

美国上半年降息预期稳定，继续关注有色贵金属多头机会 ——中信期货晨报



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	3439.4	0.21%	0.21%	-1.84%	-11.34%
	上证50期货	2326.6	-0.02%	-0.02%	-1.89%	-12.08%
	中证500期货	5431.8	0.81%	0.81%	-1.20%	-7.48%
国债	中证1000期货	5894.8	1.57%	1.57%	-1.83%	-6.22%
	2年期国债期货	101.34	0.03%	0.03%	0.38%	0.45%
	5年期国债期货	102.535	0.02%	0.02%	0.69%	1.55%
	10年期国债期货	102.845	0.04%	0.04%	0.91%	2.61%
外汇	30年期国债期货	101.68	-0.04%	-0.04%	2.28%	5.69%
	美元中间价	7.0827	-147 pips	-147 pips	-191 pips	1181 pips
利率	美元指数	101.378	0.13%	0.13%	-2.06%	-2.04%
	10Y中债国债收益率	2.56	0 bp	-13.2 bp	-13.2 bp	-0.3 bp
	10Y美国国债收益率	3.88	4 bp	4 bp	-49 bp	0 bp
	美债10Y-3M利差	-1.52	9 bp	13 bp	129 bp	-90 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	2487	3.06%	3.06%	-2.55%	19.84%
	电子	6679	2.15%	2.15%	-1.29%	7.16%
	通信	4282	1.94%	1.94%	1.04%	24.78%
	计算机	5255	1.69%	1.69%	-2.04%	8.90%
	机械	5973	1.52%	1.52%	-0.83%	-0.25%
	国防军工	7632	1.36%	1.36%	-1.99%	-9.24%
	纺织服装	2935	1.34%	1.34%	-1.16%	3.37%
	电力及公用事业	2535	0.36%	0.36%	-0.32%	0.69%
	钢铁	1488	0.25%	0.25%	-3.45%	-6.46%
	建材	5858	0.24%	0.24%	-3.24%	-20.47%
	非银行金融	7320	0.07%	0.07%	-3.30%	0.32%
	交通运输	1724	0.04%	0.04%	-3.63%	-13.62%
	食品饮料	25721	0.03%	0.03%	-4.54%	-12.56%
	房地产	3984	-0.35%	-0.35%	-6.11%	-24.80%

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	71.33	-2.41%	0.00%	-5.66%	-11.40%
	ICE布油	77.08	-2.31%	0.00%	-4.07%	-10.36%
	NYMEX天然气	2.497	3.47%	0.00%	-11.04%	-43.63%
	ICE英国天然气	79.95	-0.94%	0.00%	-25.15%	-55.40%
贵金属	COMEX黄金	2071.8	-0.66%	0.00%	0.76%	13.21%
	COMEX白银	24.025	-1.26%	0.00%	-6.48%	-0.64%
有色金属	LME铜	8562	-0.93%	0.00%	1.09%	2.25%
	LME铝	2387.5	-1.19%	0.00%	8.82%	-0.04%
	LME锌	2662	-0.57%	0.00%	7.66%	-10.29%
	LME镍	16620	-1.45%	0.00%	-0.09%	-44.45%
	LME锡	25300	-0.47%	0.00%	9.10%	1.61%
农产品	CBOT大豆	1297.5	-0.70%	0.00%	-3.39%	-14.88%
	CBOT玉米	470.75	-0.47%	0.00%	-2.44%	-30.62%
	CBOT小麦	628.75	1.36%	0.00%	4.97%	-20.51%
	ICE2号棉花	80.95	0.43%	0.00%	1.05%	-2.94%
	CBOT豆油	48.15	-1.56%	0.00%	-8.01%	-24.91%
	CBOT豆粕	386.1	-0.99%	0.00%	-8.90%	-18.10%

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	1643	-4.44%	-4.44%	98.19%	79.31%
贵金属	黄金	481.7	-0.39%	-0.39%	1.26%	17.28%
	白银	5976	-1.50%	-1.50%	-3.14%	11.43%
有色金属	铜	68920	-0.61%	-0.61%	1.23%	4.01%
	铝	19505	-0.08%	-0.08%	5.04%	4.30%
	锌	21545	0.07%	0.07%	3.98%	-9.34%
	镍	125210	-3.32%	-3.32%	-4.47%	-46.03%
	不锈钢	13680	-2.43%	-2.43%	-1.12%	-18.67%
	铅	15875	-0.16%	-0.16%	0.16%	-0.31%
	锡	212100	-0.41%	-0.41%	8.37%	0.10%
	碳酸锂	107700	1.08%	1.08%	0.05%	-49.93%
	工业硅	14160	-0.56%	-0.56%	0.64%	-20.87%
	螺纹钢	4002	0.15%	0.15%	1.73%	-2.51%
黑色建材	热卷	4114	0.44%	0.44%	2.57%	-0.70%
	铁矿石	979	1.35%	1.35%	6.64%	13.44%
	焦炭	2491.5	0.30%	0.30%	-4.23%	-6.69%
	焦煤	1887.5	0.45%	0.45%	-7.93%	1.23%
	硅铁	6656	-0.42%	-0.42%	-2.26%	-21.56%
	锰硅	6376	-1.51%	-1.51%	-0.56%	-17.02%
	玻璃	1913	1.16%	1.16%	4.82%	15.24%
	纯碱	2044	-0.54%	-0.54%	2.61%	-25.40%
	原油	542.7	-3.83%	-3.83%	-8.33%	-3.57%
	燃料油	2928	-4.25%	-4.25%	-8.93%	6.51%
能源化工	低硫燃料油	4076	-3.87%	-3.87%	-4.72%	-1.40%
	沥青	3658	-2.11%	-2.11%	-1.64%	-5.36%
	甲醇	2431	-0.65%	-0.65%	-2.09%	-8.37%
	PX	8590	-0.97%	-0.97%	1.75%	-9.27%
	PTA	5936	-0.90%	-0.90%	2.42%	7.15%
	尿素	2112	-0.09%	-0.09%	-2.13%	-16.98%
	短纤	7340	-1.40%	-1.40%	1.30%	1.49%
	苯乙烯	8484	0.33%	0.33%	4.46%	0.34%
	乙二醇	4428	-1.25%	-1.25%	3.77%	5.68%
	塑料	8280	-0.13%	-0.13%	3.59%	1.48%
农产品	PP	7560	-0.77%	-0.77%	1.02%	-3.39%
	PVC	5879	-0.91%	-0.91%	-3.19%	-6.13%
	烧碱	2823	-0.53%	-0.53%	5.22%	-1.26%
	LPG	4796	-1.42%	-1.42%	2.19%	13.17%
	橡胶	14170	1.72%	1.72%	2.53%	11.62%
	纸浆	5640	-2.32%	-2.32%	-1.88%	-16.15%
	豆一	4986	-0.12%	-0.12%	-0.95%	-3.73%
	豆二	4368	-2.83%	-2.83%	-0.55%	-15.69%
	豆粕	3313	-1.40%	-1.40%	-3.66%	-15.83%
	豆油	7522	-1.75%	-1.75%	-5.62%	-15.48%
农产品	棕榈油	7086	-2.05%	-2.05%	-5.57%	-15.02%
	菜籽油	7965	-2.02%	-2.02%	-7.25%	-25.83%
	菜籽粕	2870	-1.85%	-1.85%	0.77%	-10.95%
	棉花	15455	-0.48%	-0.48%	3.69%	8.38%
	白糖	6307	0.14%	0.14%	-5.13%	9.06%
	生猪	13715	0.18%	0.18%	-2.45%	-15.05%
	鸡蛋	3641	-0.38%	-0.38%	-3.06%	-15.83%
	玉米	2413	-0.98%	-0.98%	-4.17%	-14.55%

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：**美国方面，市场隐含联邦基金利率企稳，银行定期融资计划（BTFP）用量创新高。截至12月29日，市场隐含联邦基金利率显示2024年1月美联储大概率维持当前利率区间，3月大概率降息25bp，6月或累计降息75bp，本周市场隐含利率企稳。12月地方联储平均PMI（+50）为44.09，前值44.24，各地企业普遍对当地商业环境持悲观态度，多数企业报告未完成订单数量继续下降。或暗示12月ISM制造业PMI仍存下行风险，“预告”12月美联储褐皮书对于经济定性：经济活动放缓或延续。由于总需求下行压力犹存，由总需求主导的销售额-新订单-投资-库存经济链条及补库周期上行空间有限。劳动力市场动能方面，堪萨斯联储劳动力市场动能指标显示劳动力市场今年2月以来保持低动能状态，11月劳动力市场活动转冷。从咨商会消费者信心就业细分来看，美国就业机会趋于减少，过剩状态缓解，与劳动力市场供需缺口持续收敛相互印证。预计本周美国12月非农数据或仍难逃下行通道。日本方面，本周植田和男的讲话表明日本央行正越来越接近做出决定，基本上会为全球央行的负利率历史画上句号。当前市场预计日本央行2024年1月维持负利率，最早或于2024年4月结束负利率政策。
- **国内宏观：**建筑业显著改善，制造业有所走弱。12月PMI数据显示制造业继续走弱，服务业仍然偏弱但是建筑业显著改善。万亿国债第一批资金2379亿元可能已经部分落地到项目中，推动12月建筑业改善。财政部12月29日表示，第二批国债资金5646亿元近日已经下达。在万亿国债的支持下，2024年一季度建筑业有望持续改善，进而带动制造业与服务业修复。

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：关注降息预期变化	国内	12月制造业PMI有所转弱，新订单等需求侧指标拖累较大，反映内外需仍然承压，但预期持续改善		
	海外	美国三季度GDP超预期下修，同时核心PCE也有所下修，降息预期持续提升		
金融：基差指标隐含股市阶段筑底已完成，债市短期多头情绪或仍偏强	股指期货	基差指标隐含市场阶段筑底已完成	产业政策、外资流向	震荡
	股指期货期权	元旦后第一周期权市场隐含波动率走高概率偏强	流动性	震荡
	国债期货	短期多头情绪或仍偏强	资金面波动	震荡
贵金属：双路径验证观点，上调贵金属价格中枢	黄金/白银	通胀走弱，降息预期增强，地缘风险常态，均支撑贵金属价格	通胀数据	上涨
航运：订舱运价与结算运价显著分化，马士基再遭袭称暂停红海航行48小时	集运欧线	马士基再度暂停红海航行，订舱与结算运价分化盘面升水	地缘及基本面支撑运价在月底强偏强运行，由于本周盘面转升水，预计波动较大，建议注重风险防范和仓位控制	震荡上涨
黑色建材：钢厂密集检修，建材加速累库	螺纹	钢厂检修增多，建材累库加速	宏观预期	震荡
	热卷	钢厂检修增多，建材累库加速	宏观预期。现实需求	震荡
	铁矿	天气扰动趋缓，关注钢厂补库与矿石高供给博弈	宏观预期	震荡
	焦炭	铁水延续下降，现货情绪走弱	钢厂生产节奏、炼焦成本以及宏观情绪	震荡
	焦煤	现货偏弱运行，观望情绪增加	煤矿安检	震荡
	动力煤	市场僵持博弈，煤价偏弱运行	煤矿安检，极端天气	震荡
	玻璃	环保限制车辆，下游需求韧性	现货产销	震荡
	纯碱	现货边际走弱，供应扰动再起	玻璃厂补库节奏	震荡
有色与新材料：美元指数探底回升，有色冲高回落	铜	市场情绪偏正面提振铜价，然美国衰退预期限制上行高度	供应扰动；宏观经济预期反复	震荡
	氧化铝	短期供应紧张，氧化铝价格继续冲高	矿石供给扰动增加、电解铝减产不及预期、逼仓风险	震荡
	铝	库存继续去化，氧化铝运行产能大幅减少	需求不及预期	震荡
	锌	社库低位运行，锌价震荡偏强	锌矿供应超预期回升	震荡
	铅	废电池价格反弹，铅价进一步反弹	碳酸锂现货价格反弹走强	震荡
	镍	海外仓单大量增加，镍价上方承压	印尼政策风险	震荡下跌
	不锈钢	市场强驱动有限，不锈钢价延续震荡	印尼政策超预期	震荡
	锡	佉邦供应扰动担忧再起，锡锭冲高回落	供应扰动	震荡
	工业硅	开工炉数大幅减少，现货硅价震荡上涨	仓单集中注销压力	震荡
	碳酸锂	供需双弱局面下，碳酸锂价格震荡运行	需求不及预期；供给扰动；新的技术突破	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：建仓窗口逐渐结束，原油价格初启上行	原油	巴西11月石油和天然气产量创历史新高	供应	震荡
	LPG	周内关注中东CP官价公布	需求、运费	震荡
化工：需求淡季，化工关注能源及预期扰动	沥青	地缘溢价回落，沥青炼厂利润继续修复	原油价格	震荡上涨
	高硫燃油	地缘溢价回落、天然气大跌，高硫燃油偏弱	原油价格、天然气价格	下跌
	低硫燃油	地缘溢价再袭，低硫燃油跟涨	原油价格、天然气价格	下跌
	甲醇	利好逐步兑现，甲醇价格重心或逐步下移	上下游装置动态，宏观情绪	震荡下跌
	尿素	成本支撑弱化叠加供需边际转弱，尿素反弹力度偏谨慎	需求释放节奏	震荡下跌
	乙二醇	上行动能减弱，短期转向调整	供应减量预期	震荡
	PX	供需矛盾不大，PX震荡看待	下游需求节奏	震荡
	PTA	供应总量宽松，压制期货价格	PTA供应恢复进度	震荡上涨
	短纤	基本面偏弱，拖累短纤价格	短纤工厂库存偏高	震荡上涨
	PP	假期在即事件刺激持续性存疑，PP多单逢高兑现	炼厂事故后续影响、原油价格	震荡下跌
	塑料	人民币汇率走强叠加油价回落，塑料多单逢高兑现	炼厂事故后续影响、原油价格	震荡下跌
	苯乙烯	短期缺乏有效单边驱动，苯乙烯预计窄幅震荡	宏观政策、油价波动、装置动态	震荡
	PVC	利多支撑放缓，PVC震荡偏弱	宏观预期、装置动态	震荡
	烧碱	市场情绪扰动，烧碱暂观望	宏观预期、装置动态	震荡
	农业：临近年底需求乏力，生猪盘面大幅下跌	油脂	假期将至，节前或呈现震荡	马棕产量、库存，南美天气
蛋白粕		节前备货提振现货，盘面延续区间运行	南美天气；国内豆粕需求	震荡
玉米/淀粉		收储传言影响情绪，现货跟涨不足	天气、物流，猪病等	震荡
生猪		临近年底，需求乏力，盘面大幅下跌	疫情、二育	震荡
鸡蛋		供需僵持，蛋价震荡为主	消费情况、鸡瘟	震荡
橡胶		产地天气问题再起，原料延续偏强	上涨乏力，短期维持区间震荡	震荡
合成橡胶		橡胶整体情绪依旧支撑br盘面	原油大幅波动	震荡
纸浆		市场氛围偏暖，浆价小幅走强	基差、美金盘报价。	震荡
棉花		下游好转延续，带动棉价重心抬	需求	震荡
白糖		原糖价格企稳，国内糖厂开榨，盘面偏强整理	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		销区走货好转，产地行情回温	极端天气、消费不及预期	震荡

3、板块精要

- **股指期货：**基差指标隐含市场阶段筑底已完成。其一，当下除IM期货外，其余品种贴水大幅收敛，与熊市底部有大量资金抄底的特征一致；其二，本轮行情基差与股价的关联性较高，隐含对冲力量驱动基差；其三，IF年化基差拐点在12月上旬已经出现，显示机构进一步对冲意愿下降，对应阶段见底判断。由此，结合基差这一单独指标，隐含市场阶段筑底已经完成，操作上续持IM多单。
- **股指期权：**元旦后第一周期权市场隐含波动率走高概率偏强。从历史经验角度，期权市场隐含波动率在元旦后呈现季节性升高。对这一现象我们的解释是：元旦假期结束后，由于进入新的自然年，市场流动性环境有望改善，交易情绪预期提振隐含波动率走势。预计2024年元旦后第一周，隐含波动率走高的概率依旧偏强。
- **国债期货：**短期多头情绪或仍偏强。近期央行释放了货币政策继续发力的信号，市场对宽货币预期较强。另外12月制造业PMI显示基本面修复仍有待进一步好转，这或也将使得市场对货币政策发力的预期仍然较强。整体上看，市场的宽货币预期或将延续，短期多头情绪或仍偏强，不过也需关注跨年后资金回笼情况。
- **风险因子：**1) 外资流出；2) 市场流动性持续萎缩；3) 指标历史指引失效；4) 货币宽松不及预期

3、板块精要

- **贵金属：**美国10月财政赤字出现明显走弱，显示美国始终顾忌自身财政赤字情况，24年美国财政退坡概率增大。加息趋于终止，财政投鼠忌器，风险溢价存在，因此贵金属并不看跌，因风险、需求回落、以及通胀因素，价格不排除年底前出现试探前高的超预期表现，这支撑了我们前期建议的抄底买入行为。周五白银大幅拉涨，考虑通胀预期回落，白银库存进一步下降，预计白银价格仍有机会继续向上。综合看，黄金白银短期仍有继续上冲机会，不排除年底创新高可能。
- **能源：**鹰派措辞和预期管理使得价格跌入美国目标安全价位，此时战略库存储备买入进行。期限结构出现走平，但EIA调降今年需求同时调升明年需求，这使得原油价格短期跌势或暂缓，但由于宏观需求端压制，仍不建议多头。供应端来看，油价的下跌可能引发OPEC+在11月会议中继续减产。美国炼厂检修季结束，开工回升对原油需求形成支撑，成品油需求韧性带动库存持续回落。目前期限机构已经走平。

3、板块精要

- **有色：**美国降息预期增强，流动性支撑有色。供给端，铜矿TC继续降至62.55美元/吨，体现供给走弱，第一量子旗下的Cobre项目暂时停产，Anglo American大幅下调2024年铜产量目标。此外，需求端，预计国内积极财政、以及美国软着陆后需求扭转预期将继续支撑铜价。对于铝，近期海外累库但国内去库，几内亚油库爆炸后引发了对几内亚地区铝土矿生产稳定性的担忧，氧化铝价格大涨，海外成本抬升，支撑外盘铝价涨势，内盘跟涨，宏观与微观共振同样易涨难跌。对于锌，海外锌矿减产较多，且近期托克旗下锌矿再次减产，远期矿端供应收紧预期仍在持续，锌价下方支撑强，但由于海外库存较高，所以观望为主。
- **黑色：**前期国有大行下调存款利息加速了年末黑色上行节奏，利好情绪消化后，预期和现实增量驱动有限，市场投机情绪减弱，板材高位震荡运行。成材呈现结构性矛盾，主要体现在螺纹淡季累库速度偏快，但板材等品种需求韧性仍存，因此难以形成一致性交易方向。铁矿发运和到港处于高位，焦煤复产情况良好，成本支撑趋弱。但进入一月后钢厂复产，炉料补库预期增强，下方空间有限。1月份重回炉料成本支撑和成材弱需求博弈，看不到太多趋势性方向。由于整体矛盾不显著
- **建材：**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，年前年后或仍有补库，远月供需预期受宏观摆动影响较大，基本面来看日熔较高，但需求仍有较大分歧，关注后续产销，若产销持续偏强，则价格震荡偏强，反之价格震荡走弱。纯碱端，当前纯碱产量仍有短期事件冲击，重碱基本平衡略有过剩，下游库存量环比上行较多，市场观望心态较浓，当前轻碱需求环比仍旧偏强，产量环比走弱，基本面仍旧有韧性，且重碱补库仍在进行，短期现货价格下跌幅度或有限，但轻碱下游补库或告一段落，下周或有进口到港，基本面驱动重新向下，预计下周震荡偏弱，盘面仍有较大基差，注意波动风险。

3、板块精要

- **集运：**限仓影响流动性，远月合约走强。04合约早盘低开高走，多头平仓带动主力合约一度回落，而后空单平仓带动盘面小幅反弹，最终主力合约收1719.4点；微涨1.8%。06合约收1430.点，涨1.95%；远月各月合约涨势较强。短期红海局势及绕航变动较多，盘面节前观望情绪回升，主力合约成交19.8万手，持仓量落至6.85万手，06合约成交6.9万手，持仓落至2.5万手以下，08合约5.5万手，持仓1.6万手。马士基、达飞考虑复航，马士基好望角绕行量将占比61.7%。马士基、达飞计划部分恢复苏伊士运河航线，马士基宣布未来几周将安排数十艘集装箱船通过苏伊士运河和红海，59艘船只将继续通过苏伊士运河，95艘船只改道非洲好望角，复航名单中，AE5、AE7两条欧线船舶共计17艘，其中9艘为1月10日前复航，5艘为1月1日前复航。总体来看，今日绕航集装箱船62条，占总体集装箱船比例为25.4%，今日折返复航红海集装箱船24条，无折返直接通行红海29条；总体来看，马士基复航红海船数达22条数量最多。预计绕航船舶215艘，环比本周一高点已回落22艘。具体而言Maersk Seletar近一周顺利通过曼德海峡及苏伊士运河，目前已到达地中海区域。近期红海事件变动较大，注意风险防范。展望：关注预期抢跑节奏，保证金比例较高，警惕风险。关注明日盘后SCFI及元旦期间市场地缘及航司信息风险因素：极端天气、地缘政治事件扰动、供应链突发事件扰动
- **化工：**化工行业综指与细分指数分化发展：截至12月29日，化工综指小幅回调，塑料、聚酯、橡胶行业综指不同程度走强，成本端、供应端主导各品种行情。海外需求方面，美国地方联储制造业指数大面积回调，高频客流量增速低位震荡，库存总额仍存去化压力，尽管地产或带来短期出口提振，海外需求仍谨慎乐观。国内需求方面，11月社零增速回升略弱，纺服短期改善，行业短期改善空间或有限，长期消费复苏态势有望延续。原料成本端，红海危机暂未进一步升级，马士基表示将逐步恢复红海航线，而油品贸易受到的实际冲击较小，地缘溢价有所回落。开工方面，江浙织机、ABS开工回落，PVC、EPS开工回升。

3、板块精要

- **农产品：豆类：**随着巴西大豆收割陆续启动，大豆单产下降或引起市场关注。此前多家机构仍在下调巴西大豆产量预估。阿根廷大豆播种进度加快，天气适宜，增产概率大。国内大豆下游需求不振，油厂大豆和豆粕库存同比偏高，尤其豆粕累库压力大。节前下游采购备货主导，现货市场价格不断走高。随着天气炒作逐渐落幕，国内需求旺季不旺证实，内外盘价格下行压力或增大。长期看，南美大豆产量若不及预期，豆类市场或偏多震荡；如果南美大豆顺利增产，全球豆类市场宽松走向不变。**生猪：**冬至之后，需求端消费缩量，部分区域宰量出现下滑，基本面暂无新增利好出现。近期调研反馈，节后断档的可能性不高，即便出现供应短缺，力度也较为有限。因此整体观点偏空为主。供应方面，基础存栏来看，在行业小幅亏损的情况下，能繁去化力度十分有限；同时，随着市场规模化的不断提升，管理效率的不断增强，市场psy以上行为主。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。另外，前期压栏大猪持续释放，大猪出栏占比仍在往上攀升，而北方疫情逐步趋稳，小猪出栏的占比则出现下行。年底，为了完成出栏目标和节前降重，企业有加速的需求，预计短期内供应压力难以完全释放迎来反转。需求方面，本周南北方气温依旧偏低，有利于腌腊灌肠的需求持续。然而经济疲软的大环境下，今年旺季整体不旺，档口反馈终端猪肉消费并不及预期。

4、报告推荐

权益及期权策略月度推介

- **摘要：** 关注中证1000雪球；基差上行、价差收窄；关注春躁行情布局；
- **风险提示：** 指标失效

4、报告推荐

固定收益策略月度推介

- **摘要：** 国债仍处于多头格局，基本面仍有待进一步好转，宽货币预期仍然较强，不过短期快速上涨后可以适当关注止盈机会。元旦至春节阶段，国债期货往往先强后弱。美债方面，美债利率或将面临降息预期修正、供给冲击推高期限溢价而上行的风险。人民币汇率整体偏强，关注出口反弹带动结售汇需求启动。
- **风险提示：** 1) 货币宽松不及预期；2) 美国通胀超预期；3) 美国经济衰退

4、报告推荐

金融工程策略月度推介

- **摘要：**1月份各地实体企业逐渐开始停工，情绪及预期逐渐主导商品价格，量价因子的有效性有望提升。近期每隔一段时间就有个别品种有爆发式行情，但从时序角度来看，很多品种的行情表现跟往年历史规律不完全相似，择时相对难以把握。因此推荐截面策略，在收益和风险之间能够做比较好的平衡。AI机器学习的自适应性相对较强，在对近期行情的适应能力更好，容易有机会把握机会。
- **风险提示：**1) 货币宽松不及预期；2) 美国通胀超预期；3) 美国经济衰退



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。