

## 市场消化宏观利好，盘面涨跌不一



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	3519.2	0.38%	-0.07%	-5.14%	-9.28%
	上证50期货	2397	0.41%	0.33%	-4.73%	-9.42%
	中证500期货	5379.4	0.59%	-0.91%	-5.54%	-8.37%
	中证1000期货	5780.8	0.72%	0.25%	-4.67%	-8.03%
国债	2年期国债期货	101.055	-0.05%	0.09%	-0.13%	0.17%
	5年期国债期货	101.815	-0.04%	0.23%	-0.09%	0.84%
	10年期国债期货	101.67	-0.04%	0.20%	-0.11%	1.44%
	30年期国债期货	98.31	-0.10%	-0.12%	-0.52%	-
外汇	美元中间价	7.1784	0.00%	-0.01%	-0.02%	0.00%
	美元指数	106.558	0.00%	0.38%	0.34%	2.96%
利率	10Y中债国债收益率	2.72	1 bp	2.7 bp	2.7 bp	-0.1 bp
	10Y美国国债收益率	4.95	0 bp	2 bp	36 bp	107 bp
	美债10Y-3M利差	-0.64	0 bp	-2 bp	66 bp	-2 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	汽车	9470	1.63%	3.40%	3.68%	9.75%
	电力及公用事业	2504	1.45%	1.22%	-1.79%	-0.54%
	通信	4195	1.35%	-1.46%	-7.49%	22.25%
	石油石化	2693	1.14%	-0.88%	-5.35%	10.67%
	国防军工	7701	0.92%	2.96%	-3.33%	-8.43%
	消费者服务	7020	-0.48%	-0.51%	-10.88%	-41.02%
	轻工制造	3210	-0.62%	0.30%	-4.91%	-7.45%
	房地产	4251	-1.04%	-0.77%	-8.05%	-19.77%
	煤炭	3157	-1.20%	-0.64%	-2.86%	5.44%
	建材	6227	-1.63%	-0.28%	-7.73%	-15.46%

### 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	85.29	1.91%	-3.41%	-6.04%	5.94%
	ICE布油	89.09	1.15%	-3.70%	-3.28%	3.61%
	NYMEX天然气	3.401	2.07%	16.47%	16.08%	-23.23%
	ICE英国天然气	126.7	3.78%	1.91%	17.78%	-29.31%
贵金属	COMEX黄金	1991.2	0.46%	-0.10%	6.79%	8.80%
	COMEX白银	23.01	-0.22%	-2.21%	2.77%	-4.84%
有色金属	LME铜	7984.5	-1.15%	0.56%	-3.51%	-4.65%
	LME铝	2212	0.27%	1.47%	-5.85%	-7.39%
	LME锌	2479	0.83%	1.66%	-6.70%	-16.46%
	LME镍	18205	-0.76%	-2.33%	-2.46%	-39.15%
	LME锡	25055	-0.65%	0.02%	3.73%	0.62%
农产品	CBOT大豆	1308.25	1.14%	0.46%	2.61%	-14.17%
	CBOT玉米	480.5	-0.57%	-3.03%	0.95%	-29.18%
	CBOT小麦	568.25	-1.81%	-2.74%	5.13%	-28.16%
	ICE2号棉花	83.8	1.18%	1.65%	-3.89%	0.48%
	CBOT豆油	52.58	2.58%	-1.07%	-5.85%	-18.00%
	CBOT豆粕	427.6	-1.50%	0.71%	12.00%	-9.29%

### 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	
贵金属	黄金	476.66	0.58%	0.00%	3.73%	15.48%	
	白银	5849	0.64%	0.31%	1.28%	7.66%	
有色金属	铜	66550	-0.55%	0.74%	-0.89%	1.79%	
	铝	19000	-0.24%	1.01%	-1.68%	1.52%	
	锌	21105	-0.21%	1.61%	-1.38%	-9.71%	
	镍	146990	-0.62%	0.68%	-3.24%	-27.85%	
	不锈钢	14635	-0.64%	0.65%	-1.45%	-10.19%	
	铅	16185	-0.61%	-0.64%	-1.55%	1.41%	
	锡	214160	-0.64%	-0.54%	-1.54%	1.39%	
	工业硅	14150	-2.01%	-2.04%	-1.97%	-20.93%	
黑色建材	螺纹钢	3685	0.33%	2.08%	-0.14%	-10.23%	
	热卷	3795	0.03%	1.77%	0.00%	-8.40%	
	铁矿石	876.5	0.52%	4.47%	2.88%	1.56%	
	焦炭	2419	-0.84%	4.42%	-4.75%	-9.40%	
	焦煤	1786	-0.56%	4.94%	-3.41%	-4.21%	
	硅铁	7080	0.17%	2.16%	-5.30%	-13.78%	
	锰硅	6724	0.15%	1.63%	-3.36%	-12.49%	
	玻璃	1623	-0.55%	-1.22%	-2.70%	-2.23%	
	纯碱	1665	-1.60%	-2.57%	-4.31%	-39.23%	
	原油	668.4	1.06%	-3.94%	-5.29%	21.33%	
能源化工	燃料油	3340	0.15%	-4.52%	-10.53%	21.01%	
	低硫燃料油	4562	1.20%	-3.67%	-5.06%	21.49%	
	沥青	3676	1.49%	1.02%	-4.91%	-4.89%	
	甲醇	2403	-0.33%	-1.15%	-2.71%	-9.42%	
	PTA	5832	0.55%	1.04%	-5.84%	5.27%	
	尿素	2215	-0.49%	-2.42%	2.64%	-12.93%	
	短纤	7384	-0.08%	1.04%	-4.00%	2.10%	
	苯乙烯	8418	0.15%	-1.24%	-3.60%	-0.64%	
	乙二醇	4125	-0.02%	1.20%	-0.22%	-1.55%	
	塑料	8050	0.21%	1.21%	-2.39%	-1.34%	
	PP	7479	-0.23%	0.51%	-3.45%	-4.42%	
	PVC	6088	0.56%	1.69%	-0.80%	-2.79%	
	LPG	5033	0.18%	-1.02%	-10.11%	7.52%	
	橡胶	14605	-0.95%	1.04%	4.85%	15.05%	
	纸浆	5974	-1.84%	-2.29%	-4.90%	-11.18%	
	农产品	豆一	4914	1.36%	0.12%	-3.27%	#VALUE!
		豆二	4467	1.36%	-0.71%	-6.31%	-1.43%
		豆粕	3908	0.33%	-0.13%	-2.20%	-0.71%
		豆油	7990	3.02%	0.23%	-1.96%	-10.22%
		棕榈油	7256	3.42%	0.39%	-2.84%	-12.98%
菜籽油		8567	2.05%	-0.63%	-3.76%	-20.23%	
菜籽粕		2928	-0.10%	0.10%	-5.55%	-9.15%	
棉花		16150	0.03%	0.28%	-8.63%	13.25%	
白糖		6813	-0.09%	-0.18%	-1.93%	17.81%	
生猪		16045	1.04%	-1.23%	-5.34%	-0.62%	
鸡蛋		4308	-0.21%	-0.14%	-5.24%	-0.42%	
玉米		2500	-0.71%	-0.24%	-3.06%	-11.47%	

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：**9月经济数据公布，国内经济呈现复苏态势。1) 9月，社会消费品零售总额39826亿元，同比增长5.5%(预期4.9%)。其中，除汽车以外的消费品零售额35443亿元，增长5.9%。整体来看，低基数效应对9月社零提供一定支撑，必选消费表现亮眼，暑运结束后可选消费未明显回落，中小企业、中低收入群体对必需和可选消费需求释放，预计随着10月“双节”以及中下企业经营以及中低收入群体就业、收入的持续修复，将推升可选消费，而地产终端相关消费提振仍需观望。2) 1—9月份，全国固定资产投资（不含农户）375035亿元，同比增长3.1%。整体来看，制造业投资有所改善，地产拖累依旧明显。分大类来看，9月房地产延续走弱，但制造业投资延续回升，且受益于专项债集中发行，基建投资也有所发力。分企业类型来看，在利润有所修复的背景下，民企扩张意愿有所提升，表现较为亮眼，但绝对水平依旧偏弱，民企利润和信心修复仍需政策进一步呵护。地产投资跌幅继续扩大，新开工、施工低位企稳，竣工维持高景气度，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，目前专项债已形成大规模，叠加地产端有进一步放松空间，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。

# 1、宏观精要

---

- **海外宏观：**美国9月新屋销售超预期，美元兑日元突破150；欧央行大概率“按兵不动”，预计美国三季度GDP表现亮眼；26日以色列对加沙的 Hamas 进行“有针对性的袭击中东冲突恐将扩大。美国经济方面，9月美国新屋销售年化75.9万户（预期68万户，前值67.5万户），环比同比均录得亮眼增长。低成屋库存使潜在购房者转向新屋市场，加之住房建造商调整新屋构造以降低新屋成本与价格，释放潜在需求，而利率高位或仍将限制新屋销售上方空间。此外，市场当前一致预期美国三季度GDP年化环比将录得亮眼增长。欧央行方面，由于10月欧元区PMI 读数仍较悲观，加之欧元区9月通胀超预期下行，欧央行本次议息会议大概率维持当前利率区间，关注欧央行行长对于后续货币政策暗示。日本方面，美债利率突破新高，美日利差走扩，日内日元突破150，外汇干预可能性上升。日本内阁副官村井英树表示，汇率过度波动不可取，重要的是货币稳定地反映基本面。此外市场预计日本央行大概率2024年年底结束YCC政策。中东局势方面，26日凌晨，以军对加沙地带南部的汗尤尼斯、拉法，中部的布赖杰难民营，北部的加沙城以及其他多地实施了空袭，并造成人员伤亡。此前联合国安理会就两份关于巴以局势的决议草案进行投票均未能达到足够票数，未能通过。本轮巴以冲突料将继续持续，具体结果不确定性较大。

## 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：国内经济稳步复苏	国内	国内9月经济数据表现亮眼，消费、生产继续回暖，稳增长政策落地见效		
	海外	美国9月恐怖数据再超预期，连续6个月正增长的消费数据令部分机构上调美国三季度GDP增速预测		
金融：等待机会	股指期货	若继续回撤，吸筹机会临近	地区冲突	震荡
	股指期权	等待策略灵活切换	波动率、流动性	震荡
	国债期货	主要矛盾仍在资金面	政策发力、经济修复	震荡
贵金属：四季度前维持震荡	黄金/白银	监管介入市场保持稳定，内外价差难以继续扩大	国内实体经济数据、原油价格	震荡
航运：提价推动短期现货上行	集运欧线	主力合约小幅收涨，受手续费及限仓调整盘面交投活跃度下行	现货运价、交易流动性	震荡
黑色建材：美元指数走强，黑色估值下移	螺纹	炉料驱动减弱，钢价震荡下行	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	炉料驱动减弱，钢价震荡下行	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	宏观情绪回落，矿价偏弱震荡	高炉减产、钢材需求	震荡
	焦炭	现货仍然偏强，盘面获利离场	原料成本、粗钢压产、宏观交易情绪	震荡
	焦煤	煤矿事故频发，供应再生枝节	宏观交易情绪、煤矿安全检查、粗钢压产政策	震荡
	动力煤	市场谨慎观望，煤价小幅回调	日耗变化、水电情况	震荡
	玻璃	现货价格下调，库存基本走平	现货产销	震荡
	纯碱	产量逐步回升，供需缺口关闭	纯碱库存	震荡
有色与新材料：9月零售等数据改善，有色金属价格弱稳	铜	消费呈现较强韧性，沪铜价格弱稳	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝限产影响时间有限，价格较为反复	供应、需求	震荡
	铝	现货升水维持坚挺，沪铝下方空间有限	成本、供应	震荡
	锌	锌锭进口如期回升，锌价承压回落	供给、宏观	震荡
	铅	锂价大幅回调施压铅价，沪铅上方空间受限	供应、成本、资金面	震荡
	镍	基本面弱勢格局难改，镍价运行承压	供给、库存	震荡
	不锈钢	镍铁价格走势承压，成本走弱风险需持续关注	库存、成本	震荡
	锡	供需驱动较弱，沪锡维持震荡	供应、需求	震荡
	工业硅	仓单注销压力抬升，工业硅价格短期承压	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	多空无明显优势，锂价震荡运行	供应、需求	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：原油地缘风险计价充分了吗？	原油	地缘冲突持续扰动，国际油价日内触底反弹	金融风险	震荡	
	LPG	PG期货重点关注下游补库需求	国际油价	震荡	
	沥青	政策利好，沥青利润快速修复	供应压力兑现，需求预期落空	下跌	
	高硫燃油	对委制裁解除高硫燃油利空	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨	
	低硫燃油	低估值下低硫燃油跟随原油波动	天然气价格	下跌	
	甲醇	供需矛盾不大，甲醇震荡下跌	上下游装置动态及化工煤走势	震荡	
	尿素	现货稳中有降，市场成交放缓	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡	
	乙二醇	价格底部区域，关注买入机会	港口到港量及库容压力	震荡上涨	
	化工：预期利好消化叠加原油承压，化工反弹趋缓	PX	供需仍偏承压，PX谨慎反弹	原油、进口、下游装置动态	震荡上涨
		PTA	整体估值偏低，建议逢低买入	PX价格高位下跌风险	震荡上涨
		短纤	价格近高原低，加工费近强远弱	产销弱库存增，工厂出货	震荡上涨
		PP	国债增发支持基建，PP需求或有提振，短期谨慎反弹	原油、宏观、丙烷、政策	震荡
		塑料	财政拉动基建或提振塑料需求，短期仍偏谨慎反弹	原油、进口端、宏观、政策	震荡
		苯乙烯	原油谨慎乐观，苯乙烯或弱反弹	原油涨跌、需求成色	震荡
PVC		供需边际改善，PVC弱企稳	需求成色，成本变化	震荡下跌	
烧碱		供需双弱&估值中性，烧碱逢高空	需求表现	震荡上涨	
农业：中国采购协议提振情绪，需求低迷豆粕反弹幅度料有限		油脂	外盘持续走弱，内盘下行压力仍大	美豆收割、南美天气和种植	震荡
		蛋白粕	中国采购协议提振情绪，需求低迷反弹幅度料有限	天气；国内需求	震荡
	玉米/淀粉	总体上量持续，短期价格反弹乏力	天气、替代小麦、陈稻拍卖等	震荡	
	生猪	疫情尚未好转，猪价持续下跌	疫情、二育	震荡	
	鸡蛋	超跌之下，盘面预期先行	消费情况、鸡瘟	震荡	
	橡胶	宏观环境偏暖带动胶价上行	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡上涨	
	合成橡胶	原料丁二烯继续上涨，盘面温和反弹	原油大幅波动	震荡	
	纸浆	期货价格回暖，现货市场偏弱	基差、美金盘报价。	震荡	
	棉花	棉价反弹，站回万六之上	种植 需求	震荡上涨	
	白糖	看涨情绪浓厚，国际糖市偏强	巴西增产超预期、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	
	苹果	客商入库减少，批发商拿货增多	极端天气、消费不及预期	震荡	

### 3、板块精要

---

- **贵金属：** 债务偿付风险、高通胀高利率下压制经济风险、全球流动性风险、地缘风险将使得黄金重新被计价，此时收益率上涨未必伴随债券需求上升，黄金的避险功能反而将因此凸显。贵金属建议继续持有，年内就有机会超预期表现。
- **能源：**（1）原油：短期来看，巴以冲突导致地缘溢价显著抬升，但油品期货月差结构未有显著变化，即对基本面实际影响仍然有限，预计油价在地缘事件影响下将维持大幅波动。但宏观压力已经回归，需求表现不及预期，四季度供需矛盾转弱或导致油价重心有所下移。（2）天然气：1）欧气警惕回调风险：挪威本土产量持续修复，澳大利亚、以色列、卡塔尔、波罗的海管道等尚无实质影响，恐慌性采购推升风险溢价；然欧洲库容率接近98%，第三轮联采结束，浮仓库存高企，气价进一步上行空间不足，关注亚洲市场采购对欧洲市场的联动影响。2）美气震荡偏弱：本土产量低位略有反弹，未来一周气温环比改善，西部持续同比偏暖，居民用气仍存回落空间，飓风影响尚不明确，短期美气价承压震荡，重点关注莉迪亚飓风路径及影响；中长期旺季启动然库存高企，气价重心中枢预期窄幅上移。

### 3、板块精要

- **有色与新材料：**国内批准增发一万亿国债以扶持经济，市场信心回升，股市反弹，有色获宏观提振，但美元再度走强，有色上方空间有限，震荡维稳。1) 铜：中短期来看，联储官员发言偏鸽使得前期海外美债长端利率飙升及美元强势压制铜价的基调出现边际松动，但是美国就业、通胀、零售销售数据超预期，美元指数偏强、LME库存不断累积，说明海外对铜价仍处于偏压制的状态。且巴以冲突持续，国际形势的不稳也对铜价有一定压制。供需面上，国内电解铜月度供给继续保持高位，国庆后进口铜不断到货，供给偏多；需求表现不错，铜价下跌后刺激下游消费，初端开工继续增长，且当前内外价差偏高表明国内现货端相对偏紧。因此中短期内，铜价难以深跌。2) 铝：目前供给已由增加进入平台期，而需求方面，虽然当前的下游开工表现仍未呈现出旺季特点，但当前国内需求预期仍然向好。而在库存方面，虽然节假日期间铝库存增幅较大，但库存总量仍处于历史同期较低水平，在未来供应端增幅有限的情况下，市场或多交易远期铝消费情况，短期来看，上周铝锭库存下降主因到货量下降，叠加进口窗口接近关闭，在低库存的背景下，铝价下方空间有限。但同时，消费端并未有明显改善，因此铝价整体走势维持偏强震荡。3) 锌：9月月度产量增加，且四季度产量仍有进一步增加的预期，同时，9月精炼锌进口5.31万吨，同比增长1084%，供给端整体压力较大。需求端，目前“金九银十”未见较好锌下游消费表现，且在成品库存高企的情况下，房地产信心仍然不足，四季度消费情况或仍将维持较弱格局。因此，短期来看，锌绝对库存偏低仍对价格有所支撑，但由于供强需弱，预计库存将持续累积，低库存对锌价支撑将会减弱。中长期来看，海外宏观偏承压，供给高位背景之下锌价中长期走势偏承压。



### 3、板块精要

- **化工：**聚酯链品种昨日反弹为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1016美元/吨，涨1.67美元/吨，成本端有所反复；(2)乙二醇：近期利润改善，开工率低位回升，港口库存再度累积，压力有所回升。(3)短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率53.75%，环比回落82.37%。整体来看，近期下游纺织企业订单旺季逐步结束，聚酯产销整体偏弱，但成本端尤其是原油近期地缘扰动增大，建议暂时观望。
- **黑色建材：**(1)黑色金属：昨日黑色板块震荡运行。成材端，螺纹表需环比回落，产量小幅增加，库存有所去化。近期钢厂生产亏损，检修有所增加，叠加淡季将至，预计产量趋于回落。铁矿端，铁矿到港环比增加，铁矿港口开始累库。目前铁水产量继续回落，钢厂盈利率大幅下降；随着钢厂亏损扩大，高炉检修进程或有所加快。双焦端，前期停产减产煤矿逐步复产，供应缓慢恢复，煤矿库存小幅累积。铁水高位回落，当前下游日耗与低库存支撑焦煤需求。宏观层面，中央财政将在今年四季度增发2023年国债1万亿元，提振市场情绪。短期来看，旺季需求不及预期叠加汇率企稳共同加剧前期原材料商品回调压力加剧，警惕产业链负反馈的发生。长期来看，随着国内经济政策的不断加强，政府债券发放扩张，消费和地产政策拉动经济企稳，关注金九银十价格低点后带来的明年多头交易机会。(2)建材：昨日玻璃纯碱震荡运行。玻璃端，地产政策频出，但地产端需求短期很难有大幅好转。深加工订单持续回暖，但同时库存天数也在上涨，补库需求已经部分反应在前期产销中，后续补库需求量有限。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，短期来看，当前全行业库存极低，产量完全恢复，供需缺口关闭，但盘面较大的基差和月差已经对于累库有所计价，后续下跌需要看到现货价格下跌明显。且库存的累积基本上是发生在上游，从全行业来看库存水平可能仍旧偏低，进口端持续超预期，下游经历几周补库后，库存水平有所回升，拿货意愿下降，预计纯碱仍将震荡偏弱运行。警惕远兴和金山投产不及预期带来的情绪冲击。

### 3、板块精要

- **农产品：**（1）油脂：受周三美豆油上涨影响，昨日国内三大油脂止跌上涨，其中棕油和豆油涨幅较大。从宏观环境看，海外经济衰退压力较大，叠加巴以冲突持续，市场避险情绪升温，近日美元偏强、油价亦止跌上涨。产业方面，因南美产区降水条件改善，美豆粕和美豆走弱，而油粕比效应下美豆油止跌上涨，进而利好国内油脂市场，近期市场或继续围绕美豆出口和南美豆种植进度进行博弈。棕油方面，马棕10月前25日出口预期减弱，而MPOA数据显示10月前20日马棕产量环比增长4.14%，10月马棕继续累库概率较大，国内棕油进口量预期较大，或继续累库，但后期需关注棕油减产季带来的利多影响。菜系方面，近日国内菜籽库存偏低，但随着加拿大和俄罗斯菜籽进入上市高峰，后期国内菜籽、菜油进口到港量预期较大，国内菜油库存预期同比增加。综上分析，近日豆油和棕油获得技术支撑，油脂或重回区间运行。（2）蛋白粕：国际方面，美豆收割进度和巴西大豆种植进度同比偏慢，巴西大豆预售比例偏低。中国10月11月洗船冲击美豆出口。后期关注巴西天气炒作力度。料美豆短期上下空间有限，仍1250-1330区间震荡。国内方面，连粕延续窄幅区间运行。短期猪价低迷，需求不振。随着月底的来临，11月大豆到港压力体现，油厂开机率若回升，需求承接不住，价格有可能破位下行。短线密切关注3850元支撑位表现以及11月到港预估量变化。（3）生猪：本周两广地区、东北地区等地疫情有加重迹象，多渠道叠加感染，90kg以下出栏占比明显增加，散户恐慌情绪增加，小猪提前出栏，近日没有好转迹象，导致猪价持续下滑明显。供应方面，当前仍处去年母猪存栏缓增供应压力兑现时期，同时今年集团厂都积极去次留优，生产效率在养殖亏损期不断抬升，四季度整体供应压力仍大，压制价格中枢的上行。需求方面，猪肉的需求处于缓慢恢复阶段，宰量低位反复震荡，本周宰量仅比上周略增不到2%。终端走货较差也拖累肉价下跌，肉猪比价小幅回落，需求对于猪价支撑力度不强。随天气逐步转凉，从10月往后，历史上屠宰企业开工率呈现整体增长趋势，疫前均值来看，10-12月开工率分别为31%、37%、44%，猪肉需求将逐步回暖。但在消费降级趋势下，预计今年需求难有超预期表现，以谨慎乐观为主。短期来看，月末仍是二育补栏的主要时间窗口期，所以若价格短期回调后出现上行驱动，二育进场积极性会再次提升，从而推动猪价的上行。长期来看，在疫病和资金压力的共振作用下，本周母猪端开始加速淘汰，淘汰母猪价格出现加速下滑迹象，利多远月猪价。

### 3、板块精要

---

- **农产品：**（4）玉米：国内方面，现货市场价格因新季售压，弱势下行为主，东北潮粮初期上市压力有所消化，今日当地深加工收购价下调20元左右幅度放缓；北港二等主流价2530-2580窄幅震荡，华北深加工到车增加价格小幅下调，广东港口报价2700左右。期货增仓回落，目前增产压力持续，但价格下行正逐步抑制农户售粮积极性，部分企业逐步谨慎建立库存，短期可能导致价格涨跌空间都相对有限。玉米基差报价方面：明年一季度北港05合约+60；华东港05合约+120左右；华南港05合约150-160；进口谷物远期报价：广东港口美国高粱2630，大麦报价2230左右。小麦前期跌价后，贸易销售减量，面粉企业提价10-40元吸引供应。国际方面，美玉米继续走低，因为南美出现有利降雨。Stonex 报告显示业界将 USDA 将于明天发布的一周玉米出口销售量看在高于平均水平，预测区间介于 60 至 120 万吨之间，较去年同期显著高出 40万吨。美国能源信息署称，截至10月20日的一周，乙醇日均产量略有提高，为104万桶。这也是乙醇产量连续第五周超过100万桶的基准，也是自8月中旬以来的最高水平。Refinitiv商品研究公司预计2023/24年度巴西玉米产量为1.252亿吨，同比减少5.1%，因为大豆种植利润较高，天气的不确定性较小，促使农户将部分玉米耕地改种上大豆。咨询机构APK-Inform预计今年乌克兰玉米产量为2480万吨，较早先预估下调80万吨。乌克兰玉米出口预计为1300万吨。

## 4、报告推荐

黑色建材：《基本面矛盾有限，四季度宽幅震荡——黑色金属四季度策略报告》——20230922

- **摘要：铁矿石：**当前全球铁矿供需双增，基本面维持紧平衡状态；四季度供需双弱，港口累库高度有限。后续随着钢厂开启减产，铁矿刚需将高位回落，或导致矿价失去支撑；但临近年底，市场或提前博弈明年政策预期，叠加海外圣诞节补库和国内冬储补库，或带动矿价重新走强。注意价格监管风险。
- **风险提示：**钢厂原料加速补库（上行风险）；粗钢平控政策趋严（下行风险）。

## 4、报告推荐

---

### 农业：《产需是明牌，关注预期差——蛋白粕四季度策略报告》——20230922

- **摘要：**美豆平衡表仍偏紧，而南美豆增产预期反应在远期曲线 Back 结构中。中国进口大豆买船 11-1 月进度偏慢，到港预期高但实际压力仍待兑现。高存栏下消费基数高，养殖亏损以及替代冲击部分豆粕需求。预计 2023 年四季度连粕价格高位运行。节奏上，关注预期差出现加剧价格波动和内外分化。。
- **风险提示：**北美产量大幅上调；南美产量超预期；中国需求不及预期。

## 4、报告推荐

---

农业：《乐观预期主导，但不确定因素仍多——天然橡胶四季度策略报告》——20230922

- **摘要：**天然橡胶在三季度涨停后，价格站上了新的台阶。后续的四季度来看我们认为天然橡胶的基本面将继续好转。供应端存在一定减量预期，而需求端表现持稳向好。尽管宏观突发因素以及天气端的超预期变动依旧是影响盘面的重要因素，以及轮储和交割品博弈因素也暂时难以下定论。但整体来看利多以及中性因素偏多，我们预计年底前天然橡胶价格依旧以区间震荡偏强为主。
- **风险提示：**宏观变动、消费不及预期、轮储。



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。