

美国经济数据佐证通胀降温，金银比继续回落



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	3577	-1.04%	-0.42%	-0.27%	-7.80%
	上证50期货	2407.2	-1.12%	-0.51%	-0.51%	-9.04%
	中证500期货	5580.2	-0.90%	0.51%	1.29%	-4.95%
	中证1000期货	6088.8	-1.05%	0.74%	2.70%	-3.13%
国债	2年期国债期货	100.99	0.03%	-0.02%	-0.11%	0.10%
	5年期国债期货	102.13	0.11%	0.07%	0.20%	1.15%
	10年期国债期货	102.2	0.12%	0.02%	0.30%	1.97%
	30年期国债期货	99.58	0.21%	0.23%	1.12%	3.50%
外汇	美元中间价	7.1724	-28 pips	-47 pips	-55 pips	2078 pips
	美元指数	104.401	0.00%	-1.33%	-2.18%	0.88%
利率	10Y中债国债收益率	2.66	-0.7 bp	-3.2 bp	-3.2 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.53	0 bp	-8 bp	-35 bp	65 bp
	美债10Y-3M利差	-1	0 bp	-8 bp	139 bp	-38 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	2635	0.85%	1.32%	9.30%	26.97%
	煤炭	3236	0.17%	0.07%	2.53%	8.07%
	银行	7686	-0.11%	0.19%	-0.23%	1.18%
	纺织服装	2971	-0.11%	1.43%	1.04%	4.65%
	交通运输	1764	-0.18%	0.36%	-0.28%	-11.62%
	家电	13465	-0.22%	-0.43%	-0.07%	10.08%
	电力及公用事业	2545	-0.33%	0.40%	0.55%	1.08%
	基础化工	5528	-1.16%	0.21%	0.49%	-13.91%
	通信	4383	-1.17%	1.64%	5.44%	27.73%
	机械	6062	-1.18%	1.02%	3.74%	1.23%
	医药	11102	-1.22%	-1.14%	-0.18%	-5.33%
	有色金属	6021	-1.22%	0.93%	-1.29%	-5.84%
	电子	6900	-1.39%	0.04%	2.82%	10.72%
	电力设备及新能源	8257	-2.05%	-1.00%	1.06%	-21.46%

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	76.58	-2.08%	-1.00%	-5.86%	-4.88%
	ICE布油	81.07	-1.58%	-0.77%	-5.31%	-5.72%
	NYMEX天然气	3.151	1.68%	4.44%	-12.64%	-28.87%
	ICE英国天然气	117.49	-1.36%	-0.31%	-4.94%	-34.45%
贵金属	COMEX黄金	1963.1	-0.21%	1.05%	-1.49%	7.27%
	COMEX白银	23.515	1.58%	5.42%	2.42%	-2.75%
有色金属	LME铜	8276.5	0.78%	3.01%	1.94%	-1.16%
	LME铝	2235	0.49%	0.63%	-0.53%	-6.43%
	LME锌	2637.5	1.17%	3.01%	9.10%	-11.12%
	LME镍	17485	0.34%	1.72%	-3.37%	-41.56%
	LME锡	25300	0.48%	3.22%	5.07%	1.61%
农产品	CBOT大豆	1385.75	-0.40%	2.76%	5.66%	-9.09%
	CBOT玉米	471.5	-1.46%	1.62%	-1.57%	-30.51%
	CBOT小麦	561	-1.97%	-2.60%	0.54%	-29.08%
	ICE2号棉花	81.03	-0.06%	4.61%	-0.25%	-2.84%
	CBOT豆油	53.07	0.53%	3.41%	2.99%	-17.23%
	CBOT豆粕	452.5	-0.90%	0.91%	4.87%	-4.01%

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	776.1	1.19%	5.18%	-0.61%	-15.30%	
贵金属	黄金	471.86	-0.24%	0.11%	-1.64%	14.89%	
	白银	5895	0.20%	2.01%	0.29%	9.92%	
有色金属	铜	67850	0.12%	0.92%	0.80%	2.40%	
	铝	18965	-0.16%	-0.71%	-1.30%	1.42%	
	锌	21640	-1.10%	-0.14%	2.27%	-8.94%	
	镍	138810	-0.35%	-1.05%	-3.32%	-40.17%	
	不锈钢	14100	-0.28%	-2.12%	-3.03%	-16.17%	
	铅	16770	1.61%	1.61%	2.76%	5.31%	
	锡	214000	0.12%	2.27%	1.43%	1.00%	
	碳酸锂	140900	-1.19%	-5.37%	-8.36%	-34.50%	
黑色建材	工业硅	14175	0.39%	0.60%	-1.12%	-20.79%	
	螺纹钢	3972	1.33%	2.40%	6.40%	-3.24%	
	热卷	4048	1.20%	1.58%	5.17%	-2.29%	
	铁矿石	965	-0.67%	0.36%	7.40%	11.82%	
	焦炭	2685.5	3.41%	3.45%	9.48%	0.58%	
	焦煤	2082.5	4.67%	4.18%	14.74%	11.69%	
	硅铁	7216	0.22%	0.87%	4.76%	-14.97%	
	锰硅	6804	0.06%	0.47%	2.47%	-11.45%	
	玻璃	1705	1.19%	-2.52%	3.77%	2.71%	
	纯碱	2054	-0.10%	-3.39%	18.80%	-25.04%	
	能源化工	原油	588.6	-2.40%	-1.34%	-9.97%	4.58%
		燃料油	3159	-2.05%	0.19%	-3.31%	14.91%
		低硫燃料油	4339	-1.25%	1.14%	-3.92%	4.96%
		沥青	3606	-0.11%	1.09%	-3.58%	-6.70%
甲醇		2498	0.52%	0.44%	2.93%	-5.84%	
PX		8778	1.79%	3.64%	1.62%	-7.29%	
PTA		6044	2.03%	3.64%	2.30%	9.10%	
尿素		2383	0.34%	1.71%	2.06%	-6.33%	
短纤		7564	1.29%	2.52%	1.80%	4.59%	
苯乙烯		8697	0.37%	2.67%	-1.11%	2.86%	
乙二醇		4258	0.52%	1.14%	3.45%	1.62%	
塑料		8186	0.31%	0.29%	0.54%	0.33%	
PP		7751	0.23%	0.53%	2.15%	-0.95%	
PVC		6137	0.41%	0.61%	0.77%	-2.01%	
烧碱		2677	0.45%	-0.19%	2.14%	-6.37%	
LPG		5185	-1.46%	-1.86%	0.52%	22.35%	
橡胶		14585	0.62%	1.60%	2.89%	14.89%	
纸浆		6100	1.80%	3.08%	1.26%	-9.31%	
农产品		豆一	5041	0.68%	2.44%	3.81%	-2.66%
		豆二	4636	-0.39%	2.54%	5.36%	-10.52%
	豆粕	4126	-0.29%	2.43%	5.36%	4.83%	
	豆油	8454	-0.24%	2.70%	6.66%	-5.01%	
	棕榈油	7600	-0.45%	2.73%	7.07%	-8.85%	
	菜籽油	8676	-1.30%	2.01%	2.84%	-19.21%	
	菜籽粕	2991	-0.37%	2.15%	4.11%	-7.20%	
	棉花	15730	0.25%	0.13%	-0.35%	10.31%	
	白糖	6899	-0.45%	-1.49%	1.64%	19.30%	
	生猪	15735	-0.51%	0.87%	-3.35%	-2.54%	
	鸡蛋	4389	0.87%	5.10%	1.22%	1.46%	
玉米	2553	0.35%	1.31%	0.55%	-9.60%		

1、宏观精要

- **海外宏观：**美国10月零售销售月率录得-0.1%（预期的-0.3%，前值0.7%），出现七个月以来的首次下降，创今年3月以来新低，此外9月份的数据向上修正至 0.9%。零售销售报告出炉之际，正值劳动力市场和整体经济在经历了今年大部分时间的强劲增长后开始走软。10月份雇主增加的就业岗位是9月份的一半，失业率自4月份触及几十年来的低点以来已经上升了0.5个百分点，10月份通胀有所降温。预测者预计，美国人在去年夏天以惊人的速度增加支出后，将会缩减开支。美联储今年将利率提高至22年来的最高水平，这导致借贷成本攀升，比如抵押贷款、汽车贷款和信用卡余额。工资增长放缓和对就业前景的信心下降可能会使消费者不太可能在度假或购买新电视上大肆挥霍，美国人已经花掉了他们在疫情早期积累的大部分积蓄。数据公布后，美元指数一度向下触及104，随后出现反弹，非美货币普遍走低，纳斯达克100指数期货涨幅扩大至1%。同时公布的美国10月PPI月率录得-0.5%（预期0.10%，前值0.50%），为2020年4月以来的最大跌幅，BLS 表示10月PPI下降 主要是由于汽油价格下降 15.3%。

1、宏观精要

- **国内宏观：**本周公布经济数据。1) 社零数据继续改善，同比增速进一步扩大。受汽车、家电、通讯器材等消费走强拉动，10月社零同比增速较上月的5.9%升至7.2%。分大类来看，地产相关商品消费显著回暖，必选类消费增速放缓。受益于“保交楼”的持续推进，地产相关商品零售整体10月同比增长10.3%，增速较9月大幅回升8.6个百分点。2) 三大投资项均有所回落，固投整体低于预期。整体来看，三大投资均有所回落，地产拖累依旧明显。分大类来看，10月房地产投资延续走弱，制造业投资持平，基建投资有所回落。1-10月，房地产累计同比为-9.3%，较上月回落0.2个百分点。基建累计同比为8.27%，较上月回落0.4个百分点。制造业累计同比为6.2%，较上月持平。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，但整体依旧偏弱，民企利润和信心修复仍需政策进一步呵护。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。

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：国内复苏进程整体向好	国内	10月投资增速继续回落，但万亿国债发行或提振年内两个月增速，社零数据改善，生产有所恢复，整体向好态势未改		
	海外	美国10月CPI和核心CPI不及预期，市场再次计价加息结束		
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：短期现货端震荡走弱	集运欧线	盘面多头情绪占优，现货端震荡走弱	12月涨价计划幅度及持续度	震荡
黑色建材：市场监管加强，情绪冷却	螺纹钢	监管调控矿价，钢价小幅回调	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	监管调控矿价，钢价小幅回调	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	政策监管趋严，矿价震荡调整	高炉减产、冬储补库	震荡
	焦炭	现货情绪偏强，盘面震荡运行	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	供应扰动仍存，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，煤价稳中偏弱	需求释放、库存变化	震荡下跌
	玻璃	深加工订单回升，需求韧性仍存	现货产销	震荡
有色与新材料：宏观面预期反复，有色震荡趋弱	纯碱	产量有所提升，库存预期去化	纯碱库存	震荡下跌
	铜	宏观面预期反复，铜价震荡整理	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝供需略有松动，成本对价格支撑仍较强	供应、需求	震荡
	铝	货支撑走强，国内铝库存拐点有望出现	成本、供应	震荡
	锌	锌锭社库再度累积，锌价上行放缓	供给、宏观	震荡
	铅	比亚迪启动电池全部改为磷酸铁锂，锂对铅替代逐渐深化	供应、成本、资金面	震荡下跌
	镍	硫酸镍价格持续松动，镍价走势承压	供给、库存	震荡
	不锈钢	镍铁价格持续弱势，不锈钢价难乐观	库存、成本	震荡
	锡	缅北武装冲突影响，锡价冲高回落	供应、需求	震荡
	工业硅	现货成交低迷，硅价延续震荡	库存、需求、成本	震荡
碳酸锂	基本面偏弱，碳酸锂高开低走	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：钟摆效应再现，油价深蹲蓄势	原油	美国EIA原油库存增加，国际油价下跌	金融风险	震荡
	LPG	进口倒挂缩窄，内外价差小幅反弹	国际油价	震荡
	沥青	沥青炼厂利润继续修复	供应压力兑现，需求预期落空	下跌
	高硫燃油	高硫燃油跟随原油下跌	供应过剩缓解，对俄制裁	上涨
	低硫燃油	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，甲醇震荡运行	上下游装置动态及化工煤走势	震荡
	尿素	政策风险增加，尿素谨慎操作	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡
	乙二醇	期货价格反弹，多单逢高减持	港口到港量及库容压力	震荡
	PX	成本弱勢&供需承压，PX谨慎看跌	原油、进口、下游装置动态	震荡
	PTA	价格震荡走高，基差偏弱运行	PX价格高位下跌风险	震荡上涨
化工：能源延续反弹，化工稳中偏强	短纤	现货溢价降低，现金流收缩	产销弱库存增，工厂出货	震荡上涨
	PP	中美会谈结束，后续关注宏观支撑转弱节点	原油、宏观、丙烷、政策	震荡上涨
	塑料	后续宏观端存支撑边际减弱可能，塑料短期震荡	原油、进口端、宏观、政策	震荡上涨
	苯乙烯	供需双弱支撑有限，苯乙烯偏弱震荡	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	强预期弱现实，烧碱暂观望	需求表现	震荡上涨
	油脂	下周巴西降水或有改善，油脂回调压力增大	南美天气及大豆种植情况	震荡上涨
	蛋白粕	现货价格回落，料期价区间上沿承压	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	上量节奏不均导致区域价格表现分化	天气、物流，猪病等	震荡
	农业：鸡蛋看涨情绪增强，期现持续反弹	生猪	短期需求回暖，现货有支撑	疫情、二育
鸡蛋		看涨情绪增强，期现持续反弹	消费情况、鸡瘟	震荡
橡胶		减产情绪偏强支撑盘面	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
合成橡胶		盘面持稳，维持观望	原油大幅波动	震荡
纸浆		港口库存持续去化，纸浆走势偏强	基差、美金盘报价。	震荡
棉花		棉价小幅波动，基本面依旧偏弱	需求	震荡上涨
白糖		观望氛围浓厚，盘面回调	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		库内交易冷清，整体有价无市	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **贵金属：**贵金属震荡，金银比继续明显回落，白银拉涨强于黄金。我们之前判断 comex 金价在 1950，内盘在 469 附近，白银在 22-23 附近均可关注买入，近日连续强调因通胀预期，白银价格已经可以重点关注参与，结果进一步得到验证。昨日俄罗斯财政部表示，随着该国旗舰原油乌拉尔价格下降，政府将于下月将出口关税降至每吨 24.7 美元，下降了 5.7%，相当于每桶 3.37 美元左右，这进一步促进了银价的上行。此时贵金属价格利空因素极少，因风险偏好回升因素，白银价格表现强于黄金，当前仍可继续关注。
- **能源：**
 - 1) **原油：**欧美宏观数据显示经济有进一步放缓的趋势，海内外炼厂投料需求仍表现偏弱，叠加供应边际修复，国际油价延续跌势。短期来看，油价下跌打开国内炼厂利润空间，而海外炼厂检修季基本结束，短期投料需求回升对油价形成一定支撑，但若供应修复与需求总量不足格局不改，中期油价或仍以偏弱震荡为主。
 - 2) **天然气：**
 - 1) **欧气宽幅震荡：**未来一周气温重心同比偏高环比回落，风暴过境后，需求预期震荡上行，可再生发电出力下修刺激气煤发电需求，欧洲基本进入取暖季去库窗口，LNG 进口水平将环比上行，增强气价下方支撑；警惕地缘冲突导致的主要出口国供应减量。
 - 2) **美气前低后高：**本土产量高位上行，气温偏高抑制本土消费，出口增幅受限产能，短期气价上行动能不足；明年一二月存寒潮预期，中期气价重心中枢预期窄幅上移。

3、板块精要

- **有色：**美国10月CPI超预期降温，市场一致预期明年降息时间点提前，美指下跌，提振有色。1) **铜：**国内电解铜月度供给继续保持高位，进口铜不断到货，然而目前已是消费淡季，下游新订单仍不够理想，供给有趋松预期，但现货端偏紧，升水走强且绝对库存处于年内低位，支撑铜价。因此，短期来看，宏观情绪反复，供需有趋松预期，铜价上方空间有限，但现货偏强叠加低库存仍在支撑铜价，整体承区间震荡形势，6.8万位置存在阻力。中长期来看，高利率背景下，海外衰退风险仍存，且供需趋松也有望兑现，铜价重心或下移。2) **铝：**国内进口窗口已经关闭，再加上云南正在减产，后续铝锭库存有望明显去化。但是短期内，下游出库维持疲软，升水走跌，库存暂未明显去化，制约铝价上行。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，价格以偏强震荡为主。3) **锌：**需求端，北方环保限产解除，本周开工略有回升，但采暖季也即将到来，后续项目施工或暂缓，四季度消费情况或仍将维持偏弱格局。供给端，四季度国内锌锭产量仍有回升预期，同时需关注云南限电对于锌锭产出的影响。然而，近期受海外锌矿扰动不断，市场对于远期锌矿供应有收紧预期，因此短期内，受锌矿远期供应偏紧逻辑持续发酵的影响，锌价下方有所支撑，价格重心或有所抬升。

3、板块精要

- **化工：** 聚酯链品种昨日上涨为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1022.83美元/吨，涨7.83美元/吨，近期成本端有所往复，PTA加工费处于高位；(2) 乙二醇：近期开工率低位回升，港口库存维持高位，压力整体延续。(3) 短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率47.83%，环比下降17.62%。整体来看，近期价格反弹更多由于风险偏好修复。基本面来看，下游纺织企业订单旺季结束，开工率逐步回落，聚酯开工也有回落态势，对上游维持刚需补库；上游成本端原油地缘溢价持续回落。目前产业利润集中于PTA，且下游压力逐步增大，建议关注6000以上PTA抛空机会。

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，本周卷螺产量降幅超预期，缓解淡季供给压力。同时需求端表现良好，库存正常去化。尤其是螺纹本身库存就偏低，周度产量持续下滑，加上近期南方赶工和下游补库形成阶段性供需错配，现货价格涨幅较大。铁矿端，目前铁矿库存较低，基差水平偏高，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，但供应恢复依旧偏慢，煤矿库存持续累积。入炉煤成本止跌转强，焦企利润表现不佳，提涨预期走强，焦钢博弈持续。（2）**建材：**昨日玻璃纯碱震荡运行。玻璃端，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，现货当前碱厂封单，提货情绪起来后现货可能会继续上涨，短期在没有新增供应驱动前，纯碱期现价格可能仍旧震荡偏强。后续关注进口、远兴以及金山的投产进度，一旦重碱重新出现累库预期，价格降再度下行。

3、板块精要

■ **集运：**主力合约尾盘拉涨收于776.1点，盘面多头情绪占优未能向下突破。主力合约窄幅震荡走势为主，尾盘拉涨，主力合约收于776.1点，涨幅为1.04%；基差收窄至82.1点。远月合约均收涨，但除12合约涨幅均低于1%，主力合约与06、08、10合约月差收窄；交易量方面主力合约全天单边成交进一步回落至10.8万手，持仓6.8万手环比基本持平，盘面观望情绪较浓厚。需求端欧元区经济增长预期下调，现货端震荡走弱。需求方面，欧盟下调2024年经济增长预期；根据欧盟委员会最新发布的2023年秋季经济展望报告，2023年欧盟和欧元区国内生产总值增长率均为0.6%，均比夏季经济展望报告预测值低0.2个百分点，预计2024年欧盟经济增长1.3%，欧元区增长1.2%，均比此前预期低0.1个百分点，中长期来看，需求端货量仍难以出现超预期扩张。现货端方面，OCEAN联盟11月中旬上海至鹿特丹港运价回落至700美元/TEU左右，11月下旬OOCL运价落至687.5美元/TEU；而12月提价水平参考达飞宣涨运价至1000美元/TEU和1800美元/FEU，以及HMM联盟12月中旬提涨至900美元/TEU，第二轮运价涨幅不确定性仍较高。

策略建议：预计盘面宽幅震荡，短多长空逻辑未改。12月涨价幅度较难确定，预计明日现货端订舱价SCFI依然环比下行，但下周结算价不排除仍将高位，注重风险防范。

风险提示：12月涨价计划幅度及持续度、地缘政治冲突事件、极端天气、国际供应链中断扰动

3、板块精要

- **农产品：**（1）**油脂：**从宏观环境看，近期中美关系改善，美国零售销售数据好于预期，美元小幅反弹，而原油价格继续震荡偏弱。产业方面，天气预报显示下周巴西降水预期有所改善，但预期能否兑现还需观察，另未来2周巴西中西部降水总体仍偏少，巴西大豆种植进度偏慢，近期市场关注焦点在于巴西大豆产量是否会低于原有预期，近期市场情绪围绕天气变化或有反复。棕油方面，马棕11月上旬产量依然较好，而马棕11月前15日出口预期环增，后期继续关注马棕产出情况，另印尼近期降水偏少，关注干旱的持续性及对远期棕油产量预期的影响。菜籽方面，随着俄罗斯和加拿大菜籽的上市，国内菜籽、菜油进口量预期较大，近期国内菜籽库存回升，后期国内菜油库存预期处于高位。综上分析，近日油脂市场回调压力增大，继续关注前高附近技术阻力有效性。（2）**蛋白粕：**外盘方面，巴西大豆产区周四迎来一波降水，暂时为市场降温，但累计30天和累计90天降水仍偏少，天气炒作难言结束。中美签订采购大单，中国对美豆采购量增加，采购进度加快，有助于改善美豆出口前景。美豆下有支撑。国内方面，国内11月进口到港下修但总量仍偏高，油厂开机率回升，供应压力再度显现。豆粕现货有价无市，上涨乏力。猪价出现企稳迹象，养殖预期向好，可能带来饲料年前补库存。长期看，如果南美大豆顺利增产，全球豆类市场宽松走向趋势将实现。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豆粕需求走向。建议油厂积极卖保。本轮反弹基差收窄，下游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：**市场标猪供应充裕，同时，疫情尚未结束，短期内的集中出栏持续冲击市场，需求虽有好转，但整体压制猪价回暖进程。疫病方面，往后随着气温进一步走低，不排除疫情再次反复的可能。二育方面，疫情不散二育不敢大肆进场，同时需求也没有明显好转，二育整体谨慎，零星进出，对于猪价也缺乏去年那样的助推作用。但剩余二育进场的窗口期不长，密切关注近期进场节奏。供应方面，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。需求方面，终端需求缓慢修复，宰量整体较上周小幅增加。随天气逐步转凉，目前腌腊零星启动，肥猪需求或将进一步增强。历史上，屠宰企业开工率呈现整体增长趋势，疫前均值10-12月开工率分别为31%、37%、44%，猪肉需求将逐步回暖，但预计今年需求难有超预期表现。短期来看，月末仍是二育补栏的主要窗口期，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，但留给二育的时间已不多。长期来看，在疫病反复、恐慌情绪、资金压力共振下，母猪端开始加速淘汰，淘汰母猪价格加速下滑，10月能繁母猪去化速度加快，利多远月猪价。

3、板块精要

- **农产品：**（4）**玉米：**国内方面，期货价格窄幅偏强震荡，现货东北继续小幅上涨，其他区域持平或回落。东北地区基层惜售情绪上量供应不均，东北深加工收购价今日上涨10-30元/吨；局部储备库开库收购，优质优价。北港二等主流价涨10元至2550-2590元；华北深加工供应有所增加，收购价回调为主；广东港口主流价维持2710-2730元/吨。东北深加工企业在利润偏高的状态下相对积极提价吸引供应，南方销区进口到港增加，下游需求表现平稳，采购谨慎。小麦价格下跌10-30元，存粮推售终端采购谨慎。淀粉价格跟随玉米，局部有所松动。Mysteel统计截至11月15日，全国玉米淀粉企业开机率略降，淀粉库存总量61.3万吨，较上周减少1.3万吨，降幅2.08%。国际方面，CBOT玉米价格回落后有所反弹，一方面受到巴西降雨改善影响，另一方面来自日本等地的进口需求带来支撑。美元走软预计有助于支撑谷物市场，美国农业部周三发布的单日出口销售报告显示，私人出口商报告对日本销售12.4万吨2023/24年度交货的玉米。美国能源信息署周三上午公布的最新数据显示，截至11月10日的一周，乙醇日均产量增至104.7万桶，高于前一周的104.2万桶。巴西谷物出口商协会（ANEC）表示，11月份巴西玉米出口量估计为832.3万吨，低于一周前估计的835.2万吨。如果这一预测成为现实，将比上年同期提高52.2%。

4、报告推荐

能源与碳中和：《深度解析容量电价——“电改重要里程碑”》——20231115

- **摘要：**电改再下一城，煤电容量电价制度确立。容量电价机制补偿煤电收益，同时向工商业用户分摊费用。容量电价机制将改变煤电行业依赖电量电价的经营模式。对于电价而言，受益于容量电价补偿，煤电电量电价或下调让利，明年长协上浮比例或收窄。对于煤价而言，短期传导作用较弱，中长期煤电价格联动性将逐步增强。
- **风险提示：**电力中长期协议、基础能源价格波动

4、报告推荐

化工组：《2024或以氯补碱，PVC-烧碱价差上行驱动逐步具备》——20231113

- **摘要：** PVC-烧碱价差展望：PVC-烧碱价差持续回落，短期以碱补氯可能还会延续，价差低位震荡。中长期来看，地产需求好转PVC价格或领先于烧碱启动；取暖季电价易涨难跌；新能源车、光伏等需求增速高位回落对烧碱需求拉动减弱；PVC-烧碱价差上行驱动逐步具备。操作建议：多PVC空烧碱
- **风险提示：** 地产需求不及预期、煤炭价格大幅下跌、以碱补氯持续



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。