

# 红海航线受阻，能源相对偏强



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	3335	-0.23%	-0.23%	-4.82%	-14.03%
	上证50期货	2255	0.32%	0.32%	-4.91%	-14.79%
	中证500期货	5383.8	-0.87%	-0.87%	-2.08%	-8.30%
	中证1000期货	5831.6	-1.21%	-1.21%	-2.88%	-7.23%
国债	2年期国债期货	101.154	0.00%	0.00%	0.20%	0.27%
	5年期国债期货	102.275	-0.03%	-0.03%	0.44%	1.29%
	10年期国债期货	102.475	-0.05%	-0.05%	0.55%	2.24%
	30年期国债期货	100.69	0.09%	0.09%	1.29%	4.66%
外汇	美元中间价	7.0933	-24 pips	-24 pips	-85 pips	1287 pips
	美元指数	102.594	0.00%	0.00%	-0.88%	-0.87%
利率	10Y中债国债收益率	2.61	-1 bp	-7.5 bp	-7.5 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	3.91	0 bp	0 bp	-46 bp	3 bp
	美债10Y-3M利差	-1.53	0 bp	-2 bp	130 bp	-91 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	房地产	4162	0.97%	0.95%	-1.93%	-21.45%
	建材	5849	0.83%	1.17%	-3.39%	-20.59%
	传媒	2796	0.80%	2.42%	9.55%	34.72%
	有色金属	5758	0.45%	-1.99%	-2.46%	-9.95%
	商贸零售	3606	0.38%	2.23%	0.27%	-6.73%
	食品饮料	24602	0.28%	-4.28%	-8.69%	-16.37%
	纺织服装	2976	0.23%	2.15%	0.22%	4.82%
	交通运输	1744	-0.75%	-0.92%	-2.56%	-12.66%
	煤炭	3373	-0.81%	1.71%	-0.03%	12.67%
	电力及公用事业	2541	-0.91%	0.59%	-0.08%	0.93%
	国防军工	7500	-1.06%	-0.09%	-3.69%	-10.81%
	计算机	5460	-1.19%	-1.80%	1.78%	13.14%
	通信	4288	-1.19%	-1.86%	1.17%	24.94%
	医药	10939	-1.62%	-1.97%	-4.45%	-6.72%

### 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	71.79	0.20%	0.74%	-5.05%	-10.83%
	ICE布油	76.95	0.46%	1.72%	-4.23%	-10.51%
	NYMEX天然气	2.469	2.24%	-3.25%	-12.04%	-44.27%
	ICE英国天然气	83.53	-3.40%	-14.57%	-21.80%	-53.40%
贵金属	COMEX黄金	2033.8	-0.85%	0.64%	-1.08%	11.13%
	COMEX白银	24.17	-1.23%	3.78%	-5.92%	-0.04%
有色金属	LME铜	8525	-0.07%	1.03%	0.66%	1.80%
	LME铝	2241	1.40%	5.01%	2.14%	-6.18%
	LME锌	2531.5	1.95%	5.94%	2.39%	-14.69%
	LME镍	17090	0.41%	1.70%	2.74%	-42.88%
	LME锡	25250	-0.59%	2.79%	8.88%	1.41%
农产品	CBOT大豆	1316.5	0.00%	0.78%	-1.97%	-13.63%
	CBOT玉米	482.5	0.52%	-0.87%	0.00%	-28.89%
	CBOT小麦	629.5	2.11%	-0.43%	5.09%	-20.42%
	ICE2号棉花	79.85	-1.19%	-2.02%	-0.32%	-4.26%
	CBOT豆油	50.28	1.17%	0.36%	-3.94%	-21.58%
	CBOT豆粕	406.1	0.57%	0.05%	-4.18%	-13.85%

### 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	979.7	8.95%	8.95%	18.18%	6.92%	
贵金属	黄金	474.9	-0.12%	-0.12%	-0.17%	15.63%	
	白银	6002	-0.15%	-0.15%	-2.72%	11.91%	
有色金属	铜	68650	0.03%	0.03%	0.63%	3.61%	
	铝	18910	0.91%	0.91%	1.67%	1.12%	
	锌	20855	0.31%	0.31%	0.65%	-12.24%	
	镍	133390	0.99%	0.99%	1.66%	-42.50%	
	不锈钢	13730	0.44%	0.44%	-0.76%	-18.37%	
	铅	15720	0.64%	0.64%	-0.82%	-1.29%	
	锡	208580	0.39%	0.39%	6.66%	-1.56%	
	碳酸锂	102750	-1.77%	-1.77%	-4.55%	-52.23%	
	工业硅	13875	0.47%	0.47%	-1.39%	-22.46%	
	螺纹钢	3933	0.46%	0.46%	-0.03%	-4.19%	
黑色建材	热卷	4024	-0.22%	-0.22%	0.32%	-2.87%	
	铁矿石	928	-0.75%	-0.75%	1.09%	7.53%	
	焦炭	2518	-0.42%	-0.42%	-3.21%	-5.69%	
	焦煤	1885.5	-1.15%	-1.15%	-8.02%	1.13%	
	硅铁	6872	-0.26%	-0.26%	0.91%	-19.02%	
	锰硅	6484	-0.12%	-0.12%	1.12%	-15.62%	
	玻璃	1777	-2.09%	-2.09%	-2.63%	7.05%	
	纯碱	2177	-1.36%	-1.36%	9.29%	-20.55%	
	原油	552.1	1.01%	1.01%	-6.74%	-1.90%	
	燃料油	2996	0.30%	0.30%	-6.81%	8.99%	
能源化工	低硫燃料油	4087	2.10%	2.10%	-4.46%	-1.14%	
	沥青	3675	-0.97%	-0.97%	-1.18%	-4.92%	
	甲醇	2371	0.42%	0.42%	-4.51%	-10.63%	
	PX	8308	0.78%	0.78%	-1.59%	-12.25%	
	PTA	5728	0.88%	0.88%	-1.17%	3.39%	
	尿素	2186	-1.00%	-1.00%	1.30%	-14.07%	
	短纤	7160	0.48%	0.48%	-1.19%	-1.00%	
	苯乙烯	8226	1.26%	1.26%	0.90%	-2.71%	
	乙二醇	4194	0.91%	0.91%	1.28%	0.10%	
	塑料	8111	-0.18%	-0.18%	1.48%	-0.59%	
	PP	7452	-0.45%	-0.45%	-0.43%	-4.77%	
	PVC	5992	-1.09%	-1.09%	-1.33%	-4.33%	
	烧碱	2672	-0.04%	-0.04%	-0.41%	-6.54%	
	LPG	4749	-0.46%	-0.46%	-1.19%	12.06%	
	橡胶	13605	0.63%	0.63%	-1.56%	7.17%	
	纸浆	5776	1.83%	1.83%	0.49%	-14.12%	
	农产品	豆一	4820	-0.72%	-0.72%	-4.25%	-6.93%
		豆二	4334	-1.16%	-1.16%	-0.60%	-16.35%
豆粕		3376	-0.82%	-0.82%	-1.83%	-14.23%	
豆油		7626	0.71%	0.71%	-4.32%	-14.31%	
棕榈油		7164	1.33%	1.33%	-4.53%	-14.08%	
菜籽油		8065	0.11%	0.11%	-6.09%	-24.90%	
菜籽粕		2815	-1.71%	-1.71%	-1.16%	-12.66%	
棉花		15190	-1.04%	-1.04%	1.91%	6.52%	
白糖		6214	-0.38%	-0.38%	-6.53%	7.45%	
生猪		14210	-0.80%	-0.80%	1.07%	-11.99%	
鸡蛋		3561	-2.22%	-2.22%	-5.19%	-17.68%	
玉米		2404	-1.72%	-1.72%	-4.53%	-14.87%	

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：**美国经济数据显示近期制造业与服务业分化发展, PMI指向疲软23Q4GDP增长: 11月通胀数据显示商品与服务物价分化: 商品通胀对于CPI已无正向贡献, 11月服装、家具物价环比回调。从批发商-零售商库存同比差与运费来看, 美国经济商品板块宽松: 批发商-零售库存同比差创新低, 显示零售商库存充裕; 货运市场运费降至疫情前水平, 卡车利用率低位, 货运平均需求指数磨底, 显示货运市场供需宽松。服务项目中核心服务通胀、业主等价租金环比增速高位, 房价及劳动力市场继续支撑CPI中服务板块。此外, 美国11月工业产出不及预期、11月零售数据存结构隐忧、12月Markit制造业服务业PMI背离: PMI显示美国制造业长期停滞, 美国工业产出同比持续下滑, 尽管服务业PMI仍显示商务活动扩张, 扩张幅度边际收缩, 四季度PMI数据或暗示Q4GDP增长疲软, 加之美国11月零售数据延续前期结构性隐忧, 美国经济仍存下行风险。



## 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	美国制造业与服务业分化发展，服务业提振美国12月Markit PMI，四季度PMI暗示美国2023Q4GDP增长疲弱		
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：白银价格可以试仓多头	黄金/白银	维持贵金属的购买价值，当前情绪极端反复，或反而带来购买机会	国内实体经济数据、原油价格	震荡上涨
航运：短期震荡偏强，运价中枢仍在上行中	集运欧线	盘面回调震荡，地缘风险对通行影响上行	SCFIS在1月中上旬之前或将上涨至1100点上方，04合约短期可1000点止盈，06合约可开仓量整体更大建议关注，请注意多空预期转换抢跑及风险防范	震荡上涨
黑色建材：政策利好阶段性出尽，价格随基本面回落	螺纹钢	进入淡季，宏观左右行情	政策风险，需求情况	震荡
	热卷	宏观情绪反复，现实需求回落	政策风险，需求情况	震荡
	铁矿	钢企减产与补库并存，矿价短期震荡运行	冬储补库节奏	震荡下跌
	焦炭	四轮提涨开启，焦钢博弈持续	钢厂生产节奏、炼焦成本以及宏观情绪	震荡
	焦煤	宏观情绪转弱，盘面震荡偏弱	煤矿安检、钢厂生产节奏	震荡
	动力煤	低温天气持续，需求仍待释放	煤矿安检加严，极端天气	震荡
	玻璃	宏观预期摆动，天气影响需求	产销	震荡
	纯碱	供应短期扰动，需求短期坚挺	产量	震荡
有色与新材料：美元指数企稳回升，有色整体仍偏承压	铜	联储降息信号短期提振铜价，然海外衰退风险隐忧仍在	供应扰动；宏观经济预期反复；需求转弱	震荡
	氧化铝	供需双弱，氧化铝价格维持震荡	氧化铝供给扰动增加	震荡
	铝	美元走弱，库存大幅去化，短期维持震荡	宏观风险，供给扰动，需求不及预期	震荡
	锌	宏观情绪转好，锌价震荡回升	宏观转向风险；锌矿供应超预期回升	震荡
	铅	碳酸锂期货价格反弹&废电池止跌，周内铅价有所反弹	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	宏观情绪提振，镍价冲高区间上沿	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	基本面改善有限，不锈钢仍在底部区间	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	市场情绪推升锡价，但基本面无明显变化	需求增长超预期，供应扰动	震荡
	工业硅	周度产量减少，现货硅价上涨	新疆工业硅厂复产加快；仓单集中注销压力	震荡
	碳酸锂	资金博弈加剧，锂价波动幅度加大	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：年末成交清淡，原油持仓续降	原油	美联储表态偏鸽派，国际油价反弹	金融风险	震荡	
	LPG	PG内外价差反弹做空，重点关注节奏变化	国际油价	震荡	
化工：宏观预期调整，化工再承压	沥青	基建预期下沥青利润继续修复	现货需求	下跌	
	高硫燃油	裂解价差持续承压	原油价格、天然气价格	下跌	
	低硫燃油	供应压力不减，跟随原油波动	原油价格	下跌	
	甲醇	供需预期偏承压，甲醇或震荡偏弱运行	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	港口库存压力减轻，价格低位反弹	需求走弱风险	震荡上涨	
	PX	估值下修，PX或偏强震荡	油价波动，PTA生产调整	震荡	
	PTA	供应集中恢复，利多原料，利空成品	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	宏观偏强支撑，PP震荡偏强	宏观、汇率、油价	震荡	
	塑料	国内外预期端偏强支撑，塑料震荡偏强	宏观、汇率、油价	震荡上涨	
	苯乙烯	油价及去库推动小涨，供需双弱下预计震荡整理	油价波动、上下游装置动态	震荡	
	PVC	现实改善有限，PVC弱企稳	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：产区库存持续释放，鸡蛋盘面跌幅较大	油脂	技术支撑较强，警惕反弹风险	南美天气及大豆种植情况	震荡
		蛋白粕	产区仍有降水，测试区间下沿支撑	南美天气；国内豆粕需求	震荡
玉米/淀粉		期市增仓下跌，利空格局延续	天气、物流，猪病等	震荡	
生猪		基础供应偏大问题未解，现货市场南弱北强	疫情、二育	震荡	
鸡蛋		产区库存持续释放，盘面跌幅较大	消费情况、鸡瘟	震荡下跌	
橡胶		基本面变化不大，区间震荡为主	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡	
合成橡胶		原料跌势放缓，盘面小幅反弹	原油大幅波动	震荡	
纸浆		多空驱动交织，观望氛围较浓	基差、美金盘报价。	震荡下跌	
棉花		棉价震荡运行，关注需求表现	需求	震荡下跌	
白糖		进口略超预期，盘面震荡回落	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		备货氛围冷清，库内走货未见起色	极端天气、消费不及预期	震荡	



### 3、板块精要

- **集运：**集运各月期货涨停。在周末多家船司暂停红海航行的确定性利多影响下，集运欧线各合约开10%后小幅回调后上午封涨停板，04、06、08合约均突破上市以来的新高。明日涨跌停板幅度扩至13%，交易保证金比例增加2个百分点。现货方面，盘后SCFIS欧线收990.38点上涨5.4%，本周SCFIS覆盖12月上旬运价提涨后回落和小部分中旬再度提涨部分的运价，总体较上周大涨24.8%后再涨5.4%，印证12月中下旬运价的上涨幅度再度突破，现货端运价宣涨兑现。近期集运市场亚欧航线仍运行三条主线，地缘冲突影响不断发酵主导市场走势。1) 地缘风险影响加剧，多家航司暂停红海海域航行及订舱。四家航运巨头公开宣布暂停所有船舶在红海海域的航行，合计运力占比约53.5%；东方海外及长荣海运已经口头通知暂停红海航线货物的接载。考虑绕行好望角情况，从远东开始到北欧航行距离增加9天，远东-北欧航线航程增加3280海里，往返时间可能从当前77天增至95天，周转效率约降低19%。另外，有可能造船部分船只堵塞在运河中或临时改道情况，货物到港率大幅下行，传导至下游或将造成货主恐慌性补货，叠加春节前出货需求相对集中因素来看，暂停航行期间运价推涨弹性较高。2) 现货端市场涨价仍在兑现。现货市场航运公司推动4轮提涨，短期现货运价持续上行。3) 成本端仍存支撑因素。2024年1月后苏伊士运河提涨和ETS碳税征收，约带动运价成本上涨40美元/TEU。绕行后航司燃油成本、船期成本整体增加。短期内不断提升的成本存在转嫁至下游运费可能性，关注后续各家船司风险附加费征收情况。
- **贵金属：**贵金属价格验证我们判断，美联储提前出现转“鸽”，预示24年降息，此时对贵金属带来较强支撑。尽管美国零售数据因消费旺季反弹，服务业PMI呈现韧性，但仍可发现纽约12月制造业指数出现回落，此时金价2000美元盎司支撑较强，白银因前期情绪下杀过多，金银比回落明显，预计白银价格仍有反弹动力，叠加铜价企稳向上，金银比预计回落至80附近。

### 3、板块精要

- **能源：**（1）**原油：**美国通胀持续降温，本周议息会议鲍威尔基本宣告加息周期结束，宏观情绪回暖推动油价小幅反弹。短期来看，宏观情绪回暖，基本面暂时缺乏指引，油价进一步下行空间有限，关注地缘事件冲击与国内采购需求的回归。（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。
- **化工：**截至12月15日，化工行业综指，聚酯、橡胶综指不同程度回调，塑料持稳，板块对应品种价格低位震荡。终端需求方面，海内外需求短期改善：国内需求方面，11月社零增速回升略弱，纺服短期改善，行业短期改善空间或有限，长期消费复苏态势有望延续。海外需求方面，11月美国纺服消费小幅回升，库存周期来看，美国零售商10月纺服补库未能实现拐头，在服装销售额反弹力度偏弱背景下补库动力不足。原料端，美联储正式打开利率下方空间，宏观情绪回暖提振油价，预计成本支撑趋于震荡。
- **有色：**美联储立场鸽派，有色震荡反弹。1）**铜：**从宏观面来看，美联储12月议息会议立场“意外”“鸽派，会议正式打开利率下方空间，10年期美债走弱，且在欧洲央行12月立场更显“鹰派”的背景下，美元指数继续走低，支撑铜价。海外市场目前仍然保持交易宽松优于交易衰退的态势。国内方面，政策预期托底，因此对于铜市而言，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、市场对于2024年铜供给过剩预期不断下调，并且当前的低库存以及高基差使得现货铜维持相对强势。然而，临近年底及淡季氛围下，下游订单难有大幅增加，消费表现不佳，对铜价产生了一定拖累。尽管如此，短期内，在当前宏观情绪整体未发生明显变化的前提下，铜价易涨难跌。

### 3、板块精要

- **有色：** 2) **铝：** 在绝对库存本就较低的情况下，上周铝锭社库继续大幅减少，一方面已显示出年末出库量明显增加，需求存在韧性；另一方面，也显示出近一个月以来进口窗口的打开并未对铝锭社库产生直接干扰，且本周美元走弱，外盘走强，也使得进口货源的冲击减弱。短期来看，国内铝锭增量有限，后续供给压力或在于进口，铝短期在宏观及库存的带动下，价格反弹后震荡运行，关注后续库存及美联储发言变化。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。(2) **建材：** 昨日玻璃纯碱震荡下行。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。



### 3、板块精要

- **农产品：**（1）**油脂：**因等待南美降水改善预期的兑现情况，上周五美豆油止跌上涨，受此影响昨日国内三大油脂先抑后扬，止跌收涨，下方技术支撑仍有效，且市场情绪回暖。从宏观环境看，市场修正对美联储降息预期，上周五美元止跌上涨，原油市场继续平衡喜忧参半的需求预期，上周五原油价格震荡偏强。产业方面，未来2周南美降水预期改善，但仍需关注预期兑现情况，巴西大豆逐步进入生长关键期，警惕天气反复的风险，阿根廷大豆种植顺利推进，国内进口大豆到港量预期较大，国内豆油库存预期继续回升，但需求关注榨利转差对后期进口预期的影响。马棕12月1-15日出口环比预期增强，如此马棕12月降库或不及预期，国内棕油库存处于高位，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。综上分析，近日油脂下方技术支撑较强，警惕价格反弹风险。（2）**蛋白粕：**外盘方面，市场仍关注南美降水，美豆反复地测试1300美分支撑。国内方面，中国当前GMO事件仍挥之不去，12-2月大豆进口量预期下调，大豆供应压力减弱。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）**生猪：**终端消费边际改善，乐观预期发酵。周末，猪肉消费出现好转迹象，主要表现为屠宰场圈存明显下降、白条订单有所增加、毛白价差拐头向上、肉猪比价进一步上行。根据涌益咨询，截至上周四，毛白价差从3.76回升至4.09，出现边际改善。然而，从绝对值去看，肉猪比价也好，还是毛白价差也好，同比均处历史偏低水平，且近期宰量增幅有限，目前还没有看到需求实质性的大规模启动。南北方即将出现的大降温天气或带动腌腊灌肠的启动，今日盘面以炒作需求回暖的预期为主。供应端结构性矛盾，助力猪价反弹。11-12月份冬季疫情持续发酵，育肥猪在短期内集中出栏，据调研反馈，河南某饲料口径11月份的育肥料销量环比降幅超20%。前期小猪的大幅出栏，导致目前河南、山东等北方区域出现缺标猪的现象，以辽宁、山东为代表的标肥价差收窄迅速。供应结构性矛盾也一定程度上拉动猪价反弹。

### 3、板块精要

---

- **农产品：（4）玉米：**现货方面，东北贸易主体收购意愿低迷，潮粮卖压逐步体现，下游采购谨慎，元旦前整体震荡磨底概率较大。玉米下跌抑制玉米淀粉价格，小麦价格震荡运行。国际方面，CBOT玉米维持震荡，空头有所回补。巴拿马运河干旱将导致美国谷物运输推迟至2024年，目前运输成本上升，可能持续削弱美国玉米的出口需求。美国财政部本周将就是否让玉米乙醇制成的可持续航空燃料更容易获得补贴资格发布指导意见。巴西，农业资源巴西公司将2023/24年度巴西玉米产量预估调低338万吨，从上月预测的1.235亿吨下调到1.2012亿吨。乌克兰农业部表示，截至12月13日，2023/24年度（始于7月）乌克兰谷物出口量为1469.7万吨，高于一周前的1372.3万吨，比去年同期的1995.9万吨减少26.4%。本年度迄今乌克兰出口小麦约629.6万吨，去年同期742.7万吨；玉米735.1万吨，去年同期1091.3万吨。

## 4、报告推荐

权益及期权策略：《2024年金融期权年度策略报告：已过冬疑剩，将来暖欲饶》——20231117

### ■ 摘要：

结论一：方向短空长多。短期，根据指标所处偏低分位等多项指引，推测市场短期震荡偏弱概率更高；但中期（3个月左右）跟随指标低位拉升，期权端仍有情绪回暖空间。

结论二：品种强弱角度，中证1000指数配置性价比更高。M0持仓量PCR偏弱——看涨期权持仓量高——但并非传统意义上的卖方卖call力量主导（原因在于中证1000股指期权PCR择时胜率弱于沪深300股指期权）——而是中期的买call在中证1000股指期权市场上发出更多声音。因此从期权视角看，预计中期中证1000指数更加强势。

结论三：隐含波动率处于回落周期。形态方面，隐含波动率目前仍在回落趋势当中；隐含波动率和历史波动率的隐波差高位、历史波动率低位，推测隐波回落仍有空间。

■ 风险提示： 1) 市场交易量能持续萎缩

## 4、报告推荐

### 固定收益：《“细说化债”系列之一：一揽子化债背景及进展》——20231205

- **摘要：**地方财政收入下滑，隐性债务违约风险上升。7月政治局会议上提出制定“一揽子化债方案”，点明化债思路。地方化债方案主要包括统筹“三资”偿还、发债偿还、金融机构协同及城投平台市场化转型4种。特殊再融资债于10月重启发行，贵州、云南、内蒙古等弱资质地区发行规模位居前列。此外，地方政府也在推进金融机构协同化债。未来特殊再融资债仍有发行空间，但发行节奏较10月将明显放缓，在此背景下，金融机构协同可能接续特殊再融资债成为化债主力。预计中央也会出台相关措施支持化债。
- **风险提示：**1) 特殊再融资债发行规模可能不及预期；2) 金融机构对化债支持力度可能不及预期；3) 中央政府、央行对化债支持力度可能不及预期。



**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。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。