

降息预期偏强，继续关注铜铝贵金属



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	3342.4	0.99%	-0.01%	-4.61%	-13.84%
	上证50期货	2271.8	1.27%	1.07%	-4.20%	-14.16%
	中证500期货	5335.6	0.29%	-1.76%	-2.95%	-9.12%
	中证1000期货	5770.2	0.44%	-2.25%	-3.91%	-8.20%
国债	2年期国债期货	101.17	0.03%	0.01%	0.22%	0.28%
	5年期国债期货	102.34	0.12%	0.03%	0.50%	1.36%
	10年期国债期货	102.59	0.11%	0.06%	0.66%	2.36%
	30年期国债期货	101.31	0.44%	0.71%	1.91%	5.30%
外汇	美元中间价	7.1012	46 pips	55 pips	-6 pips	1366 pips
	美元指数	102.427	0.00%	-0.16%	-1.04%	-1.03%
利率	10Y中债国债收益率	2.59	-3.2 bp	-9.8 bp	-9.8 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	3.86	0 bp	-5 bp	-51 bp	-2 bp
	美债10Y-3M利差	-1.58	0 bp	-7 bp	134 bp	-96 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	电力设备及新能源	7479	2.60%	-0.27%	-5.38%	-28.87%
	消费者服务	6949	2.22%	-2.01%	-6.23%	-41.62%
	纺织服装	2964	1.74%	-0.39%	-0.17%	4.41%
	食品饮料	24798	1.45%	0.80%	-7.96%	-15.70%
	家电	12960	1.33%	-0.30%	-3.26%	5.96%
	传媒	2714	1.28%	-2.94%	6.33%	30.76%
	轻工制造	3208	1.25%	-1.31%	-3.22%	-7.50%
	钢铁	1465	0.27%	-2.18%	-4.89%	-7.85%
	农林牧渔	5146	0.23%	-1.82%	-3.92%	-14.37%
	综合金融	659	0.15%	-4.33%	-3.20%	-4.55%
	非银行金融	7193	0.13%	-2.52%	-4.97%	-1.41%
	电力及公用事业	2521	0.09%	-0.79%	-0.87%	0.13%
	石油石化	2550	0.06%	-0.65%	-4.34%	4.79%
	煤炭	3376	-0.09%	0.09%	0.06%	12.78%

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	73.82	-0.47%	2.83%	-2.37%	-8.31%
	ICE布油	79.13	-0.33%	2.83%	-1.52%	-7.98%
	NYMEX天然气	2.425	-5.38%	-1.78%	-13.61%	-45.26%
	ICE英国天然气	84.03	1.47%	0.60%	-21.33%	-53.12%
贵金属	COMEX黄金	2044.4	-0.46%	0.52%	-0.57%	11.71%
	COMEX白银	24.45	0.39%	1.16%	-4.83%	1.12%
有色金属	LME铜	8596	0.12%	0.83%	1.49%	2.65%
	LME铝	2245.5	-0.86%	0.20%	2.35%	-5.99%
	LME锌	2569.5	-0.31%	1.50%	3.92%	-13.41%
	LME镍	16775	0.72%	-1.84%	0.84%	-43.93%
	LME锡	25165	0.04%	-0.34%	8.52%	1.06%
农产品	CBOT大豆	1316.5	-0.43%	0.00%	-1.97%	-13.63%
	CBOT玉米	470.25	-0.53%	-2.54%	-2.54%	-30.69%
	CBOT小麦	611.25	-1.96%	-2.90%	2.05%	-22.72%
	ICE2号棉花	79.33	-0.14%	-0.65%	-0.97%	-4.88%
	CBOT豆油	50.86	0.24%	1.15%	-2.83%	-20.68%
	CBOT豆粕	388.8	-1.04%	-4.26%	-8.26%	-17.52%

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	1236.8	5.85%	37.54%	49.19%	34.98%	
贵金属	黄金	477.02	0.02%	0.33%	0.27%	16.14%	
	白银	6068	0.66%	0.95%	-1.65%	13.15%	
有色金属	铜	68970	0.10%	0.76%	1.31%	4.09%	
	铝	18995	-0.13%	2.01%	2.29%	1.58%	
	锌	21165	-0.31%	1.80%	2.15%	-10.94%	
	镍	129830	-1.04%	-1.70%	-1.05%	-44.04%	
	不锈钢	13940	0.40%	1.98%	0.76%	-17.12%	
	铅	15660	-0.06%	0.26%	-1.20%	-1.66%	
	锡	209240	0.66%	0.73%	6.91%	-1.25%	
	碳酸锂	97600	-3.17%	-6.69%	-9.34%	-54.63%	
	工业硅	14160	-0.84%	2.53%	0.64%	-20.87%	
	螺纹钢	3988	1.22%	1.86%	1.37%	-2.85%	
黑色建材	热卷	4097	0.96%	1.59%	2.14%	-1.11%	
	铁矿石	968	3.09%	3.53%	5.45%	12.17%	
	焦炭	2519	0.76%	-0.38%	-3.17%	-5.66%	
	焦煤	1953.5	2.41%	2.41%	-4.71%	4.77%	
	硅铁	6880	0.88%	-0.15%	1.03%	-18.93%	
	锰硅	6526	0.90%	0.52%	1.78%	-15.07%	
	玻璃	1894	4.64%	4.35%	3.78%	14.10%	
	纯碱	2168	2.07%	-1.77%	8.84%	-20.88%	
	原油	565	0.36%	3.37%	-4.56%	0.39%	
	燃料油	3074	0.69%	2.91%	-4.39%	11.82%	
	低硫燃料油	4197	-0.33%	4.85%	-1.89%	1.52%	
	沥青	3735	0.21%	0.65%	0.43%	-3.36%	
	甲醇	2445	0.62%	3.56%	-1.53%	-7.84%	
	PX	8598	1.25%	4.29%	1.85%	-9.19%	
能源化工	PTA	5908	0.96%	4.05%	1.93%	6.64%	
	尿素	2160	-0.28%	-2.17%	0.09%	-15.09%	
	短纤	7360	0.74%	3.28%	1.57%	1.77%	
	苯乙烯	8584	1.31%	5.45%	5.69%	1.53%	
	乙二醇	4525	0.89%	5.21%	6.05%	8.00%	
	塑料	8230	0.30%	1.28%	2.97%	0.87%	
	PP	7604	0.36%	1.58%	1.60%	-2.82%	
	PVC	6090	0.54%	0.53%	0.28%	-2.76%	
	烧碱	2744	1.93%	2.66%	2.27%	-4.02%	
	LPG	4774	0.57%	2.95%	1.73%	12.65%	
	橡胶	13795	0.58%	2.03%	-0.18%	8.66%	
	纸浆	5800	0.73%	2.26%	0.90%	-13.77%	
	农产品	豆一	4881	0.89%	0.54%	-3.04%	-5.75%
		豆二	4384	0.64%	-0.54%	-0.18%	-15.38%
豆粕		3355	0.00%	-1.44%	-2.44%	-14.76%	
豆油		7644	0.42%	0.95%	-4.09%	-14.11%	
棕榈油		7168	0.06%	1.39%	-4.48%	-14.03%	
菜籽油		8067	0.76%	0.14%	-6.07%	-24.88%	
菜籽粕		2879	1.70%	0.52%	1.09%	-10.67%	
棉花		15260	0.13%	-0.59%	2.38%	7.01%	
白糖		6195	0.41%	-0.69%	-6.81%	7.12%	
生猪		14110	0.68%	-1.50%	0.36%	-12.60%	
鸡蛋		3622	1.09%	-0.55%	-3.57%	-16.27%	
玉米		2396	0.21%	-2.04%	-4.85%	-15.16%	

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

- **国内宏观：**上周公布11月经济数据。1) 社零增速回升略弱于市场预期, 而汽车消费和服务消费发力持续显现。分大类来看, 金银珠宝、汽车、石油制品类消费持续景气, 低基数影响下烟酒、饮料、服装、通讯器材消费表现较为亮眼, 而化妆品、家用电器、建筑及装潢材料类消费拖累持续加大。消费的弱复苏, 除了地产端拖累外, 部分或缘于“双十一”消费提前透支、“双十二”活动取消以及“双节”出行提振的消退, 低基数影响下预计12月消费保持韧性。2) 投资端, 制造业小幅回升, 基建有所回落, 地产拖累依旧明显。地产投资跌幅继续扩大, 新开工、施工低位企稳, 竣工高景气度有所回落, 但维持韧性, 反映相关资金以及保竣工等政策持续发力于竣工端, 且结构上挤压前端开、施工的资金。总体而言, 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。
- **海外宏观：**美国12月咨商会消费者信心指数超预期, 11月成屋销售环比小幅反弹。美国12月咨商会消费者信心指数录得110.7 (预期104, 前值102)。细分当中, 消费者现状指数由136.5升至148.5, 预期指数由77.4升至85.6。12月消费者信心指数的上升反映了对当前商业状况和就业机会的更积极评价, 以及对未来六个月商业、劳动力市场和个人收入预期改善。调查显示, 影响消费者的首要问题仍是通胀, 而政治、利率和全球冲突关注度下降。消费者认为美国未来12个月衰退的可能性降至今年最低水平, 但管三分之二的人仍然认为2024年可能出现衰退。美国11月成屋销售总数年化(万户)录得382 (前值 379, 预期 377); 成屋销售价格中位数环比-1.02%, 同比4%; 成屋库存量环比回落-1.74%。11月美国成屋价格小幅降温, 销售反弹, 库存量回落。由于成屋库存仍然保持低位, 成屋价格料高位运行, 加之房贷利率高位, 美国成屋需求上行空间或有限。

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	国内11月经济数据生产、需求两端都以改善为主，财政端继续扩张，制造业投资维持高位，整体经济有支撑		
	海外	美国三季度GDP超预期下修，同时核心PCE也有所下修，降息预期持续提升		
金融：股市低吸后稳定持有，债市对资金面留有谨慎	股指期货	低吸后稳定持有	重点关注资金情况	震荡
	股指期权	续持牛市价差组合	波动率、流动性	震荡
	国债期货	降存款利率对债市影响几何？	资金面波动	震荡
贵金属：长期看好	黄金/白银	地方联储措辞维稳，贵金属呈震荡走势，未来依旧看好	海外经济走向，降息预期	震荡上涨
航运：地缘仍为主线近远月月差走扩，back结构加深。04短期偏强，可探索04与远月合约正套	集运欧线	地缘溢价仍为主线，近远月差走扩back结构加深	关注地缘政治事件变化、美军护航动作、胡塞方表态等，警惕盘面节奏反转及回落风险。建议关注明日盘后订舱运价SCFI欧线数据	上涨
黑色建材：消息面增量有限，盘面震荡运行	螺纹钢	钢材暂无矛盾，震荡消化估值	政策风险，需求情况	震荡
	热卷	钢材暂无矛盾，震荡消化估值	政策风险，需求情况	震荡
	铁矿	基本面暂稳，关注阶段性天气因素扰动	冬储补库节奏	震荡下跌
	焦炭	焦钢博弈僵持，盘面情绪走弱	钢厂生产节奏、炼焦成本以及宏观情绪	震荡
	焦煤	供应扰动仍存，盘面情绪走弱	煤矿安检、钢厂生产节奏	震荡
	动力煤	市场僵持博弈，煤价震荡运行	煤矿安检加严，极端天气	震荡
	玻璃	年底需求韧性，盘面震荡运行	产销	震荡
	纯碱	现货价格走弱，盘面震荡偏弱	产量	震荡
有色与新材料：宏观面预期反复，有色震荡企稳	铜	11月电网投资放缓，需求走弱将限制铜价上行高度	供应扰动；宏观经济预期反复；需求转弱	震荡
	氧化铝	氧化铝需求持稳，供给趋紧支撑价格上行	氧化铝供给扰动增加	震荡
	铝	铝库存持续去化，铝价仍有支撑	宏观风险，供给扰动，需求不及预期	震荡
	锌	美联储降息预期升温，锌价震荡回升	宏观转向风险；锌矿供应超预期回升	震荡
	铅	铅蓄电池失去价格优势，关注终端锂电替代	出口保持高增，流动性风险，碳酸锂现货价格反弹走强	震荡
	镍	强驱动有限，镍价区间上沿震荡运行	宏观及地缘政治变动超预期；印尼政策风险；环节供应释放不及预期	震荡下跌
	不锈钢	镍铁成交渐现企稳，不锈钢基本面待进一步改善	钢厂生产节奏超预期，需求增长不及预期，原料价格变动超预期，印尼政策超预期	震荡
	锡	宏观偏正面但基本面较弱，锡价震荡运行	需求增长超预期，供应扰动	震荡
	工业硅	新疆硅厂因限电环保减产，硅价震荡上涨	新疆工业硅厂复产加快；仓单集中注销压力	震荡
	碳酸锂	市场情绪切换，碳酸锂合约震荡运行	需求不及预期；供给扰动；新的技术突破	震荡下跌

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：加息终止 启议降息，原油金融压 力减弱	原油	EIA原油和成品油库存增加，油价冲高回落		
	LPG	海外丙烷裂解表现不同，PG期货内外价差延续反弹		
	沥青	原油大涨，沥青跟涨		
	高硫燃油	高硫燃油跟随原油走强		
	低硫燃油	低硫燃油跟随原油上涨		
	甲醇	伊朗装置集中限气，甲醇价格走高	上下游装置动态，宏观能源	震荡下跌
	尿素	政策管控VS刚需支撑，尿素仍偏震荡	政策风险，需求释放情况	震荡
	乙二醇	进口预期减量，提振期货价格	需求走弱风险	震荡上涨
	PX	原料偏强运行，PX谨慎乐观	油价回调、下游装置异动	震荡上涨
	PTA	PX价格企稳，提振PTA价格	油价下行风险	震荡上涨
	短纤	期货价格反弹，现金流继续走弱	原料价格走弱风险	震荡
	PP	情绪端受红海与台湾关税事件带动，PP短期震荡偏强	宏观、汇率、油价、中东局势	震荡
	塑料	红海事件余波仍存，塑料短期震荡偏强	宏观、汇率、油价、中东局势	震荡上涨
	苯乙烯	成本面及消息面推高情绪，下游有价无市预计苯乙烯震荡整理	油价波动、上下游装置动态	震荡
化工：原油近期有所承 压，化工反弹趋缓	PVC	市场情绪乐观，PVC震荡偏强		
	烧碱	强预期弱现实，烧碱震荡运行		
	油脂	马棕12月减产预期较强，油脂下方支撑仍有效	南美天气及大豆种植情况	震荡
	蛋白粕	节前备货，近强远弱	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	期货窄幅反弹，港口暂稳产区偏弱	天气、物流，猪病等	震荡
	生猪	现货跌幅不及预期，盘面小幅反弹	疫情、二育	震荡
	鸡蛋	销区到货量开始递减，蛋价小幅反弹	消费情况、鸡瘟	震荡下跌
	橡胶	原料价格坚挺提振盘面表现	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	两油调涨出厂价，盘面持续走高	原油大幅波动	震荡
	纸浆	需求偏弱运行，浆价高位整理	基差、美金盘报价。	震荡下跌
	棉花	棉价窄幅波动，年前或区间震荡	需求	震荡下跌
	白糖	郑糖估值较低，内外走势分化	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	客商备货需求略有升温	极端天气、消费不及预期	震荡
	农业：节前备货，蛋白 粕近强远弱			

3、板块精要

- **集运：**地缘仍为主线近远月月差走扩，back结构加深。今日主力合约EC2404震荡上行，上午收盘前涨停，持仓增至13.5万手。06合约亦跟随上涨近4%，持仓量达到6.1万手。地缘事件仍为当前主线且未有新的进展，亚欧航线船舶绕航数量增加，认为短期运价强势而中长期可回落，现货运价较为强势，盘面Back结构加深，近远月月差再度走扩。但08、10及12合约下跌均超3%。建议关注地缘政治事件变化、美军护航动作、胡塞方表态等，警惕盘面节奏反转及回落风险。建议关注明日盘后订舱运价SCFI欧线数据。
- **贵金属：**昨日贵金属震荡，白银明显上扬，金银比进一步回落，与我们前期建议一致。昨日美联储官员再度释放谨慎预期，此外，美国谘商会消费者信心指数大幅反弹至110.7，前值 104.3，都使得短期预期又显回缩，价格呈现震荡。
- **能源：**（1）**原油：**布伦特02月合约79.2美元/桶，日涨跌幅-0.1%。国际油价冲高回落。昨日晚间EIA周度数据显示美国原油产量增加20万桶/日至1330万桶/日，再创历史新高，且原油、汽油和馏分油库存均较上期增加。报告数据整体偏空，国际油价应声下跌。（2）**天然气：**1）欧气下行空间有限：短期气温高于历史均值，本土空间取暖消费无明显提振，然油价初步止跌形成部分成本端支撑，旺季合约平水淡季，欧气下方支撑力度增强。2）美气低位震荡：产量高位回落，然持续偏暖天气抑制消费，仅出口旺盛然占需求占比有限，供需双弱下气价承压。

3、板块精要

- **化工：**聚酯链品种昨日偏强震荡为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1015.5美元/吨，涨5美元/吨，成本端持续回升；(2)乙二醇：近期开工率持续回落，港口库存连续去化，整体压力边际缓解。(3)短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率65.27%，环比下滑5.2%；涤纶长丝样本企业产销率48.1%，环比下降26%。当前下游纺织企业订单旺季结束，需求走弱拖累聚酯产业链开工率逐步回落。近期红海航运受阻，油价企稳回升，叠加产业链压力边际缓解，PTA、短纤等或反弹为主。
- **有色：**尽管近期联储官员发言偏鹰，但市场仍以交易降息预期为主，3月降息概率已升至约70%，美元指数回落，支撑有色。1)铜：市场交易降息为主，从宏观面上，对于铜价有较强支撑。从基本面来看，海外矿端的持续扰动、市场对于2024年铜供给过剩预期不断下调，并且当前的低库存也使得现货铜维持相对强势，铜价短期内易涨难跌，关注本周美国PCE数据。2)铝：目前来看，基本面支撑偏强，云南减产落地，社库继续低位去库，现货回升。此外，国内进口窗口也被动关闭，供应端压力减小，下游开工在年底赶工订单的带动下也有一定韧性，铝多单可继续持有。3)锌：远期矿端供应收紧预期仍在持续，后续矿端偏紧或向锭端传导，且近期伴随环保限产结束、下游镀锌厂集中交货期来临，锌锭社库持续低位回落，且海外库存也有所下滑，短期锌价底部支撑偏强。
- **黑色建材：**(1)黑色：昨日黑色板块震荡运行。成材端，本周螺纹需求受寒潮来袭雨雪天气影响回落，钢厂累库。热卷表现好于建材，受终端年末补库影响主流消费地库存去化较快。供给端铁水延续下行态势，因此长流程减量幅度较大，短流程利润产量仍小幅提升，不过随着利润收窄，后续增量空间有限。铁矿端，短期矿石高供给维持，叠加钢企维持淡季减产节奏，矿石实际基本面边际转弱，但得益于钢企补库操作，因此矿石价格下行压力不大。双焦端，焦炭成本支撑仍旧偏强，受大雪影响物流运输受限，焦企三轮提涨落地，四轮提涨开启，钢厂盈利边际走弱，焦钢博弈持续。焦企利润边际改善，但提产意愿有限。

3、板块精要

- **黑色建材：**（2）**建材：**昨日玻璃纯碱止跌上涨。1）玻璃：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。远月供需预期受宏观摆动影响较大，基本面来看日熔较高，但需求仍有较大分歧。地产政策消息冲击，宏观预期回暖，但宏观交易已经告一段落。关注后续产销，若产销持续偏强，则价格震荡偏强，反之价格震荡走弱。2）纯碱：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。当前轻碱需求环比仍旧偏强，产量环比走弱，基本面仍旧有韧性，且重碱补库仍在进行，短期现货价格预计坚挺。但轻碱下游补库或告一段落，若下周产量回升，则基本面驱动重新向下，盘面仍有较大基差，预计本周震荡运行。
- **农产品：**（1）**油脂：**因预期巴西降水条件改善，周二美豆下跌，但美豆油较为抗跌，昨日国内三大油脂窄幅震荡，等待进一步信息指引。从宏观环境看，明年美联储降息的预期继续主导市场，周二美元继续走弱，而原油继续受红海海运受阻影响震荡走强。产业方面，巴西大豆种植即将完成，天气预报显示未来2周巴西中西部干旱地区降水明显改善，后期巴西大豆进入生长关键期，警惕天气反复的风险，阿根廷大豆种植顺利推进，本季度以来阿根廷大豆产区降水条件较为理想。马棕12月1-20日出口环比降幅较前15日收窄。近期国内进口大豆、棕油到港量预期较大，国内豆油、棕油库存预期处于高位，需求处于淡季。上周国内油厂进口菜籽库存继续增加，但菜油库存环比小幅下降，目前国内菜油供给充足，关注进口利润下降对远期进口的影响。综合分析，近日油脂下方技术支撑较强，价格或存在反弹需求。（2）**蛋白粕：**外盘方面，市场仍关注南美降水。马托格罗索的作物状况令人担忧，因为降雨依然低于正常，而且气温很高，继续对大豆作物单产潜力造成影响。截至12月14日当周，美国大豆出口检验量为141万吨，此前市场预估为75-150万吨。美豆1300美分支撑较强。国内方面，中国12-2月大豆进口量预期下调，大豆供应压力减弱。但下游需求不振，油厂大豆和豆粕库存同比偏高，尤其豆粕累库压力大。冬至将至，猪价反弹，但整体力度似乎不强，对饲料采购需求拉动有限。饲料养殖企业建库存意愿不高，随采随用为主。长期看，南美大豆产量若不及预期，豆类市场或偏多震荡；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。蛋白粕价格趋弱。建议油厂积极卖保。

3、板块精要

- **农产品：（3）生猪：**低温之下需求高峰持续，但供应充足，现货如期小幅下降。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，前期压栏大猪持续释放，大猪出栏占比仍在往上攀升，而北方疫情逐步趋稳，小猪出栏的占比则出现下行。需求方面，受寒潮影响，我国大部地区平均气温将转为较常年同期偏低1~3℃，南北方出现的大降温天气带动需求启动以及散户惜售情绪的升温，导致近期猪价短期内出现连续反弹。短期来看，虽然需求量确有好转，但是基础供应压力较大的问题依旧没有得到解决，以及大集团企业出栏计划量环比仍在增加，本轮反弹能否持续有待观察。后半周，涨价后集团厂随即放量，周末猪价上冲动力不足，预计短期内震荡偏弱。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，11月能繁母猪去化速度加快，利多远月猪价。
- **（4）玉米：**国内方面，盘面跌势放缓，低位震荡。现货价格普遍下跌，中间环节大部分观望等待心态，深加工企业收购价格继续下调，市场仍需时日消售粮压力，后期关注储备增储收购动向对行情的情绪影响。东北深加工下调10-30元/吨，北港二等主流价下跌20元至2340-2370元；华北上量增加报价下跌10-30元/吨；广东港口主流价下跌20元至2520-2540元/吨。玉米淀粉，新签订单较少，成交价下跌10-29元/吨。据Mysteel调查，玉米下跌供应充裕促使玉米淀粉行业开机继续提高。截至12月20日一周全国玉米加工总量为68.75万吨，较上周升高0.06万吨；周度全国玉米淀粉产量为34.51万吨，较上周产量升高0.03万吨；周度开机率为64.29%，较上周升高0.07%。国际方面，CBOT玉米继续弱势下跌。美国玉米供应充足，巴西干旱的农业产区将在未来几天迎来一些急需的降雨，这令玉米市场承压下行。同时美豆走低，也给玉米市场带来比价压力。巴西，首季玉米播种进度：CONAB统计截至12月16日播种进度为73.5%，环比提高7.6个百分点，去年同期为82.3%。布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，迄今为止，阿根廷玉米播种工作完成49%，比一周前提高9%。据国际文传电讯社周二报道，俄罗斯农业安全监管机构（Rosselkhoznadzor）周二表示，中国已取消对俄罗斯向中国出口玉米、大米、大豆和油菜籽的地区限制。

4、报告推荐

金工团队：《为什么北交所能“火出圈”？——FOF配置月报》——2023121

- **摘要：**10 月以来，北交所迎来爆火行情，短短一个月之内，上涨幅度高达 50%，本文旨在探索其背后的原因和风险。展望 12 月，超额环境较好，对冲成本小幅升高，指增和中性策略维持中性偏多观点；从量价持仓视角来看，CTA 市场行情有望延续，但市场博弈可能加剧，需要关注个别品种的风险控制，整体维持中性偏多观点。
- **风险提示：**国际地缘政治冲突加剧、国内政策变化超预期

4、报告推荐

农业团队：《如何看待天气对南美大豆产量的影响？》——专题报告20231213

■ **摘要：**2023年10月以来国内三大油脂总体延续着“菜油偏弱，豆油、棕油区间运行”的格局。随着USDA和MPOB12月供需报告的落地，市场关注焦点或将再度转移至南美天气、马棕产出情况及宏观预期等方面。从天气角度看，以下几个方面可能是当下市场比较关心的问题：

1、10月中旬至11月中旬巴西中西部干旱对其大豆预期产量影响有多大？

最终USDA12月供需报告仅将巴西大豆产量下调200万吨至1.61亿吨，这说明过去这段时间的干旱对巴西大豆的影响有限。

2、厄尔尼诺背景下南美大豆产量的变化趋势？

通常情况下，在12月至次年2月期间的厄尔尼诺气象背景下，南美北部降水容易相对偏少，而南美南部降水往往相对偏多。从历史经验看，在厄尔尼诺年份南美大豆单产多呈现上升趋势，南美大豆实现丰产的概率较大。

3、“干旱”是否会导致巴西大豆产量大幅减少？

从阿根廷和巴西MT累计降水量比较分析的角度看，“干旱”导致巴西大豆大幅减产发生的概率不大。

4、未来天气对南美大豆的影响如何？

12月至次年3月左右，为巴西和阿根廷雨季，此期间即使降水量相对正常年份偏少，但只要绝对降水量能够满足大豆的生长需要，“相对干旱”对大豆预期产量的影响或就有限。但未来天气变化可能仍会反复，市场情绪或受此影响也可能会反复。

风险提示：降水持续偏少，严重干旱导致南美大豆减产利多市场。

4、报告推荐

农业团队：《海外糖价崩塌后，郑糖的交易逻辑如何演变？》——专题报告20231215

- **摘要：**近期，海内外糖价大幅回落。本报告希望通过在梳理当下海内外糖市基本面的同时，从海外糖价崩塌中得出一些关于交易的启示，并且尝试以更广阔的视角来理解郑糖的交易逻辑的复杂性，并在最后分享一下我们关于国内糖市的看法。
- **风险提示：**印度出口政策，国内榨季压榨进程，国内消费情况等。



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。