

美联储纪要调降市场降息押注，贵金属有色短期继续承压 ——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	3350.2	-0.97%	-2.59%	-2.59%	-2.59%
	上证50期货	2282.2	-0.77%	-1.91%	-1.91%	-1.91%
	中证500期货	5347.8	-0.76%	-1.55%	-1.55%	-1.55%
	中证1000期货	5765.2	-0.76%	-2.20%	-2.20%	-2.20%
国债	2年期国债期货	101.21	-0.01%	-0.13%	-0.13%	-0.13%
	5年期国债期货	102.465	-0.03%	-0.07%	-0.07%	-0.07%
	10年期国债期货	102.815	0.00%	-0.03%	-0.03%	-0.03%
	30年期国债期货	101.76	0.13%	0.08%	0.08%	5.77%
外汇	美元中间价	7.0997	-5 pips	170 pips	170 pips	170 pips
	美元指数	102.469	0.00%	1.08%	1.08%	1.08%
利率	10Y中债国债收益率	2.55	-0.7 bp	-13.5 bp	-13.5 bp	#N/A
	10Y美国国债收益率	3.91	0 bp	3 bp	3 bp	3 bp
	美债10Y-3M利差	-1.57	0 bp	4 bp	98 bp	4 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	煤炭	3594	1.00%	5.87%	5.87%	5.87%
	家电	13267	0.72%	-0.61%	-0.61%	-0.61%
	纺织服装	2956	0.59%	0.70%	0.70%	0.70%
	石油石化	2707	0.50%	2.02%	2.02%	2.02%
	商贸零售	3464	0.37%	0.86%	0.86%	0.86%
	银行	7471	0.26%	-0.24%	-0.24%	-0.24%
	轻工制造	3207	0.20%	-0.05%	-0.05%	-0.05%
	基础化工	5229	-0.92%	-1.28%	-1.28%	-1.28%
	国防军工	7503	-0.97%	-1.70%	-1.70%	-1.70%
	非银行金融	7166	-1.08%	-2.10%	-2.10%	-2.10%
	电子	6367	-1.20%	-4.66%	-4.66%	-4.66%
	房地产	3875	-1.28%	-2.75%	-2.75%	-2.75%
	电力设备及新能源	7678	-1.54%	-3.09%	-3.09%	-3.09%
	食品饮料	24674	-1.72%	-4.07%	-4.07%	-4.07%

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	73.02	3.57%	2.37%	2.37%	2.37%
	ICE布油	78.44	3.16%	1.76%	1.76%	1.76%
	NYMEX天然气	2.686	4.35%	7.57%	7.57%	7.57%
	ICE英国天然气	82.29	8.28%	2.93%	2.93%	2.93%
贵金属	COMEX黄金	2049.6	-0.87%	-1.07%	-1.07%	-1.07%
	COMEX白银	23.2	-2.89%	-3.43%	-3.43%	-3.43%
有色金属	LME铜	8515	-0.21%	-0.55%	-0.55%	-0.55%
	LME铝	2306	-0.84%	-3.41%	-3.41%	-3.41%
	LME锌	2590	-0.84%	-2.70%	-2.70%	-2.70%
	LME镍	16390	-1.15%	-1.38%	-1.38%	-1.38%
	LME锡	25240	0.32%	-0.24%	-0.24%	-0.24%
农产品	CBOT大豆	1277	0.27%	-1.58%	-1.58%	-1.58%
	CBOT玉米	465	0.11%	-1.22%	-1.22%	-1.22%
	CBOT小麦	601.25	-1.07%	-4.37%	-4.37%	-4.37%
	ICE2号棉花	80.93	1.29%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
	CBOT豆油	48.58	0.77%	0.89%	0.89%	0.89%
	CBOT豆粕	380.2	0.18%	-1.53%	-1.53%	-1.53%

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	2446.4	3.93%	48.90%	48.90%	48.90%	
贵金属	黄金	481.64	-0.40%	-0.11%	-0.11%	-0.01%	
	白银	5862	-1.91%	-1.91%	-1.91%	-1.91%	
有色金属	铜	68390	-0.32%	-0.77%	-0.77%	-0.77%	
	铝	19215	-0.65%	-1.49%	-1.49%	-1.49%	
	锌	21310	-1.55%	-1.09%	-1.09%	-1.09%	
	镍	125400	-2.10%	0.15%	0.15%	0.15%	
	不锈钢	13880	-0.72%	1.46%	1.46%	1.46%	
	铅	15965	-0.09%	0.57%	0.57%	0.57%	
	锡	211490	0.32%	-0.29%	-0.29%	-0.29%	
	碳酸锂	100450	-5.77%	-6.73%	-6.73%	-6.73%	
	工业硅	14250	-0.28%	0.64%	0.64%	0.64%	
	螺纹钢	4046	-0.22%	1.10%	1.10%	1.10%	
黑色建材	热卷	4147	-0.31%	0.80%	0.80%	0.80%	
	铁矿石	1016	-0.15%	3.78%	3.78%	3.78%	
	焦炭	2501	-2.78%	0.38%	0.38%	0.38%	
	焦煤	1885.5	-4.43%	-0.11%	-0.11%	-0.11%	
	硅铁	6772	-0.85%	0.27%	0.27%	1.74%	
	锰硅	6416	-0.43%	0.56%	0.56%	0.63%	
	玻璃	1910	-2.80%	-0.16%	-0.16%	-0.16%	
	纯碱	1992	-3.95%	-2.54%	-2.54%	-2.54%	
	原油	560.1	3.99%	3.21%	3.21%	3.21%	
	燃料油	3111	5.35%	6.25%	6.25%	6.25%	
能源化工	低硫燃料油	4217	2.98%	4.10%	4.10%	3.46%	
	沥青	3709	0.62%	1.39%	1.39%	1.39%	
	甲醇	2387	-0.71%	-1.81%	-1.81%	-1.81%	
	PX	8528	0.07%	-0.72%	-0.72%	-0.72%	
	PTA	5896	0.31%	-0.67%	-0.67%	-0.67%	
	尿素	2159	-1.14%	2.23%	2.23%	2.23%	
	短纤	7346	0.44%	0.08%	0.08%	0.08%	
	苯乙烯	8468	-0.88%	-0.19%	-0.19%	-0.19%	
	乙二醇	4552	-0.63%	2.80%	2.80%	2.80%	
	塑料	8146	-0.61%	-1.62%	-1.62%	-1.62%	
	PP	7450	-0.36%	-1.46%	-1.46%	-1.46%	
	PVC	5891	-0.91%	0.20%	0.20%	0.20%	
	烧碱	2736	-2.67%	-3.08%	-3.08%	-3.08%	
	LPG	4799	-1.42%	0.06%	0.06%	0.06%	
	橡胶	13875	-1.70%	-2.08%	-2.08%	-2.08%	
	纸浆	5882	-1.11%	4.29%	4.29%	4.29%	
	农产品	豆一	4843	-0.27%	-2.87%	-2.87%	-2.87%
		豆二	4263	-0.12%	-2.40%	-2.40%	-2.40%
豆粕		3259	0.43%	-1.63%	-1.63%	-1.63%	
豆油		7392	0.27%	-1.73%	-1.73%	-1.73%	
棕榈油		6984	0.46%	-1.44%	-1.44%	-1.44%	
菜籽油		7833	0.22%	-1.66%	-1.66%	-1.66%	
菜籽粕		2778	0.58%	-3.21%	-3.21%	-3.21%	
棉花		15670	0.16%	1.39%	1.39%	1.39%	
白糖		6324	-0.09%	0.27%	0.27%	0.27%	
生猪		13750	-0.11%	0.26%	0.26%	0.26%	
鸡蛋		3582	0.17%	-1.62%	-1.62%	-1.62%	
玉米	2423	-0.49%	0.41%	0.41%	0.41%		

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

- **国内宏观：** 上周公布PMI数据。12月制造业继续走弱，PMI综合指数回落0.4个百分点至49%。12月制造业需求减少，新订单指数回落0.7个百分点至48.7%，显著低于50%的临界点。12月制造业生产扩张放缓，但表现强于需求。供需双降背景下12月库存指数有所回落，原材料价格上涨，但产成品价格下跌，印证生产强于需求。12月购进价格指数回升0.8个百分点至51.5%，原材料价格继续上涨。不过，出厂价格指数回落0.5个百分点至47.7%，产成品价格跌幅扩大。原材料价格相对于产成品价格偏强，印证生产强于需求。总体而言，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。

1、宏观精要

- **海外宏观：**美联储会议纪要及美联储官员发言显示未来利率路径存不确定性，生产与就业边际提振美国制造业PMI。美联储议息会议纪要显示内部分歧及货币政策路径不确定性：1) 年内降息仍面临权衡：几乎所有成员的基准预测显示2024年底前降低利率是适宜的，部分官员表示美联储后续或面临通胀-失业双重使命的权衡；2) 维持利率高位时长尚存不确定性：一些官员预计当前经济状况或支撑利率维持高位“比现有预期更长的时间”，个别官员还表示对于维持利率市场不确定性或持续存在。此外，美联储巴尔金表示，软着陆的可能性加大，进一步加息的可能性仍然存在。美国12月ISM制造业PMI 47.4（预期47.1，前值46.7）。美国12月制造业进一步萎缩，但生产温和反弹和工厂就业改善，下滑速度放缓。美国制造业PMI连续第14个月低于荣枯线。细分项目中，新订单指数从11月的48.3降至47.1；产出出现反弹至荣枯线之上。需求低迷进一步压低了工业品出厂价格，与Markit制造业PMI定性一致：“供大于求意味着物价与生产或承压”，商品通缩或将持续一段时间。



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12月Markit制造业受到新订单等拖累明显走弱，外需依旧承压		
金融：股市磨底震荡，债市关注货币预期	股指期货	股市磨底震荡	产业政策、外资流向	震荡
	股指期权	避险情绪浓厚	流动性	震荡
	国债期货	短期或仍由宽货币预期主导	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：04深V反弹博弈加剧遇2500点阻力位，远月走势偏强交易所保证金比例下调	集运欧线	04深V反弹博弈加剧，远月走势偏强保证金比例下调	地缘暂无持续发酵，联合国召开红海公开会中方表态。市场博弈加剧，远月保证金比例提升，多头建议止盈	震荡
黑色建材：钢厂密集检修，建材加速累库	螺纹钢	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，有色震荡承压	铜	美元指数探底回升，铜价承压回落	供应扰动；宏观经济预期反复	震荡
	氧化铝	现实紧张情绪有所缓解，氧化铝价格高位小幅回落	矿石供给扰动增加、电解铝减产不及预期、逼仓风险	震荡
	铝	铝供给短期扰动减少，铝价高位回落	需求不及预期	震荡
	锌	供应存缩减预期，锌价偏强震荡	锌矿供应超预期回升	震荡
	铅	碳酸锂现货价格有企稳迹象，失去价格优势的铅电池新装需求偏弱	碳酸锂现货价格反弹走强	震荡
	镍	基本面弱勢，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	基本面驱动弱，沪锡震荡运行	供应扰动	震荡
	工业硅	供应持续扰动，硅价震荡回升	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：新年新气象，祝收益长红	原油	伊朗发生恐怖袭击，地缘风险升温油价大涨	供应	震荡	
	LPG	沙特CP官价小幅上调	需求、运费	震荡	
化工：油强煤弱延续，化工仍偏分化	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	产区降价排库，内地成交转弱	上下游装置动态，宏观情绪	震荡下跌	
	尿素	期货由涨转跌，市场成交氛围转弱	需求释放节奏	震荡下跌	
	乙二醇	期货价格震荡，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PTA价格	PTA供应恢复进度	震荡	
	短纤	价格震荡，现金流温和修复	短纤工厂库存偏高	震荡	
	PP	油价走低叠加事件影响边际转淡，PP震荡偏弱	炼厂事故后续影响、原油价格	震荡下跌	
	塑料	油价回落，塑料短期震荡偏弱	炼厂事故后续影响、原油价格	震荡下跌	
	苯乙烯	成本波动影响，苯乙烯窄幅震荡	宏观政策、油价波动、装置动态	震荡	
	PVC	低估值弱驱动，PVC震荡运行	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	震荡
		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，带动棉价重心上抬	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：**公募调仓，震荡磨底。昨日沪指探底回升，小幅收跌，震荡筑底，对流畅上行需多耐心。交易缩量，盘面以调仓为主。一方面，公募基金再传放开净卖出，赎回压力下，部分抛售宁、茅等大票，推动食饮、电力设备、地产等重仓行业领跌。另一方面，资金切向高股息抱团，煤炭、家电、石化等行业继续强势，与历史规律一致，元旦至春节前大盘价值领涨的概率更高，有助于筑牢指数底部。公募加速出清，短期提供抛压，但有助于底部构筑，且小盘炒作情绪尚佳，提供底部承托。中期来看，内资主导+题材主题活跃，两会前小盘成长整体占优的胜率更可观，期货可继续持有IM。
- **股指期权：**避险情绪较重。昨日标的全线收阴，创业板ETF领跌，下跌1.85%，深100ETF下跌1.39%，上证50相对抗跌，昨日下跌0.69%，节后三个交易日情绪整体中性。受市场调整影响，昨日流动性偏暖，昨日期权市场总成交金额为35亿元，较上一个交易日提升25.82%，同时波动率也如期抬升，预计今日流动性和波动率环境仍然均偏暖。细分来看，昨日波动率抬升幅度较高的品种在300、1000以及创业板ETF期权，股指期权侧基本认沽波动率曲面均高于认购曲面，反映当前市场避险情绪较重。从期权情绪指标来看，看多力量微弱转强。操作建议短期买跨可在今日早盘离场止盈，而虚值牛市价差可考虑构建。
- **国债期货：**短期或仍由宽货币预期主导。昨日国债期货多数上涨。截至收盘，T、TF、TS和TL主力合约分别变化0.05%、0.01%、0.00%和0.25%。日内看，T主力合约价格先震荡上涨，随后下跌。尽管本周央行公开市场操作连续3日大额净回笼，但资金面仍相对平稳，再加之市场对宽货币预期可能偏强，国债期货多数上涨。短期内市场或仍受宽货币预期影响。从中长期来看，经济基本面仍有待进一步修复。建议交易性需求谨慎偏多；关注空头套保；适当关注2403合约基差做阔；适当关注曲线做陡。
- **风险因子：**1) 外资流出；2) 期权流动性不及预期；3) 货币宽松不及预期。

3、板块精要

- **贵金属：**昨日贵金属大幅下跌，白银尤甚，主要原因来自美联储议息会议纪要对于预期的修正，美元指数和美债利率反弹明显。我们认为核心内容有二：其一是对于两次会议期间利率大幅下跌的解读，将三分之二归因于对之前美债大幅发行溢价的回落，三分之一归因于降息预期的体现。但我们认为，黄金价格回调有限，同时不应高估美联储预判风险的落地到现实的可能。
- **能源：**（1）**原油：**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。短期来看，宏观情绪回暖，基本面暂时缺乏指引，短期或仍以震荡为主，后期关注OPEC+供应进展及国内采购需求状况；（2）**天然气：**1）节后需求预期修复，叠加短时性降温欧气下方支撑增强：未来两周气温同比偏低，节后非居消费预期略有修复，欧气下方支撑力度增强，地缘风险未完全落地，气价预期宽幅震荡运行。2）美气宽幅震荡：西南沿海或迎来低温天气提振消费预期，然高库存及中长期暖冬预期持续压制上行空间，美气价宽幅震荡。
- **有色：**美联储12月会议纪要公布，整体偏鸽派，但对比此前，纪要展现出更多对待货币政策的审慎态度，3月降息概率再次下降，美元指数继续反弹，有色继续承压。1）**铜：**市场降息预期、叠加国内利好政策释放的背景下，铜价维持高位；但近期美元指数低位反弹、下游消费走弱、叠加国内社库小幅回升，铜价上行略显乏力。然而当前全球铜显性库存仍然偏低限制价格回落空间。2）**铝：**海内外宏观面均对价格有所支撑，尽管近期下游淡季氛围浓厚，开工下滑，但是国内铝土矿和氧化铝受天气和环保因素减停产明显增加，上游原料端的扰动对铝价的支撑明显，叠加当前仍维持低位震荡，铝价前几日走势偏强。但是今日随着氧化铝价格的高位回落，电解铝成本端的支撑也有所减少，铝价今日震荡走弱，关注原料端及美联储降息预期变化。3）**锌：**矿端供应逐渐收紧，国产进口加工费同时下降，冶炼利润被挤压，未来锌锭产量下降的风险增加，再加上宏观利好，对锌价形成托底。但是当前消费表现不佳叠加环保限产扰动，下游开工再度大幅回落，补库意愿有限，锌社库回升，限制锌价上方空间，锌价走势震荡。

3、板块精要

- **黑色：**昨日黑色板块震荡运行。成材端，尽管建材钢厂密集检修，但依然阻挡不住螺纹加速累库的步伐，从农历同期看库存已快速升至近年来高位，基本面承压。相对而言，热卷需求韧性较强，尽管华南钢厂有复产但社会库存保持较快去化速度。铁矿端，天气扰动趋于结束，虽然矿石发货将迎来季节性回落，但国内到港水平在未来2-3周仍大概率保持高位，矿石供给压力不减。在高供给与需求改善背景下，矿石价格预计震荡运行，同时视钢企的补库节奏，阶段性矿价存在支撑。双焦端，供需双弱延续，线上竞拍价格多向下移，叠加宏观情绪回落，盘面承压。然后续铁水下行空间有限，焦煤供应短期难以回到前期高位，刚需以及冬储补库支撑仍存，叠加两会前宏观预期仍值期待，盘面仍有较强支撑。
- **建材：**昨日玻璃纯碱震荡下跌。1) **玻璃：**目前暂时没有明确放水或新建、复产点火的产线，供给端暂时稳定。需求上，除北方转弱、价格存在松动外，部分区域仍受赶工支撑，加上多数原片企业库存低位，价格上相对坚挺，但随着北方赶工不断收尾，预计浮法玻璃市场仍存博弈，价格或有下行空间。2) **纯碱：**供给方面，随着装置的恢复及负荷提升，整体供应表现增加趋势，新产能释放稳定后，产量有望进一步提升。需求方面，随着现货价格阴跌下行，下游采购意愿相对前期放缓，按需为主，观望情绪重。进入元月，节前备货预期，预计成交会有提升，备货完成后，市场需求预期下降，尤其是轻质需求。预期未来纯碱仍有下行风险。

3、板块精要

- **集运：**04深V反弹博弈加剧遇2500点阻力位，远月走势偏强交易所保证金比例下调。主力合约乐观情绪有所松动，早盘高开后维持震荡，盘中深V反弹，最终收2446.4点，上涨5.17%；逼近现货运价。远月合约走势较强，06合约收2306.1点涨15.12%，08合约收2261.6点涨22.55%，10合约收于2082.1点，收于22.99%；远月合约与04合约月差大幅收窄。交易量方面环比回升但持仓回落，04合约成交15.8万手，持仓降至3.7万手；06合约成交4.9万手，持仓降至1.48万手。远月合约保证金比例、涨跌停板幅度下调。自2024年1月4日(周四)收盘结算时起，集运指数(欧线)期货EC2408、EC2410、EC2412合约的交易保证金比例调整为22%，涨跌停板幅度调整为20%。地缘暂无持续发酵，联合国召开红海公开会中方表态。地缘局势方面，联合国安理会召开关于红海局势紧急公开会。中方在发言时表示，对一段时间以来在红海水域多次发生袭击和扣押商船事件表示关切，呼吁有关方面停止袭扰民用船只的行为，尊重并保障各国在红海水域的航行自由；中方表态愿继续为推动红海紧张局势降温等作出不懈努力。现货方面，1月月底之前现货运价较为坚挺，同时HMM FE4亚欧航线于1月下旬增派1条11010TEU船只HMM PROMISE，目前该船正从美西港口返航。展望：市场博弈加剧，远月保证金比例提升，多头建议止盈。当前交易所密切关注集运市场，仍有超限查处、保证金比例调整、手续费提升等充足工具，市场风险加剧建议轻仓观望。1月底之前现货运价较为坚挺，需关注1月末春节前出货转淡，及地缘政治事件缓解带来的情绪松动及盘面反转。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

3、板块精要

- **化工：**聚酯链品种昨日震荡为主。(1)PTA/PX：昨日PX亚洲CFR中国收于1020美元/吨，涨6美元/吨，近期PX检修等令供应有所收紧，PTA负荷持续恢复下，可阶段关注多PX空TA套利；(2)乙二醇：昨日震荡为主，近期价格强势主因一方面近期开工低位回落，港口发运量改善导致库存持续去化，压力边际改善；另一方面，红海危机有加剧迹象，乙二醇进口扰动担忧亦提供一定风险溢价。(3)短纤：昨日直纺涤纶短纤样本企业产销率32.04%，环比上升1.63%；涤纶长丝样本企业产销率38.9%，环比下降6.9%。当前下游纺织企业订单旺季结束，需求走弱拖累聚酯产业链开工率逐步回落。但结构性机会仍值得关注，短期可考虑多PX空TA套利。

3、板块精要

- **农产品：**（1）**油脂：**在获利盘离场驱动下，美盘豆类周三小幅反弹，受此影响昨日国内油脂窄幅震荡，下跌动能减弱。宏观方面，随着美国经济数据发布的临近，及市场对美联储降息预期减弱，周三美元继续小幅走强；在利比亚油田生产受扰的驱动下，周三原油价格大幅上涨。产业方面，巴西干旱区域降水预期继续改善，阿根廷大豆种植顺利推进、产区天气条件良好，12月以来南美豆油价格表现较弱，但近日需关注第三方机构对南美大豆预期产量的调整。马棕12月产量环比降幅或达10%，但出口也预期环比下降，预计马棕12月库存降幅有限，但1、2月仍为棕油减产季，棕油供给边际减少趋势不变。菜油方面，上周国内油厂进口菜籽库存量下降至40.5万吨，环比降幅17%，菜油库存下降至49.1万吨，环比-3.54%，关注后期国内菜籽、菜油库存是否会持续下降。综上分析，近期巴西降水改善、马棕降库预期偏慢等因素或继续利空油脂市场，但需警惕原油价格上涨、巴西大豆产量和马棕库存低于预期等潜在利多风险。（2）**蛋白粕：**国外方面，预计随着天气炒作逐渐落幕，美豆跌破1300整数关口。本周巴西产区降水高于正常值。BAGE数据显示，2023/24年度阿根廷大豆播种完成79%，作物状况改善。国内方面，中国12-2月大豆进口量预期下调，大豆供应压力减弱。但下游需求不振，油厂大豆和豆粕库存同比偏高，尤其豆粕累库压力大。下游养殖亏损，饲料养殖企业建库存意愿不高，随采随用为主。豆粕成交继续缩量。国内需求旺季不旺证实，盘面破位下行。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。国内四季度消费旺季过后，进入消费淡季。蛋白粕价格趋弱。建议油厂积极卖保。

3、板块精要

- **农产品：（3）玉米：**国内方面，期货反弹乏力再度回落，现货价格因上量不均，价格延续分化。春节前上量预期限制贸易采购信心，终端刚需采购为主，预计价格短期难以显著反弹东北基层惜售情绪影响，供应减量，价格暂时偏强。淀粉方面，产区价格维持稳定，上涨动力不足。淀粉库存总体偏紧，Mysteel统计截至01-03，全国玉米淀粉企业淀粉库存总量68.2万吨，较上周下降0.55万吨，周降幅0.80%，月降幅1.80%；年同比降幅16.37%。南方销区节前刚需采购为主，价格跟随产区波动。国际方面，CBOT玉米走势偏弱，因美元走强以及巴西迎来降雨改善产量预期。美国农业部公布的周度出口检验报告显示，截至2023年12月28日当周，美国玉米出口检验量为569,735吨，此前市场预估为40-105万吨，前一周修正后为1,227,239吨，初值为1,081,777吨。StoneX发布报告，将巴西2023/24年度玉米产量预测调低140万吨，从早先预期的1.26亿吨下调至1.246亿吨，因为天气问题导致巴西北部 and 东北部产量下降。乌克兰农业部表示，2023/24年度迄今（7月1日到12月29日）乌克兰谷物出口量为1793万吨，同比-20.7%；乌克兰出口小麦约737万吨，去年同期838万吨；玉米936万吨，去年同期1252万吨；以及大麦107万吨，去年同期162万吨。**（4）生猪：**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。然而，出栏节奏来看，由于12月份的提前出栏，1月份集团厂或出现小幅缩量，且根据调研，企业降重计划或有多推迟。散户方面，12月份饲料销量环比降幅扩大，一定程度上体现散户端大猪存栏量加速减少，短期内供应压力出现边际缓解。需求端，目前依旧相对疲软，宰量持续下滑，但临近春节前后，不排除备货小幅提振。

4、报告推荐

农业团队：《产能依旧充足，消费难掩颓势（贵州地区生猪调研）》——专题报告20231225

- **摘要：**贵州作为我国生猪养殖大省，当地规模养殖场2023年仍在增加产能，由于栏舍利用率低，2024年也没有减产的计划，而且一些养殖场在获得贷款融资方面依旧较为顺利，产能加速去化的压力尚不足。今年消费表现偏差，屠宰企业利润、屠宰量均不好。当前生猪产业供给充足、需求偏弱，预计基本面延续宽松。
- **风险提示：**疫情；消费超预期；政策。

4、报告推荐

农业团队：《政策因素对今年天然橡胶的影响几何》——专题报告20240104

- **摘要：**从政策的影响来看，我们总结为短期来看，重污染天气橙色预警通知的发布对天然橡胶的影响更多是为春节后下游需求旺季到来时提供了一个更强的上行预期；EUDR更多会影响产地原料价格的上行以及欧盟年内对于天然橡胶提高进口量的可能性，具体的影响时间大概率为2-3季度内；《空气质量持续改善行动计划》的影响则会贯穿整个2024年，甚至会延续至明年，而其带来的作用更多将配合供应边际缩减带来底部支撑的基础上，在需求端形成进一步上行的推动作用。
- **风险提示：**消费不及预期；宏观变动；天气异常；轮储



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。