

## 美债收益率走弱压低美元，风险偏好提升或提振有色



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	3638	1.39%	1.39%	1.60%	-6.22%
	上证50期货	2459.4	0.73%	0.73%	1.79%	-7.07%
	中证500期货	5596	1.69%	1.69%	1.46%	-4.68%
	中证1000期货	6085.8	2.15%	2.15%	2.37%	-3.18%
国债	2年期国债期货	101.11	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%
	5年期国债期货	102.05	0.03%	0.03%	0.12%	1.06%
	10年期国债期货	102.1	0.04%	0.04%	0.20%	1.87%
	30年期国债期货	98.97	0.03%	0.03%	0.50%	-
外汇	美元中间价	7.178	-0.02%	-0.02%	0.00%	-0.02%
	美元指数	105.05	0.00%	0.00%	-1.56%	1.51%
利率	10Y中债国债收益率	2.66	0.6 bp	-2.6 bp	-2.6 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.57	0 bp	0 bp	-31 bp	69 bp
	美债10Y-3M利差	-0.96	0 bp	-9 bp	133 bp	-34 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	电子	6754	2.74%	4.01%	0.64%	8.37%
	机械	5894	2.39%	0.67%	0.87%	-1.57%
	计算机	5232	2.33%	1.09%	0.18%	8.43%
	国防军工	7738	1.89%	0.28%	-0.61%	-7.98%
	电力设备及新能源	8158	1.84%	-0.87%	-0.15%	-22.41%
	传媒	2478	0.12%	4.90%	2.79%	19.41%
	商贸零售	3441	-0.12%	-0.77%	-0.39%	-11.00%
	银行	7735	-0.21%	-1.13%	0.39%	1.81%
	房地产	4225	-0.35%	-1.70%	-1.84%	-20.27%
	钢铁	1541	-0.51%	-1.22%	-1.45%	-3.09%

### 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	80.89	-1.93%	-5.01%	-0.57%	0.47%
	ICE布油	85.23	-1.99%	-4.42%	-0.46%	-0.88%
	NYMEX天然气	3.473	-1.03%	0.96%	-3.71%	-21.60%
	ICE英国天然气	122.62	-2.40%	-3.79%	-0.79%	-31.59%
贵金属	COMEX黄金	1999.9	0.33%	-0.81%	0.36%	9.28%
	COMEX白银	23.335	2.06%	0.41%	1.63%	-3.49%
有色金属	LME铜	8168.5	-0.13%	0.96%	0.61%	-2.45%
	LME铝	2256.5	0.98%	1.39%	0.42%	-5.53%
	LME锌	2515.5	1.43%	2.01%	4.05%	-15.23%
	LME镍	18195	1.68%	-0.82%	0.55%	-39.19%
	LME锡	24390	2.01%	-2.11%	1.29%	-2.05%
农产品	CBOT大豆	1354	1.90%	2.77%	3.24%	-11.17%
	CBOT玉米	478	1.70%	-0.73%	-0.21%	-29.55%
	CBOT小麦	573	1.55%	-0.48%	2.69%	-27.56%
	ICE2号棉花	79.65	-0.23%	-5.71%	-1.95%	-4.50%
	CBOT豆粕	49.17	-2.65%	-5.86%	-4.58%	-23.32%
	CBOT豆油	444.4	4.05%	0.59%	2.99%	-5.73%

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	
贵金属	黄金	475.96	-0.47%	-0.47%	-0.78%	15.88%	
	白银	5856	0.97%	0.97%	-0.10%	9.19%	
有色金属	铜	67590	-0.22%	-0.22%	0.42%	2.01%	
	铝	19240	0.23%	0.23%	0.13%	2.89%	
	锌	21435	-0.09%	-0.09%	1.30%	-9.80%	
	镍	142840	0.01%	0.01%	-0.52%	-38.43%	
	不锈钢	14655	0.41%	0.41%	0.55%	-12.87%	
	铅	16595	-0.15%	-0.15%	1.69%	4.21%	
	锡	207000	-0.32%	-0.32%	-1.89%	-2.31%	
	工业硅	14255	0.96%	0.96%	-0.56%	-20.34%	
	螺纹钢	3805	0.00%	0.00%	1.93%	-7.31%	
	热卷	3895	-0.10%	-0.10%	1.20%	-5.99%	
黑色建材	铁矿石	925	0.05%	0.05%	2.95%	7.18%	
	焦炭	2511.5	0.62%	0.62%	2.38%	-5.94%	
	焦煤	1894.5	1.09%	1.09%	4.38%	1.61%	
	硅铁	7080	-0.14%	-0.14%	0.34%	-16.57%	
	锰硅	6714	-0.21%	-0.21%	1.11%	-12.62%	
	玻璃	1670	-0.42%	-0.42%	1.64%	0.60%	
	纯碱	1856	3.86%	3.86%	7.35%	-32.26%	
	原油	645.8	-1.67%	-1.67%	-1.22%	17.23%	
	燃料油	3276	-1.62%	-1.62%	0.28%	18.70%	
	低硫燃料油	4549	-1.94%	-1.94%	-0.59%	21.15%	
能源化工	沥青	3722	-0.64%	-0.64%	-0.48%	-3.70%	
	甲醇	2479	1.27%	1.27%	2.14%	-6.56%	
	PTA	5864	-1.05%	-1.05%	-0.74%	5.85%	
	尿素	2420	2.54%	2.54%	3.64%	-4.87%	
	短纤	7422	-0.85%	-0.85%	-0.43%	2.63%	
	苯乙烯	8644	-0.40%	-0.40%	-1.72%	2.03%	
	乙二醇	4159	0.27%	0.27%	1.04%	-0.74%	
	塑料	8229	-0.07%	-0.07%	1.07%	0.86%	
	PP	7729	0.44%	0.44%	1.86%	-1.23%	
	PVC	6180	0.11%	0.11%	1.48%	-1.33%	
	LPG	5217	-0.59%	-0.59%	1.14%	11.45%	
	橡胶	14165	-0.56%	-0.56%	-0.07%	11.58%	
	纸浆	6180	1.05%	1.05%	2.59%	-8.12%	
	农产品	豆一	4942	0.41%	0.41%	1.77%	-4.58%
		豆二	4664	1.75%	1.75%	6.00%	-9.98%
		豆粕	4118	1.96%	1.96%	5.16%	4.62%
		豆油	8208	0.37%	0.37%	3.56%	-7.78%
		棕榈油	7350	0.00%	0.00%	3.55%	-11.85%
菜籽油		8603	-0.06%	-0.06%	1.98%	-19.89%	
菜籽粕		3007	1.59%	1.59%	4.66%	-6.70%	
棉花		15850	-0.06%	-0.06%	0.41%	11.15%	
白糖		6923	0.33%	0.33%	1.99%	19.71%	
生猪		16140	-0.06%	-0.06%	-0.86%	-0.03%	
鸡蛋		4348	0.02%	0.02%	0.28%	0.51%	
玉米		2568	0.59%	0.59%	1.14%	-9.07%	

# 1、宏观精要

---

- **国内宏观：**上周公布10月PMI数据，制造业采购经理指数为49.5%，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间，制造业景气水平有所回落。由于假期需求错位，节前企业或有补库行为等原因，10月PMI数据通常季节性下降，但其下滑幅度仍超市场预期，反映国内需求复苏尚不牢固，仍需稳增长政策提振。结构上，供给优于需求，从生产指标来看，10月PMI生产录得50.9%，环比下降1.8个百分点，但仍位于荣枯线以上，反映利润边际改善之下，企业生产相对维持韧性。从需求指标来看，新订单指数为49.5%，比上月下降1.0个百分点，新出口订单为47.6%，亦比上月下降1.0个百分点。新订单重回落至荣枯线以下，新出口订单环比延续下滑，反映内外需均有待进一步提振。从价格指数来看，10月原材料购进价格指数与出厂价格指数均环比大幅回落，根据原材料购进价格指数对于PPI的指导意义，10月PPI或面临再度下滑的压力，使得补库周期或面临延后风险。总体来看，近期万亿国债等政策出台，稳经济政策力度有所加大或推动制造业继续边际改善，但由于发行至实物工作量落地存在一定时滞性，短期需求或难以集中落地。当前工业企业利润与库存出现拐点，但由于需求恢复相对偏弱，能否形成补库周期仍需进一步观察需求恢复成色以及价格指标的领先指引。

# 1、宏观精要

---

- **海外宏观：**美国方面，上周美联储召开FOMC会议决定维持当前5.25%–5.5%的利率水平，美联储连续两次暂停加息，为本轮加息周期首次。总体来看，鲍威尔本次议息会议中发表鸽派言论的同时仍需用鹰派言论稳定市场预期，加强货币政策的“下方支撑”。市场隐含联邦基金利率结构显示市场预期美联储最早或与明年二季度前后开始降息。或受政府停摆及UAW罢工事件影响，10月美国经济数据总体偏弱：10月ISM PMI显示美国制造业修复受阻，非制造业商务活动边际降温，整体经济增长放缓，美国制造业开启补库周期进程受阻，电子、化工、机械、食品、非金属矿物行业一致表示当前经营活动出现放缓迹象，乐观情绪有限。10月新增非农不及预期，劳动力市场边际转宽：美国10月季调后非农就业人口15万人，预期18万人，前值下修至29.7万人，10月新增非农人数录得6个月以来最低水平，延续下行趋势；失业率与劳动力参与率显示美国失业人数“恶性”上升。此外，9月美国劳动力需求韧性但仍处下行通道。日本方面，日本央行维持宽松立场，微调YCC，BOJ向市场谨慎传递政策转向预期。日元承压背景下“灵活性”或逐步增加。

## 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	中央金融工作会议在政府债务结构、房地产企业融资等方面相对积极，或继续提振市场信心		
	海外	美国10月非农数据不及预期，失业率也出现回升，加息可能性进一步回落		
金融：权益关注机构超额以及流动性	股指期货	从机构超额看本轮底部反弹	地区冲突、美债、日本ycc	震荡上涨
	股指期货期权	流动性成为博弈关键	波动率、流动性	震荡上涨
	国债期货	中央金融工作会议对“化债”的启示	政策发力、债券供给	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	盘面震荡整理博弈提价节奏与兑现程度，本周SCFIS欧线环比增7.7%	市场预期、供给调整力度	震荡
黑色建材：美元指数走强，黑色估值下移	螺纹	宏观预期回暖，钢价震荡偏强	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	宏观预期回暖，钢价震荡偏强	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	宏观产业共振，矿价高位震荡	高炉减产、钢材需求	震荡
	焦炭	焦钢博弈加剧，盘面震荡运行	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	上游库存积累，盘面震荡运行	煤炭保供、煤矿安全检查	震荡
	动力煤	库存高企压制，煤价偏弱运行	需求释放、库存变化	震荡
	玻璃	月初下游补库，产销有所回暖	现货产销	震荡
	纯碱	事件扰动产量，累库预期降低	纯碱库存	震荡
有色与新材料：美债收益率走弱压低美元，风险偏好提升或提振有色	铜	供需趋紧叠加宏观预期好转，铜价维持反弹趋势	宏观、需求	震荡
	氧化铝	短时供需略紧有趋松预期，氧化铝价格维持震荡	供应、需求	震荡
	铝	云南电解铝面临减产，铝价走势稳中偏强	成本、供应	震荡
	锌	海外锌矿减产，锌价走势偏强	供给、宏观	震荡
	铅	废电池价格回升，成本支撑驱动反弹	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	镍铁价格仍承压运行，不锈钢价难明显乐观	库存、成本	震荡
	锡	矿端扰动不及预期，锡价大幅回落	供应、需求	震荡
	工业硅	仓单集中注销临近，硅价成压运行	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	多空博弈明显，锂价波动加剧	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：原油价格在暗流涌动中酝酿	原油	贸易商称沙特可能暂停上调出口亚洲原油官价	金融风险	震荡
	LPG	PG期货重点关注沙特11CP官价公布	国际油价	震荡
化工：估值压力积累，化工反弹趋缓	沥青	沥青利润继续修复	供应压力兑现，需求预期落空	下跌
	高硫燃油	重油增产高硫燃油利空持续兑现	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨
	低硫燃油	高低硫价差反弹驱动逐步具备	天然气价格	下跌
	甲醇	甲醇基本面矛盾不大，关注宏观情绪及能源走势	上下游装置动态及化工煤走势	震荡
	尿素	供弱需强预期下尿素或仍偏强看待	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡上涨
	乙二醇	检修装置恢复，加大价格压力	港口到港量及库容压力	震荡
	PX	供需仍偏承压，PX震荡运行	原油、进口、下游装置动态	震荡
	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	国内外宏观偏暖，PP短期或震荡	原油、宏观、丙烷、政策	震荡
	塑料	美联储未进一步加息，宏观仍偏暖下塑料短期或延续震荡	原油、进口端、宏观、政策	震荡
	苯乙烯	成本涨势放缓，苯乙烯承压震荡	原油涨跌、需求成色	震荡
	PVC	预期支撑尚存，PVC谨慎乐观	需求成色，成本变化	震荡下跌
	烧碱	需求改善存疑，烧碱暂观望	需求表现	震荡上涨
油脂市场情绪转强，关注进口到港情况	油脂	市场情绪转强，关注进口到港情况	美豆收割、南美天气和种植	震荡
	蛋白粕	巴西产区天气多变，市场波动率预计增加	天气；国内需求	震荡
	玉米/淀粉	期货窄幅反弹，现货多地企稳	天气、替代小麦、陈稻拍卖等	震荡
	生猪	终端需求跟进有限，现货上涨动力不足	疫情、二育	震荡
	鸡蛋	终端走货不佳，蛋价震荡为主	消费情况、鸡瘟	震荡
	橡胶	延续前一日横盘走势	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡上涨
	合成橡胶	短期受到原料交强支撑	原油大幅波动	震荡
	纸浆	港口小幅累库，期货震荡偏弱	基差、美金盘报价。	震荡
	棉花	棉价反弹，但弱现实未改	需求	震荡上涨
	白糖	多空仍在博弈，原糖高位震荡	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	地面交易陆续扫尾，低价货源走货较快	极端天气、消费不及预期	震荡

### 3、板块精要

- **贵金属：** 贵金属价格震荡，特殊信息是美国ISM PMI 不及预期，同时美国非农数据不及预期（录得15 万，预期18 万，前值29 7 万），失业率向上至3 9 %，职位空缺数据继续回落。这反映出美国需求走弱，进而货币转宽的路径演绎，本身对贵金属有利，但价格却维持震荡，体现美债流动性风险和地缘风险的回落。此时有意思的点在于，无论美债增发，拉动滞胀逻辑和风险逻辑，还是需求走弱，市场预期流动性转宽，此时贵金属的支撑性均较强，更不要提地缘的长期问题。
- **能源：**（1）原油：地缘风险方面，俄乌冲突僵局持续，巴以冲突外溢效益受控，地缘溢价基本完全回吐。供需方面，供应调控接近极限，后期或边际回升：OPEC+减产未进一步加码，叠加伊朗产量逐步回归。近两月OPEC+ 合计产量持续缓慢回升；俄罗柴油出口已经解除，但仍保有部分限制性条件，俄罗斯柴油出口将回升，但难以足额恢复至禁令前水平，上半年美国增产速度略高于预期，但近期增产动能走弱（2）天然气：1）欧气承压震荡：未来一周气温同比偏高，风暴夏兰持续向北移动，本周末风力略有减弱但暴风雨天气持续，需求修复速度预期偏缓，叠加波罗的海区域强风、几近满库等因素制约，LNG 进口或持续弱势，欧气价持续承压；警惕地缘冲突导致的主要出口国供应减量。2）美气冲高回落：本土产量维稳，然部分地区气温略有好转，短期美气价或窄幅回调；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：**海外方面，美国10月非农数据超预期降温，美元指数回落，宏观氛围边际缓和，支撑有色。1) 铜：宏观面上，美联储年内连续第二次暂停加息，且立场略偏鸽派，美元指数高位回落；国内政策面依然向好，一定程度上提振乐观情绪。供需面来看，目前已是消费淡季，且国内电解铜月度供给继续保持高位，进口铜不断到货，供给偏松，有供需面趋松预期，但现实供需仍然偏紧，绝对库存仍处于年内低位。因此，短期来看，宏观情绪有一定好转，供需面偏紧驱动近期铜价反弹。然而，高利率背景下，海外衰退风险仍存，且供需趋松也有望兑现，11月铜价重心或下移。2) 铝：国内万亿国债增发，海外联储11月维持利率不变，立场偏鸽，宏观情绪继续好转。基本面，10月后国内电解铝不断累库，再加上进口货源补充，市场货源偏紧已有所缓解，但是短期内国内进口回落，再加上云南减产大概率将落地，后续铝锭库存有望明显去化。但是短期下游出库维持疲软，升水走跌，铝价在减产暂未落地以及库存未有明显去化的情况下或难以快速走出趋势，但考虑到绝对库存不高，铝下游开工维稳，短期库存对铝价仍有支撑。3) 锌：需求端，“金九银十”未见较好锌下游消费表现，目前北方环保又限制开工，四季度消费情况或仍将维持较弱格局。供给端，国内炼厂原料库存偏高，且生产意愿较强，四季度国内锌锭产量仍有回升预期，存在供需趋松的预期。但是近期受海外锌矿再度减产的影响，市场对于远期锌矿供应有收紧预期，因此短期内，受矿端扰动的影响，锌价下方有所支撑。



### 3、板块精要

- **化工：**聚酯链品种昨日震荡偏弱为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1023.83美元/吨，降6.5美元/吨，成本端有所反复。PX近期开工有所回升，PTA工厂检修开工率有所回落，加工费有所扩大；(2)乙二醇：近期利润改善，开工率低位回升，叠加港口库存高位，压力整体维持。(3)短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率40.24%，环比回落34.92%；涤纶长丝样本企业产销率36.8%，环比回落8.7%。整体来看，近期下游纺织企业订单旺季逐步结束，聚酯下游补库后产销再度走弱，但成本端扰动仍较大，建议暂时观望。
- **集运：**主力合约震荡回落，持仓有所上升。受11月中下旬运价提涨后回落影响，周五公布订舱价较上周环比回落1.7%，盘面情绪向运价回落预期倾斜，主力合约收于763.4点，微跌0.24%；远月合约中，06、08合约走势震荡偏强，06收788.2点，上涨0.54%，08收于869.4点，上涨0.63%，与主力合约月差扩大。交易量方面，主力合约全天单边成交14.7万手，环比上周末小幅回落，但持仓量达6.9万手，环比上一交易日回升。盘后SCFIS收于653.73点环比涨7.7%，印证前期运价提涨。通过本轮SCFI先行上涨后传导至SCFIS可以发现，上海出口至欧洲基本港运价指标可通过SCFI订舱价观察前置波动；根据最新一期SCFI环比回落走势，其已经反映出运价在11月中旬回落趋势；本轮11月初运价实际提涨幅度及持续度不及预期，印证欧线集运基本面持续宽松格局。盘面集中在现货价格出现滞后上行与预期后续运价回落矛盾点处进行博弈，短期交易方面仍需关注运价本月回落幅度。11月涨价整体较难持续，后续运价回落，建议EC2404逢高布空，盘面波动较大建议投资者注重风险防范。

### 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，近期宏观利好频频，钢材市场情绪回暖，投机和刚需补库意愿增加。在基建和制造业支撑下，卷螺终端需求在旺季末尾表现好于预期，库存依去化斜率良好。铁矿端，目前铁矿库存较低，基差水平依然偏高，与宏观预期形成共振，导致铁矿石价格强势上涨。前期的高炉检修逐步兑现，铁水产量有所下降，盈利率止跌回升，钢厂利润情况好转。双焦端，前期停产减产煤矿逐步复产，供应缓慢恢复，煤矿库存持续累积，现货市场表现偏弱。钢厂减产不及预期，铁水产量高位坚挺，短期刚需支撑较强。宏观层面，上周公布PMI数据，制造业PMI重新回落至荣枯线以下，市场情绪有所回落。（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，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：在买粕抛油套利及美国生柴利润恶化的影响下，上周五美豆油继续下跌，受此影响国内油脂周一上午呈现下跌，但随后国内油脂震荡走强、最终收涨，其中豆油表现相对偏强。从宏观环境看，美国10月就业数据低于预期，美联储加息周期或已结束，美元高位回落、原油震荡偏弱。产业方面，美豆粕强劲的需求及巴西干旱的担忧使得买粕抛油持续，美豆油持续走弱间接利空国内油脂市场，但美豆价格的上涨从成本端利好国内油脂市场，且近期国内豆油库存持续下降，后期继续关注进口大豆到港情况。棕油方面，马棕10月产量和出口量环比增加预期较强，但马棕10月累库概率依然较大，短期棕油供应仍然宽松，国内棕油库存持续增加，但11月已进入棕油减产季，后期棕油供应预期边际减少。菜籽方面，近期国内菜籽、菜油库存下降，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，国内菜油供应将会再度回升。综上分析，在海外油脂油料价格止跌企稳，美豆供应减少、棕油减产季等因素影响下，近期油脂或呈现区间偏强走势。（2）蛋白粕：国际方面，美豆国内压榨同比环比增加，美豆价格获得支撑。巴西天气备受关注，播种进度同比仍落后。国内方面，非瘟扰动下，下游需求不振，降库存负反馈到油厂。油厂采购进度偏慢，基差下降后豆粕销售量并不稳定，上下游僵持状态有待供应或需求新的因素出现。

### 3、板块精要

- **农产品：**（3）生猪：今日受寒潮影响，东北出现降雪天气，养殖端出栏进度阶段性受阻，同时快速降温利好需求，猪价小幅挺价。疫病方面，近期华北、东北、华中地区等地疫情开始企稳走弱，90kg以下出栏占比也相应出现小幅回调。往后看，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。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，当前均重缓增+冻品库容率加速攀升，供应压力不断向后挤压，四季度整体供应压力仍大。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。（4）玉米：国内方面，近日玉米主产区迎来雨雪天气，玉米贸易物流受到干扰，叠加局部惜售情绪，终端和渠道库存偏低，价格普遍上涨10-50元/吨。目前供需偏宽松的格局并未改观，关注雨雪天气过后，玉米供应恢复的情况，阶段性反弹可能靠近短期高点。玉米上涨，淀粉挺价心态显现。不过玉米淀粉行业开机率快速回升，淀粉需求持续不愠不火，淀粉涨价幅度有限。短期玉米淀粉小幅偏强运行。国际方面，美玉米周五夜盘开始反弹，主要收到巴西天气不及预期，以及美元走软影响。美国10月份就业增长放缓幅度超过预期，暗示美联储可能不再加息的预期，美元走软，美盘三大作物均获提振。同时巴西不稳定不均衡的天气条件，让市场顾虑大豆，以及未来二茬玉米的种植生长情况。巴西，咨询机构Safras & Mercado称，玉米价格下跌将促使巴西农户减少2023/24年度玉米播种面积，并减少生产投入，CONAB预估23/24年度产量1.19亿吨。乌克兰，农业部初步估计2023年将收获2170万吨小麦（2073万吨），570万吨大麦（561万吨）和2850万吨玉米（2767万吨）。



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。