

国贸期货投研日报（2023-10-24）

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

美债利率飙升持续打击资本市场

周一（10月23日），国内商品期市收盘多数下跌，农产品多数下跌，红枣、苹果跌逾3%，郑棉跌逾2%；基本金属多数下跌，碳酸锂跌逾3%；能化品多数下跌，燃油、玻璃跌逾3%；黑色系多数下跌，焦煤、铁矿石跌逾2%；贵金属均上涨。

热评：周一国内商品多数下跌，主要是受到美债利率持续飙升的影响。由于美国经济表现好于预期，通胀仍存在上行的风险，叠加美国财政部发债速度加快，美债利率持续走高，压制市场风险，导致全球资本市场动荡。

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，拿地和新开工仍处于低位。

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，但利空压制仍存。

宏观层面对铜价走势压制较大，一是，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。二是，尽管国内经济得到复苏，但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。

不过，各国正在加大外交努力遏制巴以冲突范围的扩大，缓解了供应中断的担忧，这使得国际油价短线有所走弱。现阶段油价的影响因素较多，短期走势或存在反复，需时刻关注各方面因素的变化。

4、农产品方面：多空因素交织，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。截至 2023 年度第 41 周，全国主要油厂大豆库存 450 万吨，同比增加 15.5%；豆油商业库存 94.65 万吨，同比增加 14.3%；开机率 45%，同比下降 12.43%。进口大豆现货压榨利润-30 元/吨，较上周减少 71 元/吨。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 10 月 1-20 日，马棕产量环比上月增加 5.5%；ITS 数据显示，10 月 1-20 日，马棕出口量环比上月增加 9.9%。

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，叠加国际地缘政治冲突带来新的扰动，预计短期呈震荡运行。

二、宏观消息面——国内

1、国务院原则同意《关于在上海市创建“丝路电商”合作先行区的方案》，鼓励先行先试，对接国际高标准经贸规则，探索体制机制创新，扩大电子商务领域对外开放，打造数字经济国际合作新高地，在服务共建“一带一路”高质量发展中发挥重要作用。

2、国务院办公厅转发《关于加强低收入人口动态监测做好分层分类社会救助工作的意见》。《意见》提出，各级民政部门要逐步完善低收入人口动态监测信息平台，加强低收入人口动态监测。通过多种方式完善低收入人口数据库；开展跨部门信息比对，实时监测发现低收入人口的困难风险，分类处置预警信息。要根据低收入人口动态监测预警信息，按照低收入人口困难程度和困难类型，分层分类提供常态化救助帮扶。

3、中央汇金公司今日买入交易型开放式指数基金（ETF），并将在未来继续增持。

4、国家能源局发布数据显示，前三季度全国主要发电企业电源工程完成投资 5538 亿元，同比增长 41.1%。其中，太阳能发电 2229 亿元，增长 67.8%；核电 589 亿元，增长 46.0%；风电 1383 亿元，增长 33.4%。电网工程完成投资 3287 亿元，增长 4.2%。截至 9 月底，全国累计发电装机容量约 27.9 亿千瓦，同比增长 12.3%。其中，太阳能发电装机容量约 5.2 亿千瓦，增长 45.3%；风电装机容量约 4.0 亿千瓦，增长 15.1%。

5、民政部发布最新统计数据显示，截至 2022 年年底，我国 60 周岁及以上老年人口已超过两亿八千万人，占总人口的 19.8%，我国已经进入中度老龄社会。针对失能老人群体，今年，长期护理保险试点稳步推进，目前试点范围扩大到 49 个城市。

6、最高人民检察院印发《关于全面履行检察职能推动民营经济发展壮大的意见》提出，坚持对各类

市场主体、各类所有制企业一视同仁对待、依法平等保护，确保其诉讼地位平等、诉讼权利平等、法律保护平等，全面保护各类所有制企业产权和企业家人身权、财产权。依法惩治民营企业内部人员，特别是民营企业高管、财务、采购、销售、技术等关键岗位人员实施的职务侵占、挪用资金、非国家工作人员受贿以及背信损害上市公司利益等侵害企业利益犯罪。

7、商务部表示，本届进博会预计将迎来 154 个国家、地区和国际组织的来宾。已有超过 3400 家参展商和 39.4 万名专业观众注册报名，全面恢复到疫情前水平。百余名世界 500 强和行业龙头企业全球总部高管已确认来华参加进博会，规模创新高。

8、工信部制定《合成氨行业规范条件》，新建合成氨装置应布局在一般或较低安全风险的认定化工园区（与焦化等装置配套建设的除外），并符合国土空间规划和用途管制政策、城市建设等专项规划、化工园区总体规划、产业发展规划和危险化学品“禁限控”目录等要求。

三、宏观消息面——国际

1、美国白宫宣布，从全美 370 多份申请中指定 31 个地区技术中心，以促进美国创新、加强制造业并在全国各地创造高薪工作岗位。自拜登就职总统以来，私营企业已宣布在清洁能源和制造业领域投资超过 5000 亿美元。

美国财政部星期五宣布，美国联邦政府 9 月份结束的财政年度预算赤字接近 1.7 万亿美元，增加了总计 33.6 万亿美元的巨额国债。

2、日本首相岸田文雄表示，将返还部分税收给公众；将延长汽油和能源补贴至春季。

3、韩国央行行长李昌镛：韩国央行将在相当长的时间内继续专注于抑制物价；明年出口将继续适度改善；韩国今年 GDP 预计将增长约 1.4%；可能会对 2024 年韩国国内生产总值增长展望进行全面调整；中东危机比美联储政策更具潜在风险。

4、欧盟税务观察中心”发布报告称，如果向大约 2700 名全球顶级富豪征收 2% 的最低财富税，估计能每年合计增加税收 2500 亿美元。

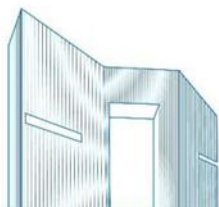
5、新加坡 9 月 CPI 同比升 4.1%，预期 4.1%，前值 4%。

6、摩根大通表示，美元走强令全球股市承压，重申看好防御股和能源股。Mislav Matejka 等该行策略师预计，在利差扩大的推动下，未来 3-6 个月美元将保持强势。大宗商品通常与美元呈负相关，但供应限制、地缘政治和低库存因素应该会给能源股带来支撑。

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