

市场交易活跃，黄金、纯碱价格突破，碳酸锂价格再创新低



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	3458.4	-0.73%	-0.73%	-1.26%	-10.85%
	上证50期货	2334	-0.72%	-0.72%	-1.48%	-11.80%
	中证500期货	5522.2	-0.25%	-0.25%	0.07%	-5.94%
	中证1000期货	6058.6	-0.55%	-0.55%	0.37%	-3.61%
国债	2年期国债期货	100.926	-0.05%	-0.05%	-0.03%	0.04%
	5年期国债期货	101.745	-0.10%	-0.10%	-0.08%	0.77%
	10年期国债期货	101.895	-0.07%	-0.07%	-0.02%	1.67%
	30年期国债期货	99.31	-0.09%	-0.09%	-0.10%	3.22%
外汇	美元中间价	7.1011	-93 pips	-93 pips	-7 pips	1365 pips
	美元指数	103.195	0.00%	0.00%	-0.30%	-0.28%
利率	10Y中债国债收益率	2.67	1 bp	-1.5 bp	-1.5 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.22	0 bp	0 bp	-15 bp	34 bp
	美债10Y-3M利差	-1.21	0 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	有色金属	5968	1.15%	1.15%	1.11%	-6.66%
	综合	3286	1.14%	1.14%	1.95%	-10.79%
	农林牧渔	5341	0.91%	0.91%	-0.28%	-11.13%
	煤炭	3427	0.77%	0.77%	1.57%	14.48%
	传媒	2706	0.77%	0.77%	6.02%	30.38%
	计算机	5554	0.65%	0.65%	3.54%	15.11%
	国防军工	7856	0.58%	0.58%	0.88%	-6.58%
	非银行金融	7568	-0.56%	-0.56%	-0.02%	3.72%
	电子	6742	-0.75%	-0.75%	-0.35%	8.18%
	建材	5992	-0.77%	-0.77%	-1.03%	-18.65%
	电力设备及新能源	7795	-0.84%	-0.84%	-1.38%	-25.86%
	食品饮料	26294	-1.05%	-1.05%	-2.41%	-10.61%
	房地产	4224	-1.14%	-1.14%	-0.47%	-20.28%
	医药	11280	-1.49%	-1.49%	-1.47%	-3.81%

### 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	74.38	-1.63%	1.54%	-1.63%	-7.61%
	ICE布油	79.56	-0.98%	-0.74%	-0.98%	-7.48%
	NYMEX天然气	2.777	-1.07%	-7.31%	-1.07%	-37.31%
	ICE英国天然气	110.33	3.30%	-6.50%	3.30%	-38.45%
贵金属	COMEX黄金	2091.7	1.73%	4.39%	1.73%	14.29%
	COMEX白银	25.895	0.80%	6.21%	0.80%	7.09%
有色金属	LME铜	8625	1.84%	2.19%	1.84%	3.00%
	LME铝	2200	0.27%	-1.12%	0.27%	-7.89%
	LME锌	2519.5	1.90%	-1.58%	1.90%	-15.10%
	LME镍	16890	1.53%	4.74%	1.53%	-43.55%
	LME锡	23850	2.85%	-1.16%	2.85%	-4.22%
农产品	CBOT大豆	1323.75	-1.43%	-0.49%	-1.43%	-13.15%
	CBOT玉米	484	0.31%	0.26%	0.31%	-28.67%
	CBOT小麦	601.75	0.46%	3.97%	0.46%	-23.93%
	ICE2号棉花	79.56	-0.69%	-1.84%	-0.69%	-4.60%
	CBOT豆油	51.38	-1.83%	1.44%	-1.83%	-19.87%
	CBOT豆粕	412.2	-2.74%	-5.09%	-2.74%	-12.56%

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	824.4	0.72%	0.72%	-0.55%	-10.03%	
贵金属	黄金	481.62	1.23%	1.23%	1.24%	17.26%	
	白银	6209	0.50%	0.50%	0.63%	15.77%	
有色金属	铜	68580	0.32%	0.32%	0.53%	3.50%	
	铝	18595	0.35%	0.35%	-0.03%	-0.56%	
	锌	20760	0.68%	0.68%	-0.02%	-12.64%	
	镍	128460	-0.71%	-0.71%	-2.10%	-44.63%	
	不锈钢	13605	-0.66%	-0.66%	-1.63%	-19.11%	
	铅	15645	-0.89%	-0.89%	-1.04%	-1.76%	
	锡	199470	0.64%	0.64%	2.00%	-5.86%	
	碳酸锂	96350	-5.31%	-5.31%	-9.27%	-55.21%	
	工业硅	13930	-0.07%	-0.07%	-0.54%	-22.16%	
	螺纹钢	3871	-1.33%	-1.33%	-1.07%	-5.70%	
黑色建材	热卷	3984	-1.29%	-1.29%	-0.67%	-3.84%	
	铁矿石	958	-1.79%	-1.79%	-1.19%	11.01%	
	焦炭	2557	-3.80%	-3.80%	-2.83%	-4.23%	
	焦煤	1995	-5.74%	-5.74%	-4.55%	7.00%	
	硅铁	6752	0.09%	0.09%	-0.85%	-20.43%	
	锰硅	6408	0.72%	0.72%	-0.06%	-16.61%	
	玻璃	1887	-1.62%	-1.62%	5.48%	13.67%	
	纯碱	2637	3.25%	3.25%	7.99%	-3.76%	
	能源化工	原油	553.2	-2.90%	-2.90%	-6.14%	-1.71%
		燃料油	3068	-2.26%	-2.26%	-4.99%	11.60%
		低硫燃料油	4109	-2.77%	-2.77%	-3.95%	-0.60%
		沥青	3610	-1.63%	-1.63%	-2.17%	-6.60%
		甲醇	2430	-2.72%	-2.72%	-2.84%	-8.41%
		PX	8278	-0.48%	-0.48%	-1.94%	-12.57%
PTA		5644	-0.32%	-0.32%	-1.88%	1.88%	
尿素		2301	-1.75%	-1.75%	-0.30%	-9.55%	
短纤		7146	-0.22%	-0.22%	-1.38%	-1.19%	
苯乙烯		7841	-1.42%	-1.42%	-3.83%	-7.26%	
乙二醇		4064	-1.10%	-1.10%	-1.86%	-3.01%	
塑料		7856	-0.96%	-0.96%	-1.41%	-3.71%	
PP		7360	-1.10%	-1.10%	-1.55%	-5.94%	
PVC		5719	-2.11%	-2.11%	-2.90%	-8.69%	
烧碱		2619	-2.06%	-2.06%	-2.39%	-8.39%	
LPG		4622	-2.32%	-2.32%	-3.83%	9.06%	
橡胶		13300	-0.71%	-0.71%	-2.35%	4.77%	
纸浆		5522	0.80%	0.80%	-2.27%	-17.90%	
农产品		豆一	4958	-0.78%	-0.78%	-1.57%	-4.27%
		豆二	4309	0.12%	0.12%	-1.17%	-16.83%
		豆粕	3886	0.67%	0.67%	0.03%	-1.27%
		豆油	8116	0.12%	0.12%	-1.74%	-8.81%
		棕榈油	7208	0.28%	0.28%	-1.74%	-13.55%
	菜籽油	8391	-0.49%	-0.49%	-2.72%	-21.86%	
	菜籽粕	2735	-0.69%	-0.69%	-3.46%	-15.14%	
	棉花	14870	-0.40%	-0.40%	-0.23%	4.28%	
	白糖	6609	-0.17%	-0.17%	-1.91%	14.28%	
	生猪	13910	-1.77%	-1.77%	-4.92%	-13.84%	
	鸡蛋	4157	-1.93%	-1.93%	-1.61%	-3.91%	
玉米	2488	0.04%	0.04%	-0.52%	-11.90%		

# 1、宏观精要

---

- **海外宏观：**美国方面，关注美国10月工厂新订单数据，当前市场预计10月美国工厂订单月率-2.6%。此前，美联储主席鲍威尔鹰派力度不足，叠加经济数据放缓使市场加息预期降温：截至12月1日，市场维持12月暂停加息预期，远端加息预期大幅降温；预计最早明年3月美联储首次降息25bp，明年年底利率调整至4%以下。经济数据方面，美国11月ISM制造业PMI不及市场预期，11月美联储褐皮书同时指出最近几周经济较前期降温，未来6到12个月的经济前景也有所趋弱。尽管2023Q3GDP终值获得上修，但10月美国消费者支出和通胀放缓，经济显现降温迹象。继10月经济数据承压以来，美国11月经济状况再显疲态。欧洲方面，欧元区通胀加速下行，市场加息预期大幅降温：欧元区11月HICP增速再度超预期下降，欧元区11月景气度边际改善，但整体仍然低迷，市场计价欧洲央行一季度降息可能：随着欧洲总体通胀率回落，经济数据仍较疲软，市场目前已经完全消化明年4月降息25bp的可能，并预计3月份降息的可能性约为50%。

# 1、宏观精要

---

- **国内宏观：**上周公布工业企业利润数据。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。规模以上工业企业实现营业收入107.78万亿元，同比增长0.3%。产成品存货6.21万亿元，增长2.0%。利润与收入均延续回暖，但从库存的角度来看，9月的名义库存与实际库存均出现拐头向下。当前PPI与PMI数据显示当前国内经济需求与价格的修复仍存反复，使得库存修复尚不稳固，符合前期风险提示强调。从量、价、利润率拆分来看，相比8月，9月利润率有所回升，价格也不再是利润的主要拖累项，产量仍是对利润最大的支撑。总体而言，从结构以及库存来看，目前利润的修复更多来自于利润分配流动以及价格触底反弹后的偏强生产所致的局部补库，而需求疲软，内生动能不足或仍是制造业整体面临的一大问题。关注近期拉动内需政策能否推动内生动能进一步改善。



## 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	受需求走弱等因素影响，11月制造业PMI继续回落，国内复苏进程仍有压力		
	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：短期偏强	集运欧线	近弱远强Contango维持，盘后结算运价基本持平	震荡偏强，提价预期博弈加强	震荡上涨
黑色建材：价格监管和供需偏紧交织，盘面逻辑快速切换	螺纹钢	需求压力趋增，成本支撑尚在	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	淡季需求韧性，产量小幅回升	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	供需边际转弱，关注钢企补库影响	高炉减产	震荡
	焦炭	三轮提涨开启，焦钢博弈持续	原料成本、铁水产量	震荡上涨
	焦煤	供应扰动不断，现货市场火热	煤炭保供、煤矿安全检查	震荡上涨
	动力煤	供应扰动仍存，煤价震荡运行	需求释放、库存变化	震荡
	玻璃	宏观预期回暖，期现震荡偏强	现货产销	震荡
	纯碱	供应较不稳定，表需有所下滑	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	矿端扰动且现货端偏紧，铜价暂维持偏强势	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝现货维持升水，成本对价格支撑仍较强	供应、需求	震荡
	铝	现货支撑走强，国内铝库存有望维持去化	成本、供应	震荡
	锌	LME 再度交仓，锌价短期承压	供给、宏观	震荡
	铅	碳酸锂价格维持弱勢压制沪铅估值上方空间	供应、成本、资金面	震荡下跌
	镍	产业链上游价格持续松动，镍价走势承压	供给、库存	震荡下跌
	不锈钢	成本坍塌预期未明显缓解，不锈钢价暂难快速乐观	库存、成本	震荡
	锡	需求清淡，沪锡震荡偏弱	供应、需求	震荡
	工业硅	西南硅厂停炉意愿增加，硅价下方支撑较强	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	下游需求不景气，碳酸锂走势偏弱	供应、需求	震荡下跌
油气及制品：关注月底OPEC+部长级会议结论	原油	国际油价上涨，今晚重点关注OPEC+会议结论	金融风险	震荡
	LPG	近期PG偏弱运行，周内关注CP 价格公布	国际油价	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：关注月底OPEC+部长级会议结论	原油	国际油价上涨，今晚重点关注OPEC+会议结论	金融风险	震荡
	LPG	近期PG偏弱运行，周内关注CP 价格公布	国际油价	震荡
化工：原油延续反弹，化工继续企稳为主	沥青	沥青炼厂利润继续修复	供应压力兑现，需求预期落空	震荡
	高硫燃油	高硫燃油裂解价差下行风险大	供应过剩缓解，对俄制裁	下跌
	低硫燃油	低硫燃油跟随原油波动	天然气价格	下跌
	甲醇	甲醇持续上涨动能或有限，警惕回调风险	上下游装置动态及化工煤走势	震荡
	尿素	上下游僵持博弈，尿素震荡运行为主	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡
	乙二醇	市场偏弱，价格重心下移	港口到港量及库容压力	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	受PX价格下跌拖累，PTA冲高回落	PX价格高位下跌风险	震荡
	短纤	价格冲高回落，现金流分化	产销弱库存增，工厂出货	震荡
	PP	减产传言提振市场，PP反弹	原油、宏观、汇率	震荡上涨
	塑料	OPEC+会议影响提振油价，塑料反弹	原油、宏观、汇率	震荡上涨
	苯乙烯	供需矛盾有限，苯乙烯或窄幅震荡	原油涨跌、需求成色	震荡
	PVC	低估值弱驱动，PVC底部震荡	需求成色，成本变化	震荡
	烧碱	上下行驱动不足，烧碱震荡运行	需求表现	震荡
农业：暖冬消费难上量，悲观情绪难消散	油脂	油脂或区间偏弱运行，关注巴西大豆预期产量是否调整	南美天气及大豆种植情况	震荡下跌
	蛋白粕	天气难证伪美豆下有支撑，需求不振蛋白粕涨幅有限	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	售粮推进需求谨慎，价格继续探底	天气、物流，猪病等	震荡
	生猪	暖冬消费难上量，悲观情绪难消散	疫情、二育	震荡
	鸡蛋	供需无明显矛盾，蛋价偏稳	消费情况、鸡瘟	震荡
	橡胶	短期利空因素密集，胶价大幅下挫	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	原料持续下挫，合成跌势不止	原油大幅波动	震荡
	纸浆	纸浆连续暴跌，波动率有所增加	基差、美金盘报价。	震荡下跌
	棉花	棉价企稳反弹，但上方依旧承压	需求	震荡下跌
	白糖	巴西增产超预期，盘面持续弱势	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	苹果出库行情开启，盘面维持高位震荡	极端天气、消费不及预期	震荡



### 3、板块精要

- **贵金属：**周五晚间COMEX黄金主力合约到达2095.7美元/盎司，在23年年末突破历史新高，白银主力合约到达25.90美元/盎司，同样拉涨。在我们10月底周报，再到年报《多头思路，金龙献瑞，火树银花》均强调，23年年底前，就有可能突破历史新高，这一判断在12月初得到了验证。与我们22年9月中旬建议抄底白银，22年11月建议买入黄金，近期持续建议抄底并重点关注白银交相辉映。目前建议继续持有，如有新的入场时机，我们会提示，我们认为价格趋势机会应在年底到上半年。
- **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：11）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。22）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：**近期美元指数低位震荡，市场维持12月暂停加息预期，远端加息预期继续降温，宏观情绪偏暖，利好有色。1）铜：欧洲电网投资支撑铜价，并且未来加息趋于终止，美元走弱，以及国内经济的刺激预期都对铜价形成支撑。基本面来看，近期海外矿端扰动增加，海内外炼厂对于明年铜精矿加工费进行博弈，且本周一电解铜社库继续回落。在宏观偏利好和矿端偏紧的背景下，铜价近期维持高位震荡。2）铝：在云南减产落地、进口货源减少、铝锭出库好转的情况下，目前铝锭社库拐点已经显现，同时近期宏观情绪又有一定支撑，然而在汇率波动下，进口窗口打开，进口货源流入或对去库的持续性造成干扰。此外，四季度淡季氛围下，铝下游开工表现一般，生产及订单表现疲软，资金面扰动增多。因此，短期内铝价持续上行动力略显不足，价格维持震荡整理走势。3）锌：海外矿端扰动支撑锌价底部，中长期锌价重心有望抬升，然短期基本面仍然维持供给高位、需求偏弱的格局，且海外库存受前期大幅交仓已明显回升，阶段性拖累锌价。

### 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，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：昨日玻璃纯碱震荡运行。玻璃端，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。预期较弱，现实韧性依靠需求维持，因此产销连续走弱，需求韧性证伪后，价格或震荡偏弱。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，且盘面仍有200左右基差，若情绪持续偏暖，则价格或有修复。
- **化工：**聚酯链品种昨日偏弱震荡。（1）PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于PX收于985.5美元/吨，降16美元/吨，成本端持续下行，但PTA开工有小幅回落；（2）乙二醇：近期开工率再度回升，港口库存小幅累积，供给压力仍存。（3）短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率35.42%，环比上涨3.28%；涤纶长丝样本企业产销率38.49%。近期下游纺织企业订单旺季结束，开工率逐步回落，聚酯产销偏弱，但开工维持高位，对上游维持刚需补库。近期油价持续承压，煤价上行动能也不足，成本端下行或令聚酯偏弱震荡为主。



### 3、板块精要

- **集运：**集运：盘面走势分化，主力合约冲高回落远月强势。主力合约全天多空博弈激烈，继周五尾盘下跌之后今早开盘走势维持震荡，上午各合约走势较一致，而自主力合约涨价信心松动，最终收于824.4点跌1.32%，其余远月合约走势较强均收涨，06合约收于925.9点涨2.66%，08合约收于1019.6点涨2.63%。交易量方面，主力合约单边成交近20.9万手持仓涨至6.95万手，06合约成交量持续上涨，今日单边成交近4.2万手持仓3.14万手。盘后SCFIS微跌0.2%收于752.7点，订舱价SCFI先行兑现涨价预期。当前交易主线为春节前提价节奏及情绪端事件扰动；1) 提价方面，截至12月上旬四季度市场已走过两轮提涨，订舱价已反弹至851美元/TEU；12月中旬运价提价幅度进一步上涨至约1200美元/TEU和2100美元/FEU水平。2) 事件扰动方面，明年1月起苏伊士运河、欧盟ETS将进一步对运价形成支撑。从订舱平台报价来看，目前12月上旬运价未出现明显回落，且中旬将迎下一波运价提涨，预计在春节前出货需求支撑下12月运价或将维持强势。展望：震荡偏强，提价预期博弈加强。12月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950点，短期市场依然偏强，短多长空，但需密切关注现货运价变化、装载率及预期抢跑情况。06合约可开仓量整体更大建议关注。

### 3、板块精要

- **农产品：**（1）油脂：因预期巴西将迎来有利降雨，上周五美豆类普遍下跌，受此影响，昨日国内三大油脂震荡下跌，其中菜油跌幅相对较大。从宏观环境看，11月以来美元持续贬值，近期重点关注市场对美联储货币政策的预期及相关经济数据，原油受OPEC+减产力度低于预期和对需求的担忧而偏弱运行。产业方面，尽管巴西大豆种植偏慢，但种植进度也达8层，且未来2周巴西中西部干旱程度减弱，天气方面或继续利空市场，但需关注市场机构对巴西大豆预期产量的调整。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、印尼降水处于正常水平。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，南美天气好转预期持续，近日油脂或继续区间偏弱运行。（2）蛋白粕：国外方面，美豆出口销售仍然疲弱。巴西大豆种植进度仍然偏慢，截至11月25日种植进度为75.2%，比一周前推进了9.8个百分点，但是继续落后于去南同期的播种进度86.1%。根据巴西多个气象机构预测，12月初巴西北部可能会迎来大范围的降水。国内方面，美豆大量到港，油厂开机提升，而下游因一致看空后市，采购依旧不佳，而随着11月大豆到港量增加，油厂将面临较大库存压力，当前油厂豆粕库存已位于历史同期偏高水平，或将开启累库趋势。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：今日低价之下，养殖单位抗价情绪升温，以北方为主的现货价格小幅上涨，然而市场对于后期预期持续悲观，白条走货平平，期货持续下挫。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。下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。政策方面，上周四，收储竞标落地，成交价偏低，市场情绪提振力度有限，持续关注后续收储情况。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。悲观情绪+宰量未上量，向下空间暂不言底；但01合约小幅贴水现货，或有一定抗跌支撑。（4）玉米：国内方面，市场潮粮供应持续，下游采购谨慎，市场看跌情绪偏多，市场短期弱势走低概率较大；销售进度方面，东北局部有一定惜售情绪，导致价格跌势相对缓和，但是今年玉米增产，物流同比顺畅的背景下，预计元旦到春节前售粮逐渐增多，价格探底概率较大。国际方面，CBOT玉米窄幅震荡。美国农业部的周度出口销售报告显示，截至2023年11月23日当周，美国2023/24年度玉米净销售量为1,927,800吨，超过市场预期创下年度新高，比上周高出35%，比四周均值高出54%。空头回补活跃，美玉米有所反弹。巴西：StoneX周五将巴西2023/24年度首季玉米产量预估从之前的2677万吨下调至2645万吨，将二季玉米产量预估从之前的9896万吨下调至9733万吨。巴西家园农商公司预计巴西2023/24年度二季玉米产量为8245万吨，比上年减少约1800万吨。阿根廷：布交易所称，截至11月29日当周，2023/24年度玉米播种面积达到230万公顷，相当于计划播种面积的32.3%，一周前是26.2%，比去年同期高3.9个百分点。

## 4、报告推荐

---

### 商品策略：《预期交易、高波动机会持续存在 ——2024年度商品策略报告》

- **摘要：**2024年大宗商品策略包含两条主线：（1）海外线，美国通胀调控进入后半程，此时服务业价格趋于走弱，而商品端价格将因海外补库周期逐渐触底回升，具体体现在铜铝等有色价格，或将触底形成多头交易机会；（2）国内线，政策形成黑色和建材多头机会，但政策扩张与国内补库周期的互动决定价格节奏。
- **风险提示：**1. 美联储货币政策变化； 2. 国内经济复苏不及预期



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。