

国内通胀延续走弱，关注近期政策新动向



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	3395.6	0.24%	-2.54%	-3.05%	-12.47%
	上证50期货	2279.2	0.31%	-3.05%	-3.79%	-13.88%
	中证500期货	5498.4	0.39%	-0.68%	-0.36%	-6.34%
	中证1000期货	6000.8	-0.22%	-1.50%	-0.58%	-4.53%
国债	2年期国债期货	100.944	0.00%	-0.03%	-0.01%	0.06%
	5年期国债期货	101.865	0.00%	0.01%	0.03%	0.89%
	10年期国债期货	102.055	0.00%	0.08%	0.14%	1.83%
	30年期国债期货	99.55	0.07%	0.15%	0.14%	3.47%
外汇	美元中间价	7.1123	-53 pips	19 pips	105 pips	1477 pips
	美元指数	103.998	0.34%	0.78%	0.47%	0.49%
利率	10Y中债国债收益率	2.66	0 bp	-2.4 bp	-2.4 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.23	9 bp	1 bp	-14 bp	35 bp
	美债10Y-3M利差	-1.21	9 bp	-13 bp	103 bp	-59 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	通信	4369	2.96%	0.62%	3.09%	27.31%
	计算机	5560	1.81%	0.74%	3.64%	15.21%
	电子	6641	1.70%	-2.23%	-1.84%	6.56%
	医药	11158	0.66%	-2.56%	-2.53%	-4.85%
	石油石化	2604	0.65%	-1.94%	-2.32%	7.01%
	电力及公用事业	2526	0.22%	-0.80%	-0.66%	0.34%
	钢铁	1528	0.15%	-1.29%	-0.81%	-3.90%
	轻工制造	3209	-1.59%	-3.67%	-3.19%	-7.47%
	商贸零售	3527	-1.70%	-2.92%	-1.92%	-8.77%
	房地产	4123	-1.84%	-3.49%	-2.84%	-22.18%
	综合	3220	-1.86%	-0.89%	-0.10%	-12.59%
	综合金融	687	-1.90%	-0.54%	0.87%	-0.53%
	农林牧渔	5310	-2.11%	0.33%	-0.85%	-11.63%
	纺织服装	2914	-2.22%	-2.63%	-1.88%	2.62%

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	71.26	0.56%	-6.37%	-5.75%	-11.49%
	ICE布油	75.65	0.38%	-6.28%	-5.85%	-12.02%
	NYMEX天然气	2.552	4.24%	-7.92%	-9.08%	-42.39%
	ICE英国天然气	97.78	2.95%	-8.45%	-8.45%	-45.45%
贵金属	COMEX黄金	2020.8	0.09%	-2.22%	-1.72%	10.42%
	COMEX白银	23.29	-0.43%	-6.84%	-9.34%	-3.68%
有色金属	LME铜	8438	1.49%	-2.96%	-0.37%	0.76%
	LME铝	2134	-0.47%	-3.14%	-2.73%	-10.66%
	LME锌	2389.5	-0.64%	-4.50%	-3.36%	-19.48%
	LME镍	16805	2.90%	-1.42%	1.02%	-43.83%
	LME锡	24565	0.41%	3.56%	5.93%	-1.35%
农产品	CBOT大豆	1306.25	1.08%	-1.00%	-2.74%	-14.30%
	CBOT玉米	486.75	0.78%	0.72%	0.88%	-28.26%
	CBOT小麦	632.25	1.62%	6.77%	5.55%	-20.07%
	ICE2号棉花	81.5	3.77%	4.01%	1.74%	-2.28%
	CBOT豆油	50.1	3.59%	-0.47%	-4.28%	-21.87%
	CBOT豆粕	405.9	-0.44%	-1.26%	-4.22%	-13.89%

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	894	2.75%	9.22%	7.84%	-2.43%	
贵金属	黄金	475.2	0.07%	-0.12%	-0.11%	15.70%	
	白银	6012	0.72%	-2.69%	-2.56%	12.10%	
有色金属	铜	68000	0.77%	-0.53%	-0.32%	2.63%	
	铝	18490	0.30%	-0.22%	-0.59%	-1.12%	
	锌	20725	0.19%	0.51%	-0.19%	-12.79%	
	镍	133820	2.51%	3.43%	1.99%	-42.32%	
	不锈钢	13420	0.75%	-2.01%	-2.96%	-20.21%	
	铅	15410	-0.80%	-2.38%	-2.53%	-3.23%	
	锡	207050	-0.77%	4.47%	5.88%	-2.28%	
	碳酸锂	102300	6.84%	-2.15%	-4.97%	-52.44%	
	工业硅	13875	1.28%	-0.89%	-1.39%	-22.46%	
	螺纹钢	4042	0.77%	1.86%	2.75%	-1.53%	
黑色建材	热卷	4149	0.85%	2.80%	3.44%	0.14%	
	铁矿石	963.5	1.21%	4.33%	4.96%	11.65%	
	焦炭	2666	-0.63%	0.30%	1.31%	-0.15%	
	焦煤	1990.5	-2.28%	-4.62%	-2.90%	6.76%	
	硅铁	6916	2.58%	2.52%	1.56%	-18.50%	
	锰硅	6462	2.18%	1.57%	0.78%	-15.90%	
	玻璃	1951	-2.21%	2.20%	6.90%	17.53%	
	纯碱	2332	2.33%	12.77%	17.07%	-14.89%	
	原油	548.5	2.45%	-3.72%	-6.94%	-2.54%	
	燃料油	2957	0.99%	-5.80%	-8.42%	7.57%	
能源化工	低硫燃料油	3967	0.38%	-6.13%	-7.27%	-4.04%	
	沥青	3704	2.21%	0.38%	-0.40%	-4.17%	
	甲醇	2441	-0.29%	-2.28%	-2.40%	-7.99%	
	PX	8338	0.82%	0.24%	-1.23%	-11.93%	
	PTA	5718	1.02%	0.99%	-0.59%	3.21%	
	尿素	2330	-1.98%	-0.51%	0.95%	-8.41%	
	短纤	7196	0.76%	0.47%	-0.69%	-0.50%	
	苯乙烯	8097	1.50%	1.80%	-0.69%	-4.23%	
	乙二醇	4094	0.39%	-0.37%	-1.13%	-2.29%	
	塑料	8057	1.35%	1.58%	1.12%	-1.25%	
	PP	7468	0.91%	0.35%	-0.11%	-4.56%	
	PVC	5833	1.27%	-0.15%	-0.97%	-6.87%	
	烧碱	2642	3.04%	-1.20%	-1.53%	-7.59%	
	LPG	4820	5.93%	1.86%	0.29%	13.73%	
	橡胶	13615	1.95%	0.33%	-1.48%	7.25%	
	纸浆	5736	4.06%	4.71%	1.52%	-14.72%	
	农产品	豆一	4917	0.29%	-1.60%	-2.38%	-5.06%
		豆二	4425	2.29%	2.81%	1.49%	-14.59%
豆粕		3978	0.89%	3.06%	2.39%	1.07%	
豆油		8094	1.99%	-0.15%	-2.01%	-9.06%	
棕榈油		7092	2.54%	-1.34%	-3.33%	-14.94%	
菜籽油		8301	2.09%	-1.55%	-3.77%	-22.70%	
菜籽粕		2843	1.28%	3.23%	0.35%	-11.79%	
棉花		15380	1.15%	3.01%	3.19%	7.85%	
白糖		6371	1.42%	-2.04%	-4.17%	10.17%	
生猪		14395	5.00%	4.92%	2.38%	-10.84%	
鸡蛋		4085	0.62%	-3.63%	-3.31%	-5.57%	
玉米	2498	0.24%	0.44%	-0.12%	-11.54%		

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。

1、宏观精要

- **海外宏观：**美国10月贸易逆差扩大幅度超预期，欧元区10月零售销售增速不及预期。美国商贸部数据显示，10月美国贸易逆差增长5.1%，至643亿美元（预期642亿美元）。9月贸易逆差由615亿美元降至612亿美元。出口方面，商品和服务出口下降1.0%，至2588亿美元。商品出口下降1.8%，至1735亿美元。商品细分中，消费品出口减少，主要是宝石钻石和医药产品。汽车、零部件和发动机的出口减少，工业用品和材料的出口增加。资本货物出口触及512亿美元，创历史新高。在运输、金融和其他商业服务的推动下，服务出口增长。10月出口相对乏力料形成美国四季度GDP拖累。进口方面，商品和服务进口增长0.2%，至3230亿美元。商品进口小幅增长0.1%，至2633亿美元，美国内需或因高利率环境而承压。随着计算机、钻井和油田设备的增加，资本货物进口增加了。进口电机汽车、零部件和发动机下降了。在旅行增加的支持下，服务进口增加。此外，欧元区10月零售销售月率 0.1%（预期0.20%，前值-0.30%），欧元区零售小幅增长但仍不及市场预期，细项上看，非食品商品，尤其是网上购买的商品，推动了10月的零售增长，而食品、饮料和烟草的销售环比下降，汽车燃料的销售也有所下降。

1、宏观精要

- **国内宏观：**“一带一路”沿线国家提振我国出口增速。11月中国出口2919亿美元，同比0.5%，好于预期（0%）；环比来看，11月出口金额（美元）环比上升6.2%，低于过去10年环比增速的中位数水平（6.4%），11月出口增速改善。国别来看，我国欧美国家出口环比分化，对“一带一路”沿线国家出口增速亮眼。分产品来看，11月汽车链出口增长亮眼，机电电器、劳动密集型产品不同程度环比下降。大宗商品方面，11月重点商品出口量升价跌，11月成材、稀土、陶瓷产品出口金额环比回落，钢材、稀土出口数量分别环比上升53%、19%。海外经济修复进程乐观程度有限，全球贸易活动不确定性仍存。国内方面，11月中国制造业新出口订单PMI小幅下降0.5%至46.3%。海外方面，11月经济复苏势头仍不显著，11月全球制造业PMI环比上升0.5%至49.3%，连续16月处于收缩区间。11月贸易顺差较10月上升，预计下半年贸易顺差回落斜率趋于平缓。11月海外经济数据不及预期，海外经济修复前瞻乐观程度有限，尽管突发事件负面影响逐步消退，全球贸易前景不确定性犹存。

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：关注现实逻辑切换	国内	11月出口受益于低基数等因素影响同比转正，但进口再度转负，反映当前内外需改善程度仍需观察		
	海外	因非住宅投资和政府投资上修，美国三季度GDP超预期上修，而核心PCE下修，经济韧性同时再次降低加息必要性		
金融：权益持续震荡，债市多头承压	股指期货	区间整理，热点轮动	地区冲突、美债、日本ycc	震荡上涨
	股指期权	仍然未转向积极预期	波动率、流动性	震荡上涨
	国债期货	债市持续承压	政策发力、债券供给	震荡
贵金属：加息趋于终止，震荡偏强	黄金/白银	需求走弱 通胀回落 加息趋于终止 风险溢价支撑 多头思路	国内实体经济数据、原油价格	震荡上涨
航运：现货持续走强	集运欧线	1月达飞欧线跟涨，06合约交投活跃	现货偏强，提价预期博弈加强	震荡上涨
黑色建材：成本支撑趋弱，盘面延续回落态势	螺纹钢	需求转弱成本支撑，钢价震荡运行	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	需求转弱成本支撑，钢价震荡运行	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	期现价格窄幅波动，阶段性增库难以形成矿价压力	高炉减产	震荡下跌
	焦炭	焦企利润不佳，焦企三轮提涨	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	供应预期修复，市场情绪松动	煤炭保供、煤矿安全检查	震荡
	动力煤	需求释放有限，煤价承压运行	需求释放、库存变化	震荡
	玻璃	投机库存释放，价格震荡运行	现货产销	震荡
	纯碱	产量仍未修复，基差大幅收窄	纯碱库存	震荡
有色与新材料：宏观面预期反复，有色金属暂获支撑	铜	宏观面预期反复，铜价宽幅波动	宏观、矿扰动及库存	震荡
	氧化铝	供需双弱，氧化铝价格运行区间下移	供应、成本	震荡
	铝	宏观及资金扰动增加，库存维持去化，短期维持震荡	宏观、供应	震荡
	锌	宏观情绪偏弱，锌价短期承压	宏观、供应扰动及需求	震荡
	铅	碳酸锂价格触底，谨防铅价跟随反弹	市场情绪、废旧铅酸电池价格	震荡上涨
	镍	碳酸锂市场情绪影响，镍价大幅冲高	供给、市场情绪	震荡
	不锈钢	关注镍铁价格变化，不锈钢仍在底部区间	供给及成本	震荡
	锡	市场情绪推升锡价，但基本面无明显变化	需求及供给扰动情况	震荡
	工业硅	西南地区逐渐减产，硅价超跌反弹	供应、成本	震荡上涨
	碳酸锂	碳酸锂合约全线涨停，市场触底反弹	资金面及市场情绪、仓单注册进展	震荡上涨

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：欧佩克扩大减产规模，预期差交易窗口打开	原油	美国EIA原油库存下降，成品油库存增加	金融风险	震荡	
	LPG	进口气成本下降，PG 内外价差短期承压	国际油价	震荡	
化工：近期宏观预期再支撑，化工低位企稳	沥青	沥青利润大幅修复	供应压力兑现，需求预期落空	震荡	
	高硫燃油	高硫燃油裂解价差弱势	供应过剩缓解，对俄制裁	下跌	
	低硫燃油	低硫燃油供应压力仍大	天然气价格	下跌	
	甲醇	供需预期偏承压，甲醇或震荡偏弱运行	宏观，煤炭和烯烃走势，上下游装置	震荡下跌	
	尿素	政策管控趋严，尿素弱势震荡	宏观，煤炭，政策动态	震荡下跌	
	乙二醇	港口库存高位，压制市场价格	需求波动，港口库存压力	震荡	
	PX	供需边际改善，PX回调后或震荡运行	原油、进口、下游装置动态	震荡	
	PTA	供应预期抬升，压制期货价格	油价和PX价格波动风险	震荡	
	短纤	需求边际走弱，逢高锁定加工费	短纤供给扰动	震荡	
	PP	上中游累库压力仍存，PP或震荡	宏观、油价扰动、政策端	震荡	
	塑料	期价反弹但基本面压力仍存，宜震荡看待	宏观、油价扰动、政策端	震荡	
	苯乙烯	短期反弹难持续，苯乙烯谨慎看跌	油价波动，纯苯库存，装置检修和重启	震荡	
	PVC	低估值弱驱动，PVC谨慎乐观	宏观，上游开工，出口	震荡	
	烧碱	强预期弱现实，烧碱震荡运行	宏观，上游库存	震荡	
	农业：USDA报告利空油脂棉花，白糖不确定因素增多	油脂	USDA巴西大豆产量高于预期，油脂下行压力或再度增大	南美天气及大豆种植情况	震荡
		蛋白粕	南美豆天气炒作延续，猪价上涨或提振下游补库	南美天气；国内豆粕需求	震荡
		玉米/淀粉	供多需弱驱跌势，反弹乏力磨底时	天气、物流，猪病等	震荡
生猪		现货持续疲软，近月合约再次回调	疫情、二育	震荡	
鸡蛋		持续累库，蛋价震荡偏弱	消费情况、鸡瘟	震荡	
橡胶		商品氛围回暖，胶价底部反弹	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡	
合成橡胶		基本面依旧偏弱，反弹幅度有限	原油大幅波动	震荡	
纸浆		资金行为主导，纸浆连续上涨	基差、美金盘报价。	震荡下跌	
棉花		usda12月报向宽松调整，利空棉花	需求	震荡下跌	
白糖		不确定因素增多，建议观望为主	抛储量超预期、印度减产证伪、油价大幅波动、宏观经济衰退；	震荡下跌	
苹果		苹果关注元旦备货情况	极端天气、消费不及预期	震荡	

3、板块精要

- **贵金属：**美国10月财政赤字出现明显走弱，显示美国始终顾忌自身财政赤字情况，24年美国财政退坡概率增大。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。上周五白银大幅拉涨，考虑通胀预期回落，白银库存进一步下降，预计白银价格仍有机会继续向上。综合看，黄金白银短期仍有继续上冲机会，不排除年底创新高可能。
- **能源：**（1）原油：OPEC+会议决议明年一季度由各国自愿减产200万桶/日左右，但其执行力度受到市场质疑，叠加海外经济数据仍展现出增长放缓状态，油价震荡收跌。短期来看，OPEC+减产力度弱于市场预期，供应端利多出尽，而需求暂时仍未见起色，油价或仍以偏弱震荡为主，关注冬季需求状况。（2）天然气：1）欧气低位震荡：未来一周西北欧低温天气有所好转，本土消费持续回落，叠加运河拥堵或支撑欧洲市场资源供应持续偏松，短期气价持续低位震荡。2）美气低位震荡：本土产量高位上行，寒潮天气有所缓和，空间取暖消费继续承压，去库仍不顺畅，美气低位震荡。
- **有色：**海外多头暂时止盈，美元指数继续上升，穆迪下调中国评级，宏观情绪转弱，有色价格重心略微下移。1）铜：从宏观面来看，前期多头情绪似乎有所趋于平缓，但当前的局势难以形成明显的利空因素。从基本面来看，海外矿端的持续扰动、低库存以及高基差使得现货铜维持相对强势。然而，近期宏观情绪的略有转弱，结合高铜价和月差，以及淡季氛围下下游开工表现平平，对铜价产生了一定拖累。尽管如此，短期内，在当前宏观形势整体未发生明显变化的前提下，铜价或继续高位震荡。2）铝：目前铝锭社库拐点已经显现，同时宏观面又有一定支撑，国内需求向好的预期仍然不变；然而11月下旬以来，进口窗口打开，进口货源流入或对去库造成干扰。此外，四季度淡季氛围下，铝下游开工表现不佳。因此，短期内铝价持续上行动力略显不足，维持偏弱运行走势，关注后续需求变化。3）锌：随着宏观情绪短期内较为稳定，此前海外交仓已告一段落，但高库存再加上四季度传统淡季下，后续消费难见明显增量，限制锌价上行空间。然而近期矿端紧张情况延续，锌矿加工费继续下移，炼厂利润被压缩，市场对于后续矿端偏紧向锭端传导的担忧增加，再加上国内社库仍然维持去库形势，使得锌价下方空间有限，锌价弱震荡。

3、板块精要

- **黑色：**（1）黑色金属：上周黑色盘面走势整体先抑后扬，主要决定因素仍在于炉料价格变化，价格监管使得资金对于黑色板块投机意愿减弱，但冬储前炉料持续供需偏紧的预期又使得其价格在后半周重新反弹。成材端，前期检修高炉复产，长流程增幅较为显著，螺纹开始累库，板材去库速度放缓。不过电炉利润尽管处于高位，但产量增幅不及预期，缓解了建材一定的供给压力。同时成材需求端受基建托底发力影响，韧性犹存，我们关注到水泥、管材等相关数据表现良好。铁矿端，铁矿石基本面维持供需皆高位的格局，但从边际变化来看，虽然海外矿石到货预计有降，但中期保持增加，而矿石需求端，则因淡季叠加钢企低利润水平而预计铁水仍有减量，供需边际转弱。双焦端，钢厂盈利好转，铁水下行空间有限，刚需支撑较强，冬储行情仍值期待，叠加供应收紧预期加强，盘面存在较强支撑。近期重点关注煤矿安检、钢厂生产节奏以及宏观情绪。（2）建材：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12月表需季节性的走弱。供应端利润高位使得复产预期仍强，且当下产量已经同比去年转正。远月供需预期仍旧走弱，但盘面已有一定基差，因此若后续产销偏强，则盘面仍有收基差驱动，若产销走弱则基本面驱动下行。纯碱端，当前纯碱产量仍有短期事件冲击，重碱基本平衡略有过剩，供应端不确定性促使下游补库。当前轻碱需求环比走弱，产量环比回升，基本面驱动下行，但重碱补库仍在进行，短期价格预计坚挺。盘面仍有较大基差，预计本周震荡运行。
- **化工：**化工行业综指承压，品种价格磨底。截至12月8日，化工行业综指，聚酯、橡胶综指不同程度回调，聚酯持稳，板块对应品种价格磨底。海外需求方面，11月纺服出口同比企稳，持续性仍待观察。此外，尽管美国11月非农数据小幅超市场预期，劳动力市场降温趋势不改，此前美国11月PMI数据不及预期，褐皮书明确表示经济活动较前期放缓，欧美国家需求增长空间收缩。国内需求方面，截至12月8日，轻纺城成交活跃。10月棉纺行业PMI疲软，新订单收缩同时产成品库存累积，行业被动补库。原料端，OPEC+减产与中国进口下滑博弈，反弹空间有限。开工方面，PVC开工超季节性上行，织机开工磨顶，塑料偏弱。

3、板块精要

- **集运：**现货预期持续走强，中远海控跟进1月涨价。短期运价方面，春节前货量上涨叠加抢运带动即期市场装载率预期在12月中下旬走强，支撑现货市场运价上行。1月为第四波运价提涨，马士基、达飞和中远海控运价宣涨集中在1325-1600美元/TEU和2500-3000美元/FEU区间内，较12月中旬运价宣涨的均价，又高出23%-27%。宏观需求方面，欧盟统计局12月6日发布数据，欧元区10月零售销售同比下降1.2%，环比上涨0.1%，此前市场预期环比上涨0.2%；欧盟10月零售销售同比下降0.9%，环比上涨0.3%。市场其他噪声方面，悬挂新加坡船旗的集装箱船“*One Orpheus*”号在失去转向控制后，撞上了苏伊士运河东航道的一座浮桥，根据苏伊士运河管理局（CSA）声明，连接亚欧航线船舶通行没有受到影响。
- **展望：**短期震荡偏强。盘面围绕短期运价持续走强与中长期基本面偏弱进行博弈。12月至1月现货价格依然将整体维持强势，SCFI峰值有望在2024年1月上旬出现，我们认为SCFIS欧线或将突破1100点，等待12月下旬至1月兑现；需密切关注现货运价变化、装载率及预期抢跑情况。

3、板块精要

- **农产品：**（1）油脂：随着USDA月度供需报告的临近，及技术性买盘，上周二美豆价格下冲后回升、日线小幅收涨，但美豆油明显下跌，受此影响，国内三大油脂继续走弱。从宏观环境看，尽管美国10月职位空缺低于预期，但周二美元继续走强，市场等待周五发布的美国11月就业报告，在OPEC+减产力度低于预期和对需求担忧的影响下，上周二原油价格继续下跌。产业方面，巴西大豆种植接近尾声，未来2周巴西中西部干旱程度减弱，天气方面或继续利空市场，但受前期干旱影响，近日需关注市场机构对巴西大豆预期产量的调整，美国农业部周五在供需报告里仅对南美大豆产量前景做了小幅调整，将巴西大豆产量预期调低至1.61亿吨。棕油方面，马棕11月产量环比降幅或达历史均值，而马棕出口或稳中有增，马棕11月库存降幅较原有预期扩大，后期继续关注马棕产出情况，未来2周马来、印尼降水有所偏少。菜籽方面，随着进口菜籽、菜油到港量的增加，第48周国内油厂菜籽库存量和压榨量增加，油厂菜油库存上升。综上分析，在南美天气预期好转及原油价格下跌的影响下，近日油脂或继续偏弱运行。
- （2）蛋白粕：国外方面，CBOT美豆测试1300支撑力度。巴西产区降水持续，预计美豆短期难涨。国内方面，中国进口大豆采购进度加快，大豆供应压力预增。饲料企业库存同比偏低，部分大豆到港卸货时长增加刺激下游补库。猪价低迷，下游需求或旺季不旺。国内需求低迷预计限制蛋白粕涨幅。长期看，产业链利润集中在种植端，大豆面积、产量增长趋势不变，兑现情况看天气。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。下游买现货为主；基差收窄，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：供应方面，在行业小幅亏损的情况下，能繁去化力度十分有限；同时，随着市场规模化的不断提升，管理效率的不断增强，市场psy以上行为主。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。另外，前期压栏大猪逐步释放，大猪出栏占比明显提升；同时疫情导致的小猪出栏占比也在抬升，均重稳定，但供应压力持续偏大。需求方面，在前冬偏暖的环境下，预计今年需求难有超预期表现。上周成都重庆等地天气依旧难低于10度，腌腊上量或还将后移，持续观测12月中旬往后的宰量情况。短期来看，基础供应压力较大，以及大集团企业出栏计划量较高，预计或将呈现旺季不旺的格局，建议观望为主。（4）玉米：国内方面，连续阴跌后，期货底部有所反弹，现货仍以跌为主。东北局部挺价惜售，贸易情绪低迷，深加工到量减少，价格跌幅放缓。华北地区到量仍维持高位，价格跌幅相对较大。整体供应偏宽松，下游心态谨慎，延续维持弱势探底行情。小麦价格反弹10-20元/吨，供应萎缩，面粉厂提价收购。国际方面，CBOT玉米小幅上涨，主要受出口销售以及美麦上涨提振。巴西方面，市场仍在顾虑大豆播种和收获延迟，可能导致二季玉米产量和出口的下滑。业界将巴西玉米产量平均看在1.27亿吨，USDA 11月报告看在1.29亿吨。StoneX将巴西玉米产量看在1.26亿吨，阿根廷玉米产量被业内看5350万吨。乌克兰农业部表示，截至12月4日，2023/24年度（始于7月）乌克兰谷物出口量为1340万吨，比去年同期减少26.7%。

4、报告推荐

宏观与商品策略团队：《多头思路，金龙献瑞，火树银花》——2024年度策略报告

- **摘要：**判断 2024 年贵金属要回答四个问题：（1）美联储何时转向，是否降息？（2）美国经济是否走弱？（3）白银价格相比黄金如何？（4）当前金价高位是否合理？我们预计 24 年上半年就将交易降息和通胀回落预期，价格开始走高，并且海外需求将进一步走弱并触底，此时白银价格表现或强于黄金。



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。