

人民币快速升值，纯碱继续领涨



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

研究员

张文

从业资格号F3077272

投资咨询号Z0018864

屈涛

从业资格号F3048194

投资咨询号Z0015547

刘道钰

从业资格号F3061482

投资咨询号Z0016422

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

金融市场涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
股指	沪深300期货	3582	0.31%	0.31%	-0.13%	-7.67%
	上证50期货	2409.6	0.28%	0.28%	-0.41%	-8.95%
	中证500期货	5633	0.74%	0.74%	2.24%	-4.05%
	中证1000期货	6213.8	0.98%	0.98%	4.81%	-1.15%
国债	2年期国债期货	100.94	-0.04%	-0.04%	-0.16%	0.05%
	5年期国债期货	102.02	-0.11%	-0.11%	0.09%	1.03%
	10年期国债期货	102.2	0.00%	0.00%	0.30%	1.97%
	30年期国债期货	99.69	-0.04%	-0.04%	1.23%	3.62%
外汇	美元中间价	7.1612	-116 pips	-116 pips	-167 pips	1966 pips
	美元指数	103.82	0.00%	0.00%	-2.72%	0.32%
利率	10Y中债国债收益率	2.66	0.6 bp	-2.9 bp	-2.9 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.44	0 bp	0 bp	-44 bp	56 bp
	美债10Y-3M利差	-1.06	0 bp	0 bp	147 bp	-44 bp

热门行业涨跌幅

指数	行业	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
中信行业指数	农林牧渔	5291	2.12%	2.12%	1.40%	-11.95%
	国防军工	8181	1.74%	1.74%	5.07%	-2.72%
	机械	6210	1.62%	1.62%	6.28%	3.70%
	消费者服务	7469	1.42%	1.42%	3.45%	-37.25%
	医药	11346	1.16%	1.16%	2.01%	-3.25%
	计算机	5743	1.01%	1.01%	9.96%	19.01%
	传媒	2676	0.85%	0.85%	11.00%	28.95%
	综合金融	695	0.18%	0.18%	1.64%	0.60%
	通信	4442	0.06%	0.06%	6.86%	29.45%
	房地产	4323	0.05%	0.05%	0.44%	-18.42%
	有色金属	6062	0.03%	0.03%	-0.61%	-5.19%
	电子	6936	-0.08%	-0.08%	3.35%	11.29%
	煤炭	3224	-0.25%	-0.25%	2.16%	7.68%
	非银行金融	7869	-0.25%	-0.25%	0.49%	7.85%

海外商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
能源	NYMEX WTI原油	76.08	4.36%	-1.64%	-6.48%	-5.50%
	ICE布油	80.62	4.09%	-1.32%	-5.84%	-6.24%
	NYMEX天然气	2.962	-2.98%	-1.82%	-17.88%	-33.14%
	ICE英国天然气	113.1	-2.49%	-4.03%	-8.50%	-36.90%
贵金属	COMEX黄金	1983.5	-0.04%	2.10%	-0.46%	8.38%
	COMEX白银	23.775	-0.19%	6.59%	3.55%	-1.67%
有色金属	LME铜	8309	0.83%	3.42%	2.34%	-0.78%
	LME铝	2216	0.20%	-0.23%	-1.38%	-7.22%
	LME锌	2559	-0.58%	-0.06%	5.85%	-13.77%
	LME镍	17170	0.26%	-0.12%	-5.11%	-42.61%
	LME锡	24925	-1.21%	1.69%	3.51%	0.10%
农产品	CBOT大豆	1344	-1.18%	-0.33%	2.48%	-11.83%
	CBOT玉米	468	-1.27%	0.86%	-2.30%	-31.02%
	CBOT小麦	577.25	4.15%	0.22%	3.45%	-27.02%
	ICE2号棉花	81.3	0.62%	4.96%	0.09%	-2.52%
	CBOT豆油	51.24	-0.70%	-0.16%	-0.56%	-20.09%
	CBOT豆粕	437.5	-2.63%	-2.43%	1.39%	-7.19%

数据来源:Wind 中信期货研究所

注:海外涨跌幅可能存在滞后,仅供参考。

国内主要商品涨跌幅

板块	品种	现价	日度涨跌幅	周度涨跌幅	月度涨跌幅	今年涨跌幅
航运	集运欧线	758.9	-0.39%	-0.39%	-2.82%	-17.18%
贵金属	黄金	468	-1.15%	-1.15%	-2.44%	13.95%
	白银	5868	-0.74%	-0.74%	-0.17%	9.42%
有色金属	铜	67920	0.00%	0.00%	0.91%	2.51%
	铝	18960	0.50%	0.50%	-1.33%	1.39%
	锌	21405	-0.12%	-0.12%	1.16%	-9.93%
	镍	134950	-0.98%	-0.98%	-6.01%	-41.83%
	不锈钢	13880	-0.14%	-0.14%	-4.54%	-17.48%
	铅	17045	0.09%	0.09%	4.44%	7.03%
	锡	208810	-2.34%	-2.34%	-1.03%	-1.45%
	碳酸锂	137200	-0.58%	-0.58%	-10.76%	-36.22%
	工业硅	14370	0.74%	0.74%	0.24%	-19.70%
	黑色建材	螺纹钢	3983	1.37%	1.37%	6.70%
热卷		4047	0.87%	0.87%	5.14%	-2.32%
铁矿石		968	1.68%	1.68%	7.74%	12.17%
焦炭		2668	0.72%	0.72%	8.76%	-0.07%
焦煤		2064.5	0.98%	0.98%	13.75%	10.73%
硅铁		6954	-2.39%	-2.39%	0.96%	-18.05%
锰硅		6598	-1.11%	-1.11%	-0.63%	-14.13%
玻璃		1762	2.56%	2.56%	7.24%	6.14%
纯碱		2236	5.97%	5.97%	29.32%	-18.39%
能源化工		原油	586.7	3.64%	3.64%	-9.85%
	燃料油	3197	3.83%	3.83%	-2.14%	16.30%
	低硫燃料油	4463	5.98%	5.98%	-1.17%	7.96%
	沥青	3554	0.51%	0.51%	-4.97%	-8.05%
	甲醇	2447	-2.08%	-2.08%	0.82%	-7.76%
	PX	8708	0.42%	0.42%	0.81%	-8.03%
	PTA	6030	0.07%	0.07%	2.06%	8.84%
	尿素	2291	0.22%	0.22%	-1.88%	-9.94%
	短纤	7546	-0.24%	-0.24%	1.56%	4.34%
	苯乙烯	8711	0.09%	0.09%	-0.96%	3.03%
	乙二醇	4213	-0.35%	-0.35%	2.36%	0.55%
	塑料	8078	-1.02%	-1.02%	-0.79%	-0.99%
	PP	7636	-0.90%	-0.90%	0.63%	-2.42%
	PVC	6014	-0.73%	-0.73%	-1.25%	-3.98%
	烧碱	2677	-0.34%	-0.34%	2.14%	-6.37%
	LPG	5197	1.88%	1.88%	0.76%	22.63%
	橡胶	14370	1.20%	1.20%	1.38%	13.19%
	纸浆	5978	-1.09%	-1.09%	-0.76%	-11.12%
农产品	豆一	5080	0.26%	0.26%	4.61%	-1.91%
	豆二	4527	-0.79%	-0.79%	3.07%	-12.62%
	豆粕	3987	-1.21%	-1.21%	1.81%	1.30%
	豆油	8324	0.17%	0.17%	5.02%	-6.47%
	棕榈油	7452	-0.51%	-0.51%	4.99%	-10.63%
	菜籽油	8575	0.65%	0.65%	1.65%	-20.15%
	菜籽粕	2884	-0.38%	-0.38%	0.38%	-10.52%
	棉花	15565	-0.77%	-0.77%	-1.39%	9.15%
	白糖	6855	0.06%	0.06%	0.99%	18.54%
	生猪	15895	1.89%	1.89%	-2.36%	-1.55%
	鸡蛋	4380	-0.14%	-0.14%	1.01%	1.25%
	玉米	2572	1.14%	1.14%	1.30%	-8.92%

1、宏观精要

- **海外宏观：**美国方面，10月美国宏观经济数据显示总供给总需求均偏弱发展，通胀超预期下降，市场计价货币政策边际宽松预期，隐含利率曲线整体下移。美联储理事及票委密集发言，整体措辞态度偏鹰，显示美联储“稳定”市场加息预期，将利率维持高位“更长”时间意图。美国10月零售环比收跌，跌幅小于市场预期，但考虑到当前就业市场趋于降温、通胀挥之不去以及借贷成本上升，多余储蓄持续被消耗，当前消费者消费韧性持续性存疑。10月工业活动疲软，汽车及零部件为主要拖累。或受UAW罢工及其他突发事件脉冲式影响，美国10月主要宏观经济数据均弱势发展。总需求偏弱或带动生产端降温，叠加罢工事件扰动汽车生产，美国10月工业活动承压。能源与商品价格增速降温，10月CPI超预期回落。10月美国商品与服务物价走势分化，商品端能源及核心商品物价环比不同程度回落，其中能源同比降幅显著扩大；服务端房价及除房价核心服务增长维持韧性，边际小幅降温，服务端仍为美国通胀主要支撑。**欧洲方面**，欧元区GDP增速低迷，2023Q3GDP环比增长四季度以来首次收负，经济前瞻仍承压。**日本方面**，日本2023Q3GDP环比下降，私人消费疲软，企业补库动力减弱，经济复苏脆弱性犹存。

1、宏观精要

- **国内宏观：**上周公布经济数据。1) **社零数据继续改善，同比增速进一步扩大。**受汽车、家电、通讯器材等消费走强拉动，10月社零同比增速较上月的5.9%升至7.2%。分大类来看，地产相关商品消费显著回暖，必选类消费增速放缓。受益于“保交楼”的持续推进，地产相关商品零售整体10月同比增长10.3%，增速较9月大幅回升8.6个百分点。2) **三大投资项均有所回落，固投整体低于预期。**整体来看，三大投资均有所回落，地产拖累依旧明显。分大类来看，10月房地产投资延续走弱，制造业投资持平，基建投资有所回落。1-10月，房地产累计同比为-9.3%，较上月回落0.2个百分点。基建累计同比为8.27%，较上月回落0.4个百分点。制造业累计同比为6.2%，较上月持平。分企业类型来看，在利润有所修复的背景下，民企扩张意愿有所提升，但整体依旧偏弱，民企利润和信心修复仍需政策进一步呵护。目前专项债已形成高规模，叠加万亿国债进入投放期，或有望带动四季度固定资产投资回升，但回升幅度不宜过于高估。



2、观点精粹

板块及观点	品种	近期市场逻辑	关注要点	短期判断
宏观：国内复苏进程整体向好	国内	10月投资增速继续回落，但万亿国债发行或提振年内后两个月增速，社零数据改善，生产有所恢复，整体向好态势未改		
	海外	美国10月CPI和核心CPI不及预期，市场再次计价加息结束		
金融：权益关注机构超额以及流动性	股指期货	从机构超额看本轮底部反弹	地区冲突、美债、日本ycc	震荡上涨
	股指期权	流动性成为博弈关键	波动率、流动性	震荡上涨
	国债期货	中央金融工作会议对“化债”的启示	政策发力、债券供给	震荡
贵金属：四季度前维持震荡	黄金/白银	监管介入市场保持稳定，内外价差难以继续扩大	国内实体经济数据、原油价格	震荡
航运：短期现货端震荡走弱	集运欧线	结算运价跌8%基差收敛，12月涨价待兑现	现货近期回落、12月涨价计划幅度及持续度	震荡
黑色建材：现货需求带动正反馈，价格走强	螺纹钢	现货需求超预期，价格持续走高	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	成交进入淡季，预期持续偏强	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	价格监管趋严，矿价高位回调	高炉减产、冬储补库	震荡
	焦炭	成本支撑走强，提涨加速落地	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	煤矿事故频发，盘面表现强势	煤炭保供、煤矿安全检查	震荡
	动力煤	库存高位运行，煤价承压震荡	需求释放、库存变化	震荡
	玻璃	需求仍有韧性，供需基本平衡	现货产销	震荡
	纯碱	供应短期冲击，补库情绪高涨	纯碱库存	震荡
有色与新材料：乐观情绪提振有色，但需留一分谨慎	铜	乐观情绪推高铜价	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝供给干扰增加，成本对价格支撑仍较强	供应、需求	震荡
	铝	现货支撑走强，国内铝库存拐点有望出现	成本、供应	震荡
	锌	LME大幅交仓，锌价承压回落	供给、宏观	震荡
	铅	伦铅库存大幅注销，沪铅社库继续累库	供应、成本、资金面	震荡下跌
	镍	硫酸镍价格持续松动，镍价走势承压	供给、库存	震荡
	不锈钢	镍矿镍铁价格偏弱，不锈钢价暂难乐观	库存、成本	震荡
	锡	基本面无明显驱动，锡价震荡运行	供应、需求	震荡
	工业硅	现货成交低迷，硅价延续震荡	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	基本面偏弱，碳酸锂震荡运行	供应、需求	震荡

2、观点精粹

板块及观点	品种	市场逻辑	关注要点	短期判断
油气及制品：钟摆效应再现，油价深蹲蓄势	原油	美国EIA原油库存增加，国际油价下跌	金融风险	震荡
	LPG	进口倒挂缩窄，内外价差小幅反弹	国际油价	震荡
化工：能源延续反弹，化工稳中偏强	沥青	沥青炼厂利润继续修复	供应压力兑现，需求预期落空	下跌
	高硫燃油	减产预期再来，高硫燃油短暂上涨	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨
	低硫燃油	低硫燃油跟随原油走强	天然气价格	下跌
	甲醇	甲醇基本面矛盾不大，关注宏观能源和烯烃走势	上下游装置动态及化工煤走势	震荡
	尿素	政策管控力度加强，尿素谨慎偏弱看待	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡下跌
	乙二醇	供应环比抬升，期货价格承压	港口到港量及库容压力	震荡
	PX	成本弱势&供需承压，PX谨慎看跌	原油、进口、下游装置动态	震荡
	PTA	持仓继续增加，期货高位震荡	PX价格高位下跌风险	震荡
	短纤	价格近高原低，加工费近强远弱	产销弱库存增，工厂出货	震荡
	PP	中美会谈结束，后续关注宏观支撑转弱节点	原油、宏观、丙烷、政策	震荡上涨
	塑料	后续宏观端存支撑边际减弱可能，塑料短期震荡	原油、进口端、宏观、政策	震荡上涨
	苯乙烯	供需双弱支撑有限，苯乙烯偏弱震荡	原油涨跌、需求成色	震荡
	PVC	预期支撑尚存，PVC谨慎乐观	需求成色，成本变化	震荡下跌
	烧碱	库存去化&预期乐观，烧碱震荡偏强	需求表现	震荡上涨
	农业：鸡蛋看涨情绪增强，期现持续反弹	油脂	下周巴西降水或有改善，油脂回调压力增大	南美天气及大豆种植情况
蛋白粕		现货价格回落，料期价区间上沿承压	南美天气；国内豆粕需求	震荡
玉米/淀粉		上量节奏不均导致区域价格表现分化	天气、物流，猪病等	震荡
生猪		短期需求回暖，现货有支撑	疫情、二育	震荡
鸡蛋		看涨情绪增强，期现持续反弹	消费情况、鸡瘟	震荡
橡胶		减产情绪偏强支撑盘面	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
合成橡胶		盘面持稳，维持观望	原油大幅波动	震荡
纸浆		港口库存持续去化，纸浆走势偏强	基差、美金盘报价。	震荡
棉花		棉价小幅波动，基本面依旧偏弱	需求	震荡上涨
白糖		观望氛围浓厚，盘面回调	巴西增产超预期、抛储量超预期、印度减产证伪、油价大幅波动、宏观经济衰退；	震荡
苹果		库内交易冷清，整体有价无市	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **贵金属：**本周伴随原油价格大跌，美国零售数据走弱，贵金属继续上行，黄金摸高，白银突破24美元/盎司。我们认为，通胀预期出现明显走弱，应与中美关系缓和有关。参考美国10月财政赤字出现走弱，显示美国始终顾忌自身财政赤字情况。综上，加息趋于终止，财政投鼠忌器，风险溢价存在，因此贵金属并不看跌，因风险、需求回落、以及通胀因素，价格不排除年底前出现试探前高的超预期表现，这支撑了我们前期建议的抄底买入行为。
- **能源：**（1）**原油：**欧美宏观数据显示经济有进一步放缓的趋势，美国炼厂复工进展不及预期，需求表现仍然偏弱，针对OPEC+ 会议决策的博弈仍在持续，油价宽幅震荡略微收跌。（2）**天然气：**1）欧气高位震荡：未来一周气温重心同比偏高环比回落，形成对消费支撑，叠加可再生出力波动，发电需求预期偏强，去库速度加快支撑欧气价高位震荡。2）美气震荡偏强：本土产量高位上行，然短时停电事故已出现，且东部即将迎来寒潮天气，空间取暖消费或进一步上行，美气震荡偏强运行。

3、板块精要

- **有色：**内外宏观情绪偏暖，支撑有色走势。1) **铜：**宏观随着近期美国通胀、非农就业超预期降温，市场对于美联储暂停加息的预期继续增强，美元指数走弱后低位震荡。而国内方面，政策端仍有支撑，因此近期市场情绪整体偏乐观。基本面支撑略显不足，近期现货高升水叠加换月后，下游订单表现不够理想，精废价差进一步扩大，供需有趋松预期。短期来看，宏观及现货偏紧支撑铜价；但中长期来看，海外高利率背景下仍存经济回落的担忧，且供需偏松预期有望兑现，铜价有望下移。2) **铝：**宏观面，国内政策端仍有支撑，海外联储11月维持利率不变，且美国10月就业及通胀数据均低于预期，宏观情绪阶段性向好。基本面，国内进口窗口已经关闭，再加上云南正在减产，后续铝锭库存有望去化。但是短期内，减产落地仍需时间，供应减量的影响或有所延后。且需求暂未见改善，下游开工仍然偏弱，铝价短期持续上行的驱动力不足，价格或维持偏震荡走势。3) **锌：**宏观面，随着美国10月通胀、就业数据超预期降温，美元走弱，叠加国内政策端支撑仍在，市场情绪阶段性缓和。供给端，国内月度锌锭产量仍处于高位，供给压力较大，但从远期来看，海外矿端供应存收紧预期。需求端，消费淡季下，国内锌消费再度走弱，国内锌锭库存不断累积，再加上上周海外库存大增，当前海内外库存同时增加。综合来看，海外矿端扰动支撑锌价底部，中长期锌价重心有望抬升，然短期国内基本面无明显矛盾，叠加海外LME库存大幅累积，或阶段性拖累锌价。

3、板块精要

- **化工：**聚酯链品种昨日震荡为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1026.83美元/吨，涨6.5美元/吨，近期成本端有所往复，PTA加工费处于高位；(2)乙二醇：近期开工率低位回升，港口库存维持高位，压力整体延续。(3)短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率35.79%，环比下降11.24%；昨日涤纶长丝样本企业产销率47.9%，环比下降17.4%。整体来看，近期价格反弹更多由于风险偏好修复。基本面来看，下游纺织企业订单旺季结束，开工率逐步回落，聚酯开工也有回落态势，对上游维持刚需补库；上游成本端原油地缘溢价持续回落。目前PTA加工费处于偏高位置，但随着下游压力逐步增大，高加工费有修复驱动，建议关注6000以上PTA抛空机会。

3、板块精要

- **黑色：**（1）**黑色金属：**昨日黑色板块震荡运行。成材端，近期宏观利好频频，钢材市场情绪回暖，投机和刚需补库意愿增加。在基建支撑下，长材依旧保持去库，板材去库相对不畅，整体消费呈现出季节性回落的特征。铁矿端，目前港口持续去库，铁矿基本面偏紧。虽然铁水产量大幅下降，但钢厂盈利率继续回升，并且钢厂利润有所回升。目前市场对年底的稳增长预期和冬储补库行情仍有期待，支撑矿价延续高位；但市场监管力度加大，矿价有阶段性回调。双焦端，煤矿事故频发，永聚煤业火灾已造成多人遇难，供应边际收紧，同时中蒙口岸贸易商抵制口岸竞拍，加剧国内供应紧张格局。受期现走强影响，中下游补库意愿有所提升。（2）**建材：**昨日玻璃纯碱震荡运行。玻璃端，深加工订单淡季坚挺，库存天数下行，同比来看订单和库存均高于往年。需求短期韧性仍存，警惕天气影响带来11月表需季节性的走弱。纯碱端，总结来看，基本面供需仍旧过剩，但过剩更多在轻碱端，重碱端在限产下紧平衡甚至由于新产量扰动出现缺口，若后续环保限产延续且金山远兴投产未出，则重碱没有累库预期，盘面可能大幅修复基差至现货价格水平。

3、板块精要

- **集运：**主力合约全天量缩价涨，各月合约走势分化。主力合约早盘冲高后回落，随后围绕765点以上震荡尾盘进一步下跌，最终收于758.9点，微涨0.22%；各月合约走势分化，远月均小幅收跌，06合约跌势最强，下跌0.5%；合约间月差进一步收窄。**成交量方面**，主力合约全天单边成交10.1万手进一步回落，持仓回落至6.3万手；06合约单边成交1.78万手，连续2交易日成交突破1.7万手，持仓2.48万手。盘后结算价下跌8%收于789.28点，印证供需维持弱势。现货端结算价SCFIS下跌8%，在800点上方仅维持一周，带动主力合约基差收窄至30.4点；且本周SCFIS回落幅度大于SCFI冲高后回落的跌幅，证明市场供需总体偏弱，与我们对亚欧航线集运市场基本面的观点保持一致。需求端，欧洲经济弱势运行。美国就业数据显示经济压力加大。欧元区通胀数据稳定，10月CPI为2.9%持平、核心CPI为5%；工业生产疲弱，9月工业产出同比下降6.9%；欧洲就业数据略好于预期。人民币汇率走强，11月上旬韩国出口在高基数下同比增长3.2%。本周亚欧航线和美国航线运量小幅下行，带动运价回落。**供给端**，12月航运公司订舱价冲高后整体回落。前10月全球集装箱船队规模同比增7.2%，增速加快0.1个百分点。10月亚洲-欧洲航线船舶装载率反弹至87%但仍未达到90%。航运公司对12月亚洲-欧洲航线宣涨，地中海涨至962美元/TEU和1750美元/FEU，马士基涨至925美元/TEU和1700美元/FEU，达飞涨至1000美元/TEU和1800美元/FEU。船舶停航依然维持较高水平，装载率维持高位，爆仓、甩柜增加引发货主不满。船舶周转整体宽松，停航、闲置以控制过剩运力。11月亚欧航线运价整体持平，当前海洋联盟现货端运价在700美元/TEU左右，根据各家航运公司ETD价格来看，12月初报价跳涨至900-1000美元/TEU区间内，但随即回落。**策略建议：**预计盘面宽幅震荡，短多长空逻辑未改。12月涨价幅度初步显现，注重风险防范。**风险提示：**12月涨价计划幅度及持续度、地缘政治冲突事件、极端天气、国际供应链中断扰动。

3、板块精要

■ **农产品：**（1）**油脂：**因近日巴西中西部降水预期改善，上周五美豆价格下跌，但美豆油较为抗跌，受此影响昨日国内三大油脂较为抗跌，但棕油表现偏弱。从宏观环境看，中美关系改善，美国通胀、就业数据弱于预期，市场对美联储降息预期提前，美元持续走弱，原油价格反弹。产业方面，巴西大豆种植进度仍然偏慢，天气预报显示本周巴西中西部降水预期有所改善，但下周再度干旱，近期市场对南美天气的炒作或有所反复。棕油方面，马棕11月上旬产量依然较好，而马棕11月前20日出口预期环比小幅下降，后期继续关注马棕产出情况，另未来2周马来、印尼降水基本恢复至正常水平。菜籽方面，近期国内菜籽库存快速回升，国内菜籽、菜油进口量预期较大，后期国内菜油库存预期处于高位。综上分析，受南美天气变化影响，近日油脂或继续震荡盘整。

（2）**蛋白粕：**上周巴西产区迎来降水，美豆承压回落。国内现货成交持续萎缩，油厂基差报价下调，带动国内盘面从区间上沿回落。本周，预计内外盘维持区间偏弱运行，下行找寻支撑，预计美豆1320，连粕3890。巴西产区累计降水仍偏少，关注降水量和持续性，预计巴西大豆产区天气炒作延续。中国进口大豆采购进度加快，国内大豆供应压力预增。油厂控制开机，豆粕供应减少，但下游需求偏弱，成交和提货仍较差。饲料企业库存中性，不存在刚性补库需求。近期猪价有企稳迹象，但补栏和二育仍未启动。下游需求启动仍待观察。长期看，如果南美大豆顺利增产，全球豆类市场宽松走向不变。国内四季度消费旺季过后，进入消费淡季。生猪行业去产能程度影响后期价格走向。建议油厂积极卖保。本轮反弹基差收窄，下游可适当购买基差合同，待盘面下跌点价。

3、板块精要

- **农产品：**（3）**生猪：**需求方面，随天气逐步转凉，终端需求小幅回暖，周末两天宰量向上修复，今日出现小幅回调。南方腌腊零星启动，标肥价差明显走扩，但目前南方气温依旧偏暖，需持续关注宰量回升情况。历史上屠宰企业开工率呈现整体增长趋势，疫前均值来看，10-12月开工率分别为31%、37%、44%，但在前冬偏暖的环境下，预计今年需求难有超预期表现。供应方面，去年四月以来，随着利润的转正，能繁母猪存栏持续递增；同时，生产效率方面，随着市场规模化的不断提升，管理效率的不断增强，市场psy也处于不断抬升的趋势当中。综合母猪存栏和生产效率测算来看，目前仍处压力兑现时期，对猪价形成压制。二育方面，疫情不散，猪价不起，二育不敢大肆进场，二育目前仍偏谨慎，对于猪价也缺乏去年那样的助推作用。但随着需求转好，短期内不法有加速进场的可能。短期来看，月末仍是二育补栏的主要时间窗口期，所以若价格短期回调后出现上行驱动，二育进场积极性会再次提升，从而推动猪价的上行，但留给二育的时间已不多。长期来看，在疫病反复、恐慌情绪、资金压力共振下，母猪端开始加速淘汰，淘汰母猪价格加速下滑，10月能繁母猪去化速度加快，利多远月猪价。

3、板块精要

- **农产品：**（4）**玉米：**国内方面，根据咨询机构数据显示主产区除辽宁外，河南销售显著慢于去年，其他省份同比基本持平，东北地区惜售情绪较浓，随着产区降雪天气增多，铁路运力偏紧，现货价格短期偏强震荡。东北深加工收购价今日上涨20-50元/吨，北港二等主流价上涨20元至2570-2600元；华北深加工周末到量收缩，价格小幅涨跌调整；广东港口主流价上涨10元至2720-2740元/吨。巴西玉米逐渐到港，总量预计450万吨以上，一部分进入商业补充南方供应，一部分进入储备。需求端，深加工利润好持续高开机，饲料企业仍采购谨慎，贸易商空单有所回补。现货淀粉价格稳中有跌，东北稳定，河北山东价格下跌10-30元/吨。国际方面，CBOT玉米价格回落后有所反弹，未来继续关注巴西天气和美玉米出口成交情况，以及临近感恩节持仓波动。布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）称，截至11月15日当周，2023/24年度阿根廷玉米播种面积达到178万公顷，相当于计划播种面积的25.1%，高于一周前的24.7%。预期2023/24年度阿根廷玉米种植面积为710万公顷，低于一周前预测的730万公顷，和上年持平。巴西：咨询机构Refinitiv将巴西玉米产量预估下调至1.213亿吨，较早先预估值低3%，因为首季玉米播种推迟。AgRural公司称，巴西中南部地区首季玉米播种工作完成了76%，比一周前增加10个百分点，也快于去年同期的70%。

4、报告推荐

固定收益：《为何跨期价差大幅收窄？》——20231119

- 摘要：近期国债期货跨期价差呈现大幅收窄。资金面偏紧以及曲线平坦化带动跨期中枢下行。国债期货进入移仓高峰阶段且多头移仓动力明显更强。对宽货币以及资金面转松的预期或带动多头情绪释放，并在远月入场动力较强。CTD券的差异可能也带动跨期收窄，且主要体现的TS合约上。
- 风险提示：1) 货币宽松不及预期

4、报告推荐

固定收益：《美债玩家之对冲基金——读懂牌桌上的对手系列之二》——20231114

- **摘要：**对冲基金做多基差交易形成了对美债的需求，并在2018年之后逐渐成为美债现货市场重要边缘玩家。2022年下半年至今，对冲基金在美债期货市场空头头寸自2022年以来快速积累8000亿美元；在美债现货市场上持续为正多头敞口；同时期回购市场的融资体量上升，三大市场共同指向对冲基金可能正在进行基差交易。后续看，在不发生严重流动性危机的情况下，基差交易的回报率可能仍然比较丰厚，支撑对冲基金继续进行基差交易，也支撑对冲基金对美债现货的需求。
- **风险提示：**1) 美债市场发生流动性危机。



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址:

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址:

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下的。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。