

国贸期货投研日报（2023-10-13）

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

美国通胀好于预期，风险偏好仍受压制

周四（10月12日），国内商品期市收盘多数上涨，基本金属全线上涨，碳酸锂各月份合约均涨停；集运指数（欧线）涨逾5%，创逾一周收盘高位；能化品多数上涨，20号胶涨逾4%，橡胶涨逾3%，丁二烯橡胶涨逾2%；黑色系多数上涨，铁矿石、不锈钢涨逾1%；贵金属均上涨，沪银涨逾1%；农产品涨跌不一，红枣涨近4%，菜油涨近2%，菜籽跌逾2%。

热评：近两个交易日美联储官员相继释放偏鸽的言论，缓解市场的担忧情绪（高利率带来一系列的风险），风险偏好有所回暖，大宗商品跌势明显放缓，部分品种出现反弹。往后看，一方面，美国9月CPI数据好于预期，表明随着国际油价出现反弹，美联储控制物价的道路仍充满挑战，利率 higher for longer 将持续压制市场的风险偏好；另一方面，地缘政治冲突事件频发，加剧了低库存环境下供给端的脆弱性，叠加国内经济复苏带来需求端的改善预期，对大宗商品带来一定的支撑。短期仍建议关注近期公布的一系列国内外经济数据的指引。

展望四季度大宗商品走势：上有顶，下有底，节奏上欲扬先抑。1）四季度出现“中国经济企稳回升+美国经济软着陆”组合的概率有所上升，同时，地缘政治因素加剧了大宗商品供应端的脆弱性，意味着大宗商品的仍有较强的支撑。2）不过，考虑到上游产能投资持续增加，供应链持续恢复，且海外金融环境偏紧，这或压制大宗商品整体反弹的空间，出现新一轮牛市的可能性不大。3）节奏上，由于美联储年内再加息一次的概率比较高，市场短期将面临预期的修正。当然，更高、更持久的利率同时也意味着更高的衰退概率，再加上美国国内财政面临退坡，中期有可能触发下一轮衰退交易。即修正加息预期→市场下跌→预期衰退、由鹰转鸽→反弹。

1、黑色建材：负反馈风险升温，黑色弱势运行。

宏观层面来看，8月份以来国内各项数据都出现企稳回升的迹象，但整体改善的力度仍稍显疲软，尤其是房地产销售再次冲高回落，房企违约时有发生，这对市场情绪带来新的压制。

基本面来看，本周钢谷网和钢联的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需明显回升，库存再度去化。金九银十旺季过半，钢材需求不温不火（下游房企拿地积极性较差，新开工处于低位），钢厂利润受原料压缩处于亏损边缘，减产动机增强。黑色系产业短期出现负反馈的风险升温。

2、基本金属：海外风险因素压制金属走势。

海外层面来看，美国9月CPI数据高于市场预期，意味着美联储将在更长时间内维持高利率，叠加美国财政支出法案存在较多的不确定性，美债利率维持高位持续压制风险偏好，金属价格偏弱运行。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月以来国内经济各项指标持续得到改善，但力度仍显疲软。基本面方面：国际铜研究组织 ICSG 的数据显示，全球精炼铜市场在 2023 年前 6 月从去年同期的 19.6 万吨短缺转为 21.3 万吨过剩。此外，LME 注册仓库的库存增加至 171525 吨，自 7 月中旬以来增加 200% 以上，为去年 5 月以来的最高水平。

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：需求前景乐观，国际油价反弹。

OPEC 月报中维持全球石油需求相对强劲的预估，理由是今年迄今为止有迹象表明世界经济具有韧性，并预计中国需求将进一步增长。这刺激国际油价再度反弹。

从基本面上来看，普京表示 OPEC+ 削减全球原油供应的协议可能会继续。现阶段沙特表现出了超强的减产执行力，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一定的支撑。

4、农产品方面：基本面转弱，油脂或继续弱势运行。

美豆：USDA 最新季度库存报告显示，截至 9 月 1 日美国大豆库存 2.68 亿蒲式耳，大幅高于市场预期，在美豆收割进展顺利的情况下对价格形成中性偏空的影响。同时，巴西大豆旧作销售偏缓，待销售数量可观，叠加新作丰产预期，对长期价格有显著压制作用。此外，假期大宗板块表现不佳，CBOT 大豆偏空的基本面情况与大宗商品整体共振下跌。

豆油：国家粮油信息中心监测显示，截至 2023 年第 40 周末，豆油库存为 119.80 万吨，周度增加 1.38 万吨，环比增加 1.17%，同比增加 40.05%。

棕榈油：MPOB 数据显示，马来西亚 9 月末棕榈油库存环比上升 9.60% 至 231 万吨，创 11 个月高位。SPPOMA 数据显示 10 月 1-10 日，马棕产量环比上月增加 7.7%；ITS 数据显示，10 月 1-10 日，马棕出口量环比上月增加 12%。马来西亚棕榈油季节性累库，印尼棕榈油在前期强劲的生物柴油消费与出口下呈现滞后的低库存数据。不过，预期印马两大主产国棕榈油仍处在季节性累库中。

随着基本面转弱，油脂或继续弱势运行。美豆进入收获期，市场卖压逐渐显现，叠加美豆优良率超预期上调，豆油承压。棕榈油主产地马来西亚出口有所好转，但马棕仍处于增产期，在产地棕榈油增产期结束之前，全球市场棕榈油供应相对充足。

二、宏观消息面——国内

1、国家主席习近平主持召开进一步推动长江经济带高质量发展座谈会强调，进一步推动长江经济带高质量发展，更好支撑和服务中国式现代化。

2、商务部等九部门联合发布《关于推动汽车后市场高质量发展的指导意见》，明确汽车后市场发展的总体目标和主要任务，系统部署推动汽车后市场高质量发展。《指导意见》提出 7 方面政策措施，其中包括：促进汽车维修服务提质升级，加快新能源汽车维修技术标准体系建设、加强售后维修培训、发展汽车绿色维修、提升汽车维修数字化服务能力，更好支撑新能源汽车产业发展和保护车主权益；优化汽车消费金融服务，鼓励金融机构在依法合规、风险可控的前提下，优化对汽车使用消费的金融服务等。

3、国务院副总理张国清出席 2023 世界航海装备大会开幕式。张国清强调，要大力发展先进制造业，

加快推进新型工业化，为中国式现代化构筑强大物质技术基础。中国愿同各方一道，加强航海装备产业技术合作，推动完善全球海事治理，维护航海装备产业链供应链稳定畅通，为共同开发利用海洋、推进海洋生态文明建设、增进各国人民福祉作出新的更大贡献。

4、商务部召开例行新闻发布会。发布会要点包括：一、商务部将按照“消费提振年”总体安排，多措并举推动消费持续恢复和扩大。二、中方反对将经贸科技问题政治化、武器化，敦促美方，停止泛化国家安全概念，停止滥用国家力量打压中国企业。三、中国政府高度重视优化营商环境，不断加大吸引外商投资力度，将合理缩减外资准入负面清单，研究进一步取消或放宽外资股比限制可行性，吸引更多全球要素进入中国市场。

5、超大特大城市正积极稳步推进城中村改造，分三类推进实施。一类是符合条件的实施拆除新建，第二类是开展经常性整治提升，第三类是介于第一、第二类之间的实施拆整结合。住建部城中村改造信息系统投入运行两个月以来，已入库城中村改造项目 162 个。坚持多渠道筹措改造资金，既可以由政府筹措资金，也可以引入社会资金，银行业金融机构将给予政策性和商业性贷款支持。

6、中国汽车流通协会公布调查结果显示，9 月份汽车经销商综合库存系数为 1.51，环比下降 1.9%，同比上升 2.7%，库存水平在警戒线以上，经销商库存压力有所好转。

三、宏观消息面——国际

1、美国 9 月 CPI 涨幅超预期。美国劳工部发布数据显示，美国 9 月未季调 CPI 同比上升 3.7%，预期 3.6%，前值 3.7%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期 0.3%，前值 0.6%；未季调核心 CPI 同比上升 4.1%，预期 4.1%，前值 4.3%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。CPI 数据公布后，美联储 11 月维持利率不变概率变化不大。

2、美国上周初请失业金人数为 20.9 万人，预期 21 万人，前值从 20.7 万人修正为 20.9 万人；四周均值为 20.625 万人，前值从 20.875 万人修正为 20.925 万人。9 月 30 日当周续请失业金人数为 170.2 万人，预期 168 万人，前值从 166.4 万人修正为 167.2 万人。

3、IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，全球经济正在经历严重冲击，这已成为新常态，全球经济分歧日益加剧；许多国家通胀率虽有下降，但仍高于目标水平，因此利率将不得不在更长时间内保持较高水平。

4、欧洲央行管委森特诺表示，需要在政策上保持可预测性；目前尚未看到新一轮巴以冲突对数据产生的影响；需要维护劳动力市场稳定性；需要根据数据灵活调整政策。

5、英国央行货币政策委员丁格拉认为，只有大约 20%或 25%的利率上调影响已经被传导到经济中；较高的利率最终可能对年轻工人和低收入者造成最大冲击；如果经济增长下滑幅度远超预期，可能会更早进行降息。

6、日本央行委员 Noguchi 指出，最大的焦点是工资上涨势头是否会保持，扩大收益率曲线控制（YCC）范围并不意味着货币政策收紧；如果央行持续加息且通胀下降，硬着陆的风险将会减少；日本经济正在逐渐复苏；调整收益率曲线控制（YCC）以增加灵活性是必要的。

7、日本“全国银行资金结算网络”系统 10 月 10 日开始出现故障，导致日本 11 家金融机构约 500 万笔转账等交易在一段时间内无法完成。当地时间 12 日上午，系统得以修复。

8、英国至 8 月三个月 GDP 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%；8 月 GDP 同比升 0.5%，预期升

0.5%，前值自持平修正至升0.3%；环比升0.2%，预期升0.2%，前值自降0.5%修正至降0.6%。

9、英国8月季调后商品贸易帐逆差159.5亿英镑，预期逆差147亿英镑，前值从逆差140.64亿英镑修正为逆差139.05亿英镑；对欧盟贸易帐逆差110.48亿英镑，前值逆差117.03亿英镑；非欧盟贸易帐逆差49.02亿英镑，前值从逆差23.61亿英镑修正为逆差26.53亿英镑；季调后贸易帐逆差34.15亿英镑，预期逆差37亿英镑，前值逆差34.46亿英镑。

10、欧佩克维持全球石油需求相对强劲的预期。欧佩克月报将今年全球经济增长预测上调至2.8%，将明年预测维持在2.6%不变；将今年全球原油需求增速预期维持在244万桶/日不变，预计明年增速为225万桶/日。月报显示，受尼日利亚、沙特和科威特增产推动，9月欧佩克原油产量增加27.3万桶/日，达到2775万桶/日。

11、波罗的海干散货指数报1935点，较前一交易日下跌0.67%，连跌三日。

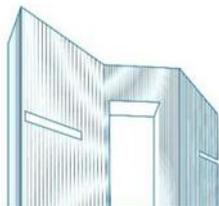
研究员：郑建鑫

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