

国贸期货投研日报（2023-10-17）

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

巴以冲突扰动市场，大宗商品多数反弹

周一（10月16日），国内商品期市收盘多数上涨，黑色系、能化品领涨，焦炭、低硫燃料油、燃油涨逾4%，原油涨近4%，焦煤涨逾3%，铁矿石涨近3%；贵金属均上涨，沪银涨逾2%，沪金涨逾1%；基本金属多数上涨，氧化铝涨逾3%，沪锡涨逾2%；农产品涨跌不一，红枣涨逾2%，花生跌逾1%。

热评：周一国内商品多数反弹，其中，原油涨幅居前，主因是巴以局势迟迟未见缓和，甚至有进一步扩大的风险，伊朗等部分国家威胁介入巴以冲突令市场颇为担心，原油和黄金大涨带动其他商品止跌反弹。

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。多位美联储官员释放鸽派言论令11月加息概率大幅下降，但是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，或阶段性扰动商品市场。3）地缘政治因素。低库存环境下，地缘政治冲突加剧了供给端的脆弱性。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：黑色系负反馈风险犹存。

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。此外，由于巴以局势持续升温，原油大涨带动大宗商品集体反弹，黑色系短线跟随反弹。

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。

受巴以冲突影响，金属短线出现反弹。不过，当前海外的风险因素依旧显著，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：巴以局势推动国际油价大幅反弹。

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：SPPOMA数据显示10月1-15日，马棕产量环比上月增加0.73%；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、国务院总理李强同匈牙利总理欧尔班会谈。会谈后，两国总理共同见证签署共建“一带一路”、产业与投资、工业和信息化、教育、海关、供应链、发展政策、数字经济、绿色发展等多项双边合作文件。

2、国家副主席韩正会见英国工党前领袖、前首相布莱尔。韩正表示，两国在清洁能源、生物医药、金融、教育、人文等领域合作空间广阔。双方要加强国际事务合作，共同应对气候变化、保护生物多样性等，维护世界和平安全。

3、国务院印发《关于推动内蒙古高质量发展奋力书写中国式现代化新篇章的意见》，到2027年，综合经济实力进入全国中等水平，城乡居民收入达到全国平均水平，产业结构优化升级，新能源装机规模超过火电，粮食和重要农畜产品供给能力持续提升，“三北”防护林体系建设工程攻坚战取得阶段性成效，防沙治沙成果显著。

4、国家能源局发布数据显示，9月全社会用电量7811亿千瓦时，同比增长9.9%；1-9月，全社会用电量累计68637亿千瓦时，同比增长5.6%。

5、乘联会：9月皮卡销售4.4万辆，同比下降0.4%，环比增13.6%；1-9月皮卡销量为37.7万辆，同比微降2.1%。

6、河北保定：进一步调整优化住房套数的认定，进一步优化差别化贷款额度，购买首套住房的，首付款比例不得低于住房价格的20%；购买第二套住房，首付款比例不得低于住房价格的30%；夫妻双方缴存公积金的家庭，申请住房公积金贷款最高贷款额度90万元，生育三孩及以上的缴存人家庭申请住房公积金贷款最高贷款额度130万元。

7、杭州优化调整房地产市场调控措施，将住房限购范围调整为上城区、拱墅区、西湖区、滨江区，本市户籍家庭在限购范围内限购2套住房，外地户籍有缴纳城镇社保或个人所得税记录的，在限购范围内限购1套住房。此外，对参与限购范围内住房司法拍卖的竞买人，取消“须符合本市住房限购政策”限制。加强住房信贷支持力度，研究落实差别化住房信贷政策和降低存量首套住房贷款利率政策。对职工使用住房公积金贷款购买二手住房的，二手住房房龄与贷款期限合计年限由不超过50年延长至不超过70年。

杭州宣布住房贷款调整：限购区首套住房贷款最低首付款比例为不低于25%，二套住房贷款最低首付款比例为不低于35%，二套住房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率加30个基点；非限购区二套住房贷款利率不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点，其他未调整的按现行政策执行。此次调整从2023年10月16日起实施，以房屋合同网签备案时间为准。

三、宏观消息面——国际

1、美国财长耶伦表示，美国国债利息“仍然可控”。耶伦表示，美国经济处于良好状态，利率可能会持续处于高位，不过目前情况尚不明朗。她表示，美国的财政状况绝不是无法解决，必须予以关注。

2、美国10月纽约联储制造业指数为-4.6，预期-7，前值1.9。

3、欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯表示，全球借贷成本的激增意味着欧元区利率制定者可能已经采取了足够的措施来抑制通货膨胀。他表示，近期长期利率上升与国内因素（如市场对欧元区通胀预期的变化）无关，相反，这是受到美国市场动态的推动。

4、欧元区8月季调后贸易帐顺差119亿欧元，前值顺差29亿欧元；未季调贸易帐顺差67亿欧元，前值顺差65亿欧元。

5、日本财务省副大臣神田真人表示，目前影响外汇的最大因素是地缘政治风险；利率只是影响外汇的一个因素；当出现过度外汇波动时，干预是一种选择，加息是一种选择；日元仍被视为与瑞士法郎和美元一样的安全资产。

6、韩国企划财政部长官：韩国计划大幅提高外国游客的退税限额。

7、韩国科学技术信息通信部发布的数据显示，韩国9月份信息和通信技术（ICT）产品出口同比下降13.4%至181亿美元，连续15个月下滑。不过，这是自去年10月以来最小的同比降幅。其中，芯片出口额为99.9亿美元，虽然比去年同期下降14.4%，但达到了今年以来的最高值。

8、意大利主权债务违约风险的保险成本达到七个月来的最高水平。意大利内阁准备批准2024年预算，该预算加剧了人们对该国紧张财政状况的担忧。

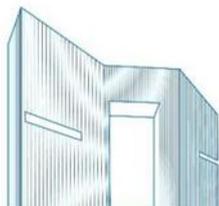
研究员：郑建鑫

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