

国贸期货投研日报（2023-11-20）

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

商品市场短期波动加大

周五（11月17日），国内商品期市收盘多数下跌，能化品多数下跌，原油跌逾5%，燃油跌逾3%，低硫燃料油跌逾2%，纯碱则涨逾3%；黑色系多数下跌，锰硅跌近2%，不锈钢、硅铁跌逾1%；农产品多数下跌，菜粕跌逾3%，豆二、菜油跌逾2%；基本金属涨跌不一，沪铅涨近2%，碳酸锂跌逾2%；贵金属均上涨。

热评：上周大宗商品指数震荡走高，一方面，国内经济曲折式恢复，宏观政策保持积极；另一方面，海外通胀继续回落，但市场对高利率环境下经济走弱的担忧再次升温。因此，以内需为主的黑色系商品表现强势，而铜油则表现偏弱。

展望后市：1）国外方面，美国10月通胀弱于预期，物价压力持续缓解，本轮加息周期或已结束，不过，当前美国经济仍然强劲，且通胀走势存在不确定性，明年降息的时间点或晚于市场的预期；短期更应该关注高利率环境下海外经济会否更显著地走弱。2）国内方面，10月国内经济数据好坏参半，经济表现出曲折式的恢复，后续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持续加码并落地见效，内需或将继续在波动中回升。因此，品种间或延续分化走势，关注驱动因素的变化。

1、黑色建材：高处不胜寒，黑色系波动加大。

宏观层面来看，国内工业生产、消费等多项指标好于预期，不过，房地产投资降幅继续扩大，仍是经济最大的拖累。不过，随着房地产新的三大工程相继推出，未来房地产市场有望加快企稳恢复。

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。黑色系商品自6月以来持续走高，其中铁矿石价格一度逼近1000元每吨。这引起监管部门的关注，发改委联合交易所开始采取监管措施，黑色系商品或面临新的风险。不过，煤矿发生频繁发生事故也对黑色系带来较大的扰动。

2、基本金属：情绪转暖，金属或偏强运行。

受内外乐观情绪的影响，短期金属偏强运行：一方面，美国10月通胀超预期回落，美联储基本结束本轮加息，这提振了市场情绪；另一方面，国内房地产政策将继续加码，有助于房地产行业加快出清。不过，高利率环境下，未来一段时间内美国经济仍有下行的压力，这将限制反弹的空间。**基本面方面：**供应开始加快，废铜政策有所放开；不过，目前国内铜消费表现尚可，国内库存处于历史低位，换月后铜现货报价大幅回升，基本面对铜价有支撑。

贵金属方面：美国通胀弱于预期，美元指数回落，美债利率走低，黄金价格短期存在新的支撑。

3、能源化工：油价短期波动加大，关注 OPEC+会议情况。

目前来看伴随全球炼厂检修逐步结束，终端需求有望边际回升，近期欧美炼油利润也逐步反弹，叠加原油库存低位，油价难以趋势下行。短期来看，市场聚焦于即将举行的 OPEC+会议，有分析猜测 OPEC+ 将重申 2024 年维持产量配额不变，且随着近期的油市供应增加，需求增长放缓，沙特和俄罗斯可能将减产措施延长至明年 1 月，OPEC+ 成员国的几位代表私下也做出同样的预测。预计短期油价仍将保持高波动率，建议观望为主。

4、农产品方面：供需偏宽松，油脂短期承压运行。

美豆：虽然外盘美豆压榨报告释放利好影响，美豆压榨量达到创纪录高位，这支撑了美豆价格。但随着南美大豆产区天气形势的改善，迎来对作物有利的降雨天气，缓解市场对旱情的担忧情绪，美豆期价滞涨回落。

豆油：截至 11 月 10 日当周，豆油产量为 29.16 万吨，环比 0.62 万吨；豆油表观消费量为 30.21 万吨，周环比-0.13 万吨；豆油库存为 92.95 万吨，较上周-1.05 万吨。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 11 月 1-10 日，马棕产量环比上月增加 2.9%；ITS 数据显示，11 月 1-15 日，马棕出口量环比上月增加 9.84%。

短期，国内菜油、棕榈油在高库存、高供给预期的情况下对价格的压力还在延续；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、央行、金融监管总局、证监会联合召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，要落实好跨周期和逆周期调节的要求，着力加强信贷均衡投放，统筹考虑今年后两个月和明年开年的信贷投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷；支持房地产企业通过资本市场合理股权融资；加大保交楼金融支持，推动行业并购重组。配合地方政府稳妥化解债务存量、严格控制新增；通过展期、借新还旧、置换等方式，合理降低债务成本、优化期限结构。

2、商务部部长王文涛与美国商务部长雷蒙多举行会谈，双方就中美经贸关系和共同关心的经贸议题进行了务实、建设性和富有成效的沟通。王文涛就美对华半导体出口管制最终规则、制裁打压中国企业、双向投资限制、301 关税等表达关切。双方同意，两国商务部将于明年一季度举行商贸工作组（副部长级）对话首次会议。

3、据商务部数据，1-10 月，全国新设立外商投资企业 41947 家，同比增长 32.1%；实际使用外资金额 9870.1 亿元人民币，同比下降 9.4%。从行业看，制造业实际使用外资金额 2834.4 亿元，增长 1.9%。服务业实际使用外资金额 6721 亿元，下降 15.9%。

4、央行上周续作 1.45 万亿 MLF。不少分析人士认为，这意味着短期内，降准的空间被缩窄；同时 MLF 利率未调整或意味着，11 月 20 日将公布的 LPR（贷款市场报价利率）保持不变的可能性较大。

5、证监会就《衍生品交易监督管理办法》二次征求市场意见。办法将证监会监管的衍生品市场各类主体和活动全部纳入规制范围，严厉打击以衍生品为“通道”规避证券期货市场监管的行为，包括禁止通过衍生品交易规避持仓限额制度、信披制度、减持限售制度，禁止通过衍生品交易实施短线交易、内

幕交易、市场操纵，禁止衍生品经营机构与上市公司大股东、实控人、董监高以及减持限售主体开展以该上市公司股票为标的物的衍生品交易等。同时，建立了较为系统的跨市场、跨境监测监控机制，以防范风险。

6、国家矿山安监局：立即推动矿山企业全覆盖、无死角火灾隐患排查；发现重大事故隐患假整改或整改不彻底的，一律责令停工停产；对隐蔽致灾因素普查内容缺失、手段单一、编造数据、弄虚作假的，一律推倒重来。

三、宏观消息面——国际

1、亚太经合组织第三十次领导人非正式会议发表了《2023年亚太经合组织领导人旧金山宣言》。宣言强调，亚太经合组织必须利用技术和经济进步，继续释放本地区的巨大潜力和活力，促进经济增长，应对包括气候变化在内的所有环境挑战。

2、美国总统拜登签署一项短期拨款法案，以维持联邦政府继续运转，避免部分机构因资金问题“停摆”。

3、美联储戴利表示，她和她的同事们并不确定通胀率是否正在向 2% 的目标迈进，并敦促政策制定者在需要耐心的时候不要迅速采取行动。

4、欧洲央行管委内格尔表示，现在谈论降息还为时过早，甚至还不清楚欧洲央行是否达到峰值利率，因为目前在 2.9% 的 CPI 可能仍受到地缘政治冲击的影响。

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，通胀已大幅度降低，停止加息周期“完全合理”，欧洲央行的政策现在以耐心和信心为指导。

5、英国央行副行长拉姆斯登称，货币政策委员会对消费者价格指数将在明年 3 月份下降至 4% 以下的目标的预测看起来是可以实现的。

6、韩财政部绿皮书研判，韩国经济逐渐出现复苏迹象。政府对物价上涨趋缓的势头慢于预期保持关注，同时认为供给因素引发的变动性犹存。

7、美国 10 月新屋开工总数年化 137.2 万户，预期 135 万户，前值 134.6 万户。营建许可总数 148.7 万户，预期 145 万户，前值 147.1 万户。

8、英国 10 月零售销售环比下滑 0.3%，连续两月环比下降，此前市场预期将增长 0.3%，前值下修为下降 1.1%。

9、俄罗斯总统普京指出，俄罗斯 10 月份经济与去年同期相比增长 5.5%，2023 年全年俄罗斯经济增长有望达到 3%。

10、欧盟正在酝酿对俄罗斯实施第 12 轮制裁，在最新一轮制裁方案中还包括钻石禁令，以及更好地执行对俄罗斯石油价格上限的措施。

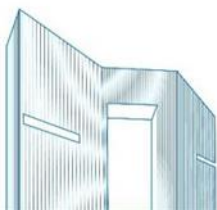
研究员：郑建鑫

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