

国贸期货投研日报（2023-11-27）

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

大宗商品继续分化走势

周五（11月24日），国内商品期市收盘多数上涨，集运指数（欧线）涨逾4%；黑色系多数上涨，焦煤涨近4%，焦炭涨逾3%；能化品多数上涨，燃油涨逾3%，沥青、原油涨逾2%；基本金属多数上涨，氧化铝涨逾1%；农产品涨跌不一，菜粕、粳米涨逾1%，花生跌逾2%，棕榈油、鸡蛋跌逾1%；贵金属涨跌互现。

热评：上周大宗商品指数震荡走低，一方面，监管层对部分商品的监管升级，导致前期涨幅较大的黑色系商品面临调整压力；另一方面，OPEC+内部对产量政策出现分歧，导致国际油价大幅下跌拖累大宗商品走势。

展望后市：商品市场或继续分化走势：一是，国内稳增长政策预期持续乐观，尤其是基建的增长和房地产市场的改善预期，这直接利多黑色系商品，但受监管层的强有力影响，短期出现调整的风险明显加大；二是，尽管海外经济存在韧性，通胀持续回落，美联储加息基本结束，但高利率对经济的抑制仍未完全反映出来，需求的改善仍需时间；三是，在需求走弱的同时，OPEC+的产量政策存在不确定性，OPEC与非OPEC的产量也出现了分化，这导致国际油价短期的波动加大，从而影响大宗商品的走势。

1、黑色建材：监管风险加大，黑色系高处不胜寒。

宏观层面来看，10月国内工业生产、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，近期房地产领域的政策消息不断，供需两端同步加码或助力房地产市场加快企稳恢复。

基本面来看，上周钢联公布的数据显示，钢材产量小幅下降，表需走弱，库存去化速度放缓。现阶段钢材供需格局有所转弱，供应小幅回升，而需求表现疲弱，弱现实令现货价格承压。同时，来自发改委等监管层面的压力持续加大，黑色系颇有高处不胜寒的意味，建议观望为主。

2、基本金属：多空因素并存，金属偏震荡运行。

一方面，美国经济持续降温，尤其是通胀持续回落，意味着美联储加息基本已经结束，但降息时点仍存在较大不确定性。另一方面，国内稳增长政策加码的预期持续升温，尤其是房地产新的三大工程可能加快行业企稳，这给金属带来支撑。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：**国内10月表观消费量环比小幅增长，加之库存水平持续去化，需求表现尚好，于铜价有正面影响作用。

贵金属方面：尽管美债利率和美元指数回落给外盘黄金带来了支撑，但由于美联储对降息三缄其口，



且美国经济软着陆的概率加大，黄金短期走势或趋于谨慎，等待新的驱动因素。

3、能源化工：油价短期波动加大，关注 OPEC+会议情况。

欧佩克代表称，原定于本周末举行的欧佩克+会议推迟到 11 月 30 日举行。另外有消息称，OPEC+内部对产油政策存在较大的分歧。短期来看，市场聚焦于即将举行的 OPEC+会议，考虑到产量政策存在变数，预计短期油价将保持高波动率，建议观望为主。

4、农产品方面：基本面偏中性，油脂偏弱震荡。

美豆：美豆收割完成，美豆出口销售高位，当下国际贸易流紧张的现状尚未改变。随着巴西中北部降雨预期增加，基于种植的天气炒作或渐入尾声，回归供需，美豆的利多因素减弱。

豆油：截至 11 月 17 日当周，豆油产量为 31.48 万吨，环比+2.3 万吨；豆油表观消费量为 32.13 万吨，周环比+1.82 万吨；豆油库存为 92.3 万吨，较上周+0.65 万吨。截至 11 月 17 日当周，国内棕榈油商业库存 100 万吨，周环比-4.16 万吨。

棕榈油：SPPOMA 数据显示 11 月 1-20 日，马棕产量环比上月下降 6.01%；ITS 数据显示，11 月 1-20 日，马棕出口量环比上月下滑 2.3%。棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。

棕榈油 11-12 月份面临的宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，产量或难以快速下滑，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，市场再度交易丰产题材。预计棕榈油、豆油偏弱震荡运行。

二、宏观消息面——国内

1、我国发布共建“一带一路”未来十年发展展望，正式提出未来十年共建“一带一路”的发展思路、原则理念、发展目标和重点领域。重点领域主要有 6 个方，即：政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通以及健康、绿色、数字、创新等新领域合作。

2、国务院常务会议审议通过《空气质量持续改善行动计划》和《非银行支付机构监督管理条例》。会议强调，要加快推动产业、能源、交通等绿色低碳转型，着力构建绿色低碳循环经济体系。要严把支付机构准入关，严防利用支付平台从事非法集资、电信网络诈骗等违法犯罪活动。

3、国务院国资委召开中央企业负责人专题会议，全力推动党中央、国务院重大部署在国资央企进一步落实落地、取得实效。会议强调，要加快发展战略性新兴产业，培育孵化一批独角兽企业，联合建设一批战略性新兴产业集群。要协同推进科技攻关和未来产业布局，加快突破一批重点产业底层技术、前沿颠覆性技术，建立健全布局未来产业的机制。

4、国务院国资委将进一步优化国有资本经营预算管理，完善重点行业、关键领域注资规划，更好发挥预算资金效用，各企业要加强系统谋划，最大限度统筹调配内部各类要素资源，为优化布局结构、推进产业升级等提供保障。

5、国务院国资委召开中央企业品牌建设工作会议暨中央企业品牌引领行动推进会。会议要求，让创新成为企业品牌的鲜明底色，促进文化深度融合，创造性地把中华优秀传统文化融入央企品牌，加快提高品牌“含金量”。

6、外交部发言人毛宁宣布，中方决定试行扩大单方面免签国家范围，对法国、德国、意大利、荷兰、西班牙、马来西亚 6 个国家持普通护照人员试行单方面免签政策。2023 年 12 月 1 日至 2024 年 11 月 30

日期间，上述国家持普通护照人员来华经商、旅游观光、探亲访友和过境不超过 15 天，可免办签证入境。

7、国务院联防联控机制发布 6 项重点措施，指导各地进一步做好冬春季新冠及其他重点传染病防控工作。通知提出，今冬明春我国可能面临新冠、流感、肺炎支原体感染等多种呼吸道疾病叠加流行的局面。

8、据商务部，1-10 月，我国企业承接服务外包合同额 18075 亿元人民币，执行额 12271 亿元，同比分别增长 17.7%和 16.3%。其中，承接离岸服务外包合同额 10374 亿元，执行额 6950 亿元，同比分别增长 18.5%和 12.7%。

9、据乘联会初步推算，11 月狭义乘用车零售 208 万辆左右，环比增长 2.3%，同比增长 26%。其中，新能源零售 82 万辆左右，环比增长 6.2%，同比增长 36.4%，渗透率约 39.4%。

乘联会秘书长崔东树发文称，近两年新能源汽车和储能行业高度景气，对电池的需求急速增长，新能源车用电池的装车占比下降。随着政策推动的插混持续走强，纯电动走势疲软，预计电动车的电池装车需求增长持续慢于整车总量增长。

10、广东省出台进一步提振和扩大消费若干措施提出：各地区不得新增汽车限购措施，广州、深圳进一步放宽小汽车购买指标申请资格；扩大保障性住房供给，全面推进二手房交易“带押过户”，支持刚性和改善性住房需求。

11、央行货币政策委员会委员刘世锦表示，应启动短期稳增长、中长期增强发展动能的新一轮结构性改革。把市场化法治化治理与鼓励地方基层积极性创造性有机结合，允许试错探索，允许多一些自选动作。

12、消息称监管机构正起草一份中资房企“白名单”，有 50 家国有及民营房企被列入其中，供金融机构参考，在列企业将获得包括信贷、债权和股权融资等多方面支持。多家房企对此回应称，尚没有确认的消息。

三、宏观消息面——国际

1、美国 11 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.4，创 3 个月新低，预期 49.8，前值 50。服务业 PMI 初值为 50.8，创 4 个月新高，预期 50.4，前值 50.6。综合 PMI 初值 50.7，预期 50.4，10 月前值为 50.7。

2、欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行现在可以暂停行动，以观察其所有加息行动的影响；对抗通胀的战斗还没有结束。欧洲央行副行长金多斯称，通胀可能在未来几个月再次上升，欧元区经济增长前景面临下行风险，可能弱于预期。欧洲央行管委霍尔茨曼表示，再次加息的可能性并不小于降息的可能性。

3、欧洲央行管委内格尔表示，通胀尚未达到预期，欧洲央行在 12 月会议上的决定将取决于数据。

4、英国 11 月 Gfk 消费者信心指数回升至-24，创 7 个月来最大环比增幅，预期-28，前值-30。

5、英国央行首席经济学家皮尔表示，尽管有迹象显示英国经济正在走弱，但英国央行不会放松对抗通胀的力度。

6、日本 11 月制造业 PMI 初值为 48.1，创下今年 2 月以来新低。服务业 PMI 初值则小幅升至 51.7。综合 PMI 初值降至 50，创今年以来新低。

7、日本众议院通过 2023 年度财政补充预算案，之后将移交至参议院进行审议。根据补充预算案，

日本政府 2023 年度一般会计总额 13.1992 万亿日元；将发行 8.875 万亿日元国债。

8、德国第三季度 GDP 终值同比降 0.8%，与此前公布的初值一致，前值为下降 0.4%。这意味着德国经济连续两个季度出现萎缩，分析认为这或是陷入衰退的前兆。

9、德国 11 月 IFO 商业景气指数录得 87.3，创 7 月以来新高，预期 87.5，前值 86.9；商业预期指数 85.2，预期 85.7，前值 84.7。

10、《德国蓝皮书：德国发展报告（2023）》认为，尽管朔尔茨政府价值观主导的对华政策在短期内会给中德经贸关系带来一定波动，但并不会从根本上改变中德经贸关系发展势头。日趋激烈的市场竞争将促使德企进一步实施本土化战略。

11、消息人士称，欧佩克+围绕非洲产油国的配额分歧问题接近达成协议，该组织正在努力调整为安哥拉和尼日利亚设定的 2024 年产量目标。

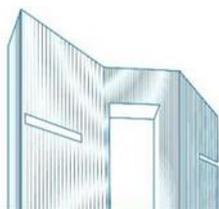
研究员：郑建鑫

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