

美联储释放降息信号，美元指数走弱，贵金属表现偏强



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	3352.4	-0.46%	-1.27%	-4.29%	-13.58%
	上证50期货	2250.6	-0.42%	-1.25%	-5.00%	-14.96%
	中证500期货	5500	-0.25%	0.03%	-0.33%	-6.32%
	中证1000期货	6000	-0.38%	-0.01%	-0.60%	-4.55%
国债	2年期国债期货	101.132	0.03%	0.19%	0.18%	0.24%
	5年期国债期货	102.19	0.00%	0.32%	0.35%	1.21%
	10年期国债期货	102.355	-0.12%	0.29%	0.43%	2.13%
	30年期国债期货	100.12	-0.14%	0.57%	0.71%	4.06%
外汇	美元中间价	7.109	-36 pips	-33 pips	72 pips	1444 pips
	美元指数	102.947	0.00%	-1.01%	-0.54%	-0.52%
利率	10Y中债国债收益率	2.64	1.5 bp	-5 bp	-5 bp	-0.2 bp
	10Y美国国债收益率	4.04	0 bp	-19 bp	-33 bp	16 bp
	美债10Y-3M利差	-1.4	0 bp	-10 bp	119 bp	-78 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	综合	3312	0.63%	2.84%	2.74%	-10.10%
	商贸零售	3592	0.53%	1.84%	-0.11%	-7.08%
	纺织服装	2969	0.46%	1.91%	-0.01%	4.58%
	煤炭	3401	0.41%	2.54%	0.78%	13.58%
	电力及公用事业	2564	0.33%	1.51%	0.84%	1.86%
	轻工制造	3246	0.27%	1.15%	-2.07%	-6.40%
	家电	13085	0.23%	0.59%	-2.33%	6.98%
	国防军工	7581	-0.59%	0.98%	-2.66%	-9.86%
	医药	11119	-0.60%	-0.35%	-2.87%	-5.18%
	农林牧渔	5237	-0.65%	-1.38%	-2.22%	-12.85%
	电子	6609	-0.67%	-0.49%	-2.33%	6.04%
	计算机	5525	-0.87%	-0.61%	3.00%	14.50%
	汽车	9226	-0.99%	0.15%	-4.57%	6.92%
	食品饮料	24534	-1.36%	-4.55%	-8.94%	-16.60%

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	69.87	1.61%	-1.95%	-7.59%	-13.22%
	ICE布油	74.62	1.77%	-1.36%	-7.13%	-13.22%
	NYMEX天然气	2.35	3.12%	-7.92%	-16.28%	-46.95%
	ICE英国天然气	89.35	2.70%	-8.62%	-16.35%	-50.15%
贵金属	COMEX黄金	2043.1	2.41%	1.10%	-0.63%	11.64%
	COMEX白银	24.115	4.55%	3.54%	-6.13%	-0.27%
有色金属	LME铜	8339	-0.04%	-1.17%	-1.54%	-0.42%
	LME铝	2145	0.99%	0.52%	-2.23%	-10.19%
	LME锌	2439	0.45%	2.07%	-1.35%	-17.81%
	LME镍	16400	-0.46%	-2.41%	-1.41%	-45.19%
	LME锡	24800	1.00%	0.96%	6.94%	-0.40%
农产品	CBOT大豆	1308.75	-1.11%	0.19%	-2.55%	-14.14%
	CBOT玉米	480	-0.98%	-1.39%	-0.52%	-29.26%
	CBOT小麦	606.75	-3.08%	-4.03%	1.29%	-23.29%
	ICE2号棉花	81.17	0.04%	-0.40%	1.32%	-2.67%
	CBOT豆油	49.84	-1.27%	-0.52%	-4.78%	-22.27%
	CBOT豆粕	403.1	-1.71%	-0.69%	-4.88%	-14.49%

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	886	-0.78%	-0.89%	6.88%	-3.31%
贵金属	黄金	476.2	1.53%	0.21%	0.10%	15.94%
	白银	6014	3.21%	0.03%	-2.53%	12.14%
有色金属	铜	68200	0.58%	0.29%	-0.03%	2.93%
	铝	18650	1.77%	0.87%	0.27%	-0.27%
	锌	20825	0.82%	0.48%	0.29%	-12.37%
	镍	132130	1.33%	-1.26%	0.70%	-43.05%
	不锈钢	13530	0.15%	0.71%	-2.20%	-19.56%
	铅	15560	0.10%	0.97%	-1.58%	-2.29%
	锡	209100	1.20%	0.99%	6.93%	-1.32%
	碳酸锂	102550	-0.97%	0.24%	-4.74%	-52.32%
	工业硅	13750	0.22%	-0.90%	-2.27%	-23.16%
	螺纹钢	3925	-0.43%	-2.89%	-0.23%	-4.38%
黑色建材	热卷	4047	-0.27%	-2.46%	0.90%	-2.32%
	铁矿石	942	-0.63%	-2.23%	2.61%	9.15%
	焦炭	2620	0.63%	-1.73%	-0.44%	-1.87%
	焦煤	1881	-0.92%	-5.50%	-8.24%	0.88%
	硅铁	6790	0.77%	-1.82%	-0.29%	-19.99%
	锰硅	6422	0.22%	-0.62%	0.16%	-16.42%
	玻璃	1834	0.11%	-6.00%	0.49%	10.48%
	纯碱	2184	-1.36%	-6.35%	9.64%	-20.29%
	原油	529.6	1.63%	-3.45%	-10.15%	-5.90%
	燃料油	2939	1.14%	-0.54%	-8.58%	6.91%
能源化工	低硫燃料油	3922	0.93%	-1.13%	-8.32%	-5.13%
	沥青	3694	0.71%	-0.27%	-0.67%	-4.42%
	甲醇	2371	0.13%	-2.11%	-4.51%	-10.63%
	PX	8098	-0.47%	-2.88%	-4.07%	-14.47%
	PTA	5560	-0.54%	-3.37%	-4.07%	0.36%
	尿素	2219	-1.38%	-1.20%	2.83%	-12.78%
	短纤	7024	-0.34%	-2.39%	-3.06%	-2.88%
	苯乙烯	8090	1.68%	-0.09%	-0.77%	-4.32%
	乙二醇	4120	0.51%	0.64%	-0.51%	-1.67%
	塑料	8052	0.09%	-0.15%	0.74%	-1.31%
	PP	7430	0.19%	-0.46%	-0.72%	-5.05%
	PVC	5820	-0.36%	-0.22%	-1.19%	-7.07%
	烧碱	2670	0.38%	1.06%	-0.48%	-6.61%
	LPG	4791	1.68%	-0.60%	-0.31%	13.05%
	橡胶	13470	0.48%	-1.07%	-2.53%	6.10%
	纸浆	5642	0.64%	-1.64%	-0.14%	-16.12%
	农产品	豆一	4858	-0.29%	-1.20%	-3.55%
豆二		4333	-0.48%	-2.08%	-0.62%	-16.37%
豆粕		3409	-1.56%	-0.26%	-0.87%	-13.39%
豆油		7580	-0.39%	-2.02%	-4.89%	-14.83%
棕榈油		7070	-0.08%	-1.64%	-5.78%	-15.21%
菜籽油		8117	-0.87%	-2.22%	-5.90%	-24.42%
菜籽粕		2863	-1.68%	-0.35%	0.53%	-11.17%
棉花		15355	0.46%	-0.16%	3.02%	7.68%
白糖		6239	-0.64%	-2.07%	-6.15%	7.89%
生猪		14335	-1.27%	-0.42%	1.96%	-11.21%
鸡蛋		4032	-0.40%	-1.30%	-4.57%	-6.80%
玉米	2452	-0.16%	-1.84%	-1.96%	-13.17%	

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

- **海外宏观：**美联储12月议息会议如期暂停加息，会议宣布联邦基金利率的目标范围维持在5.25%–5.5%不变，并按照原计划进行缩表。此外，美联储FOMC12月经济预测摘要（SEP）显示，美联储上调今年GDP增速预期，下调2023–2025年PCE通胀、核心PCE通胀以及联邦基金利率中值预期。本次议息会议美联储正式打开利率下方空间。自9月下旬的议息会议以来，美联储已连续三次暂停加息。本次议息会议鲍威尔加息与降息并存的政策暗示自相矛盾，但降息信号为本次议息会议一个亮点：鲍威尔称利率已处于、接近峰值，美联储官员启动了对降息前景讨论，本轮加息周期已经进入尾声。此外12月SEP显示美联储下调2024GDP与PCE、核心PCE增速支撑12月点阵图所显示的3次降息的可能性。随着本年度最后一批美国经济数据的出炉，美联储鹰派态度松动，市场利率预期震荡下挫。我们预计美国经济增长未来1–2季度仍存边际放缓概率，加之美联储认为需在通胀回落至2%之前放松对经济的限制，美联储货币政策下方空间料逐步扩大。

1、宏观精要

- **国内宏观：** 本周公布金融数据。中国11月社会融资规模新增24500亿元，预期24500亿元；人民币贷款新增10900亿，预期12050亿；社会融资规模存量同比增长9.4%，预期9.4%，前值9.3%；M2同比增长10.0%，预期10.1%，前值10.3%。11月社融增长较快，主要因为万亿国债增发与地方债发行节奏后置。11月社会融资规模新增24500亿元比过去5年同期的中位数水平多增4560亿元（以下简称较基准”）。、信贷数据显示11月居民融资需求边际恢复但仍偏弱，企业中长期融资需求仍偏弱。11月M1同比增速回落，反映经济活力仍然不足；高基数效应导致M2同比增速回落。11月M1同比增速回落0.6个百分点至1.3%，反映活期存款增长放缓，存款定期化倾向显著，经济活力相对不足。 万亿国债增发支持12月社融偏快增长，国内经济总体处于波浪式恢复过程之中。总体来看，国内经济处于波浪式恢复过程之中。

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	11月社融受益于政府债和企业债等增长同比有所增长，居民贷款结构有所修复，但M2-M1剪刀差继续扩大		
	海外	美联储主席新闻发布会表态偏鸽，市场对降息的预期有所提前		
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：白银价格可以试仓多头	黄金/白银	维持贵金属的购买价值，当前情绪极端反复，或反而带来购买机会	国内实体经济数据、原油价格	震荡上涨
航运：短期震荡偏强，运价中枢仍在上行中	集运欧线	盘面回调震荡，地缘风险对通行影响上行	SCFIS在1月中上旬之前或将上涨至1100点上方，04合约短期可1000点止盈，06合约可开仓量整体更大建议关注，请注意多空预期转换抢跑及风险防范	震荡上涨
黑色建材：寒潮来临，需求承压	螺纹	产业矛盾缓和，关注宏观消息	需求、成本	震荡
	热卷	产业矛盾缓和，关注宏观消息	需求、成本	震荡
	铁矿	海外高供给施压矿价，盘面高位震荡	供应、库存	震荡下跌
	焦炭	提涨部分落地，焦钢博弈持续	供应、库存结构	震荡
	焦煤	现货情绪松动，盘面宽幅震荡	供应	震荡
	动力煤	寒潮再度来袭，煤价小幅探涨	库存	震荡
	玻璃	现货价格上调，下游补库放缓	宏观预期	震荡
	纯碱	现货高位企稳，盘面震荡运行	供应、库存	震荡
有色与新材料：美元指数企稳回升，有色整体仍偏承压	铜	美元指数震荡企稳，料铜价震荡承压	宏观、矿扰动及库存	震荡
	氧化铝	现实仍趋紧，成本对氧化铝价格支撑走强	供应、成本	震荡
	铝	现货走势相对疲软，铝价底部仍有支撑	宏观、供应	震荡
	锌	国内库存继续下降，锌价跌幅有限	宏观、供应扰动及需求	震荡
	铅	本田加快两轮车锂电电动化，铅电新装需求持续萎缩	市场情绪、废旧铅酸电池价格	震荡上涨
	镍	市场强驱动不足，镍价承压震荡	供给、市场情绪	震荡
	不锈钢	基本面改善有限，不锈钢仍在底部区间	供给及成本	震荡
	锡	基本面无明显驱动，锡价震荡运行	需求及供给扰动情况	震荡
	工业硅	西南地区逐渐减产，硅价震荡反弹	供应、成本	震荡上涨
	碳酸锂	市场情绪切换，碳酸锂主力合约涨停	资金面及市场情绪、仓单注册进展	震荡上涨

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：年末成交清淡，原油持仓续降	原油	美联储表态偏鸽派，国际油价反弹	金融风险	震荡
	LPG	PG内外价差反弹做空，重点关注节奏变化	国际油价	震荡
化工：宏观预期调整，化工再承压	沥青	沥青利润继续修复	现货需求	下跌
	高硫燃油	高硫燃油弱勢震荡	原油价格、天然气价格	下跌
	低硫燃油	低硫燃油跟随原油震荡	原油价格	下跌
	甲醇	供需预期偏承压，甲醇或震荡偏弱	宏观，煤炭和烯烃走势，上下游装置	震荡下跌
	尿素	政策管控压力仍在，尿素或弱勢震荡	宏观，煤炭，政策动态	震荡下跌
	乙二醇	低位空头回补，价格短期震荡	需求波动，港口库存压力	震荡
	PX	估值下修，PX或偏强震荡	油价波动，PTA生产调整	震荡
	PTA	供应环比提升，期货多单减持	油价和PX价格波动风险	震荡
	短纤	价格近高远低，现金流近强远弱	短纤供给扰动	震荡
	PP	油价仍偏弱勢但国内外宏观存支撑，PP或延续震荡偏弱	宏观、油价扰动、政策端	震荡
	塑料	关注美联储利率决议，塑料短期震荡	宏观、油价扰动、政策端	震荡
	苯乙烯	成本端存扰动，但上涨支撑不足	油价波动，纯苯库存，装置检修和重启	震荡
	PVC	现实改善有限，PVC弱企稳	宏观，上游开工，出口	震荡
	烧碱	强预期弱现实，烧碱震荡运行	宏观，上游库存	震荡
农业：市场情绪反复，油脂关注下方技术支撑有效性	油脂	市场情绪反复，关注下方技术支撑有效性	南美天气及大豆种植情况	震荡
	蛋白粕	多空交织，盘面延续震荡	南美天气；国内豆粕需求	震荡
	玉米/淀粉	基层售粮推进，玉米承压下探	天气、物流，猪病等	震荡
	生猪	昨日超涨过后，今日盘面回调为主	疫情、二育	震荡
	鸡蛋	供应压力偏大，蛋价持续走弱	消费情况、鸡瘟	震荡
	橡胶	商品氛围偏弱，胶价小幅下挫	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
	合成橡胶	原料持续下挫，盘面跟随下跌	原油大幅波动	震荡
	纸浆	可见空间有限，区间高低相对博弈	基差、美金盘报价。	震荡下跌
	棉花	反弹势头减弱，关注需求变化	需求	震荡下跌
	白糖	巴西供给上量，糖价低位运行	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	圣诞备货热度不高，库内交易未见好转	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **贵金属：**贵金属夜间大幅上冲，金银比修复，主要原因来自美联储超预期的表示开始考虑降息，并预期 24 年降息 75bp。鲍威尔提出，薪资增幅已经仅是略高于要求，通胀处于回落，不一定需要经济彻底走弱才降息，基本面观点与我们年报《多头思路，金龙献瑞，火树银花》一致，与我们建议关注白银多头和金银比空头一致。近期超出我们预料的是，白银出现大量抛盘，黄金也承压，但白银抛盘明显来自于大资金的主动流出，这使得我们后续会更关注市场情绪方的对应验证。但即使如此，我们对于基本面的有力分析，也使得价格在我们判断的支撑位得到保护，预计此时白银空头抛售，在背离不可逆基本面的情况下，会重新做出判断。
- **能源：**（1）原油：市场对OPEC+的减产执行力度持续抱以怀疑态度，而宏观与高频数据均显示需求仍然未见起色，本周油价维持弱势。短期来看，非农数据显示美国就业市场仍有韧性，衰退交易暂时降温，油价进一步下行空间有限，关注地缘事件冲击与寒潮对能源品需求的拉动。（2）天然气：1）欧气下方支撑增强：未来一周西北欧气温冲高回落，高于近十年均值但低于近三十年均值，本土空间取暖消费预期维稳，然部分国家风力发电预期较差提振气电出力，叠加油价初步止跌，外部资源宽松欧气下方支撑力度增强。2）美气低位震荡：产量高位回落，持续偏暖天气抑制消费，仅出口旺盛然占需求占比有限，供需双弱下气价承压。
- **有色：**美联储12月继续维持利率不变，本次议息会议态度偏鸽，超出市场预期，美元指数明显回落，提振有色。1）铜：高铜价和月差背景下，下游开工表现平平，然而近期海外利率见顶以及软着陆预期与国内政策托底预期共同提振铜价，短期内铜下方空间较为有限，预计价格仍以震荡偏强为主。2）铝：目前铝锭社库拐点已经显现，同时宏观面又有一定支撑，国内需求向好的预期仍然不变；然而11月下旬以来，进口窗口打开，进口货源流入或对去库造成干扰。此外，四季度淡季氛围下，铝下游开工表现不佳。因此，短期内铝价持续上行动力略显不足，但短期又有宏观情绪渲染，预计价格以区间震荡为主，关注后续需求变化。3）锌：此前海外交仓已告一段落，但海外高库存再加上四季度传统淡季下，后续消费难见明显增量，限制锌价上行空间。然而近期矿端紧张情况延续，锌矿加工费继续下移，炼厂利润被压缩，市场对于后续矿端偏紧向锭端传导的担忧增加，再加上国内社库仍然维持去库形势，使得锌价下方空间有限。

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，长流程钢厂季节性检修，加上铁水流向螺纹增加，热卷供给压力减小。与此同时，受海外制造业年末补库影响，板材出口接单情况较好，且国内主要消费地持续去库，热卷成为钢材端强支撑板块。螺纹尽管有铁水流入压力，但电炉产量已经接近上限，本周总产量增速下降，绝对值仍处于近年来低位。铁矿端，虽然矿石实际需求边际仍有转弱，但一方面，矿石整体高供给、高需求的基本面格局维持；另一方面，边际需求下滑为季节性因素、暂无超市场预期变动，因此矿石价格延续高位波动，短期基本面主导的下行驱动不显著。双焦端，铁水下行空间有限，刚需支撑较强，供应短期难以恢复到前期水平，冬储补库仍值期待，盘面存在较强支撑。（2）建材：昨日玻璃纯碱震荡收跌。1）玻璃：金九银十已过，传统旺季或走向尾声，地产销售未有明显起色，需求或阶段性走弱。供给方面，当前利润修复下复产预期逐步提升，玻璃产量也逐步回升。总体来看，未来供需宽松预期不改，上方价格仍有压力。虽然近期政策再传放松，地产预期有所改变，远月利润回升，预期当下难以证伪，但当前价格已经偏高，预计后续震荡运行。2）纯碱：供给端，突发环保限产以及部分厂家事件影响，产量有所下滑，影响时间不定。需求端，浮法、光伏玻璃投产持续，产能仍有增量，重碱端需求稳定。轻碱真实需求变动不大，投机需求受涨价预期影响升温。总体来看，当前由于库存较低，补库情绪下，现货偏紧，高位企稳，短期期现仍将震荡偏强。但由于供应大于刚需，基本面并不短缺，且当前基差已经收到较为合理水平，继续追涨风险较高，建议谨慎观望。
- **化工：**聚酯链品种昨日偏弱震荡为主。（1）PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于969.17美元/吨，涨7美元/吨，成本端有企稳迹象；（2）乙二醇：本周开工率小幅回落，港口库存亦有所去化，供给压力边际缓解。（3）短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率39.54%，环比上升0.54%；涤纶长丝样本企业产销率40.9%，环比上升0.5%。当前下游纺织企业订单旺季结束，聚酯产销相对偏弱，但出口支撑开工高位，对上游维持刚需补库。随着PTA等开工的回升，PX高开工压力有所缓解。目前聚酯产业链压力逐步向上游传导，短期维持偏弱震荡。

3、板块精要

■ **集运：**尾盘空头发力回吐涨幅，多头出现增仓。主力合约今日整体走势偏强，维持在900点以上震荡，尾盘空方发力带动盘面快速下行，最终收于886点微跌0.02%，远月合约维持涨势，06收964点涨0.79%，08合约收1028.9点涨1.15%。交易量方面环比进一步上行，而持仓回落；主力合约全天成交23.8万手，持仓小幅回落至7.56万手；06合约成交回落至3.5万手，持仓回落至3.2万手。美元走弱对盘面压制减轻，依然看好1月运价提涨。宏观方面，美联储周三将联邦基金利率的目标区间，维持在5.25%-5.5%不变；点阵图暗示美联储或在2024年降息3次，即75个基点。美债收益率今日暴跌，5年期国债收益率大跌24.5个基点，降至3.982%，跌破4%关口；美元走弱，离岸人民币对美元汇率升破7.14关口，对盘面压制减轻。现货市场方面，HMM1月涨价至1750美元/TEU和3000美元/FEU，达飞FAL2航线ETD1月8日下调运价3000美元/FEU至2500美元/FEU，与马士基提涨幅度持平，对比12月下旬大柜宣涨运价（2000美元/FEU）仍有涨幅，目前依然看好1月运价上行趋势。

展望：短期震荡偏强，运价中枢仍在上行中。明日公布的SCFI欧线运价环比上周覆盖较多中旬运价，峰值预计出现在1月中上旬，SCFIS欧线兑现节奏偏滞后。亚欧航线现货市场提价节奏密集，12月-1月中上旬面临春节前出货需求上升、苏伊士运河过河附加费提涨15%及欧盟开始征收碳税等形成提价支撑，我们认为市场短期依然偏强，SCFIS高点有望达到1100点上方。

操作策略：震荡偏强，SCFIS在1月中上旬之前或将上涨至1100点上方，06合约可开仓量整体更大建议关注，请注意多空预期转换抢跑及风险防范

3、板块精要

- **农产品：**（1）油脂：因市场预期巴西降水条件改善，周三美盘豆类继续下跌，受此影响昨日国内三大油脂继续震荡偏弱运行，继续考验前低附近支撑有效性。从宏观环境看，美联储维持利率不变，但鲍威尔表态偏鸽，美元走弱。OPEC月报维持原油需求预期，EIA数据显示美国原油库存大幅下降，原油周三止跌反弹。产业方面，市场继续围绕南美天气进行交易，而天气预报显示本周巴西降水偏少，但下周降水将恢复至正常水平，天气端利空市场情绪。另巴西大豆种植接近尾声，阿根廷大豆顺利推进，国内进口大豆到港量预期较大，国内豆油库存预期增加。棕油方面，马棕11月产量和库存处于同期较高水平，12月前10日马棕产量降幅较大，但出口存在分歧，或继续环比下降，如此马棕12月库存降幅或有限，而国内棕油进口量预期较大，国内棕油库存处于高位。菜系方面，目前国内菜系进口处于高峰期，第49周国内菜籽、菜油库存环比增加，国内菜油供应充足。综上分析，菜油基本面仍偏弱，市场继续围绕南美天气交易，继续关注前低附近支撑有效性。（2）蛋白粕：国外方面，近期多家机构下调对巴西大豆产量预估。AgRural的预测从1.635亿吨下调至1.591亿吨，CONAB的预测从1.621亿吨下调到1.602亿吨。Anec下调巴西大豆出口预估。阿根廷大豆播种进度同比偏快，关注其新总统政策对大豆出口影响。美豆短期维持震荡偏多。国内方面，中国大豆近端供应压力减弱。猪价涨势延续，叠加京津冀等区域降雪，饲料企业低库存，下游采购情绪回暖，豆粕现货成交有所增长。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：今日生猪市场价格宽幅上涨，北方受降雪天气影响，散户惜售情绪升温，部分养殖集团借机拉涨意愿增强，导致屠企收购难度增加，被迫跟随养殖集团步调提涨。猪价上行后，集团厂有放量迹象，明日猪价涨幅有缩小可能。需求端：终端消费边际改善，乐观预期发酵。周末，猪肉消费出现好转迹象，主要表现为屠宰场圈存明显下降、白条订单有所增加、毛白价差拐头向上、肉猪比价进一步上行。根据涌益咨询，截至上周四，毛白价差从3.76回升至4.09，出现边际改善。然而，从绝对值去看，肉猪比价也好，还是毛白价差也好，同比均处历史偏低水平，且近期宰量增幅有限，目前没有看到需求实质性的大规模启动。根据中国天气网预报，未来10天，受寒潮影响，我国大部地区平均气温将转为较常年同期偏低1~3℃，其中华北中南部、黄淮北部、东北南部和东北部、内蒙古东部等地偏低4℃以上。南北方即将出现的大降温天气或带动腌腊灌肠的启动，今日盘面以炒作需求回暖的预期为主。供应端结构性矛盾，助力猪价反弹。11-12月份冬季疫情持续发酵，育肥猪在短期内集中出栏，据调研反馈，河南某饲料口径11月份的育肥料销量环比降幅超20%。前期小猪的大幅出栏，导致目前河南、山东等北方区域出现缺标猪的现象，以辽宁、山东为代表的标肥价差收窄迅速。供应结构性矛盾也一定程度上拉动猪价反弹。（4）玉米：国内方面，市场情绪较为悲观，期货价格不断试探年内新低。现货方面，潮粮卖压逐步体现，生猪养殖和深加工利润收缩，导致下游采购情绪谨慎，局部惜售不影响整体上量增加，元旦前整体震荡磨底概率较大。小麦价格震荡运行，近期面粉厂走货略有好转，副产品偏弱运行。国际方面，CBOT玉米弱势震荡。美国财政部本周将就是否让玉米乙醇制成的可持续航空燃料更容易获得补贴资格发布指导意见。如果财政部的指导意见允许抵免，那么乙醇需求有望大幅增加，进而刺激玉米需求。由于加工商和出口商的需求良好，美国中西部地区的玉米现货基差竞价稳中走强，而期货价格疲软限制了农民的销售。巴西，农业资源巴西公司将2023/24年度巴西玉米产量预估调低338万吨，从上月预测的1.235亿吨下调到1.2012亿吨。阿根廷政府在12月11日左右暂停谷物出口登记，有可能暗示政府计划调整预扣税和汇率。



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。