

国贸期货投研日报（2023-11-14）

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

乐观预期或再度面临修正

周一（11月13日），国内商品期市收盘多数下跌，基本金属领跌，碳酸锂跌近4%，氧化铝跌逾3%；能化品多数下跌，烧碱、玻璃、甲醇跌逾2%；贵金属均下跌，沪银跌逾1%；黑色系涨跌不一，铁矿石、焦煤涨逾1%，不锈钢跌逾2%；农产品涨跌互现，菜油、生猪涨逾1%，花生跌逾2%。

热评：近期在万亿国债的加持下，国内强预期持续发酵，带动黑色系商品涨幅居前。不过，随着相继公布的10月各项经济数据不及预期（PMI、CPI、社融等），市场的乐观预期或重新面临修正，经济在波折中恢复，商品市场或也将面临阶段性调整的风险。

往后看，1）国内方面：尽管10月多项数据弱于预期，但国内经济复苏的趋势并未改变，随着中央财政加杠杆的空间逐步打开，房地产、地方政府化债等增量政策落地见效，内需或将继续在波动中回升；2）海外方面：由于通胀水平仍高，欧、美央行短期内难以降息，经济或继续承压，海外整体商品需求回暖或仍需时日。综合来看，考虑到现阶段市场交易的逻辑变化较快，建议还是以“运动战”为主。重点关注本周即将公布的美国通胀、国内经济数据、APEC会议的情况等，可能会对行情带来新的干扰。

1、黑色建材：乐观预期或存在修正风险。

宏观层面来看，10月社融等数据不及预期，表明经济复苏是一个曲折的过程。不过，随着中央财政加杠杆的空间逐步打开，房地产、地方政府化债等增量政策落地见效，内需或将继续在波动中回升。

基本面来看，上周钢联公布的数据显示，钢材产量小幅回落，表需小幅回落，库存持续去化。前期在乐观预期的催动下，黑色系涨势凌厉，但似乎存在过度乐观的情形，随着经济出现波动以及淡季的来临，黑色系或面临修正的风险。

2、基本金属：内外预期有所分化，金属区间震荡运行。

鲍威尔表示如有必要将进一步收紧政策，这打击了人们对利率达到峰值的预期，且交易所的库存有所增加，同时，国内经济出现波动，金属价格短线走弱。不过，国内稳增长政策加快落地，尤其是基建投资的加码，可能一定程度上弥补地产下滑的影响，或对金属价格带来新的支撑。**基本面方面：**精铜杆企业开工尚可，主要下游订单相对平稳；精铜产出维持在高位，但库存难累积，不过，LME铜库存偏高，略有压力；矿端供给宽松居民逐渐缓解。总体而言，基本面矛盾并不突出。

贵金属方面：地缘政治因素有所降温，且美债利率在国债标售增加的影响下回升，黄金短线再度承压运行。

3、能源化工：地缘因素消退叠加需求担忧加剧，油价持续回落。



地缘冲突的担忧有所减弱，同时，中国疲弱的经济数据以及对美国和全球经济可能放缓的担忧，导致近期国际油价大幅回落。展望后市，一是，美国经济弱于预期，欧洲经济下行压力持续显现，中国经济恢复曲折前进，需求端面临新的考验；二是，供应端的脆弱性依旧是原油所面临的巨大支撑，在历史级别的低库存背景下，沙特和俄罗斯坚持减产（额外自愿减产直至年底）的决定加剧了供应端的紧张状况。关注本月 OPEC+会议产量政策的变化。

4、农产品方面：油脂或继续大区间震荡。

美豆：USDA 公布了 9 月供需预估：本季美豆出口及压榨数据没有调整，但单产从 10 月的 49.6 蒲式耳/英亩上调至 49.9 蒲式耳/英亩，美豆产量及库存预估也随之上调。数据较预期偏空，数据公布后 CBOT 大豆盘面下跌。不过，由于中国需求增加，美豆出口销售量近期比较正常，支撑 CBOT 大豆盘面。

豆油：据 Mysteel 调研显示，截至 11 月 3 日，全国重点地区豆油商业库存约 94 万吨，较上次统计减少 0.56 万吨，降幅 0.59%，库存继续低位持稳。中期随着进口及压榨大豆量增加，国内豆油库存预计逐渐回升。预计豆油短期震荡运行。

棕榈油：MPOB 数据显示，马棕 10 月产量环比增加 5.9%，出口环比增加 21%，库存环比增加 5.8%；SPPOMA 数据显示 10 月 1-31 日，马棕产量环比上月增加 5.88%；ITS 数据显示，11 月 1-10 日，马棕出口量环比上月增加 1%。

短期油脂板块受出口和产量的影响，价格波动比较大。中期天气是油脂趋势行情关键，在天气影响逐渐明确之前，油脂预计继续大区间震荡。

二、宏观消息面——国内

1、中国 10 月新增人民币贷款 7384 亿元，预期 6400 亿元，同比多增 1058 亿元，前值 2.31 万亿元。分部门看，住户贷款减少 346 亿元，企（事）业单位贷款增加 5163 亿元，非银行业金融机构贷款增加 2088 亿元。

中国 10 月 M2 同比增长 10.3%，预期 10.5%，前值 10.3%。M1 同比增长 1.9%，增速分别比上月末和上年同期低 0.2 个和 3.9 个百分点。M0 同比增长 10.2%。当月净回笼现金 688 亿元。

中国 10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元，预期 1.82 万亿元，比上年同期多 9108 亿元，前值 4.12 万亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4837 亿元，同比多增 232 亿元。10 月末社会融资规模存量为 374.17 万亿元，同比增长 9.3%。

2、工信部召开制造业企业第四次座谈会强调，要聚焦光伏行业高质量发展，加强顶层设计和政策供给，引导支持企业技术创新，促进行业规范自律，加强部门协同和政企沟通协调，加强行业运行监测，营造良好发展环境，持续巩固提升光伏行业竞争力。

3、市场监管总局发布通知，决定在全国范围开展过山车事故隐患专项排查治理。全面落实大型游乐设施制造、运营使用单位安全主体责任，进一步规范过山车使用安全管理和日常维护保养工作，提升过山车质量安全水平，加严检验检测和监督检查，消除事故隐患。

4、央行金融稳定局发表专栏文章指出，当前，我国金融风险整体收敛、总体可控。二季度末，我国金融业机构总资产 449.21 万亿元，其中银行业机构总资产 406.25 万亿元，资产占比超过九成。银行业占主体地位，银行稳则金融稳从中国人民银行按季对银行业金融机构开展评级的结果看，2023 年第二季

度全国近 4000 家商业银行中，绝大部分银行处在安全边界内。

5、外汇局经常项目管理司发表专栏文章称，积极支持跨境电商、市场采购贸易等新业态新模式发展。支持更多符合条件的金融机构开展贸易新业态结算，丰富贸易结算的渠道和工具，进一步提升企业资金使用效率，降低结算成本；加大对区域开放创新和特殊区域建设的外汇政策支持。探索实行更大范围、更高水平的跨境贸易便利化政策，助力打造自由贸易试验区、海南自由贸易港等高水平对外开放平台。

6、据中证金牛座，银行存款利率又迎调整。10 月下旬以来，多家农商行、村镇银行发布存款利率调整通知，对一年期、三年期、五年期等长期存款利率做出下调，下调幅度从 10 个基点至 40 个基点不等。业内人士表示，这些中小银行可能是对今年 9 月国有银行和股份制银行集体下调存款利率的跟进。

7、据第一财经，鉴于债券供给放量、监管指标压力攀升，近期银行大力发行同业存单以弥补资金缺口。截至上周，当周同业存单发行规模逼近 9000 亿元，创 4 月下旬来单周最大发行量。此外，11 月 17 日将有 1.25 万亿元逆回购到期，市场重点关注周三 8500 亿 MLF 到期央行续作情况，不排除央行降准置换 MLF。

三、宏观消息面——国际

1、当地时间 11 日，新任美国众议院议长约翰逊（Mike Johnson）公布了一项“两步走”的临时拨款法案，以避免联邦政府下周因资金耗尽而陷入部分停摆的境地。此前，美国国会通常采取一种被称为“持续决议”（CR）的临时拨款法案，在特殊时期为联邦政府提供资金。而此次，由于美国国会两党分歧过大，约翰逊提出的法案采用了一种非正统结构，以增加通过的几率。根据该法案，政府对农业部、交通部、退伍军人事务部和能源部以及其他几个联邦部门的拨款将延长至明年 1 月 19 日，议员们已在这些部门明年的支出上取得了进展；而劳工部和司法部等其他联邦机构的拨款将延长至明年 2 月初，两党对这些机构明年的支出分歧更大。

2、穆迪确认美国 Aaa 评级，下调评级展望至负面，之前持稳定展望。美国财政部表示，不认同穆迪公司下调美国主权评级的前景展望至负面的做法。

3、11 月 13 日，欧洲央行副行长金多斯表示，前瞻性指引已经过时；不会预先判断进一步的利率变动；政策对经济的传导存在不确定性。有迹象表明劳动力市场开始出现疲软；我们将确保我们的政策利率在必要的时间内保持足够严格的水平。有迹象表明制造业产出仍然处于收缩区域；将确保我们的政策利率在必要的时间内保持足够严格的水平；更高的融资成本和不够谨慎的财政政策可能重新引发对主权债务可持续性的担忧；财政政策应逐步降低公共债务。

4、欧洲央行管委 Kazaks 表示，工资增长尚未见顶；担心工资增长可能对通胀产生溢出效应；现在说已经达到终端利率还为时过早。

5、欧佩克月报：将 2023 年全球石油需求增速预测略微上调至 246 万桶/日（之前为 244 万桶），将 2024 年全球石油需求增长预测保持不变，为 225 万桶/日；尽管存在夸大的负面情绪，全球石油市场基本面仍然强劲；近几周油价走低，主要是由金融市场投机者推动。

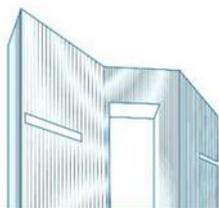
研究员：郑建鑫

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