切关注金融和外汇市场的发展。

6、澳大利亚政府公布，截至 6 月底上一财年的预算盈余为 221 亿澳元，远高于 5 月份预测的 43 亿澳元，这是该国 15 年来首次实现预算盈余。

7、美国 9 月 Markit 制造业 PMI 初值为 48.9，创两个月新高，超过预期的 48.2，也超过 8 月的 47.9，

但仍然位于荣枯线下方，且为连续第五个月陷入萎缩。服务业 PMI 初值 50.2，创今年 1 月以来最低，低于预期 50.7。综合 PMI 初值 50.1，创今年 2 月以来最低，预期 50.4。

8、欧元区 9 月制造业 PMI 初值微降至 43.4，连续第 15 个月低于 50，预期为回升至 44。服务业 PMI 初值为 48.4，综合 PMI 初值为 47.1，均创 2 个月以来新高。

德国 9 月制造业 PMI 初值为 39.8，预期 39.5，前值 39.1；服务业 PMI 初值为 49.8，预期 47.2，前值 47.3；综合 PMI 初值 46.2，预期 44.8，前值 44.6。

法国 9 月制造业 PMI 初值为 43.6，预期 46，前值 46；服务业 PMI 初值为 43.9，预期 46，前值 46；综合 PMI 初值 43.5，预期 46，前值 46。

9、英国 9 月制造业 PMI 初值 44.2，预期 43，前值 43；9 月服务业 PMI 47.2，预期 49.2，前值 49.5；9 月综合 PMI 46.8，预期 48.7，前值 48.6。

10、日本 8 月核心 CPI 同比上升 3.1%，略超市场预期的 3%，已连续 17 个月超过日本央行 2% 的目标。

11、日本 9 月制造业 PMI 初值 48.6，前值 49.6；Markit 服务业 PMI 53.3，前值 54.3；综合 PMI 51.8，前值 52.6。

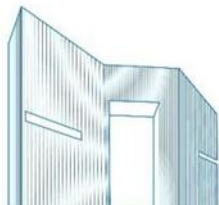
研究员：郑建鑫

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