

国贸期货投研日报（2023-10-16）

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

地缘政治风险再度升温

周五（10月13日），国内商品期市收盘多数上涨，农产品多数上涨，红枣涨近5%，菜油涨逾3%，豆油涨逾2%；基本金属多数下跌，工业硅跌逾1%，碳酸锂则涨逾5%；能化品多数上涨，丁二烯橡胶、低硫燃料油涨逾2%；黑色系涨跌不一，铁矿石涨逾1%，硅铁跌近1%；贵金属均上涨，沪银涨近1%。

热评：上周大宗商品走弱，主因是美国长端国债利率上升压制市场的风险偏好，叠加国内房地产恢复力度偏弱，大宗商品多数走弱。不过，巴以冲突升级给油价和黄金带来新的支撑点。展望后市：

从近期影响大宗商品走势的关键因素来看：1）美债利率。当前美国经济韧性仍强，就业市场仍紧，通胀仍有上行风险，年内再加息一次的概率仍存，意味着美债利率存在阶段性走高并压制市场风险偏好的风险；2）国内经济。在一系列稳增长政策的支撑下，多项数据显示国内经济出现了企稳改善的迹象，但改善的力度还比较有限，尤其是房地产领域的改善仍存在较大的不确定性，“弱现实”风险犹存。3）**地缘政治因素。**巴以冲突的突然爆发打破了中东局势短暂的平静，目前对大宗商品的直接影响较为有限，但若未来冲突规模扩大（甚至演变成第六次中东战争），那么国际石油市场将首当其冲受到波及，大宗商品也将面临更多的波动。

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，上周钢谷网和钢联的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需节后季节性回升（未回到节前水平），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：上周LME继续累库，周四库存增至18万吨，这较7月中旬的低点已增加了超过12万吨。国内SMM公布9月精铜产量101万吨，较上月增加2万吨。ICSG公布最新预测今年全球精铜短缺2.7万吨，明年过剩41万吨。

贵金属方面：美联储9月FOMC会议释放偏鹰立场，美债利率走高，黄金承压运行。不过，巴以冲突引发担忧，避险情绪回暖支撑黄金价格反弹。

3、能源化工：需求前景乐观，国际油价反弹。

巴以冲突引发各界关注，市场担心局势升级引发其他阿拉伯国家参与，从而导致冲突不断扩大，石油市场将首当其冲受到波及。另外，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：USDA供需报告利多美豆价格。

美豆：美国农业部发布的10月份供需报告下调美豆单产至49.6蒲式耳/英亩，9月预期为50.1蒲式耳/英亩，环比减少0.5蒲式耳/英亩，与此同时，此次报告下调美豆产量、压榨量与出口量数值，种植面积、收获面积和期末库存数据与9月份预测持平。美豆单产下调对大豆价格有支撑，但预计上涨幅度有限，美豆季节性供应压力对价格形成压制，与此同时，巴西大豆出口挤压美豆出口需求，南美丰产预期对价格形成拖累。

豆油：截至10月13日当周，本周豆油产量为27.28万吨，上周为16.44万吨，环比上周增加10.84万吨，环比上升65.94%，同比下降13.1%。豆油库存方面，截至10月6日当周，全国91家油厂大豆库存为102.67万吨，上周为100.64万吨，较上周增加2.03万吨，环比上升2.01%，同比去年增加22.09%，豆油库存充足且自9月份以来一直处于累库过程中。

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1-15日，马棕出口量环比上月增加15%。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。

USDA10月供需报告利多提振美豆价格，叠加国际油价上涨带动油脂反弹。目前国际国内油脂供应充足，豆油后续成交缺少动力，短期供强需弱格局依存，10月份供需报告下调美豆单产对豆价形成支撑，需关注国际地缘政治冲突的扰动因素，预计短期呈震荡运行。

二、宏观消息面——国内

1、据央视新闻，国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会。李强强调，要更加注重有力有效实施宏观政策调控，进一步打好宏观政策组合拳，加强政策预研储备。更加注重转方式、调结构、增动能，坚定不移深化改革、扩大开放，加快培育高质量发展的新动能新优势。

2、证监会调整优化融券相关制度，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。融券端，将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%。出借端，取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。同时，沪深交易所也发出通知，进一步细化相关安排。证监会表示，将加大对各种不当套利行为的监管，扎紧扎牢制度篱笆，进一步加强监管执法，对各种违规行为，发现

一起，查处一起，从严从重处罚。

3、证监会周末发文，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。资深市场人士分析称，限制融券鼓励融资或主要是市场低景气度下的反向安排，只有堵上量化基金可以融券做空个股的漏洞，才能防止有融券业务的白马股被恶意做空，相当于堵上了 A 股大盘指数被恶意做空的漏洞。

4、央行行长潘功胜指出，今年以来，中国经济持续恢复、总体回升向好。近期，中国经济运行中的积极因素在积累，亮点增多，预期好转。下一步，中国将更加关注经济增长和可持续性方面的平衡，在保持合理增速的基础上，积极推动高质量、可持续的发展。要持续用力、乘势而上，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。

5、央行行长潘功胜应约会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃。双方就全球和中国经济金融形势、中国与国际货币基金组织合作等议题交换了意见。潘功胜还会见了国际货币与金融委员会（IMFC）主席卡尔维尼奥，斯里兰卡央行行长维拉辛哈，西班牙央行行长、巴塞尔银行监管委员会（BCBS）主席德科斯。

6、中国人民银行发布 2023 年前三季度金融数据并召开新闻发布会。9 月份，社会融资规模增量为 4.12 万亿元，比上年同期多 5638 亿元；人民币贷款增加 2.31 万亿元，同比少增 1764 亿元。9 月末，广义货币供应量、社会融资规模存量、人民币各项贷款分别同比增长 10.3%、9%和 10.9%。前三季度，社会融资规模增量为 29.33 万亿元，同比多 1.41 万亿元；人民币各项贷款增加 19.75 万亿元，同比多增 1.58 万亿元。

7、10 月 13 日晚间，全国人大发布消息，上午时分，十四届全国人大常委会第十三次委员长会议在北京人民大会堂举行。会议建议，十四届全国人大常委会第六次会议审议关于提请审议关税法草案的议案、关于提请审议授权提前下达部分新增地方政府债务限额的议案。

三、宏观消息面——国际

1、美联储哈克表示，美联储可能已经完成加息；支持更长时间的高利率立场，但目前无法确定利率需要保持高位的时间长度；预计通胀将稳步下降，今年将降至 3%以下；明年经济增长将放缓，但不预计出现衰退；通胀回落正在进行中，就业市场更加平衡。

2、欧洲央行行长拉加德表示，面临多个变动因素；过去加息措施的政策滞后仍有待解决；还没有看到政策传导的终点；将使通胀率回归到 2%，这正在发生。欧洲央行行长拉加德表示，欧元区的核心通胀依然高企，工资增长处于“历史高位”。

3、欧洲央行管委卡兹米尔表示，可能要过一年才会考虑降息。不认为欧洲央行会在明年夏天之前改变货币政策。

4、欧洲央行管委内格尔表示，德国经济可能在 2023 年收缩；德国劳动力市场仍然强劲，预计消费需求将增加；通胀可能已经达到峰值；国际货币基金组织成员国在配额增加问题上有很大机会达成良好的妥协；货币政策收紧取得成效，推动通胀朝积极方向发展。

5、英国央行行长贝利：看到了解决通胀问题的进展，但还有工作要做；政策是紧缩的，而且必须如此；上次的决策是收紧政策。

6、韩国央行行长李昌镛表示，尽管全球油价仍将是消费者价格的主要不确定因素之一，但韩国的通胀率预计将朝着 2% 的目标稳步前进。韩国通胀率预计将在今年年底达到 3% 的低水平，最终在 2024 年全年达到 2% 的目标。

7、IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，PRGT（减贫与增长信托基金）已将对贫穷国家的零利率贷款增加了五倍，达到 300 亿美元。2020-2024 年期间，对 PRGT 支持的需求预计将达到近 400 亿美元。

8、法国 9 月 CPI 终值同比升 4.9%，预期升 4.9%，初值升 4.9%，8 月终值升 4.9%；环比降 0.5%，预期降 0.5%，初值降 0.5%，8 月终值升 1.0%。

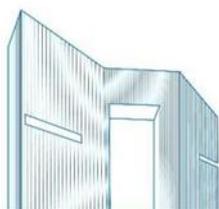
研究员：郑建鑫

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