

## 美元指数持续走弱，化工板块普遍承压



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作参考之用，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	3589	0.20%	0.50%	0.07%	-7.49%
	上证50期货	2422	0.51%	0.80%	0.10%	-8.48%
	中证500期货	5617.2	-0.28%	0.46%	1.96%	-4.32%
	中证1000期货	6161.8	-0.84%	0.14%	3.93%	-1.97%
国债	2年期国债期货	100.86	-0.07%	-0.11%	-0.23%	-0.02%
	5年期国债期货	101.92	-0.10%	-0.21%	-0.01%	0.94%
	10年期国债期货	102.1	-0.09%	-0.10%	0.21%	1.87%
	30年期国债期货	99.6	-0.09%	-0.13%	1.14%	3.52%
外汇	美元中间价	7.1406	-206 pips	-322 pips	-373 pips	1760 pips
	美元指数	103.49	0.00%	-0.32%	-3.03%	0.00%
利率	10Y中债国债收益率	2.67	1 bp	-1.9 bp	-1.9 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.42	0 bp	-2 bp	-46 bp	54 bp
	美债10Y-3M利差	-1.12	0 bp	-6 bp	156 bp	-50 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	4414	2.11%	2.16%	2.56%	-16.70%
	食品饮料	27238	1.29%	1.75%	1.84%	-7.41%
	传媒	2703	1.01%	1.87%	12.11%	30.24%
	建材	6292	0.90%	1.26%	-0.11%	-14.57%
	商贸零售	3581	0.78%	1.10%	3.65%	-7.38%
	轻工制造	3389	0.66%	1.11%	3.01%	-2.26%
	综合金融	698	0.49%	0.67%	2.14%	1.10%
	电力设备及新能源	8270	-0.62%	-0.22%	1.22%	-21.34%
	汽车	9787	-0.86%	-0.63%	4.37%	13.43%
	通信	4402	-0.90%	-0.84%	5.90%	28.29%
	机械	6134	-1.23%	0.37%	4.97%	2.43%
	电子	6848	-1.28%	-1.35%	2.03%	9.87%
	国防军工	8056	-1.53%	0.18%	3.46%	-4.21%
	计算机	5654	-1.54%	-0.55%	8.26%	17.18%

### 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	77.59	1.98%	1.98%	-4.62%	-3.63%
	ICE布油	82.03	1.75%	1.75%	-4.19%	-4.61%
	NYMEX天然气	2.881	-2.73%	-2.73%	-20.13%	-34.97%
	ICE英国天然气	116	2.56%	2.56%	-6.15%	-35.28%
贵金属	COMEX黄金	1980.2	-0.17%	-0.17%	-0.63%	8.20%
	COMEX白银	23.49	-1.20%	-1.20%	2.31%	-2.85%
有色金属	LME铜	8447.5	1.67%	1.67%	4.05%	0.88%
	LME铝	2244	1.26%	1.26%	-0.13%	-6.05%
	LME锌	2573	0.55%	0.55%	6.43%	-13.29%
	LME镍	16905	-1.54%	-1.54%	-6.58%	-43.50%
	LME锡	24855	-0.28%	-0.28%	3.22%	-0.18%
农产品	CBOT大豆	1367	1.71%	1.71%	4.23%	-10.32%
	CBOT玉米	469.75	0.37%	0.37%	-1.93%	-30.77%
	CBOT小麦	571.75	-0.95%	-0.95%	2.46%	-27.72%
	ICE2号棉花	81.32	0.02%	0.02%	0.11%	-2.49%
	CBOT豆油	52.29	2.05%	2.05%	1.47%	-18.45%
	CBOT豆粕	444.7	1.65%	1.65%	3.06%	-5.66%

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	734	-3.28%	-3.66%	-6.01%	-19.90%	
贵金属	黄金	466.98	-0.22%	-1.36%	-2.66%	13.70%	
	白银	5875	0.12%	-0.63%	-0.05%	9.55%	
有色金属	铜	68280	0.53%	0.53%	1.44%	3.05%	
	铝	18875	-0.24%	0.29%	-1.51%	0.94%	
	锌	21180	-1.00%	-1.05%	0.38%	-10.88%	
	镍	132510	-1.81%	-2.77%	-7.71%	-42.88%	
	不锈钢	13750	-0.94%	-1.08%	-5.43%	-18.25%	
	铅	16830	-1.26%	-1.17%	3.13%	5.68%	
	锡	207320	-0.71%	-3.04%	-1.73%	-2.16%	
	碳酸锂	132300	-3.57%	-4.13%	-13.95%	-38.49%	
黑色建材	工业硅	14285	-0.59%	0.14%	-0.35%	-20.17%	
	螺纹钢	3983	0.00%	1.37%	6.70%	-2.97%	
	热卷	4017	-0.74%	0.12%	4.36%	-3.04%	
	铁矿石	978.5	1.08%	2.78%	8.90%	13.38%	
	焦炭	2625	-1.61%	-0.91%	7.01%	-1.69%	
	焦煤	2005	-2.88%	-1.93%	10.47%	7.54%	
	硅铁	6868	-1.24%	-3.59%	-0.29%	-19.07%	
	锰硅	6554	-0.67%	-1.77%	-1.30%	-14.71%	
	玻璃	1752	-0.57%	1.98%	6.63%	5.54%	
	纯碱	2206	-1.34%	4.55%	27.59%	-19.49%	
	能源化工	原油	587.5	0.14%	3.78%	-9.73%	4.39%
		燃料油	3167	-0.94%	2.86%	-3.06%	15.21%
		低硫燃料油	4435	-0.63%	5.32%	-1.79%	7.28%
		沥青	3541	-0.37%	0.14%	-5.32%	-8.38%
甲醇		2388	-2.41%	-4.44%	-1.61%	-9.99%	
PX		8452	-2.94%	-2.54%	-2.15%	-10.73%	
PTA		5822	-3.45%	-3.39%	-1.46%	5.09%	
尿素		2301	0.44%	0.66%	-1.46%	-9.55%	
短纤		7360	-2.46%	-2.70%	-0.94%	1.77%	
苯乙烯		8499	-2.43%	-2.34%	-3.37%	0.52%	
乙二醇		4101	-2.66%	-3.00%	-0.36%	-2.12%	
塑料		7966	-1.39%	-2.39%	-2.16%	-2.37%	
PP		7512	-1.62%	-2.50%	-1.00%	-4.00%	
PVC		5915	-1.65%	-2.36%	-2.87%	-5.56%	
烧碱		2612	-2.43%	-2.76%	-0.34%	-8.64%	
LPG		4917	-4.73%	-2.50%	-2.98%	16.02%	
橡胶		14090	-1.95%	-0.77%	-0.60%	10.99%	
纸浆		5950	-0.47%	-1.56%	-1.23%	-11.54%	
农产品	豆一	5069	-0.22%	0.04%	4.39%	-2.12%	
	豆二	4555	0.62%	-0.18%	3.71%	-12.08%	
	豆粕	4029	1.05%	-0.17%	2.89%	2.36%	
	豆油	8280	-0.53%	-0.36%	4.47%	-6.97%	
	棕榈油	7418	-0.46%	-0.96%	4.51%	-11.03%	
	菜籽油	8525	-0.58%	0.06%	1.06%	-20.62%	
	菜籽粕	2900	0.55%	0.17%	0.94%	-10.02%	
	棉花	15160	-2.60%	-3.35%	-3.96%	6.31%	
	白糖	6843	-0.18%	-0.12%	0.81%	18.33%	
	生猪	15885	-0.06%	1.83%	-2.43%	-1.61%	
	鸡蛋	4392	0.27%	0.14%	1.29%	1.53%	
玉米	2570	-0.08%	1.06%	1.22%	-8.99%		

# 1、宏观精要

---

- **海外宏观：**美国10月谘商会领先指标月率超预期下行，10月新屋开工超预期上行。美国10月谘商会领先指标（LEI）月率 -0.8%（预期-0.7%，前值-0.70%）；美国10月谘商会领先指标 103.9，前值104.6。LEI细分中，消费者对商业环境的预期不断恶化、ISM新订单指数下降、股市下跌以及信贷条件收紧驱动LEI超预期下降。LEI连续数月震荡磨底，但10月经济指标再现衰退的信号。世界大型企业联合会预计，通货膨胀加剧、高利率和多于储蓄耗尽及学生贷款还贷带来的消费者支出收缩或将使美国经济陷入短暂的衰退。美国10月新屋开工总数年化(万户)137.2万户（预期135万户，前值135.8万户）；美国10月新屋开工年化月率 1.9%（预期-0.60%，前值7.00%）尽管购屋成本高企，但有限的二手房上市量正引导购房者转向新建住宅。在抵押贷款利率上升的背景下，建筑商持续提供更低的融资利率和其他例如修改住宅构造以降低成本等激励措施以释放新屋需求。

# 1、宏观精要

---

- **国内宏观：**上周公布经济数据。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后两个月增速，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	基本面与宏观因素共振EC放量下挫，现货运价下行12月提价待兑现	现货近期回落、12月涨价计划幅度及持续度	震荡
黑色建材：需求提振，盘面上行	螺纹钢	宏观产业共振，钢价震荡偏强	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	宏观产业共振，钢价震荡偏强	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	首轮提涨落地，盘面震荡偏强	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	煤矿事故频发，盘面震荡偏强	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
	纯碱	供应消息冲击，现货继续提涨	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	市场炒作美联储或停止加息，美元指数持续回落提振铜价	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝供给趋紧，成本对价格支撑仍较强	供应、需求	震荡
	铝	现货支撑走强，国内铝库存拐点有望出现	成本、供应	震荡
	锌	LME 大幅交仓，锌价短期承压	供给、宏观	震荡
	铅	原再价差处于高位，沪铅谨慎滚动持空	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	镍矿镍铁价格偏弱，不锈钢价暂难乐观	库存、成本	震荡
	锡	进口供应充足，沪锡震荡回落	供应、需求	震荡
	工业硅	西南地区减产加大，硅价震荡上行	库存、需求、成本	震荡
碳酸锂	基本面偏弱，碳酸锂震荡运行	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：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	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	供需矛盾不大，甲醇震荡下行	上下游装置动态及化工煤走势	震荡	
	尿素	工厂收单压力增加，宽幅下调报价	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡下跌	
	乙二醇	供应环比抬升，期货价格承压	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	装置集中复产，打压PTA价格	PX价格高位下跌风险	震荡	
	短纤	价格受原料拖累，现金流低位反弹	产销弱库存增，工厂出货	震荡	
	PP	基本面仍有压力，宏观交易钝化下PP回调	原油、宏观、丙烷、政策	震荡上涨	
	塑料	宏观影响钝化，基本面压力下塑料回调	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	预期支撑转弱，PVC谨慎回调	需求成色，成本变化	震荡下跌	
化工：能源延续反弹，化工稳中偏强	烧碱	预期转弱，烧碱震荡偏弱	需求表现	震荡上涨	
	油脂	南美天气或有反复，油脂震荡盘整概率大	南美天气及大豆种植情况	震荡	
	蛋白粕	现货跌价成交放量，盘面下寻找支撑	南美天气；国内豆粕需求	震荡	
	玉米/淀粉	惜售加物流影响上量，期现货震荡偏强	天气、物流，猪病等	震荡	
	生猪	看涨情绪持续，注意需求暂无强支撑	疫情、二育	震荡	
	鸡蛋	库存明显回落，现货持续反弹	消费情况、鸡瘟	震荡	
	橡胶	减产格局逐步明显，盘面下方支撑较强	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡	
	合成橡胶	关注BR仓单注册情况	原油大幅波动	震荡	
	纸浆	现货交投清淡，盘面回调	基差、美金盘报价	震荡	
	棉花	棉价窄幅波动，基本面依旧偏弱	需求	震荡	
	白糖	进口略超预期，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	库内交易不快，果农略有让价	极端天气、消费不及预期	震荡	
	农业：生猪存盼涨情绪，但注意需求暂无强支撑				

### 3、板块精要

---

- **贵金属：**昨日贵金属夜间上行，金银比继续回落，白银拉涨强于黄金。我们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，结果持续得到验证。昨日原油价格大跌，结果进一步利好。目前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，美国炼厂复工进展不及预期，需求表现仍然偏弱，针对OPEC+ 会议决策的博弈仍在持续，油价宽幅震荡略微收跌。（2）**天然气：**1）欧气高位震荡：未来一周气温重心同比偏高环比回落，形成对消费支撑，叠加可再生出力波动，发电需求预期偏强，去库速度加快支撑欧气价高位震荡。2）美气震荡偏强：本土产量高位上行，然短时停电事故已出现，且东部即将迎来寒潮天气，空间取暖消费或进一步上行，美气震荡偏强运行。

### 3、板块精要

- **有色：**内外宏观情绪偏暖，支撑有色走势。1) **铜：**宏观随着近期美国通胀、非农就业超预期降温，市场对于美联储暂停加息的预期继续增强，美元指数走弱后低位震荡。而国内方面，政策端仍有支撑，因此近期市场情绪整体偏乐观。基本面支撑略显不足，近期现货高升水叠加换月后，下游订单表现不够理想，精废价差进一步扩大，供需有趋松预期。短期来看，宏观及现货偏紧支撑铜价；但中长期来看，海外高利率背景下仍存经济回落的担忧，且供需偏松预期有望兑现，铜价有望下移。2) **铝：**宏观面，国内政策端仍有支撑，海外联储11月维持利率不变，且美国10月就业及通胀数据均低于预期，宏观情绪阶段性向好。基本面，国内进口窗口已经关闭，再加上云南正在减产，后续铝锭库存有望去化。但是短期内，减产落地仍需时间，供应减量的影响或有所延后。且需求暂未见改善，下游开工仍然偏弱，铝价短期持续上行的驱动力不足，价格或维持偏震荡走势。3) **锌：**宏观面，随着美国10月通胀、就业数据超预期降温，美元走弱，叠加国内政策端支撑仍在，市场情绪阶段性缓和。供给端，国内月度锌锭产量仍处于高位，供给压力较大，但从远期来看，海外矿端供应存收紧预期。需求端，消费淡季下，国内锌消费再度走弱，国内锌锭库存不断累积，再加上上周海外库存大增，当前海内外库存同时增加。综合来看，海外矿端扰动支撑锌价底部，中长期锌价重心有望抬升，然短期国内基本面无明显矛盾，叠加海外LME库存大幅累积，或阶段性拖累锌价。

### 3、板块精要

---

- **化工：**聚酯链品种昨日下跌为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1010.33美元/吨，降16.5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33.36%，环比下降2.43%；昨日涤纶长丝样本企业产销率28.6%，环比下降19.3%。近期下游纺织企业订单旺季结束，开工率逐步回落，聚酯产销偏弱，开工也有回落态势，对上游维持刚需补库。目前PTA加工费处于偏高位置，随着下游压力逐步增大，高加工费仍有修复空间，建议继续关注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，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。在基建支撑下，长材依旧保持去库，板材去库相对不畅，整体消费呈现出季节性回落的特征。铁矿端，目前港口持续去库，铁矿基本面偏紧。虽然铁水产量大幅下降，但钢厂盈利率继续回升，并且钢厂利润有所回升。目前市场对年底的稳增长预期和冬储补库行情仍有期待，支撑矿价延续高位；但市场监管力度加大，矿价有阶段性回调。双焦端，煤矿事故频发，永聚煤业火灾已造成多人遇难，供应边际收紧，同时中蒙口岸贸易商抵制口岸竞拍，加剧国内供应紧张格局。受期现走强影响，中下游补库意愿有所提升。（2）**建材：**昨日玻璃纯碱震荡运行。玻璃端，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11月表需季节性的走弱。纯碱端，总结来看，基本面供需仍旧过剩，但过剩更多在轻碱端，重碱端在限产下紧平衡甚至由于新产量扰动出现缺口，若后续环保限产延续且金山远兴投产未出，则重碱没有累库预期，盘面可能大幅修复基差至现货价格水平。

### 3、板块精要

- **集运：**今日04、06合约收盘下跌4.5%。今日主力合约EC2404低开于750.4点，但上午整体维持震荡，下午开盘空头发力回落一度达到730点，最终04、06合约分别收于734点和757.5点，均回落4.5%。04合约持仓量小幅攀升至6.6万手，成交量达到13.8万手。06合约持仓量已接近2.6万手。11月提价在结算运价端未可持续，昨日SCFIS欧线超预期回落。SCFIS反映航运公司和货代公司实际结算运价，上周一超预期跳涨31.3%达858点但本周快速下跌8%达到789点，与现货订舱价SCFI欧线在10月27日冲高后连续3周小幅回落的趋势背离，盘面回落反映了对预期的修复。反映市场整体需求依然偏弱，11月提价基本兑现完成。预计下周SCFIS将再度回落，关注12月提价的兑现力度。从市场基本面和宏观端或包括以下两个原因：**（1）市场基本面：**停航维持较高装载率，12月运价或将短暂冲高。集装箱航运市场当前仍处于需求疲弱但航运联盟通过减速、停航等方式控制运力，舱位利用率仍维持较高水平，不同航运公司定价策略分化，导致部分低价舱位需延迟1-3周才能实际出货，客户服务质量下降。12月航运公司对亚欧航线FAK提涨，预计将在本周或下周的订舱运价SCFI反映，而SCFIS上涨兑现时间和力度仍有待观察。**（2）宏观及情绪：**美元贬值对盘面形成一定压制，欧央行利率维持高位继续影响需求端。本周美元走弱，对盘面标的SCFIS定价形成一定压制。欧央行未来几个季度将维持当前利率水平，对需求仍有一定抑制。后续风险因素主要包括全球宏观经济超预期扰动，国内出口边际变化，地缘政治冲突超预期升级，极端天气扰动等因素。**后续展望：**SCFI和SCFIS波动走势及节奏将对盘面交易形成影响，关注SCFI欧线本周五是否跌至700元/TEU下方及下周反弹力度。考虑EC2404以明年4月末运价指数作为标的，12月提价后市场定价锚点更为清晰，预计迎来较为明确的做空机会。预计盘面宽幅震荡，建议区间操作，对04合约短多长空。**风险提示：**全球经济超预期波动、地缘政治事件影响、全球供应链突发事件。

### 3、板块精要

- **农产品：**（1）**油脂：**因市场对南美天气担忧持续，周一美豆类价格上涨，受此影响昨日国内三大油脂先是震荡走强，但盘中逐步转弱，日线收阴，市场情绪偏弱。从宏观环境看，市场对美联储降息预期提前，美元持续走弱，而原油在OPEC+将继续削减产量的预期驱动下继续反弹。产业方面，至11月18日巴西大豆种植进度仅为65.4%，本周巴西中西部降水预期有所改善，但下周再度干旱，近期市场对南美天气的炒作或有所反复。棕油方面，马棕11月前20日产量和出口均预期环降，马棕11月降库幅度或有限，后期继续关注马棕产出情况，另未来2周马来、印尼降水基本恢复至正常水平。菜籽方面，近期国内菜籽库存快速回升，国内菜籽、菜油进口量预期较大，后期国内菜油库存预期处于高位。综上分析，受南美天气变化影响，近日油脂或继续震荡盘整。
- （2）**蛋白粕：**国外方面，巴西降雨不及预期，炎热天气威胁到了北部及中部地区的作物，巴西天气炒作可能反复。国内方面，中国进口大豆采购进度加快，国内大豆供应压力预增。下游亏损需求偏弱，随采随用为主。饲料企业库存中性，不存在刚性补库需求。近期猪价有企稳迹象，但补栏和二育仍未启动。下游需求启动仍待观察。预计内外盘维持区间运行。长期看，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：**需求方面，南方腌腊零星启动，标肥价差明显走扩，周末两天宰量向上修复；但目前南方气温依旧偏暖，今日宰量大幅回落，11月21日，样本宰量167727头，环比变化-1.54%，较上周变化0.07%，也就意味着需求的持续支撑不强，需持续关注需求回归的情况。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%，但在前冬偏暖的环境下，预计今年需求难有超预期表现。供应方面，去年四月以来，随着利润的转正，能繁母猪存栏持续递增；同时，生产效率方面，随着市场规模化的不断提升，管理效率的不断增强，市场psy也处于不断抬升的趋势当中。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，对猪价形成压制。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，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，东北地区惜售情绪较浓，物流不畅供应偏紧导致价格表现偏强，深加工收购价今日上涨10-30元/吨，北港二等主流价上涨10元至2570-2610元；华北深加工到货增加，深加工报价下调10-20元/吨；广东港口主流价维持2720-2740元/吨。中国海关数据显示，中国10月份玉米进口200万吨，远高于上年同期的55万吨。需求端，深加工利润好持续高开机，饲料企业仍采购谨慎，贸易商空单有所回补。玉米淀粉价格稳中涨跌互现，东北上涨20-30元/吨，河北山东价格下跌10-30元/吨。小麦价格随粮源供应下降，价格上涨10-20元/吨。国际方面，CBOT玉米价格有所反弹，巴西天气依然存在顾虑和美玉米继续收获来自墨西哥的订单。美国农业部的周度出口检验报告显示，截至11月16日的一周里，玉米出口检验数量为553,899吨，比一周前减少22%，但是比去年同期提高11%。美国农业部盘后发布的作物周报显示，截至11月19日，美国玉米收割工作完成93%，一周前为88%，上年同期为96%，五年平均进度为91%。巴西：咨询机构Refinitiv将巴西玉米产量预估下调至1.213亿吨，较早先预估值低3%，因为首季玉米播种推迟。AgRural公司称，巴西中南部地区首季玉米播种工作完成了76%，比一周前增加10个百分点，也快于去年同期的70%。

## 4、报告推荐

### 化工：《油化工强于煤化工或边际转弱》——专题报告20231025

- **摘要：**2014-2017，油品、化工品产出均衡，煤化工影响力增强。2017-2020，减油增化、大炼化投产、煤化工投产、疫情冲击需求，炼油利润大降，油品出率下降，化工品出率提升，化工利润持续回落。2020-至今，俄乌冲突后炼油利润持续提升，产能投放后化工品利润恶化后减化增油，化工利润缓慢修复（2022年炼厂加工量、化工出率双降）。减油增化还是减化增油？看利润，化工品产量增速影响因素：炼厂开工、化工品出率、其他来源补充。当前炼油利润仍在高位，油化工品供应随着炼厂开工提升而提升但增速放缓；短期来看减化增油趋势或将延续；煤化工投产高峰已过。化工品利润或继续修复直到重回减油增化趋势。中长期来看在我国绿色化转型的大背景下，能源结构调整进程加快，减油增化成为石油行业发展的必然选择。当炼油利润回落、化工利润修复到位后，重回减油增化或是大势所趋。短期化工利润修复或是煤化工投产高峰结束、减化增油带来的。疫情、俄乌冲突中断了我国减油增化进程，展望后市，成品油需求触顶、全球炼厂产能不断投放（明年沙特、俄罗斯若增产柴油利润将大幅回落），炼油利润高位较难延续，待利润回落，炼油行业或重回减油增化趋势。热值角度看，当前原油价格较煤炭有较高溢价，油化工品种较煤化工品种溢价较高，且当前煤化工利润弱于油化工。我国油化工产量占比大于煤化工供应，油化工产能增速>煤化工产能增速，在炼油利润支撑下，炼厂开工提升，尽管减化增油，但油化工品种供应或持续增加，油化工强于煤化工或边际转弱，未来一旦开始减油增化，油化工强于煤化工的趋势会得到加速扭转。
- **风险点：**原油大涨，炼油利润持续高位



## 4、报告推荐

### 能源与碳中和：《2024年煤炭、电力展望》——2024年年度报告

- **摘要：煤炭：**国内：新长协机制执行，供需增速放缓，煤价中枢回落，全社会库存有望高位回落。海外：供应确定性高于需求，供应上增产进入后半程但弹性增强，需求上海外经济仍有较大不确定性，东南亚等国的需求保持旺盛，海外煤价下降的支撑相对强于国内。电力：行业利润：由于煤价回落而电价保持增长，今年电力行业盈利情况获得明显改善。冬季保供：迎峰度冬电力保供总体有保障，局部有压力（关注云南、蒙西）。煤电关系：煤电容量电价机制将改变煤电行业依赖电量电价的经营模式，疏导“煤电顶牛”难题。电价：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。煤价：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：**政策端



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。