

美国褐皮书显示经济放缓，基本金属多数下跌



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	3502.6	0.15%	-1.12%	-2.34%	-9.71%
	上证50期货	2369	0.18%	-1.12%	-2.09%	-10.48%
	中证500期货	5518.2	-0.38%	-0.59%	0.16%	-6.01%
	中证1000期货	6036	-0.64%	-0.74%	1.81%	-3.97%
国债	2年期国债期货	100.95	-0.01%	0.04%	-0.11%	0.07%
	5年期国债期货	101.83	-0.01%	0.13%	0.04%	0.85%
	10年期国债期货	101.92	0.02%	0.22%	0.32%	1.69%
	30年期国债期货	99.41	0.13%	0.57%	1.20%	3.33%
外汇	美元中间价	7.1018	-13 pips	-133 pips	-761 pips	1372 pips
	美元指数	102.86	0.00%	-0.56%	-3.62%	-0.61%
利率	10Y中债国债收益率	2.67	-1.5 bp	-2 bp	-2 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.27	0 bp	-20 bp	-61 bp	39 bp
	美债10Y-3M利差	-1.18	0 bp	-6 bp	164 bp	-56 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	9936	2.11%	3.17%	5.96%	15.16%
	医药	11450	1.38%	0.44%	2.95%	-2.36%
	家电	13520	0.99%	0.16%	0.35%	10.54%
	纺织服装	2998	0.96%	0.65%	1.93%	5.58%
	机械	6057	0.79%	1.02%	3.66%	1.15%
	电力设备及新能源	8043	0.70%	-0.04%	-1.56%	-23.50%
	轻工制造	3343	0.65%	-0.09%	1.61%	-3.59%
	煤炭	3351	-0.10%	1.30%	6.19%	11.93%
	非银行金融	7646	-0.30%	-1.49%	-2.36%	4.79%
	综合金融	695	-0.39%	-1.53%	1.61%	0.57%
	银行	7581	-0.41%	-1.17%	-1.59%	-0.20%
	农林牧渔	5353	-0.57%	-0.15%	2.57%	-10.93%
	通信	4252	-0.72%	-0.35%	2.28%	23.90%
	房地产	4357	-1.08%	-2.97%	1.24%	-17.77%

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	77.72	1.49%	6.10%	-4.46%	-3.47%
	ICE布油	82.65	1.50%	3.12%	-3.47%	-3.88%
	NYMEX天然气	2.789	0.00%	-6.91%	-22.68%	-37.04%
	ICE英国天然气	104.2	-4.71%	-11.69%	-15.70%	-41.87%
贵金属	COMEX黄金	2065.5	1.17%	3.08%	3.65%	12.86%
	COMEX白银	25.42	1.50%	4.27%	10.71%	5.13%
有色金属	LME铜	8445	-0.07%	0.06%	4.02%	0.85%
	LME铝	2217.5	-0.05%	-0.34%	-1.31%	-7.16%
	LME锌	2497.5	-1.60%	-2.44%	3.31%	-15.84%
	LME镍	17205	2.84%	6.70%	-4.92%	-42.50%
	LME锡	23480	0.73%	-2.69%	-2.49%	-5.70%
农产品	CBOT大豆	1347.3	0.02%	1.28%	2.73%	-11.61%
	CBOT玉米	475.75	0.42%	-1.45%	-0.68%	-29.88%
	CBOT小麦	586.25	2.27%	1.30%	5.06%	-25.88%
	ICE2号棉花	79.62	0.14%	-1.76%	-1.98%	-4.53%
	CBOT豆油	52.65	-0.79%	3.95%	2.17%	-17.89%
	CBOT豆粕	427.5	-0.86%	-1.57%	-0.93%	-9.31%

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	829	4.90%	9.24%	6.16%	-9.53%	
贵金属	黄金	475.72	0.05%	2.11%	-0.83%	15.83%	
	白银	6170	0.77%	5.07%	4.97%	15.05%	
有色金属	铜	68220	0.19%	0.25%	1.50%	2.96%	
	铝	18600	0.43%	-0.93%	-2.95%	-0.53%	
	锌	20765	-0.74%	-1.49%	-1.59%	-12.62%	
	镍	131210	0.08%	1.95%	-8.53%	-43.44%	
	不锈钢	13830	-0.90%	0.99%	-4.88%	-17.78%	
	铅	15810	-1.31%	-3.98%	-2.86%	-0.72%	
	锡	195550	-0.07%	-2.04%	-7.34%	-7.71%	
	碳酸锂	106200	-3.32%	-14.39%	-30.93%	-50.63%	
	工业硅	14005	0.25%	-1.37%	-2.30%	-21.74%	
	螺纹钢	3913	0.44%	-1.58%	4.82%	-4.68%	
	热卷	4007	0.02%	-1.16%	4.10%	-3.28%	
黑色建材	铁矿石	969.5	1.47%	-1.72%	7.90%	12.34%	
	焦炭	2631.5	-1.66%	-3.16%	7.28%	-1.44%	
	焦煤	2090	0.24%	-0.12%	15.15%	12.09%	
	硅铁	6810	-0.09%	-0.70%	-1.13%	-19.75%	
	锰硅	6412	-0.40%	-1.66%	-3.43%	-16.55%	
	玻璃	1789	-0.94%	3.29%	8.89%	7.77%	
	纯碱	2442	2.39%	5.12%	41.24%	-10.88%	
	原油	589.4	1.87%	0.99%	-9.43%	4.73%	
	燃料油	3229	2.93%	3.06%	-1.16%	17.46%	
	低硫燃料油	4327	2.44%	0.00%	-4.19%	4.67%	
	沥青	3690	0.24%	3.27%	-1.55%	-4.53%	
能源化工	甲醇	2501	3.22%	4.56%	3.05%	-5.73%	
	PX	8442	2.28%	0.40%	-2.27%	-10.84%	
	PTA	5752	2.60%	-0.21%	-2.64%	3.83%	
	尿素	2308	0.83%	1.76%	-1.16%	-9.28%	
	短纤	7246	1.48%	-0.55%	-2.48%	0.19%	
	苯乙烯	8153	1.33%	-2.45%	-6.28%	-3.57%	
	乙二醇	4141	1.22%	1.27%	0.61%	-1.17%	
	塑料	7968	1.26%	0.43%	-2.14%	-2.34%	
	PP	7476	1.12%	0.19%	-1.48%	-4.46%	
	PVC	5890	0.65%	-0.19%	-3.28%	-5.96%	
	烧碱	2683	0.98%	2.76%	2.37%	-6.16%	
	LPG	4806	0.69%	-1.11%	-5.17%	13.40%	
	橡胶	13620	-0.04%	-2.47%	-3.92%	7.29%	
	纸浆	5650	0.86%	-3.19%	-6.21%	-16.00%	
	农产品	豆一	5037	-0.53%	-0.69%	3.73%	-2.74%
		豆二	4360	-0.09%	-2.68%	-0.73%	-15.85%
		豆粕	3885	0.03%	-2.12%	-0.79%	-1.30%
豆油		8260	1.08%	1.08%	4.21%	-7.19%	
棕榈油		7336	1.21%	-0.03%	3.35%	-12.02%	
菜籽油		8626	1.57%	2.30%	2.25%	-19.68%	
菜籽粕		2833	-0.28%	-2.07%	-1.39%	-12.10%	
棉花		15265	0.79%	0.39%	-3.29%	7.05%	
白糖		6738	-1.06%	-2.06%	-0.74%	16.51%	
生猪		14630	-1.22%	-5.18%	-10.14%	-9.38%	
鸡蛋		4225	-0.02%	-2.09%	-2.56%	-2.33%	
玉米	2501	0.36%	-1.11%	-1.50%	-11.44%		

1、宏观精要

- **海外宏观：**11月29日美联储褐皮书调查结果显示，自前一份报告发布（10月6日）以来，美国经济活动有所放缓，未来六至十二个月的经济前景减弱。经济活动方面，由于消费者对价格更加敏感，部分消费支出有所减少，汽车零售额好坏参半，非必需品和耐用品销售下降。制造业前景疲软，企业贷款需求下降，消费者贷款拖欠率略有上升，商业地产活动继续放缓；就业市场方面，劳动力需求继续放缓，但部分地区劳动力市场仍紧张，多数地区工资上涨温和；价格方面，虽然价格仍处在高位，但价格上涨基本放缓，温和涨价料将持续到明年。美联储每年发布8次“褐皮书”，通过地区储备银行对全美经济形势进行摸底。该报告是美联储货币政策例会的重要参考资料，下一次美联储货币政策例会将于12月12日至13日举行。

1、宏观精要

- **国内宏观：**本周公布工业企业利润数据。1—10月份，全国规模以上工业企业实现利润总额61154.2亿元，同比下降7.8%，降幅比1—9月份收窄1.2个百分点。规模以上工业企业实现营业收入107.78万亿元，同比增长0.3%。产成品存货6.21万亿元，增长2.0%。利润与收入均延续回暖，但从库存的角度来看，9月的名义库存与实际库存均出现拐头向下。当前PPI与PMI数据显示当前国内经济需求与价格的修复仍存反复，使得库存修复尚不稳固，符合前期风险提示强调。从量、价、利润率拆分来看，相比8月，9月利润率有所回升，价格也不再是利润的主要拖累项，产量仍是对利润最大的支撑。总体而言，从结构以及库存来看，目前利润的修复更多来自于利润分配流动以及价格触底反弹后的偏强生产所致的局部补库，而需求疲软，内生动能不足或仍是制造业整体面临的一大问题。关注近期拉动内需政策能否推动内生动能进一步改善。

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	受需求走弱等因素影响，11月制造业PMI继续回落，国内复苏进程仍有压力		
	海外	因非住宅投资和政府投资上修，美国三季度GDP超预期上修，而核心PCE下修，经济韧性同时再次降低加息必要性		
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：加息趋于终止，震荡偏强	黄金/白银	需求走弱 通胀回落 加息趋于终止 风险溢价支撑 多头思路	国内实体经济数据、原油价格	震荡上涨
航运：短期偏强	集运欧线	情绪扰动叠加提价预期EC大涨，关注明日盘后SCFI欧线走势	12月涨价计划幅度及持续度、订舱价反映涨价程度	震荡上涨
黑色建材：监管趋严叠加需求下行，市场承压	螺纹钢	成本下移需求转弱，钢价震荡回落	现实需求、政策力度	震荡
	热卷	成本下移需求转弱，钢价震荡回落	现实需求、政策力度	震荡
	铁矿	现货涨价未能得到成交放量配合，短期维持矿价调整判断	高炉减产	震荡下跌
	焦炭	现货情绪偏强，盘面高位震荡	原料成本、铁水产量	震荡
	焦煤	供应扰动较多，现货情绪偏强	煤炭保供、煤矿安全检查	震荡
	动力煤	需求释放有限，煤价稳中偏弱	需求释放、库存变化	震荡
	玻璃	需求仍有韧性，现货产销平衡	现货产销	震荡
	纯碱	产量仍就偏低，现货价格坚挺	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	矿端扰动且现货端偏紧，铜价暂维持偏强势	宏观、需求	震荡
	氧化铝	氧化铝现货维持升水，成本对价格支撑仍较强	供应、需求	震荡
	铝	现货支撑走强，国内铝库存有望维持去化	成本、供应	震荡
	锌	LME 再度交仓，锌价短期承压	供给、宏观	震荡
	铅	碳酸锂价格维持弱势压制沪铅估值上方空间	供应、成本、资金面	震荡下跌
	镍	产业链上端价格持续松动，镍价走势承压	供给、库存	震荡下跌
	不锈钢	成本坍塌预期未明显缓解，不锈钢价暂难快速乐观	库存、成本	震荡
	锡	需求清淡，沪锡震荡偏弱	供应、需求	震荡
	工业硅	西南硅厂停炉意愿增加，硅价下方支撑较强	库存、需求、成本	震荡
	碳酸锂	下游需求不景气，碳酸锂走势偏弱	供应、需求	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：关注月底OPEC+部长级会议结论	原油	国际油价上涨，今晚重点关注OPEC+会议结论	金融风险	震荡	
	LPG	近期PG偏弱运行，周内关注CP 价格公布	国际油价	震荡	
化工：预期支撑减弱叠加弱现实，近期化工消化压力	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	下游集中补库，甲醇坚挺运行	上下游装置动态及化工煤走势	震荡下跌	
	尿素	期货震荡下行，尿素成交转弱	煤炭走势、出口政策、供需情况	震荡	
	乙二醇	空头减持加快，期货价格反弹	港口到港量及库容压力	震荡上涨	
	PX	供需边际改善，PX回调后或震荡运行	原油、进口、下游装置动态	震荡	
	PTA	成本有所抬升，PTA期货反弹	PX价格高位下跌风险	震荡上涨	
	短纤	价格低位反弹，现金流环比走弱	产销弱库存增，工厂出货	震荡上涨	
	PP	OPEC+会议在即，汇率仍偏走强，PP短期或宜观望	原油、宏观、丙烷、政策	震荡下跌	
	塑料	OPEC+会议与汇率短期均存较大不确定性，塑料宜观望	原油、进口端、宏观、政策	震荡下跌	
	苯乙烯	供需矛盾有限，苯乙烯或窄幅震荡	原油涨跌、需求成色	震荡	
	PVC	悲观情绪释放，PVC弱企稳	需求成色，成本变化	震荡	
	烧碱	上下行驱动不足，烧碱震荡运行	需求表现	震荡	
	农业：鸡蛋走货疲软库存抬升，期价出现较大回落	油脂	市场情绪转弱，关注南美天气情况	南美天气及大豆种植情况	震荡
		蛋白粕	现货成交回落，盘面上行动力不足	南美天气；国内豆粕需求	震荡
玉米/淀粉		供应增加需求谨慎，期现货继续下跌	天气、物流，猪病等	震荡	
生猪		惜售情绪持续，猪价今日加速抬升	疫情、二育	震荡	
鸡蛋		走货疲软库存抬升，期价出现较大回落	消费情况、鸡瘟	震荡	
橡胶		泰南天气恢复，原料快速上量带动盘面下行	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡	
合成橡胶		丁二烯价格大幅调降，合成跟随回落	原油大幅波动	震荡	
纸浆		现货成交不佳，期现开始回归	基差、美金盘报价。	震荡下跌	
棉花		棉价反弹，关注现货流动性变化	需求	震荡下跌	
白糖		巴西超预期增产，或将考验原糖高价韧性	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		库内交易迟缓，行情弱勢运行	极端天气、消费不及预期	震荡	

3、板块精要

- **贵金属：**昨日贵金属震荡，黄金相比白银走高，体现通胀预期定价到了临界点，之后上涨需要黄金白银进一步同步走强。前两周我们已建议抄底贵金属，同时近期呼吁，白银支撑和向上动力极强，目前情况得到验证。目前我们需要做的，是将前期低位头寸持有，然后关注市场演绎。昨日公布美国褐皮书显示美国经济、通胀确实已经开始缓和并下降。但三季度GDP，上修至 5.2%，这使得过快交易降息和宽松或将使得市场情况反复，而明年将是一整年的逻辑检验。因此，我们建议继续持有观察，不宜盲目追高。
- **能源：**（1）原油：油品库存持续累积，基本面表现仍然偏弱，而OPEC+会议推迟引发原油价格剧烈波动，油价宽幅震荡。短期来看，市场核心博弈点仍在于OPEC+ 生产政策，油价或维持宽幅震荡走势，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）欧气震荡偏强：未来一周西北欧持续低温天气，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震荡偏强。2）美气承压震荡：本土产量高位上行，寒潮天气有所缓和，空间取暖消费承压，美气承压。

3、板块精要

- **有色：**美国三季度经济增速高于市场预期，美元指数止跌反弹；国内11月官方制造业PMI下滑，宏观情绪有所转弱，有色日内承压，继续关注晚间欧美经济数据。1) 铜：欧洲电网投资支撑铜价，并且未来加息趋于终止，美元走弱，以及国内经济的刺激预期都对铜价形成支撑。基本面来看，近期海外矿端扰动增加，海内外炼厂对于明年铜精矿加工费进行博弈。在宏观偏利好和矿端偏紧的背景下，铜价近期维持高位震荡。2) 铝：虽然宏观面上仍有支撑，但基本面来看，现实偏弱。目前铝锭社库拐点已初步显现，然而在季节性消费淡季下，下游消费表现一般，且后期存进口压力，也需关注去库的持续性。此外，成本端价格下跌，对于铝价支撑也有所减少，且今日空头增仓压制盘面，铝价小幅承压。3) 锌：海外矿端扰动支撑锌价底部，中长期锌价重心有望抬升，然短期基本面仍然维持供给高位、需求偏弱的格局，且海外库存受前期大幅交仓已明显回升，拖累锌价。尽管周初，在国内锌锭社库减少的支撑下，锌价小幅反弹，但今日市场情绪再度转弱，锌价再度弱势运行。

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，前期检修高炉复产，板材产量增幅较为显著，钢厂库存累库，不过社会库存去化速度依然良好，制造业韧性犹存。不过后续在供给增量下预计库存将承压。铁矿端，港口及钢厂库存依然偏低，基本面维持紧平衡状态。虽然钢厂利润有所回升，但铁水产量依然承压，原料的刚需支撑减弱。双焦端，钢厂盈利好转，铁水下行空间有限，刚需支撑较强，冬储行情仍值期待，叠加供应收紧预期加强，盘面存在较强支撑。近期重点关注煤矿安检、钢厂生产节奏以及宏观情绪。（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。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，当前纯碱产量已经部分回来，青海保持3/5成，其余冲击结束，重碱基本平衡略有过剩，基本面不具备大涨的条件。但盘面仍有200左右基差，若情绪持续偏暖，则价格或有修复。
- 化工：**聚酯链品种昨日偏强为主。（1）PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1006美元/吨，涨17.5美元/吨，PTA开工有小幅回落；（2）乙二醇：近期开工率再度回升，港口库存小幅累积，供给压力仍存。（3）短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率134.38%，环比上升90.24%；昨日涤纶长丝样本企业产销率60.3%，环比上升1%。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，对上游维持刚需补库。原油端逐步企稳，PTA或震荡为主。

3、板块精要

- **集运：** EC2404突破800点后涨势较强收涨5.27%，06合约涨势最强逼近900点收涨8.18%。正如我们在日报及周报中反复提示的本周主力合约有望达到 850点，近期船司集中提涨支撑短期运价突破。近期多因素提振多头情绪：
 - ① 船司集中发力12月2波涨价同时仍有春季前挺价预期，闲置运力比例继续提升。12月中旬多家船司集中宫涨至1100美元/TEU和2000美元/FEU，预计仍将维持12月初涨幅，同时春节前仍可能有旺季附加费。虽然落地至实际结算价格仍有下跌空间，但当前涨价逻辑然主导市场。
 - ② 苏伊士运河过河费率增长消息提振市场，2024年1月15日起，集装箱船通过苏伊士运河通行费上涨15%，我们预计对集运运价增长约影响5美元/TEU，但对市场情绪形成提振。
 - ③ 干散货航运市场运价带动，与EC基本面无直接关联但提振情绪。BCI带动BDI指数大涨至2696点，更多受巴西煤炭出口与欧洲进口需求共振，尽管与欧线集运无直接关联，但对市场情绪仍然形成提振。后续展望：短期偏强，建议关注06合约交易机会。涨价预期及订舱价上涨持续提振市场多头情绪。目前盘面交易仍锚定基差修复为主，即期市场运价波动与盘面走势出现共振。建议关注周五公布的SCFI 欧线反映的12月上旬市场运价涨价幅度及持续度。短期来看，明日公布的订舱价格SCF覆盖12月上旬(至12月10日左右)小柜订舱价格，有望再度突破850美元/TEU。本次涨价将持续至明年一季度，预计12月高点有望突破950点；请注意风险防范。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：**从宏观环境看，市场担忧美国经济增长开始放缓，美元持续走弱，原油则因OPEC+可能延长或深化减产，叠加哈萨克斯坦石油产量因风暴大降，周二原油价格上涨。产业方面，市场对巴西大豆产量担忧持续，巴西大豆种植进度依然偏慢，但未来2周巴西中西部降水预期改善，近日关注市场机构对巴西大豆产量的预估情况。棕油方面，马棕11月产量环比降幅有限，马棕出口预期环比增加，马棕累库预期再次减弱，后期继续关注马棕产出情况，近日市场预期或有反复，未来2周马来、印尼降水处于正常水平。菜籽方面，随着进口菜籽、菜油到港量的增加，国内菜籽压榨量回升，后期国内菜油库存预期维持高位。综上分析，近日市场情绪再度转弱，油脂维持区间操作思路。（2）**蛋白粕：**国外方面，短期继续关注巴西大豆产区天气以及美国大豆出口情况。现阶段巴西2023/24年度大豆播种面积达到计划面积的74%，为八年来的最慢进度，如果进入12月后炎热干燥的天气情况再度出现，巴西大豆产量可能出现进一步的下调。美豆出口有所加快，但累计出口销售量依旧较往年同期偏低。国内方面，国内油厂大豆库存继续累库，豆粕库存处于同期高位水平，下游市场需求清淡，整体处于供大于需局面，下游维持刚需补库随采随用。油厂销售继续走弱。预计盘面上行动力不足。长期看，产业链利润集中在种植端，大豆面积、产量增长趋势不变，兑现情况看天气。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：**在持续跌价之后，散户出栏积极性一般，大集团场窄幅缩量，供应阶段性收紧；同时，低价下区域屠宰场有备货现象，猪价回升。但终端消费能力提振有限，宰量持续上升的动力或有不足，同时今日结束的收储竞标折合毛猪价偏低，对价格提振作用有限。短期来看，随着腌腊灌肠的启动，需求逐步抬升，但基础供应压力较大，以及大集团企业出栏计划量较高，预计或将呈现旺季不旺的格局。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。（4）**玉米：**国内方面，新季玉米整体销售继续推进，渠道供应增加，深加工企业广泛下调收购价格，市场看跌情绪偏多，期货承压可能试探2450，预计元旦到春节前售粮增多，价格暂难突破弱势震荡。需求端，深加工走货不旺，饲料企业仍采购谨慎，贸易商观望为主。玉米淀粉跟随玉米下跌为主。小麦价格终端需求不旺，价格窄幅震荡为主。国际方面，CBOT玉米继续弱势下探，投机资金继续看跌沽空。美国商品期货交易委员会的持仓报告显示，截至11月21日当周，投机基金在玉米市场的净空单又增加了14,566手，达到211,278手。美国农业部出口检验周报显示，截至2023年11月23日的一周，美国玉米出口检验量为406,680吨，比一周前减少32%，为年内最低，不过比去年同期提高30%。这一数据低于市场预期。巴西：谷物出口协会ANEC将11月装船量看在735万吨，去年同期457万吨。《消息报》周二报道，俄罗斯政府正在考虑，如果国内库存低于1000万吨的关键阈值，将会对包括小麦、大麦、玉米和黑麦在内的主要粮食作物实施出口禁令。

4、报告推荐

【中信期货工业与周期】新兴市场研究系列——印度地产展望：下一个地产大国？

- **摘要：**（1）历史周期：政府干预是周期波动的核心变量。过去印度房地产因废钞令、RERA政策的推出以及印花税减免等政策带起印度房地产多轮周期波动。（2）当下发展：需求保持旺盛，新趋势正在酝酿。当前高房贷利率并未对印度购房需求造成影响，3季度仍保持超过10%的增长，大面积需求释放是当下的新趋势。（3）未来展望：从金融、产业、人口等三大视角均指向未来印度释放购房需求的潜力巨大，预计2030年市场规模超过1万亿美元，钢材水泥等商品需求有望翻倍。
- **风险提示：**印度政局不稳定，当地出现违约事件。



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。