

美国ADP就业人数不及预期，有色金属上涨



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	3391.4	0.34%	-2.66%	-3.17%	-12.58%
	上证50期货	2280.4	0.14%	-3.00%	-3.74%	-13.83%
	中证500期货	5467.4	0.57%	-1.24%	-0.92%	-6.87%
	中证1000期货	5997.8	0.66%	-1.55%	-0.63%	-4.58%
国债	2年期国债期货	100.878	-0.06%	-0.10%	-0.07%	-0.01%
	5年期国债期货	101.745	-0.07%	-0.10%	-0.08%	0.77%
	10年期国债期货	101.97	-0.03%	0.00%	0.05%	1.74%
	30年期国债期货	99.41	-0.11%	0.01%	0.00%	3.33%
外汇	美元中间价	7.114	13 pips	36 pips	122 pips	1494 pips
	美元指数	103.947	0.00%	0.73%	0.43%	0.44%
利率	10Y中债国债收益率	2.67	-0.7 bp	-2.3 bp	-2.3 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.18	0 bp	-4 bp	-19 bp	30 bp
	美债10Y-3M利差	-1.27	0 bp	-19 bp	108 bp	-65 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	传媒	2698	2.61%	0.49%	5.73%	30.02%
	农林牧渔	5418	2.42%	2.37%	1.17%	-9.84%
	有色金属	5962	1.91%	1.04%	1.00%	-6.75%
	房地产	4189	1.30%	-1.94%	-1.28%	-20.93%
	电力设备及新能源	7733	1.05%	-1.64%	-2.17%	-26.45%
	基础化工	5332	0.99%	-0.74%	-1.08%	-16.97%
	综合	3266	0.75%	0.53%	1.33%	-11.33%
	家电	12925	-0.13%	-2.28%	-3.53%	5.67%
	建材	5881	-0.15%	-2.60%	-2.86%	-20.15%
	国防军工	7644	-0.17%	-2.14%	-1.85%	-9.11%
	石油石化	2605	-0.28%	-1.90%	-2.28%	7.05%
	非银行金融	7430	-0.33%	-2.36%	-1.84%	1.84%
	银行	7349	-0.41%	-2.14%	-2.38%	-3.26%
	通信	4212	-0.56%	-2.98%	-0.60%	22.76%

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	72.06	-1.68%	-3.12%	-4.70%	-10.50%
	ICE布油	77	-1.53%	-3.22%	-4.17%	-10.45%
	NYMEX天然气	2.699	0.00%	-2.81%	-3.85%	-39.07%
	ICE英国天然气	95.65	-6.04%	-13.31%	-10.45%	-46.64%
贵金属	COMEX黄金	2037.6	-0.52%	-2.59%	-0.90%	11.34%
	COMEX白银	24.525	-1.49%	-5.29%	-4.53%	1.43%
有色金属	LME铜	8341.5	-1.01%	-3.29%	-1.51%	-0.39%
	LME铝	2165.5	-0.85%	-1.57%	-1.30%	-9.34%
	LME锌	2418	-0.84%	-4.03%	-2.20%	-18.52%
	LME镍	16280	-2.51%	-3.61%	-2.13%	-45.59%
	LME锡	23905	-1.16%	0.23%	3.08%	-4.00%
农产品	CBOT大豆	1308.5	0.10%	-1.15%	-2.57%	-14.15%
	CBOT玉米	490.25	1.08%	1.29%	1.61%	-27.75%
	CBOT小麦	630	1.90%	4.69%	5.18%	-20.35%
	ICE2号棉花	79.71	1.37%	0.19%	-0.50%	-4.42%
	CBOT豆油	50.26	-1.95%	-2.18%	-3.97%	-21.62%
	CBOT豆粕	418.5	2.32%	1.53%	-1.25%	-11.22%

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	810.4	1.81%	-0.99%	-2.24%	-11.56%	
贵金属	黄金	474.08	-0.19%	-0.36%	-0.34%	15.43%	
	白银	5994	-0.20%	-2.98%	-2.85%	11.77%	
有色金属	铜	68050	0.22%	-0.45%	-0.25%	2.70%	
	铝	18480	0.19%	-0.27%	-0.65%	-1.18%	
	锌	20695	1.40%	0.36%	-0.34%	-12.92%	
	镍	130550	4.34%	0.90%	-0.50%	-43.73%	
	不锈钢	13330	1.33%	-2.67%	-3.62%	-20.75%	
	铅	15580	-0.19%	-1.30%	-1.45%	-2.17%	
	锡	206150	3.77%	4.01%	5.42%	-2.71%	
	碳酸锂	92450	-0.64%	-9.14%	-12.95%	-57.02%	
黑色建材	工业硅	13700	2.16%	-1.72%	-2.18%	-23.44%	
	螺纹钢	3918	1.24%	-0.13%	0.13%	-4.56%	
	热卷	4028	1.44%	-0.20%	0.42%	-2.78%	
	铁矿石	980	1.45%	0.46%	1.08%	13.56%	
	焦炭	2583	1.37%	-2.82%	-1.84%	-3.26%	
	焦煤	2018	1.43%	-4.65%	-3.44%	8.23%	
	硅铁	6656	0.30%	-1.33%	-2.26%	-21.56%	
	锰硅	6312	-0.35%	-0.79%	-1.56%	-17.86%	
	玻璃	1859	0.22%	-3.08%	3.91%	11.99%	
	纯碱	2723	-1.91%	6.62%	11.51%	-0.62%	
	能源化工	原油	554.1	-0.18%	-2.74%	-5.99%	-1.55%
		燃料油	3063	-1.16%	-2.42%	-5.14%	11.42%
		低硫燃料油	4118	0.00%	-2.56%	-3.74%	-0.39%
		沥青	3609	0.33%	-1.66%	-2.20%	-6.62%
甲醇		2432	0.21%	-2.64%	-2.76%	-8.33%	
PX		8310	0.44%	-0.10%	-1.56%	-12.23%	
PTA		5698	0.67%	0.64%	-0.94%	2.85%	
尿素		2432	1.89%	3.84%	5.37%	-4.40%	
短纤		7174	0.48%	0.17%	-0.99%	-0.80%	
苯乙烯		8033	1.92%	0.99%	-1.47%	-4.99%	
乙二醇		4093	1.64%	-0.39%	-1.16%	-2.32%	
塑料		7964	0.89%	0.40%	-0.05%	-2.39%	
PP		7419	0.51%	-0.31%	-0.76%	-5.19%	
PVC		5717	0.81%	-2.14%	-2.94%	-8.72%	
烧碱		2590	0.58%	-3.14%	-3.47%	-9.41%	
LPG		4680	0.17%	-1.10%	-2.62%	10.43%	
橡胶		13330	0.53%	-1.77%	-3.55%	5.00%	
纸浆		5438	0.41%	-0.73%	-3.75%	-19.15%	
农产品		豆一	4890	-1.01%	-2.14%	-2.92%	-5.58%
		豆二	4332	-0.37%	0.65%	-0.64%	-16.39%
	豆粕	3927	0.56%	1.74%	1.08%	-0.23%	
	豆油	7970	-1.41%	-1.68%	-3.51%	-10.45%	
	棕榈油	6930	-2.56%	-3.59%	-5.53%	-16.89%	
	菜籽油	8162	-2.25%	-3.20%	-5.38%	-24.00%	
	菜籽粕	2796	0.83%	1.53%	-1.31%	-13.25%	
	棉花	15145	1.34%	1.44%	1.61%	6.21%	
	白糖	6356	-1.66%	-2.28%	-4.39%	9.91%	
	生猪	13720	1.78%	-3.11%	-6.22%	-15.02%	
	鸡蛋	4064	0.05%	-4.13%	-3.81%	-6.06%	
玉米	2499	0.56%	0.48%	-0.08%	-11.51%		

1、宏观精要

- **海外宏观：**美国10月职位空缺超预期下降，11月非制造业温和扩张，11月ADP就业人数不及预期。美国10月JOLTS职位空缺人数873.3万人（前值955.3万人，预期930万人），美国10月劳动力需求超预期降温，细分当中教育保健、医保和社会救助、休闲住宿行业职位空缺大幅收缩，与10月美国PMI就业细分相互印证。美国11月ISM非制造业PMI（前值 51.8，预期 52），非制造业扩张主要推动来自于商务活动和就业的小幅增长。其余细分当中，订单方面，新订单增速持平，新出口订单加速扩张，内外需求边际分化；订单库存开始收缩。库存方面，库存加速累积，库存景气PMI显示库存过高。前三大扩张行业为农林牧渔，医疗社会救助，房地产，但企业对通胀、利率和地缘政治事件的担忧持续存在。劳动力成本上升和劳动力限制仍然是与就业有关的挑战。此外，11月美国11月ADP就业人数录得10.3万人，市场预期为13万人，为连续第四个月不及预期。

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：现货持续走强	集运欧线	1月欧线仍将提价 盘面深v放量反弹	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	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	期现价差窄幅波动，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：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	碳酸锂价格维持弱势压制沪铅估值上方空间	供应、成本、资金面	震荡下跌
	镍	产业链上端价格持续松动，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	

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	沙特称如有必要减产可持续至2024年3月以后	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：估值叠加弱现实压力，近期化工偏承压	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	甲醇上行驱动减弱，震荡下跌	上下游装置动态及化工煤走势	震荡
	尿素	现货小幅上调，市场成交好转	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	供应预期提升，打压市场价格	PX价格高位下跌风险	震荡
	短纤	价格窄幅震荡，现金流分化	产销弱库存增，工厂出货	震荡
	PP	短期多空驱动均有限，PP震荡	原油、宏观、汇率	震荡上涨
	塑料	现货成交良好，塑料谨慎反弹	原油、宏观、汇率	震荡上涨
	苯乙烯	成本弱势运行，苯乙烯谨慎看跌	原油涨跌、需求成色	震荡
	PVC	市场情绪偏弱，PVC震荡下行	需求成色，成本变化	震荡
	烧碱	现实压力增大，烧碱谨慎偏弱	需求表现	震荡
农业：供应压力下预期悲观，生猪盘面持续下挫	油脂	巴西大豆种植已达八层，油脂或继续偏弱运行	南美天气及大豆种植情况	震荡下跌
	蛋白粕	豆粕现货成交放量增长，盘面正套可持续持	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	价格持续阴跌，局部惜售难改整体弱势	天气、物流，猪病等	震荡
	生猪	供应压力下预期悲观，盘面持续下挫	疫情、二育	震荡下跌
	鸡蛋	累库持续，现货进退两难，期货持续回调	消费情况、鸡瘟	震荡下跌
	橡胶	弱势延续，短期观望为主	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	跌势不止，且下方仍有空间	原油大幅波动	震荡
	纸浆	观望心态加重，浆价弱势运行	基差、美金盘报价。	震荡下跌
	棉花	棉价窄幅波动，关注下游需求	需求	震荡下跌
	白糖	内外走势背离，郑糖弱势整理	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	库内走货不快，果农卖货意愿升温	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **贵金属：**昨日贵金属继续回调，体现市场超前交易的不稳定。根据我们年报显示，近期美国通胀确实有回落趋势，但三季度则显示韧性，那么我们至少需要一个季度的数据更加笃定。不过突破新高已经给我们前期建议点位新的支撑溢价，因此建议持有，并关注回调建仓机会，尤其关注白银。
- **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：欧洲电网投资支撑铜价，并且未来加息趋于终止，以及国内经济的刺激预期都对铜价形成支撑。然隔夜美元美债反弹，下游需求偏弱，沪铜今日走势仍然承压，与此同时周一电解铜社库继续回落，总库存较去年同期的10.74万吨低5.34万吨，绝对库存偏低的支撑仍在，但整体来看，在宏观情绪转弱与低库存同时存在的情况下，铜价此前的强势势头弱化。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：多因素影响下，短期锌价重心下移。当前锌锭供给端暂时维稳，然而下游需求因四季度淡季及北方市场环保问题再现等影响继续走弱，再加上目前LME库存已达到22万吨以上的高位，锌价明显承压。

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：**聚酯链品种昨日震荡为主。（1）PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于PX收于974.67美元/吨，涨0.67美元/吨，成本端近期回落明显，PTA加工费有所回升；（2）乙二醇：近期开工率回升态势，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73.64%，环比上涨43.38%；涤纶长丝样本企业产销率38.7%，环比下降8.0%。当前下游纺织企业订单旺季结束，开工率逐步回落，聚酯产销相对偏弱，但开工维持高位，对上游维持刚需补库。近期油价承压，煤价上行动能也不足，聚酯或偏弱震荡为主。

3、板块精要

- **集运：**涨价推动上行，06合约维持强势。主力合约全天主要围绕800点震荡，最终收于810.4点，涨2.25%。盘内达飞海运发布声明提涨1月1日之后亚欧航线运价，带动06合约大涨，最终收于932.1点，上涨5.03%。总体来看06表现总体强于04，主要因：①季节性来看，06合约运价较04表现更佳，②06合约持仓较少、日内开仓不存在限仓措施且手续费更低，因此06合约对涨价反映更加明显。交易量方面，主力合约全天成交大幅回落12.4万手达21.3万手，持仓回落至6.4万手，多单持仓4.05万手，空单持仓3.74万手；06成交上涨至5.96万手，持仓涨至3.3万手，多单持仓2.5万手，空单持仓2.6万手。达飞、马士基1月继续提涨，现货运价短期偏强。继马士基发布涨价声明后，达飞发布1月提涨声明，亚洲-北欧航线运价提至1600美元/TEU和3000美元/FEU，较12月中旬更进一步，也印证了船司对于12月末至1月初市场运量的预期增强。12月上旬报价集中在850-900美元/TEU和1475-1500美元/FEU区间，推动下周SCFIS存在向上突破900点机会。从长期来看，供给端在交付运力大增情况下，航运公司仍将依赖较强运力管理措施支撑明年全年运费，而需求端来看，欧元区10月消费者通胀预期维持在4%，通胀预期持稳，对于未来一年的通胀预期与9月份触及的五个月高点持平，未来三年的预期也维持在2.5%不变；11月标普全球编制的HCOB欧元区制造业PMI终值升至44.2，制造业活动普遍低迷的情况在11月略有缓解。展望：短期震荡偏强，关注06、08合约投资机会。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欧线或将在12月内突破950点，1月再度上行；关注06、08合约投资机会，但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，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，昨日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，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，当前市场预期巴西大豆产量将下调300-400万吨。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。关注周五晚上12月供需报告发布，美豆单产是否调整，南美大豆产量是否下调。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：今日南北市场依旧偏弱表现，气温小幅抬升，需求端表现乏力，屠宰端计划量增幅有限，猪价持续下探。悲观情绪仍在，但前期盘面杀估值基本到位，不少空头止盈离场，盘面减仓上行。同时，低估值下，盈亏比提升，资金开始布局远月合约。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。本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。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，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。美国农业部将于周五发布12月份供需报告。分析师预测美国农业部在12月份供需报告中仅略微调整谷物库存预估。分析师预计2023/24年度美国玉米期末库存将上调100万蒲式耳，达到21.6亿蒲式耳。2023/24年度全球玉米和大豆期末库存预估将略微下调，而小麦期末库存可能略微上调。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在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

工业及周期：《财政发力，增长可期——2024年基建年度策略报告》——20231126

- **摘要：**2024年经济仍需基建托底。政策端，货币政策强调做好跨周期和逆周期调节，财政政策支持授权提前下达地方政府债务限额，均表明2024年政策仍将延续发力基建投资，其中交通、水利或成为发力重心。资金端，万亿国债凸显积极财政信号，中央财政或成为明年拉动基建投资的重要动力。项目端，下半年截至到10月份发改委审批核准固定资产投资项目总投资同比下滑42.4%，预计明年上半年新开工项目增量或有所回落。综合来看，预计2024年基建投资增速为4.8%-6.6%左右，总体维持中等增速，中性条件下为5.7%，相比2023年或有所回落。
- **风险提示：**政策力度不及预期

4、报告推荐

工业及周期：《亚欧航线提价如何演绎？》——20231202

- **摘要：**近期 EC 市场锚定短期涨价预期及部分情绪端事件扰动，2024 年 1 月中上旬前上海-欧洲航线运价仍处于上行通道，SCFIS 欧线有望突破 950 点，短期盘面依然偏强，短多长空，但需密切关注现货运价变化及装载率变化，事件扰动及预期抢跑情况。
- **风险提示：**极端天气 、地缘政治事件扰动 、供应链突发事件扰动



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。