

国贸期货投研日报（2023-09-28）

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

双节假期临近，建议做好风控

周三（9月27日），国内商品期市收盘多数走低，集运指数（欧线）跌逾5%，基本金属多数下跌，沪镍跌逾4%，碳酸锂跌近3%，工业硅跌逾2%；能化品涨跌互现，燃油、低硫燃料油、原油涨逾2%，乙二醇跌近2%，PVC、丁二烯橡胶跌逾1%；黑色系多数下跌，不锈钢跌近2%，焦炭跌逾1%；贵金属均下跌，沪金跌近1%；农产品涨跌不一，苹果、棕榈油、豆油涨逾1%，红枣跌近1%。

热评：海外风险偏好回落，国内双节临近市场情绪趋于谨慎，大宗商品短期波动加大，建议做好风控、轻仓过节。

海外方面：与欧洲央行等其他主要经济体央行纷纷由“鹰”转“鸽”不同，美联储维持强硬立场：预计年内还将加息一次，明年降息次数预期由4次下降至2次。这打击了市场的乐观情绪，风险偏好明显下降，成为近期市场调整的主要原因。预计在美国经济没有明显走弱的情况下，美联储将在较长时间内保持鹰派立场，这将持续给资本市场带来压力。

国内方面：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，警惕负反馈交易。

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，本周钢谷网公布的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需小幅回升，总库存明显去化。金九银十旺季里，终端需求阶段性走高。不过，旺季接近过半，现货层面的需求改善幅度有限，警惕节后弱现实交易卷土重来，从而引发负反馈。

2、基本金属：海外风险因素压制金属走势。

海外层面来看，美联储更长时间内维持高利率的态度压制风险资产，且美国9月消费者信心指数再次下降，市场也在关注汽车行业罢工扩大及美国政府停摆的影响。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9月FOMC会议释放偏鹰立场，美元指数大幅反弹，美债利率走高，黄金短线或承压运行。

3、能源化工：供给短缺因素发酵，油价再度冲高。

市场继续担心俄克拉荷马州库欣的美国原油库存会低于最低运营水平。库欣是美国原油期货的交割点，库欣库存的进一步减少也可能给油市带来新的上行压力。

宏观层面，高利率或抑制原油需求，受高油价的影响，市场对于通胀重新加速的担忧仍存，这可能会延长美联储的紧缩货币政策立场，从而加剧未来经济陷入衰退的风险，抑制原油的需求。

不过，从基本面上来看，沙特表现出了超强的减产执行力，而俄罗斯发布了对大多数国家汽油和柴油出口临时禁令，以稳定其国内市场，加剧了人们对北半球进入冬季之际成品油供应不足的担忧，供应紧张局势延续，原油基本面仍然存在支撑。关注10月4日即将召开的OPEC+部长级监督委员会会议对未来产量政策的指引。

4、农产品方面：油脂盘面在双节前震荡运行。

美豆：USDA将在本周五发布备受关注的美国谷物季度库存数据，将显示美国玉米和大豆的供应情况。在此之前，市场情绪偏谨慎，美豆窄幅波动。

豆油：国家粮油信息中心监测显示，截至上周末，全国主要油厂进口大豆商业库存周环比减少25万吨至460万吨。上周国内有油厂大豆开机率上调，叠加大豆到港季节性减少，库存连续第四周下降。

棕榈油：MPOA数据显示，马来西亚9月1-20日棕榈油产量环比增加12.38%。SPPOMA数据显示9月1-25日，马棕产量环比上月减少2.5%；ITS数据显示，9月1-25日，马棕出口量环比上月增加17.5%。

美豆及马棕期货企稳给国内市场带来支撑，马棕出口数据也提振了国内油脂价格，盘面在双节前震荡运行，市场心态谨慎。

二、宏观消息面——国内

1、央行货币政策委员会召开2023年第三季度例会。会议指出，国内经济持续恢复、回升向好、动力增强，但仍面临需求不足等挑战。要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度，精准有力实施稳健的货币政策，搞好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需、提振信心，加快经济良性循环，为实体经济提供更有力的支持。

会议要求，**完善市场化利率形成和传导机制，发挥央行政策利率引导作用，释放贷款市场报价利率改革和存款利率市场化调整机制效能，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。**深化汇率市场化改革，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，综合施策、校正背离、稳定预期，坚决对单边、顺周期行为予以纠偏，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

会议提出，**因城施策精准实施差别化住房信贷政策，支持刚性和改善性住房需求，落实新发放首套房贷利率政策动态调整机制，调降首付比和二套房贷利率下限，推动降低存量首套房贷利率落地见效，加大对“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，推动建立房地产业发展新模式，促进房地产市场平稳健康发展。**

2、据新华社，中共中央政治局召开会议，审议《关于二十届中央第一轮巡视情况的综合报告》。会议强调，要统筹发展和安全，树牢底线思维、极限思维，采取有力措施防范化解重大风险，牢牢守住安全底线。要推动全面从严治党向纵深发展，压紧压实党委（党组）书记第一责任人责任、领导班子成员“一岗双责”、纪检监察机构监督责任，突出加强对各级“一把手”的监督，加大国有企业、金融领域反腐败力度，深入纠治“四风”，深化以案促改、以案促治，一体推进不敢腐、不能腐、不想腐。

3、据新华社，中共中央总书记习近平在中共中央政治局第八次集体学习时强调，要全面参与世界贸易组织改革和国际经贸规则调整，以高水平对外开放促进深层次改革、高质量发展。要**积极营造市场化、法治化、国际化一流营商环境，以推动加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》和《数字经济伙伴关系协定》为契机，进一步激发进口潜力、放宽市场准入、推动多边和双边合作深入发展，增强对外资的吸引力。**要加快建设贸易强国，升级货物贸易，创新服务贸易，发展数字贸易，以数字化绿色化为方向，进一步提升国际分工地位，向全球价值链中高端迈进。同时，要注意维护国家经济安全。

4、**财政部、税务总局公告，继续实施部分国家商品储备税收优惠政策。**对商品储备管理公司及其直属库营业账簿免征印花税；对其承担商品储备业务过程中书立的买卖合同免征印花税；对商品储备管理公司及其直属库自用的承担商品储备业务的房产、土地，免征房产税、城镇土地使用税。

财政部、税务总局公告，对农产品批发市场、农贸市场专门用于经营农产品的房产、土地，暂免征收房产税和城镇土地使用税。对同时经营其他产品的农产品批发市场和农贸市场使用的房产、土地，按其他产品与农产品交易场地面积的比例确定征免房产税和城镇土地使用税。

财政部、税务总局明确，延续实施小额贷款公司有关税收优惠政策。

5、8月中国工业企业盈利加快恢复，利润由降转增。国家统计局公布数据显示，8月份规模以上工业企业利润同比增长17.2%，为去年下半年以来首次实现正增长。1-8月份，全国规模以上工业企业实现利润总额46558.2亿元，同比下降11.7%，降幅比1-7月份收窄3.8个百分点。

国家统计局表示，总体看，工业企业利润恢复明显加快，但累计利润降幅仍然较大，下阶段，要持续推进新型工业化，不断提高供给质量，着力扩大有效需求，持续提振市场信心，激发经营主体活力，不断推动工业经济实现质的有效提升和量的合理增长。

6、国家发改委等部门印发《电力需求侧管理办法（2023年版）》，到2025年，各省需求响应能力达到最大用电负荷的3%-5%，其中年度最大用电负荷峰谷差率超过40%的省份达到5%或以上；到2030年，形成规模化的实时需求响应能力，结合辅助服务市场、电能量市场交易可实现电网区域内需求侧资源共享互济。

7、据证券时报，“特殊再融资债”重启发行。2023年内蒙自治区政府再融资一般债券（九期至十一期）拟于10月9日发行，三期发行规模累计达663.2亿元，将全部偿还2018年之前认定的政府负有偿还责任的拖欠企业账款。专家认为，此举有望精准支持隐性债务压力较大的地区。

三、宏观消息面——国际

1、美国众议院议长麦卡锡表示，临时支出法案将于周五提交众议院审议。

2、美国抵押贷款利率攀升至22年高点，进一步遏制购房需求。数据显示，美国上周MBA 30年期固定抵押贷款利率为7.41%，刷新2000年以来新高，前值7.31%；抵押贷款申请活动指数189.6，前值192.1。

3、美国 8 月耐用品订单初值环比升 0.2%，预期降 0.5%，前值自降 5.2%修正至降 5.6%。

4、欧洲央行执委埃尔德森表示，欧洲央行利率未必已经达到峰值；仍然认为通胀面临上行风险。

5、日本央行 7 月份货币政策会议纪要显示，委员们称，继续实施宽松政策很重要，一致认为重要的是要核实明年及以后工资上涨是否会持续，少数委员表示明年企业继续提高工资的机会很高，一位委员表示，企业工资和价格设定行为有很大可能会持续下去，尚未看到实现价格目标的迹象。

6、韩国统计厅数据显示，由于人口迅速老龄化，韩国 7 月份延续人口自然减少的趋势，新生儿数量再创新低。根据韩国统计厅月度报告，7 月份只有 19102 名婴儿出生，同比下降 6.7%。这是韩国新生儿数量连续第 10 个月同比下降，也是自 1981 年开始编制相关数据以来，7 月份的数据首次低于 2 万人。

7、澳大利亚 8 月未季调 CPI 同比增 5.2%，预期增 5.2%，前值增 4.9%。

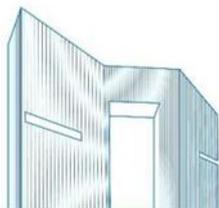
研究员：郑建鑫

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