

国贸期货投研日报（2023-10-23）

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

短期多空因素交织，商品指数震荡运行

周五（10月20日），国内商品期市收盘多数下跌，基本金属多数下跌，碳酸锂跌逾6%，沪镍跌近3%；黑色系多数下跌，铁矿石跌逾3%；农产品涨跌不一，玉米淀粉、菜粕、豆粕上涨，菜油跌近3%，郑棉跌逾2%；能化品多数上涨，原油涨近2%，PVC、甲醇涨逾1%；贵金属均上涨，沪金涨逾1%。

热评：上周大宗商品指数陷入震荡走势，主因是多空因素并存，一方面，美债利率持续走高压制风险偏好，引发全球资本市场动荡，另一方面，国内经济复苏动能增强，且巴以冲突加剧了供给端的脆弱性，支撑大宗商品价格。

往后看，多空因素交织，关注“破局因素”的变化。海外方面，美国经济短期仍存在较强的韧性，通胀仍存在上行的风险，意味着高利率将持续更长的时间，利率的走高将阶段性压制市场的风险偏好。国内方面，三季度GDP实现4.9%的增长，高于市场普遍预期，表明经济复苏的内生动力正在不断增强，不过，房地产方面的拖累依旧较大，考虑到地产产业链对大宗商品需求的贡献度较高，仍然要关注房地产市场的发展。地缘政治因素方面，大宗商品普遍低库存环境下，地缘政治冲突加剧了供给端的脆弱性，未来巴以冲突的走向具有较大的影响力。

1、黑色建材：短期存在负反馈的风险。

宏观层面来看，三季度经济数据明显好于市场预期，其中GDP实现4.9%的增长，主要分项指标多数出现改善。不过，房地产仍然偏弱。同时，考虑到年内完成5%的目标难度不大，市场担忧稳增长政策可能不再发力，这反而导致市场情绪走弱。

基本面来看，上周钢谷网、钢联的数据显示，钢厂产量小幅下降，表需节后季节性回升，库存持续去化。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。黑色系产业短期存在较大的负反馈风险。

2、基本金属：短线反弹，但上方压制仍存。

美国零售好于预期表明现阶段需求仍存在韧性，叠加国内三季度经济数据明显好于市场的普遍预期，金属短线有所反弹。不过，由于美国经济仍强、就业仍紧、通胀仍有上行风险，美联储年内再次加息的概率仍存，叠加美国财政支出法案存在较多的不确定性，美债利率或阶段性走高并压制风险偏好。国内方面，房地产的拖累依旧偏大，尤其投资端跌幅较大。**基本面方面：**截至10月20日，SMM全国主流地区铜库存环比周一下降1.88万吨至9.53万吨，较上周下降2.2万吨。需求方面，不少企业反应目前在手订单仍十分充足，料下游需求量仍能维持本周水平。

贵金属方面：美联储官员释放鸽派言论，叠加巴以冲突引发担忧，避险情绪回暖支撑黄金价格持续反弹。

3、能源化工：供需两端共同推动国际油价反弹。

美国能源部宣布将以不高于 79 美元/桶的价格购买 600 万桶原油补充战略原油库存。巴以冲突仍有扩大的风险，市场担心局势升级波及石油生产运输，从而加剧供应的紧张局面。另外，美国经济软着陆的概率上升，中国三季度经济恢复好于预期，需求将进一步增长。这刺激国际油价连续反弹。

4、农产品方面：供强需弱格局下，油脂或呈震荡走势。

美豆：10 月美豆单产下调超预期，且美豆油在生柴端需求上调，美豆压榨增多。此外，巴西中西部天气并不是很乐观，南美种植成本在 1200 美分/蒲附近，这些因素均对美豆价格带来支撑。

豆油：目前处消费淡季，国内基本面逐步宽松，国内油脂供应增库趋势。10 月 6 日豆油商业库存 98 万吨，前值 96 万吨，环比增 2 万吨，同比增 11.63%。

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 1-20 日，马棕出口量环比上月增加 9.9%。

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，短期仍是供强需弱格局，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、受国务院委托，央行行长潘功胜在第十四届全国人民代表大会常务委员会第六次会议上作国务院关于金融工作情况的报告。潘功胜表示，继续实施稳健的货币政策。总量上，综合运用多种货币政策工具，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配。价格上，持续深化利率市场化改革，释放贷款市场报价利率（LPR）改革红利，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，进一步推动金融机构降低实际贷款利率，降低企业综合融资成本和个人消费信贷成本。

央行行长潘功胜表示，进一步推动活跃资本市场、提振投资者信心的政策措施落实落地，从投资端、融资端、交易端、改革端协同发力，不断激发市场活力。

2、十四届全国人大常委会第六次会议举行第二次全体会议。会议听取了全国人大财政经济委员会副主任委员许宏才作的关于金融企业国有资产管理情况的调研报告。报告提出了相关建议：全面推动金融国资国企高质量发展；持续优化国有金融职能定位和布局结构；健全国有金融资产管理体制机制；提升金融国资国企管理质效；构建现代金融企业国有资产治理格局。

3、十四届全国人大常委会第六次会议听取了执法检查组关于检查《中华人民共和国科学技术进步法》实施情况的报告。报告建议，加强顶层设计谋划，优化科技创新资源配置，健全新型举国体制，加快关键核心技术攻关，强化基础研究能力，夯实科技强国建设根基。

4、国务委员谌贻琴在浙江省调研老龄和养老服务工作，强调要健全养老服务体系，加强社区养老服务设施建设，优化服务功能和运营管理，让更多老年人在家门口就能享受到高质量的养老服务。

5、中央企业深化专业化整合加快推进战略性新兴产业发展专题会于日前召开。从会上透露的信息来看，“横向合并”“纵向联合”“创新攻坚”“内部协同”是进一步深化中央企业专业化整合，促进战

略性新兴产业加快发展的关键词。

6、中国 10 月贷款市场报价利率（LPR）出炉，1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.45%、4.2%。分析指出，10 月 LPR 报价“按兵不动”符合市场预期，主因当月中期借贷便利（MLF）操作利率未作调整，LPR 报价基础稳定。与此同时，央行大力“补水”呵护流动性，周五开展 8280 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.80%，当日有 950 亿元逆回购到期，因此实现净投放 7330 亿元，本周央行公开市场全口径净投放 10270 亿元。

7、今年前三季度，我国新设立外商投资企业 37814 家，同比增长 32.4%；实际使用外资金额 9199.7 亿元，下降 8.4%。商务部表示，中国吸引外资长期向好的趋势并未改变，将推动进一步压缩外资准入负面清单，稳步扩大制度型开放。

三、宏观消息面——国际

1、美联储哈克重申，现在是保持利率稳定的时机，美联储不能允许通胀重新加速。美联储博斯蒂克表示，美国不会出现经济衰退，通胀将回到 2%；美联储在明年年中之前不会降息，明年底可能是降息的时候。

2、英国央行行长贝利表示，9 月通胀数据与预期相差不远，核心通胀率略低于预期，相当令人鼓舞；到年底将看到更多通胀下降证据。

3、日本央行行长植田和男表示，鉴于日本经济和物价前景高度不确定性，需要管理不断增加的利率风险。日本央行将于 12 月 4 日首次举行长期货币政策审查研讨会，主题是“非常规货币政策的影响和副作用”。

4、日本 9 月 CPI 同比上涨 3%，符合预期，前值 3.2%；核心 CPI 同比上涨 2.8%，为 2022 年 8 月以来首次低于 3%，预期 2.7%，前值 3.1%。

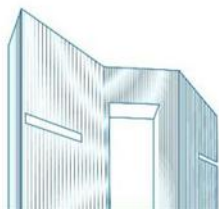
5、英国 9 月季调后零售销售环比减少 0.9%，预期减 0.2%，前值增 0.4%；同比减 1%，预期减 0.1%，前值减 1.4%。9 月季调后核心零售销售环比减少 1%，预期减 0.4%，前值增 0.6%；同比减 1.2%，预期减 0.2%，前值减 1.4%。

6、加拿大 8 月零售销售环比下降 0.1%，预期降 0.3%，前值自升 0.3%修正至升 0.4%；核心零售销售环比上升 0.1%，预期持平，前值自升 1%修正至升 1.1%。

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