

国贸期货投研日报（2023-11-28）

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

大宗商品指数震荡走低

周一（11月27日），国内商品期市收盘涨跌不一，基本金属涨跌互现，沪锌涨近1%，碳酸锂主力合约跌停，沪镍跌逾4%，沪铅跌逾2%；能化品涨跌不一，纯碱涨逾8%，丁二烯橡胶涨逾2%，甲醇涨近2%，低硫燃料油、苯乙烯、PTA跌逾1%；黑色系多数上涨，焦煤涨逾7%，焦炭涨逾3%；农产品多数下跌，生猪跌逾5%，苹果跌逾2%；贵金属均上涨，沪银涨逾4%，沪金涨逾1%。

热评：周一国内大宗商品延续分化走势，其中，在煤炭强势上涨的推动下，黑色系继续高位运行，而原油价格大幅调整拖累油系化工品的表现。与此同时，农产品多数下跌。综合来看，当前处于宏观政策和数据发布的空窗期，而国内外预期未能形成共振，基本面差异驱动国内商品延续分化走势，商品指数震荡走低。

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，高频数据显示房地产销售依旧低位运行，并未明显改善，同时房企拿地积极性仍偏差。与之对应的是，近期房地产领域“因城施策”的政策不断加码，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：目前巴西大豆种植进度不及预期，大豆种植完成 74.69%，去年同期为 88.28%。阿根廷 2023/24 年度大豆作物的第一批芽苗状况良好，目前播种进度为 34.8%。机构预测下调了巴西大豆种植面积和 2023/24 年度大豆作物产量，南美大豆产量受厄尔尼诺天气影响，仍具有较多不确定性。预计美豆价格短期震荡运行。

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 1-25 日，马棕产量环比上月下降 4.88%；ITS 数据显示，11 月 1-25 日，马棕出口量环比上月增加 13.6%。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、央行发布第三季度中国货币政策执行报告指出，坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，建设现代中央银行制度，始终保持货币政策的稳健性，加强优质金融服务，更好支持扩大内需，促进稳外资稳外贸，为经济社会发展提供高质量服务。

报告指出，坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚决对市场顺周期行为进行纠偏，坚决对扰乱市场秩序行为进行处置，坚决防范汇率超调风险，防止形成单边一致性预期并自我强化，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

央行表示，稳健的货币政策要精准有力，更加注重做好跨周期和逆周期调节，充实货币政策工具箱，着力营造良好的货币金融环境，准确把握货币信贷供需规律和新特点，加强货币供应总量和结构双重调节；落实好房地产“金融 16 条”，加大对城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设、保障性住房建设等金融支持力度。

下阶段，结合政府债券增发的形势需要，将进一步加强与财政政策的协调配合，加快债券市场建设，优化国债持有结构，推动银行发展政府债券柜台销售和交易，便利更多企业和居民持有国债，实现国债投资主体多元化，既有效保障政府债券顺利发行，又加快促进直接融资发展。

2、接近央行人士表示，在盘活存量背景下，不要简单看信贷总量增长甚至“同比多增”，而要评估增量和存量贷款支持经济增长的整体效能。央行等三部门近日提出要“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”，就是希望1月“开门红”时点或3月、6月等贷款大月不要冲太猛，适度向前后贷款“小月”进行平滑，通过增强信贷增长的稳定性，提升经济恢复发展的稳定性。“

3、中央政治局会议强调，推动长江经济带高质量发展，根本上依赖于长江流域高质量的生态环境。要坚持把科技创新作为主动力，积极开辟发展新领域新赛道，加强区域创新链融合，大力推动产业链供应链现代化。要统筹抓好沿江产业布局 and 转移，更好联通国内国际两个市场、用好两种资源，提升国内大循环内生动力和可靠性，增强对国际循环的吸引力、推动力。要坚持省际共商、生态共治、全域共建、发展共享，提升区域交通一体化水平，深化要素市场化改革，促进区域协调发展。

4、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、全国工商联等八部门联合印发《关于强化金融支持举措 助力民营经济发展壮大的通知》，提出支持民营经济的25条具体举措。《通知》明确金融服务民营企业目标和重点。总量上，通过制定民营企业年度服务目标、提高服务民营企业相关业务在绩效考核中的权重等，加大对民营企业的金融支持力度，逐步提升民营企业贷款占比。结构上，加大对科技创新、“专精特新”、绿色低碳、产业基础再造工程等重点领域以及民营中小微企业的支持力度。

《通知》强调，要从民营企业融资需求特点出发，着力畅通信贷、债券、股权等多元化融资渠道。优化民营企业债务融资工具注册机制，充分发挥民营企业债券融资支持工具作用，扩大民营企业债券融资规模。鼓励和引导机构投资者积极科学配置民营企业债券，加大对民营企业债券投资力度。支持民营企业上市融资和并购重组，发挥区域性股权市场、股权投资基金对民营企业的支持服务作用，扩大优质民营企业股权融资规模。

5、国家发展改革委：为进一步了解部分商品价格指数编制发布情况，服务市场价格合理形成，近期国家发展改革委价格司对多家机构编制发布的钢材、铁矿石、锂、棕榈油等多种商品价格指数开展调研，了解相关价格指数编制方案、数据采集计算发布制度等情况，研究促进价格指数市场健康有序发展。

6、国家统计局公布数据显示，1-10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元，同比下降7.8%，降幅比1-9月份收窄1.2个百分点。其中，采矿业实现利润总额11142.5亿元，同比下降19.7%；制造业实现利润总额44147.1亿元，下降8.5%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额5864.6亿元，增长40%。10月份，规模以上工业企业实现利润同比增长2.7%。

7、国家税务总局统计数据显示，今年前10月，全国新增减税降费及退税缓费超过1.6万亿元。今年以来，一系列力度大、针对性强的减税降费政策发布，税务部门持续优化办税举措，有力支持实体经济发展、增强企业创新活力。

8、为有效破解企业“退出难”问题，进一步畅通企业退出渠道，促进优胜劣汰，市场监管总局积极探索建立企业强制退出制度。自2021年起，在山东济南、河南洛阳、广东深圳等23个市（县、区）开展企业强制退出试点。截至目前，累计对45.03万户企业实施强制退出，试点工作成效初显。

9、乘联会秘书长崔东树发文称，10月新能源乘用车批发销量达到88万辆，同比增长30%，环比增长6%。1-10月新能源乘用车批发销量达到680万辆，同比增长35%。今年以来由于锂和镍等原材料回落导致动力电池价格有下降的趋势，有利于企业年初减产，去历史库存，实现新品较强增量。

三、宏观消息面——国际

1、市场观点认为，明年5月1日的议息会议很可能成为美联储本轮加息周期转折点，而美联储目前则认为转折点的发生将在明年四季度。本周海内外市场有不少重磅经济数据出炉，美国将公布第三季度实际GDP年化季率修正值、10月核心PCE物价指数年率、月率等。

2、英国11月CBI零售销售差值-11，为2023年6月以来新高，前值-36；零售销售预期指数-6，前值-13。

英国央行行长贝利：将通胀率降至2%将是一项艰巨的工作；现在讨论降息还为时过早；最近的通胀数据是“非常好的消息”，（通胀下降）反映外部通胀冲击的消退，物价水平“仍然很高”，政策仍将具有限制性。

3、日本央行行长植田和男：日本经济正在温和复苏，尚未足够确定已实现物价目标，日本产出缺口已经减小至接近零，目前还不能确信日本能够持续稳定地达到2%的通胀。

4、欧洲央行行长拉加德表示，欧元区经济活动在最近几个季度已经停滞，预计在今年剩下的时间里仍将保持疲弱。工资压力仍然强劲。预计通胀压力的减弱将继续。总体通胀可能在未来几个月再次上升。**紧急抗疫购债计划（PEPP）将在不久的将来进行讨论。可能会重新评估紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资政策。**

5、韩国统计厅表示，由于老龄化趋势迅速加剧，出生率创历史新低，未来30年韩国年轻人的数量预计将减少一半。根据韩国统计厅的分析，2020年韩国19岁至34岁人口数量为1021万，占韩国总人口的比例为20.4%，预计到2050年将减少到521万，占比降至11%。

6、美国银行在报告中援引EPFR Global的数据表示，投资者以近两年来最快速度涌入股市。截至11月21日的两周，约400亿美元流入全球股票基金。而欧洲股市有3200万美元流出，为连续第37周流出。

7、美银全球研究部日本经济研究主管Izumi Devalier称，虽然预期明年日本经济或放缓至低于1%，但预计当地工资将有新一轮强劲增长，加上通胀预期改善，估计日本央行将于明年首季退出负利率政策。

8、市场消息称，欧佩克+将于北京时间11月30日21:00举行欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议，并随后于22:00举行欧佩克+部长的全体决策小组会议。

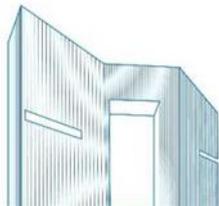
研究员：郑建鑫

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