

国贸期货投研日报（2024-05-21）

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

国内商品期市收盘多数上涨

周一（5月20日），国内商品期市收盘多数上涨，贵金属均上涨，沪银各合约均涨停，沪金涨近3%；黑色系多数上涨，锰硅涨近7%；能化品全线上涨，纯碱涨逾6%，LPG涨逾4%，苯乙烯涨逾3%；基本金属多数上涨，国际铜、沪铜涨逾5%，沪镍涨逾4%；农产品涨跌不一，棕榈油、豆油涨逾1%，花生跌逾1%；集运指数（欧线）涨近6%。

热评：周一国内商品多数上涨，其中，铜、贵金属等涨幅居前，主要是受到美国通胀低于预期，降息预期重新升温，叠加海外补库需求、外盘铜期货遭遇挤仓等因素驱动。受国内房地产政策松绑的影响，黑色系商品延续反弹的走势，呈现出弱现实、强预期的格局。需求改善预期增强，能化板块全线上涨。巴西南部降雨天气炒作发酵，农产品继续震荡偏强运行。

展望后市：大宗商品短期或继续偏强运行。首先，国内经济恢复呈现供强需弱的格局，这带来的直接影响是政策组合拳加快推出。随着超长期特别国债开闸发行、政府债券发行节奏加快、降息降准打开空间、房地产支持政策显著加码等一系列政策组合拳持续发力，内需有望加快恢复。其次，美国4月通胀数据略低于预期，美联储降息预期重新升温，刺激风险偏好回升。值得注意的是，本轮海外制造业补库周期对商品需求有直接的拉动，预计短期仍有较强的支撑。最后，世界地缘政治局势仍然复杂，俄乌冲突、中东局势悬而未决，美国对中国部分产品加征新的关税，能源、航运、供应链等持续面临干扰。

二、宏观消息面——国内

1、中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为3.95%，均维持不变。民生银行首席经济学家温彬认为，短期内政策利率持稳，但存款降息等为后续LPR报价打开一定下行空间。光大银行金融市场部宏观研究员周茂华称，LPR存在下调空间。

2、财政部披露，1-4月，全国一般公共预算收入80926亿元，同比下降2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长2%左右。分中央和地方看，1-4月，中央一般公共预算收入35250亿元，同比下降6.2%；地方一般公共预算本级收入45676亿元，同比增长0.1%；印花税1358亿元，同比下降17.1%。其中，证券交易印花税339亿元，同比下降52.7%。

3、四部门发布《关于深化智慧城市发展 推进城市全域数字化转型的指导意见》提出，加快推进数



据产权、流通交易、收益分配、安全治理等制度建设，促进数据要素高效流通和使用；加强大数据、人工智能、区块链、先进计算、未来网络、卫星遥感、三维建模等关键数字技术在城市场景中集成应用。

4、商务部、中国出口信用保险公司联合印发《关于充分发挥出口信用保险作用扎实推进贸易高质量发展加快建设贸易强国的通知》，指导地方商务主管部门和中信保公司营业机构用足用好出口信用保险政策工具，更大力度支持贸易高质量发展。

5、国家发改委产业司副司长霍福鹏说，将会同有关方面采取更多务实举措，推动新能源汽车提质、降本、扩量，巩固和扩大产业发展优势。下一步要推动落实汽车以旧换新、新能源汽车下乡、公共领域车辆电动化等政策措施，进一步扩大市场规模。

6、工信部等三部门印发《制造业企业供应链管理水平提升指南（试行）》，要求充分发挥供应链主导企业的辐射带动作用，以点带链、以链带面提升供应链整体水平。积极发挥专精特新中小企业强链补链作用，推动大中小企业在设施设备、要素资源、信息数据等领域的多方协同，优化供应链、发展产业链、提升价值链。

7、据中国船舶工业行业协会发布数据，1-3月，全国造船完工量1235万载重吨，同比增长34.7%；新接订单量2414万载重吨，同比增长59.0%；截至3月底，手持订单量15404万载重吨，同比增长34.5%。

8、贝壳研究院郑州分院透露，楼市新政后首个周末（5月18-19日），郑州二手房成交量环比上涨约25%，新房带看量环比上涨约84%，新房成交量环比上涨约42%。

三、宏观消息面——国际

1、美联储理事巴尔称，第一季度通胀“令人失望”，未能提供放松货币政策所需的信心，当前的做法是“保持审慎”以管理（通胀和就业）这两类风险；美联储处于“保持稳定”并观察经济的良好位置；美联储将需要允许紧缩政策“有更多时间继续发挥作用”；警惕通胀和就业任务的风险。

美联储博斯蒂克称，今年的数据表明通胀将会更慢下降，需要一段时间才能确定通胀回落至2%，前几个月的通胀数据非常不稳定，展望是通胀将在今年及2025年继续下降，在通胀问题上还有很长的路要走；经济正在放缓，但速度非常缓慢，经济势头需要一段时间才能完全显现。

2、据华尔街日报，美联储和另外两家联邦监管机构正在制定一项新计划，该计划将大幅放宽美国大型银行近20%的增资要求。增资要求是为了确保大型银行有足够的缓冲来吸收潜在的损失，而新的计划可能只是原计划的一半。

3、欧洲央行管委卡扎克斯：欧洲央行降息的步伐必须与欧元区通胀的逐渐放缓相匹配；6月似乎是开始降息的合适时机，但后续措施的决定最好由即将到来的数据决定。

4、日本央行调查：许多公司表示，如果限制工资额度，他们将无法再雇佣足够的工人；更多企业开始将劳动力成本上升转嫁到销售价格上；大型制造商认为汇率稳定是他们最希望日本央行货币政策实现的最大因素。

5、日本经济团体联合会：初步数据显示今年大企业平均工资增长5.58%。

6、联合石油数据库JODI的数据显示，沙特阿拉伯3月直接原油燃烧量减少5.3万桶/日至30.7万桶/日；炼油厂原油加工量下降11.5万桶/日至256万桶/日；原油库存减少580.7万桶至1.39285亿桶；原油出口为641.3万桶/日，前值为631.7万桶/日；原油产量为897.3万桶/日，前值为901.1万桶/日。

四、贵金属

黄金再创历史新高，白银涨停

(1) **重要消息**：美国亚特兰大联储主席博斯蒂克：到年底那段时间降息可能是适宜的。预计通胀将缓慢下降，仍然存在经济动能。美联储理事鲍曼重申：如果美国通胀（进展）停滞或反转，愿意（支持 FOMC）加息。重申通胀将在一段时期内继续保持在高位。劳动力市场的再平衡进程已经放缓。

当地时间 19 日下午，一架载有伊朗总统、外长以及其他随行人员的直升机在东阿塞拜疆省瓦尔扎甘地区发生事故。据央视新闻，综合迈赫尔通讯社及路透社 20 日消息，伊朗总统莱希及伊朗外长阿卜杜拉希扬在 19 日的直升机事故中罹难。

(2) **行情回顾**：5 月 20 日（周一），沪金期货主力合约价格报收 578.84 元/克，涨 2.81%；沪银期货主力合约价格涨停，涨 8%至 8211 元/千克。

(3) **逻辑观点**：伊朗总统莱希及外长阿卜杜拉希扬在直升机事故中罹难，中东地缘政治风险紧张持续，加上美国 4 月通胀反弹放缓巩固年内降息预期，贵金属价格再度强势上涨，伦敦现货黄金突破 2450 美元/盎司关口，再创历史新高。白银方面，除了降息预期交易升温的驱动外，更多的是受铜等有色金属大幅上涨的外溢情绪影响，加上供需基本面的支撑，白银价格强势补涨，伦敦银突破 32 美元/盎司关口，沪银主力涨停突破 8200 元/千克关口，纷纷创下 11 年以来新高，金银比价也大幅回落至 70 附近。

展望后市，我们预计贵金属价格短期了延续偏强态势运行，尤其是外盘白银在突破 30 美元/盎司关口后在技术形态上构成显著的多头格局，表现或继续强于黄金。但当下仍需警惕市场情绪回落可能面临的波动加剧风险，短期建议观望，未建仓者谨慎追高。

长期来看，我们认为贵金属价格仍具备一定上涨空间，长线仍建议以回调做多为主。逻辑在于美联储 9 月仍有可能启动降息周期，加上全球地缘冲突风险难以实质性缓和、美国大选不确定性都仍会加剧全球动荡局势，去美元化背景下各国央行料维持净购金需求等，在金融属性和货币属性的双重支撑下，贵金属价格长期上涨趋势不变。

(4) **操作建议**：短期观望。长期，多单继续持有。

表 1：贵金属重点数据监测

内外盘金银 15 点价格								
日期	沪金主力	沪银主力	AU (T+D)	AG (T+D)	伦敦金现	伦敦银现	CMX 黄金主力	CMX 白银主力
2024/5/17	564.86	7649	561.1	7626	2385.44	29.72	2390	29.89
2024/5/18	578.84	8211	574.36	8204	2438.7	31.73	2442.6	31.98
贵金属 15 点价差跟踪								
日期	TD-SHFE 主力 15 点价差		内外盘 (TD-伦敦) 15 点价差		金银比价 (15 点)		ETF 持仓 (吨)	
	黄金	白银	黄金 (元/克)	白银 (元/千克)	SHFE	COMEX	ETF-SPDR	ETF-SLV
2024/5/17	-3.76	-23	7.03	-154	73.85	79.96	839	13015
2024/5/18	-4.48	-7	6.85	-124	70.50	76.38	--	--

(数据来源:wind)

个人观点，仅供参考。

研究员：国贸期货 郑建鑫

执业证号：F3014717

投资咨询号：Z0013223

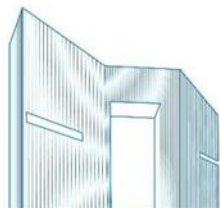
国贸期货 白素娜

执业证号：F3023916

投资咨询号：Z0013700

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