



兴业期货早会通报

2017.11.27

操盘建议

金融期货方面：利率债停发为短期利多，债市仍无持续性推涨动能，多单仍需观望。商品方面：黑色链原料端驱动明确，宜持多头思路；化工品相对偏弱，空单可介入。

操作上：

- 1.市场预期悲观、基本面缺乏提振，IC 前空继续持有；
- 2.钢厂限产不力叠加开春复产预期，JM1805 新多介入；
- 3.装置集中开工，下游需求减弱，PP1805 新空入场。

操作策略跟踪

	大类	推荐策略	权重(%)	星级	首次推荐日	入场点位、价差及比值	累计收益率(%)	宏观面	中观面	微观面	盈亏比	动态跟踪
2017/11/27	工业品	做多JM1805-做空HC1805	5%	3星	2017/11/24	6346	0.25%	中性	偏多	偏多	2	持有
	金融衍生品	做空IC1712	5%	3星	2017/11/24	6208	-0.31%	中性	/	偏空	2	持有
	总计		10%	总收益率		157.5%		夏普值		/		
2017/11/27	调入策略	/					调出策略	做空AL1801				

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3星表示谨慎推荐；4星表示推荐；5星表示强烈推荐。杠杆及保证金说明：期货杠杆为10倍，期权杠杆为1倍，国债杠杆为2.5倍，股指期货为5倍。

备注：上述操作策略说明，敬请浏览我司网站：<http://www.cifutures.com.cn>或致电021-38296184，获取详细信息。期待您的更多关注！！

品种	观点及操作建议	分析师	联系电话
股指	<p>中小创预期依旧悲观，IC 前空仍可持有</p> <p>上周五（11月24日），上证综指震荡微升，收盘涨0.06%报3353.82点；深成指跌0.06%报11168.39点；创业板指跌0.68%报1782.66点。两市成交4402亿元，较上日缩量明显。当周沪指跌0.86%，深成指跌1.1%，创业板指大跌2.8%，均为连跌两周。</p> <p>盘面上，整体热点极为匮乏，市场缺乏主线力量。</p> <p>当日沪深300主力合约期现基差为5(+1.6，日涨跌幅，下同)，处合理区间；上证50期指主力合约期现基差为-3.17(-3.5)，处合理区间；中证500主力合约期现基差为51(-15.31)，远月预期依旧悲观。（上述测算资金年化成本为5%，现货跟踪误差设为0.1%，未考虑冲击成本）。</p> <p>从月间价差水平看，沪深300、上证50期指主力合约较次月价差分别为-3.2(-3.8)和-13.6(-11)，处相对合理区间；中证500期指主力合约较次月价差为45.8(-3.8)，处相对合理区间。</p> <p>宏观面主要消息如下： 1.美国11月Markit制造业PMI初值为53.8，预期为55。</p> <p>行业面主要消息如下： 1.国资委加强央企PPP风险管控，将实行总量管控、重大决策终身追责；2.发改委称，要合理控制铁路建设规模和节奏，严控地方政府债务增量。</p> <p>资金面情况如下： 1.当日银行间利率情况如下，银行间同业拆借隔夜品种加权利率报2.803%(-0.6bp,日涨跌幅，下同)；7天期报2.871%(+0.3bp)；银行间质押式回购1天期加权利率报2.7891%(-2.31bp)，7天期报2.9387%(+3.47bp)； 2.截至11月23日，A股融资余额为10395.17亿元，较前日减少26.74亿元。</p> <p>综合近日盘面看，股指关键位受阻大幅回调后、市场情绪尚未恢复。再结合基本面看，中小创成长股仍缺支撑因素，且价差结构反映预期依旧悲观，空单仍有较高安全边际。</p> <p>操作上：中小板跌势未止，IC空单继续持有。</p>	研发部 李光军	021-80220273
国债	<p>利率债待发提振债市，反转信号仍需等待</p> <p>国债期货周初大幅下跌，后半周出现反弹，主力合约TF1803和T1803周涨跌幅分别为-0.16%和-0.23%。</p> <p>流动性：央行公开市场继续投放，资金面维持紧平衡。</p>	研发部 李光军	021-80220273

	<p>上周央行公开市场继续投放，货币政策维持紧平衡。具体来看，上周（11.20-11.24）央行公开市场进行了7900亿逆回购，同时有6400亿逆回购到期，上周总计净投放1500亿元。</p> <p>银行间流动性方面，上周质押式回购利率多数上行。截止11月24日，银行间质押式回购DR001加权平均利率（下同）报收2.79%（+7.42BP），DR007报收2.94%（+5.82BP），DR014报收4.70%（+69.63BP），DR1M报收4.06%（-6.79BP）；SHIBOR利率全线上行，截止11月24日，SHIBOR隔夜报收2.80%（+5.90BP），SHIBOR7天报收2.87%（+0.80BP），SHIBOR14天报收3.87%（+2.60BP），SHIBOR1月报收4.04%（+7.06BP）。</p> <p>国内利率债市场：一级市场发行量小幅减少，利率债收益率冲高后回落</p> <p>一级市场方面，上周共发行利率债56只，发行总额1493.6亿元。</p> <p>二级市场方面，上周各期限利率债冲高后回落。截止11月24日，国债方面，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为3.67%（+5.34BP），3.77%（+2.37BP），3.89%（+2.10BP），3.95%（+2.63BP）；国开债方面，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为4.41%（+17.95BP），4.69%（+9.68BP），4.75%（+12.85BP），4.82%（+11.53BP）；非国开债方面，1年期、3年期、5年期和10年期收益率分别为4.40%（+16.37BP），4.71%（+10.58BP），4.82%（+19.14BP），4.97%（+14.35BP）。</p> <p>综合来看，上周债市受到资管新规的影响，周初一度大幅下跌，十年国开活跃券一度突破5%。后半周受到进出口行推迟发行金融债和十年期国开债停发的消息提振，市场情绪明显好转。但目前债市不确定性仍较强，同时并无明确利好消息，叠加配置资金仍偏紧张，债市预计仍将维持调整。</p> <p>操作上：T1803空单离场，新单暂时观望。</p>		
<p>有色金属</p>	<p>有色低位回升，铜镍多单持有</p> <p>上周有色金属低位回升，沪铜上涨2.7%，沪铝下跌2.31%，沪锌上涨1.87%，沪镍上涨4.45%。资金流向方面，有色板块资金流入约20亿，沪铜（+26.62亿），沪铝（+7.23亿），沪锌（-21亿），沪镍（+4.58亿）。</p> <p>当周宏观面主要消息如下：</p> <p>国际方面：(1)美国10月成屋销售总数年化548万户，预期540万户，前值539万户；美国10月成屋销售总数年化环比2%，预期0.2%，前值0.7%；(2)欧元区11月制造业PMI初值60，预期58.2，前值58.5。</p>	<p>研发部 郑景阳</p>	<p>021-80220262</p>



	<p>现货方面：</p> <p>(1)截止 2017-11-24，SMM 1#电解铜现货价格为 53940 元/吨，较前周上涨 1190 元/吨，较近月合约贴水 105 元/吨，周内价格反弹，贴水同步收窄，周初尚在进口盈利点上，因而市场仍在急切换中，随着铜价重心逐渐上移，现货市场出现买涨不买跌局面，交投活跃度逐渐提高，周三进口盈利窗口关闭，市场出货速度减缓，贸易商周末前为完成长单交付，对平水铜青睐有加，而随着盘面稳定，贸易商及下游拿货积极性也随之提振，周内成交逐渐转好，日成交量逐渐提高；</p> <p>(2)当日，SMM A00#铝现货价格为 14760 元/吨，较前周下跌 470 元/吨，较近月合约贴水 150 元/吨，上周现货成交先抑后扬，周初铝价跌破关键位，中间商、下游均观望，随后期铝企稳，下游逢低补库需求提高，低价货源成交活跃，整体来看一周出库情况较上周略有好转，现货贴水集中在 140-110 元/吨；</p> <p>(3)当日，SMM 0#锌锭现货价格为 25660 元/吨，较前周上涨 290 元/吨，较近月合约升水 15 元/吨，前半周锌价弱势运行，炼厂惜售，下游采购情绪较高，市场交投活跃，下半周锌价拉高，炼厂积极出货，然下游备库意愿降低，贸易商间成交转为清淡，上周市场整体成交略不及前周；</p> <p>(4)当日，SMM 1#电解镍现货价格为 95000 元/吨，较前周上涨 2375 元/吨，较近月合约贴水 1230 元/吨，周初期镍 3 连阳，下游钢厂、合金、电镀企业观望情绪偏厚，部分企业适量采购备货，周中下游钢厂入市适量采购，俄镍成交好于金川，贸易商亦有补货，后半周，镍价一度跳水，下游企业恐跌，多持观望态势，实际成交一般，当周金川上调镍价 1600 元至 94800 元/吨。</p> <p>库存方面：</p> <p>(1)LME 铜库存为 21.36 万吨，较前周减少 34100 吨；上期所铜库存小计 16.48 万吨，较前周增加 2013 吨；</p> <p>(2)LME 铝库存为 112.5 万吨，较前周减少 32825 吨；上期所铝库存小计 69.46 万吨，较前周增加 3312 吨；</p> <p>(3)LME 锌库存为 21.97 万吨，较前周减少 7075 吨；上期所锌库存小计 8.02 万吨，较前周减少 4314 吨；</p> <p>(4)LME 镍库存为 38.24 万吨，较前周增加 1104 吨；上期所镍库存小计 4.34 万吨，较前周增加 1789 吨。</p> <p>内外比价及进口盈亏方面：</p> <p>(1)截止 11 月 24 日，伦铜现货价为 6968 美元/吨，</p>		
--	---	--	--

	<p>较 3 月合约贴水 22 美元/吨；沪铜现货对伦铜现货实际比值为 7.75（进口比值为 7.83），进口亏损 566 元/吨；沪铜连 3 合约对伦铜 3 月合约实际比值为 7.81（进口比值为 7.83），进口亏损 96 元/吨；</p> <p>(2)当日，伦铝现货价为 2104 美元/吨，较 3 月合约贴水 14.75 美元/吨；沪铝现货对伦铝现货实际比值为 7.03（进口比值为 8.18），进口亏损 2424 元/吨；沪铝连 3 合约对伦铝 3 月合约实际比值为 7.2（进口比值为 8.18），进口亏损 2073 元/吨；</p> <p>(3)当日，伦锌现货价为 3272 美元/吨，较 3 月合约升水 27.25 美元/吨；沪锌现货对伦锌现货实际比值为 7.99（进口比值为 8.23），进口亏损 783 元/吨；沪锌连 3 合约对伦锌 3 月合约实际比值为 7.89（进口比值为 8.24），进口亏损 1126 元/吨；</p> <p>(4)当日，伦镍现货价为 12015 美元/吨，较 3 月合约贴水 8.25 美元/吨；沪镍现货对伦镍现货实际比值为 7.92（进口比值为 8.03），进口亏损 1344 元/吨；沪镍连 3 合约对伦镍 3 月合约实际比值为 8.04（进口比值为 8.03），进口盈利 122 元/吨。</p> <p>当周重点关注数据及事件如下：</p> <p>国内方面：(1)11-27 中国 10 月规模以上工业企业利润同比；(2)11-30 中国 11 月官方制造业 PMI；</p> <p>国际方面：(1)11-27 美国 10 月新屋销售；(2)12-1 美国 11 月 ISM 制造业指数。</p> <p>产业链消息方面：</p> <p>(1)据 SMM，截止 11 月 24 日，上海保税区铜库存 50 万吨，环比+0.4 万吨；(2)据 MyMetal，截止 11 月 24 日，全国主要市场锌锭库存 11.86 万吨，环比-0.03 万吨；(3)截止 11 月 24 日，全国七大港口镍矿库存 719 万湿吨，环比-42 万湿吨。</p> <p>观点综述及建议：</p> <p>铜：欧元区 11 月 PMI 数据超预期，进一步印证其正在稳步复苏，欧元受提振，叠加美联储 11 月会议纪要显示出对低通胀的担忧，美元持续走弱，参议院本周或就税改方案进行表决，但能否支撑美元反弹存疑，对有色金属暂无明显影响。周内 LME 铜库存连续大降，一周共降 3 万逾吨，此外，全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿和秘鲁南方铜业供应受阻，铜价短期或继续受提振，沪铜多单持有。LME 铜库存向国内转移，也使得国内供给偏充裕，而下游消费季节性转淡，因此现货贴水持续，铜价近弱远强格局显现，卖近买远安全边际较强，沪铜反套组合继续持有。</p> <p>铝：新疆发运受限导致电解铝社会库存止升反降，铝价也在万五附近获得重要支撑，但正如我们之前提到的，</p>	
--	---	--

	<p>铝企趁铝价大幅反弹的利好诱惑下投产新增产能以获利，同时铝价上涨抑制下游消费，使得下游消费的增速远不及产能扩张的速度，库存仍旧难以出现大幅下降。短期关注成本端氧化铝价格是否能止跌企稳，对铝价形成支撑，因此沪铝新单观望为主。</p> <p>锌：国内锌精矿短缺愈发严重，叠加冶炼厂原料库存偏低，加工费持续下调，而前期下游镀锌企业在 10 月环保及盛会之后生产有所恢复，消费出现明显好转，因此锌价上周走高，但锌价冲高后，下游畏高采购意愿明显转冷，预计沪锌高位震荡为主，新单暂观望。</p> <p>镍：供给方面，菲律宾环保压力不减，叠加恶劣天气影响，镍矿供应继续下滑，上周国内七大港口镍矿库存再降 42 万湿吨。而需求方面，新能源三元电池耗硫酸镍增长较为确定。叠加镍库存低位，镍价中长期看涨思路不变，建议沪镍多单持有。</p> <p>单边策略：CU1801 多单持有，目标 55000，止损 54350；NI1805 多单持有，目标 100000，止损 95550。</p> <p>单边策略：卖 CU1712-买 CU1801 组合持有，目标 -250，止损 0。</p> <p>套保策略：铜、镍保持 50%买保头寸不变。</p>		
<p>钢铁 炉料</p>	<p>复产逻辑主导，05 焦煤新多入场 周五黑色系以涨为主，截止午后收盘，焦煤涨 2.45%，铁矿涨 1.48%，焦炭涨 1.30%；跌幅方面，热卷跌 0.75%。夜盘黑色系整体呈上涨态势。</p> <p>一、炉料现货动态：</p> <p>1、煤焦 国内焦炭市场稳中有涨。焦煤方面，接近年关，煤矿多按需生产，产量偏低。下游也开始冬储补库，市场需求有所提振，本周炼焦煤市场整体趋稳。截止 11 月 24 日，天津港一级冶金焦平仓价 1790 元/吨(较上周-0)，焦炭 1801 基差-229.5 元/吨(较上周-183.5) 截止 11 月 24 日，京唐港山西主焦煤库提价 1610 元/吨(较上周-0)，焦炭 1801 基差 270.5 元/吨(较上周-162.5)。</p> <p>2、铁矿石 本周国内铁矿石市场整体波动运行，其中进口矿市场略有反弹，供需双方观望僵持状态不改。国产矿方面，市场价格整体平稳运行，仅有个别非主流地区价格略有小幅波动调整，钢厂谨慎态度不改，多执行前期采购政策。截止 11 月 24 日，普氏指数 68.45 美元/吨(较上周+5.75)，折合盘面价格 515 元/吨。截止 11 月 24 日，青岛港澳洲 61.5%PB 粉矿车板价 495 元/吨(较上周-28)，折合盘面价格 546 元/吨。天津港巴西 63.5%粗粉车板价 445 元/吨(较上周-0)，折合盘面价 469 元/吨。</p>	<p>研发部 何佳佳</p>	<p>021-80220133</p>

	<p>3、海运市场报价</p> <p>海运市场价格持续上行。截止 11 月 23 日，巴西线运费为 18.564(较上周+0.532) 澳洲线运费为 9.086(较上周+1.409)。</p> <p>二、下游市场动态：</p> <p>1、主要钢材品种销量、销价情况</p> <p>本周国内建筑钢材市场价格以涨为主。截止 11 月 24 日，上海 HRB400 20mm 为 4330 元/吨(较上周+180)。截止 11 月 24 日，螺纹钢 1801 基差 337 元/吨(较上周-47)，螺纹钢 1805 基差 650 元/吨(较上周+4)。</p> <p>本周国内热轧价格小幅上行。截止 11 月 24 日，上海热卷 4.75mm 为 4080 元/吨(较上周+20)，热卷 1801 基差 95 元/吨(较上周-31)。</p> <p>2、主要钢材品种模拟利润情况</p> <p>钢厂利润有所上涨。截止 11 月 24 日，螺纹利润(原料成本滞后 4 周)1111 元/吨(较上周+277) 热轧利润 848 元/吨(较上周+77)。</p> <p>综合来看，黑色系整体以涨为主，主要原因为上游原材料补涨对盘面的拉动作用。但考虑到目前原材料库存持续高企，叠加现货价格持续低迷，01 合约缺乏继续上行动力。而 05 合约时间处于钢厂复产阶段，市场看好届时原料需求。因此，做多 05 原料合约具有更大的安全边际。而所有原料品种当中，焦煤的基本面相对较好。故，策略上以做多 JM05 合约为主。焦化厂上周出现提涨，钢厂或将接受，利润从炼钢环节向炼焦环节转移仍然是主要逻辑，做多焦化厂利润的组合可以继续持有，但需关注后续高炉限产增加的风险。</p> <p>操作上，JM1805 新多入场，组合上，J1805-卖 HC1805 继续持有。</p>		
<p>煤炭产业链</p>	<p>钢厂利润或将转向焦化厂，买焦炭卖焦煤组合持有上周黑色整体走势偏强，原料端强于成材，双焦领涨，截至 11 月 24 日下午收盘，焦煤一周大涨 13.81%，持仓增加 13762 手，焦炭打涨+9.99%，持仓减少 18144 手，郑煤涨+2.34%，持仓增加 16670 手，周五夜盘，双焦延续涨势，郑煤高位震荡。</p> <p>一、价格链条：</p> <p>1、动力煤：</p> <p>截止 11 月 24 日，动力煤指数 CCI5500 为 674 元/吨(上周+3)。(注：现货价格取自汾渭能源提供的指数)；力合约 ZC801 基差为 23.6 元/吨(上周-13.8)，上周由于期货上涨现货疲弱，基差收窄；郑煤 1-5 价差为 50(上周-1.4)，1-5 价格继续走弱。</p> <p>2、焦煤焦炭：</p>	<p>研发部 何佳佳</p>	<p>021-80220133</p>



	<p>截止 11 月 24 日，京唐港山西产主焦煤提库价 1610 元/吨(上周-0)，焦煤 1801 期价较现价贴水 270.5 元/吨(上周-162.5)；天津港一级冶金焦平仓价(含税)1845 元/吨(上周-0)，焦炭 1801 期价较现价升水 174.50 元/吨(升水幅度上周+183.50)。焦煤 1-5 价差为 15.5(上周+13.5)；焦炭 1-5 价差-92(上周+40.50)；煤焦比 J1801/JM1801 为 1.51(上周-0.05)，煤焦 1-5 价差走强，维持近弱远强格局，煤焦比收窄。</p> <p>3、海运价格方面：</p> <p>截止 11 月 24 日，中国沿海煤炭运价指数报 1319.17(上周+6.55%)，国内运费大幅回升；波罗的海干散货指数报价报 1458(上周+6.35%)，BCI 指数报 3453 (上周+9.51%)，国际运费大幅回升。</p> <p>二、库存链条：</p> <p>1、动力煤：</p> <p>截止 11 月 24 日，秦皇岛港库存 704 万吨(上周+23 万吨)。秦皇岛预到船舶数 21 艘，锚地船舶数 91 艘。近期秦港成交较稳定，库存水平小幅增加。</p> <p>六大电厂煤炭库存 1245.58 万吨(上周-1.85%)，可用天数 19 天(上周-1 天)，日耗 65.56 万吨/天(上周+3.31%)。供暖季居民用电高峰到来，电厂日耗出现明显回升，电厂煤炭库存小幅回落。</p> <p>2、焦煤、焦炭：</p> <p>截止 11 月 24 日，焦煤方面，港口库存(六港合计)为 241.60 万吨(上周+10.93%)，独立焦化厂库存为 675.63 万吨(上周+0.43%)，可用天数 15.39 天(上周+0.09)，样本钢厂焦煤库存为 821.93 万吨(上周+0.96%)，大中型钢厂焦煤可用天数为 14.5(上周+1)；焦炭方面，港口库存(四港合计)为 229.80 万吨(上周+3.23%)，独立焦化厂库存为 63.81 万吨(上周-18.23%)，样本钢厂库存 435.62 万吨(上周-1.42%)，焦钢企业对炼焦煤开启补库节奏，炼焦煤整体库存出现回升，而焦炭仍处于去库存阶段，焦钢企业库存逐步消化，部分南方钢厂增加采购需求。</p> <p>三、产量链条：</p> <p>焦煤、焦炭：</p> <p>截止 11 月 24 日，焦化厂(产能 < 100 万吨)开工率为 63.59%(上周-2.44 个百分点)，焦化厂(产能 100~200 万吨)开工率为 64.10%(上周+1.90 个百分点)，焦化厂(产能 > 200 万吨)开工率为 70.55%(上周-0.35 个百分点)，全国钢铁厂高炉开工率为 63.54%(上周+0.42 个百分点)，钢厂限产不及预期，全国高炉开工率不降反升，焦化厂对后市预期好转，逐步开始调涨，开工率下降速度减慢。</p> <p>四、利润链条：</p>		
--	---	--	--

	<p>焦煤、焦炭：</p> <p>截止 11 月 24 日，焦化厂模拟利润为-125.23(上周+109.23)；螺纹上海现货价格为 4330 元/吨(上周+180)，螺纹钢模拟利润为 1129.13 元/吨(上周+83.50)，热卷上海现货价格为 4080 元/吨(上周+20)，热卷模拟利润为 866.92 元/吨(上周-1.48)，钢材现货市场整体偏强，焦炭价格企稳反弹，焦化厂盈利好转，而钢厂利润继续走高，长强板弱格局维持。</p> <p>观点综述及建议：</p> <p>1、动力煤：虽然电厂采购意愿偏低，仍多依赖长协煤，库存去化较慢，主产地现货价格亦尚未完全企稳，但随着天气迅速转冷，在居民用电以及冬季供暖等因素提振下，下游需求将会明显回升，近期电厂日耗已回升至同期相对高位，并带动库存逐步下降，叠加国内沿海运费持续大幅回升，运力或出现偏紧情况，港口煤价亦已企稳，郑煤走势或将震荡上行。策略上，ZC801 新多可等待买入机会，介入点位 640 附近。</p> <p>2、焦炭、焦煤：焦钢企业焦炭库存逐步去化，叠加钢厂整体限产不及预期，焦化厂看涨气氛愈加浓厚，部分地区现货已经出现上调，期货市场对此反应较为充分，期价拉升后已大幅升水现货，考虑到环保有趋严倾向，年内焦炭需求继续回落概率加大，1 月合约单边做多安全边际不高，后期需继续关注焦炭现货价格提涨情况。焦煤方面，上周长协保价预期兑现，叠加坑口资源相对紧张，下游部分焦钢企业亦开始补库，焦煤出现一波凌厉的反弹，但考虑到焦钢企业双重限产范围上周还在扩大，采暖季需求难有实质性好转，焦煤继续上涨空间有限。逻辑上，钢厂利润向焦化厂方向转移仍是长期方向，近月时间上，钢厂开始接受焦化厂涨价，而远月时间上，钢厂复产早于焦化企业，使得焦炭补库也将早于焦煤，可关注做多焦化厂利润的机会。策略上，J1801 前多止盈离场，组合上，买 J1801-卖 JM1801 入场，或买 J1805-卖 JM1805 入场，买 JM1805-卖 HC1805 组合继续持有。</p>		
<p>原油</p>	<p>OPEC 会议临近，原油前多可部分止盈</p> <p>油价走势：上周国际油价大幅上行，WTI 全周上涨 3.82%或 2.17 美元/桶，收于 58.97 美元/桶，布油涨幅相对较小，周涨幅 1.61%或 1.01 美元/桶，报收 63.73 美元/桶。</p> <p>美元指数：上周美元大幅下滑，表现较弱的美国经济数据、不及市场预期鹰派的美联储会议纪要美元下滑的主动因素，而欧元区各国的经济表现亮眼，非美货币大幅走强则为美元走跌的被动因素，本周应重点关注美国 PCE 及 GDP 数据，在此之前预计美元延续偏弱震荡走势。</p> <p>基本面消息方面平静。</p>	<p>研发部 贾舒畅</p>	<p>021-80220213</p>

	<p>综合预测：上周 TransCanada 的 keystone 输油管在美国南达科塔州发生 5000 桶的原油泄漏事件，将直接导致库欣原油库存下滑，而关于 Keystone XL 石油管道的替代路线的决定将令 11 月底之前该管道的输油量减少 85%；</p> <p>另一助推油价的因素在于美国原油库存，周三公布的原油库存大幅超预期下滑，库存端利多、供给端输油管道泄漏等因素令油价大涨，并且 OPEC 会议下周四即将召开，市场对于 OPEC 及俄罗斯延长减产的乐观预期不断发酵，但仍应注意防范 OPEC 决议不及市场预期的风险，前期部分多单可逐步止盈，轻仓应对；</p> <p>WTI-BRENT 价差不断修复，因输油管道泄漏事件，预计本周库欣库存继续下滑，WTI 支撑仍旧强于 BRENT，多价差组合可继续持有。</p> <p>单边策略：WTI1801、布油 1801 前多部分止盈。</p> <p>套利策略：买 WTI1801-卖 BRENT1801 组合持有。</p> <p>产业策略：原油上涨趋势下，下游加工企业宜适当增加买保头寸，在 WTI 与 BRENT 的逆价差结构将持续的预期下，买近抛远存套利空间，而生产商宜于近月卖出保值锁定最大利润空间。</p>		
<p>甲醇 聚烯 烃</p>	<p>需求减弱，本周甲醇、聚烯烃或回调</p> <p>11 月 24 日，塑料主力合约减仓 1.1 万手上涨 0.57%，基差 70（较昨日-55）；PP 主力合约增仓 4566 手上涨 0.51%，基差 110（较昨日-47）；甲醇主力合约日盘及夜盘均高位盘整，基差 203（较昨日-49）；L-PP 价差 590，较昨日+8；PP-3MA 价差 259，较昨日+50。</p> <p>上游：由于美国原油库存下降，加拿大到美国一条石油管道关闭，国际油价继续上涨，WTI+0.70%，Brent+0.49%。CFR 东北亚乙烯 1230（+5）美元/吨，CFR 中国丙烯 952（+1）美元/吨，鄂尔多斯和山东济宁 5500 大卡坑口煤价 417 元/吨和 640 元/吨（对应到盘面的成本为 2276 和 2344 元/吨）。</p> <p>下游：本周农膜价格变动不大，棚膜需求开始减弱；国内甲醛及二甲醚高位盘整。</p> <p>现货行情：</p> <p>LLDPE: 华北地区 9700-9800 元/吨，华东地区 9800-9900 元/吨，华南地区 10000-10100 元/吨，价格稳定；</p> <p>PP: 今日粒料拉丝，华北地区 8900-9100 元/吨，华东地区 9100-9300 元/吨，华南地区 9100-9300 元/吨，价格稳定，华东地区粉料价格 8950-9050 元/吨；</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265</p>

	<p>MA：华东地区 3135-3190 元/吨，华南地区 3300-3360 元/吨，西北地区 2700-2740 元/吨，价格下调 20 元/吨。</p> <p>装置动态：</p> <p>PE: 上海金菲 (HDPE) 11 月 17 日停车至 12 月，蒲城清洁能源 (全密度) 临时停车。</p> <p>PP: 海南炼化 (20 万吨) 11 月 20 日停车至明年 1 月，福基石化 (40 万吨) 11 月底开启检修，神华宁煤 (65 万吨) 11 月 28 日新投产。</p> <p>MA: 西北能源 (30 万吨) 和易高三维 (30 万吨) 上临时停车，陕西焦化 (40 万吨) 11 月 17 日停车预计月底开车，天津碱厂 (50 万吨) 11 月 23 日开车，华鲁恒升 (170 万吨) 11 月 24 日重启，沂州焦化 (30 万吨) 11 月 20 日起检修 30 天。</p> <p>综合简评：</p> <p>聚烯烃周五窄幅波动。聚烯烃目前整体石化库存低位，对价格形成支撑，但 PP 本周神华宁煤二期 60 万吨、云天化、青海盐湖各 16 万吨装置即将开车。下游农膜旺季收尾中，塑编、管材和注塑开工率都不同程度降低。供给增加，需求减弱，预计本周聚烯烃回调。</p> <p>甲醇现货端因低库存持续拉涨，但期货跟涨乏力，下游烯烃开工负荷降低至 69.98%，上周阳煤恒通、山东联泓装置降负，兴兴能源和蒲城清洁能源停车，而大唐国际在停车后，将部分甲醇外销。主要需求回落制约甲醇上涨，预计本周回调至 2900 附近。</p> <p>操作建议：单边：L1805 前空持有。</p> <p>组合：多 1 手 PP1801 空 3 手 MA1801 于价差 260 入场，目标价差 500 以上。</p>		
天然橡胶	<p>供给压力未缓解，沪胶新空择时入场</p> <p>上周沪胶主力合约收于 13845 元/吨，同比+4.14%，持仓 219306 手，同比-45898 手。</p> <p>现货方面：</p> <p>(1)截止 11 月 24 日，全乳胶 (15 年) 上海报价为 12300 元/吨 (+600，周环比涨跌，下同)，与近月基差-1525 元/吨；泰国 RSS3 上海市场报价 14300 元/吨 (含 17%税) (+400)。在高库存压制下，业者对后市看法欠乐观，买盘积极性不高。</p> <p>(2) 截止 11 月 24 日 泰国合艾原料市场生胶片 42.88 泰铢/公斤 (+0.63)，泰三烟片 45.00 泰铢/公斤 (-2.00)，田间胶水 41.50 泰铢/公斤 (-2.5)，杯胶 35.00 泰铢/公斤 (持平)；</p> <p>(3)截止 11 月 24 日，云南西双版纳产区胶水 11.0-11.3 元/公斤 (-0.30)。云南西双版纳产区近两日降雨，对</p>	研发部 郑景阳	021-80220262



	<p>割胶存在一定影响，预计本周当地开始陆续停割，不过当前原料供应充足。</p> <p>(4)截止 11 月 24 日，海南产区胶水 11.8 元/公斤 (+0.20)。</p> <p>合成胶价格方面： 截止 11 月 24 日，齐鲁石化丁苯橡胶 1502 市场价 13300 元/吨(持平)，高桥顺丁橡胶 BR9000 市场价 12200 元/吨(-400)。下游买气欠佳，市场成交气氛偏弱，加之部分民营丁苯橡胶价格偏低，市场整体报盘重心走弱。</p> <p>轮胎企业开工率： 截止 2017 年 11 月 17 日，山东地区全钢胎开工率为 68.67%，国内半钢胎开工率为 70.11%，全钢胎与半钢胎均环比回升。</p> <p>库存动态： (1)截止 11 月 24 日上期所库存 32.24 万吨(较前周-187948 吨)，上期所注册仓单 22.24 万吨(较前周-194970 吨)；(2)截止 11 月 16 日，青岛保税区橡胶库存合计 20.61 万吨(较 10 月 31 日+0.71 万吨)。</p> <p>产区天气： 预计未来一周泰国东北部产区降雨在 52.0mm (-31.3) 左右，泰国南部产区降雨在 449.4mm (+357.3) 左右；印尼北部产区降雨在 69.9mm (+22.6) 左右，印尼南部产区降雨在 303.7mm (+178.1) 左右；马来西亚主产区降雨在 53.1mm (-6.6) 左右；越南主产区大部地区降雨在 6.8mm (-42.4) 左右。本周预计泰国南部及印尼南部雨量有明显增加。</p> <p>产业链消息方面： (1)中国市场需求强劲 全球电动车销量增长 63%。(2)韩泰轮胎开拓中国石化加油站销售业务。(3)泰国 10 月天然橡胶出口量同环比双增。(4)泰国商业部贸易谈判司副司长奥拉蒙表示，中国-东盟自由贸易区升级版协议于 1 月 1 日生效，泰国出口商将扩大向中国出口。</p> <p>综合看，周五沪胶维持震荡态势，上方 14000 阻力位仍有效，主力合约明日将完成移仓换月，基本面看本周云南产区将迎来停割，叠加东南亚降雨呈增长态势，或将对供给造成影响，但就目前看国内库存仍处于高位，且下游需求依旧偏弱，供过于求的关系仍未有效改善，建议新空 14000 附近逢高入场。</p> <p>单边策略：RU1801 新空 14000 附近逢高入场。</p> <p>套保策略：现货依旧坚挺，预计基差走强，加工企业可适当减少买保头寸。</p>		
<p>豆粕</p>	<p>多空博弈，连粕或宽幅震荡</p> <p>11 月 24 日，连粕主力合约日盘+0.74%，夜盘窄幅整理，美豆-0.44%，美豆粕+0.18%。</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265</p>



	<p>M1805 看涨期权合约小幅上涨，看跌期权合约继续下跌。成交量 P/C 为 0.63 (+0.05)。隐含波动率 13.57%，较昨日+0.43%。</p> <p>现货方面： 截止 11 月 24 日，张家港达孚交割地 11 月现货价 2922 元/吨，较昨日+21 元/吨，较主力合约升水 80 元/吨。国内主要油厂豆粕成交 10.844 万吨 (-0.202 万吨)，其中现货成交 7.744 万吨，远期基差成交 3.1，天气渐冷，提货减少。</p> <p>数据跟踪： 1. 截止 11 月 24 日，山东沿海进口美湾大豆(12 月船期)理论压榨利润为 64 元/吨(-2 元/吨，日环比，下同)，山东沿海进口美西大豆(12 月船期)理论压榨利润为 124 元/吨(-2 元/吨)，进口巴西大豆(12 月船期)理论压榨利润为 24 元/吨(-2 元/吨)，进口阿根廷大豆(5 月船期)理论压榨利润为 74 元/吨 (-2 元/吨)； 2. 截止 11 月 24 日，国内油厂大豆压榨量 196.86 万吨 (+0.9%)，产能利用率 57.64% (+0.22%)。</p> <p>热点关注： 截止 11 月 24 日，美豆 17/18 年度出口 86.91 万吨 (环比-21%)，18/19 年度净销售 34.5 万吨。</p> <p>综合简评： 美豆出口销售数据不及预期，周五隔夜盘冲高回落。国内广东多数油厂月底之前停机，现货停报停售，江苏地区豆粕供应也偏紧。天气转冷，水产料需求明显减少，且饲料厂几周前已经提前备货，后续需求只减不减。油厂压榨利润高位及需求回落令豆粕涨幅受限，但南美天气多变及国内现货趋紧又支撑豆粕价格，预计豆粕短期围绕 2770-2900 宽幅震荡。</p> <p>期货：M1805 新空建议等待美豆突破 1000 美分后入场。</p> <p>期权：卖出 M1805C2850 和 M1805P2850，初始权利金收入 1750 元/手。</p>		
PTA	<p>供需面影响偏中性，PTA 新单宜观望</p> <p>盘面描述：截止 2017 年 11 月 24 日当周，PTA 周跌幅 1.7%或 94 元/吨，收于 5426 元/吨，周内总成交量减 165.3 万手至 301.3 万手，持仓总量减 31.5 万手至 49.9 万手，周五夜间上行 0.15%或 8 元/吨，收于 5434 元/吨。</p> <p>模拟利润：2017 年 11 月 22 日,PX 价格为 913.7 美元/吨 CFR 中国/台湾，较上日+11.2 美元/吨，按照目前 PX 价格及 PTA 成本公式测算，PTA 当前理论利润为 24.3 元/吨。</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213

	<p>现货市场：2017年11月24日,根据 CCFEI 价格指数, PTA 内盘现货报价 5460 元/吨, 较上日-10 元/吨, MEG 内盘现货报价 7380 元/吨, 较上日-20 元/吨; 逸盛石化 PTA 现货主港现款自提报价 5600 元/吨, , 较上日下滑 50 元/吨; 外盘卖出价 715 美元/吨, 价格持稳, 截止 11 月 23 日,PTA 工厂负荷率 72.43%, 较上日-1.42%。</p> <p>原油方面：上周国际油价大幅上行, WTI 全周上涨 3.82%或 2.17 美元/桶, 收于 58.97 美元/桶, 布油涨幅相对较小, 周涨幅 1.61%或 1.01 美元/桶, 报收 63.73 美元/桶。</p> <p>下游方面：2017年11月24日,聚酯切片报价 7775 元/吨, 较上日持平, 涤纶短纤 1.4D*38MM 报价 8975 元/吨, 较上日-25 元/吨, 涤纶长丝 POY150D/48F 报价 9050 元/吨, 较上日持平, 涤纶长丝 FDY150D/96F 报价 9400 元/吨, 较上日持平, 涤纶长丝 DTY150D/48F 报价 10600 元/吨, 较上日不变, 截止 11 月 23 日,下游聚酯工厂负荷率为 89.41%, 较上日不变。</p> <p>PTA 装置方面：1.逸盛大化计划 11 月 25 日附近重启; 2.福化 450 万吨/年装置负荷逐步提升至 7 成; 3.海南逸盛 200 万吨装置嘉华 12 月停车检修; 4.宁波逸盛 1 月有检修计划。</p> <p>聚酯装置方面：1.广州泰宝聚酯瓶片 40 万吨/年装置计划本周检修; 2.珠海华润 30 万吨/年聚酯瓶片计划重启; 3.恒逸高新 25 万吨涤纶长丝计划本周投料。</p> <p>综合预测：逸盛大化重启、福化装置负荷提升令整体 PTA 工厂负荷率上扬, 其供应压力依旧存在, 但同时, 下游存在重启与新增产能投产计划, 因此 PTA 下方同样有支撑, 预计在基本面无明显方向性影响的情况下, 化工板块资金面及情绪面将成主导因素, 前期空单暂持有, 新单暂观望。</p> <p>单边策略：TA801 前空继续持有, 新单观望。</p>		
<p>棉纺产业链</p>	<p>供给压力仍存, 郑棉空单持有</p> <p>上周郑棉主力合约收于 14910 元/吨, 同比-0.83%, 持仓 152746 手, 同比-13162 手, 维持震荡走势, 技术面看上方 15000 仍为有效阻力位。</p> <p>上游环节跟踪:</p> <p>(1) 国产棉方面:由于今年抛储延期, 市场供应相对充足, 导致新棉销售进度缓慢。截止 11 月 24 日,中国棉花价格指数(CC Index 328B)收于 15882 元/吨(-76 元/吨,周涨跌幅,下同), 较主力 1801 合约基差为 972 元/吨(+49), 基差周内有所走强, 且仍保持在较高水平。内地棉籽收购价为 1.05 元/斤(持平), 籽棉收购价格为 3.37 元/斤(-0.07), 折合盘面利润率为-0.43%(对应 CF801 合约,下同), 新疆棉籽收购价为 0.8 元/斤(-</p>	<p>研发部 李光军</p>	<p>021-80220273</p>

	<p>0.05), 南疆手摘棉收购价格为 3.33 元/斤 (-0.12), 折合盘面利润率为-1.05%; 北疆棉籽收购价为 0.8 元/斤 (-0.05), 北疆机采棉收购价格为 3.135 元/斤 (+0.03), 折合盘面利润率为-0.94%。</p> <p>截止 11 月 23 日, 全国累计加工 322.31 万吨, 周加工量 42.1 万吨。其中新疆累计加工 316.86 万吨, 周增量 41.0 万吨。兵团累计加工 107.80 万吨, 地方累计加工 209.07 万吨, 全国累计公检 269.28 万吨, 公检进度快于上年度水平。</p> <p>截止 11 月 24 日, 郑棉注册仓单 954 张(+135 张, 周涨跌幅, 下同), 其中新疆棉 803 张(+140); 有效预报 542 张(+185), 总量 1496 张(+320)。</p> <p>(2) 进口棉方面: 周内进口指数有所回升, 国内外价差有所收窄。截止 11 月 24 日, 中国棉花进口指数(FC Index M)收于 81.19 美分/磅(+1.44), 折滑准税约为 14858 元/吨(+157), 较同级地产棉价差为 1024 元/吨(未考虑配额价格,-233)。</p> <p>(3) 主要国棉区生产情况跟踪:</p> <p>美国: 德州本周大部分地区晴转多云为主, 西部气温高于往年同期, 对棉花收获影响不大; 印度: 古吉拉特邦干燥高温, 马哈拉施特拉邦及安德拉邦天气良好, 利于棉花收获; 巴基斯坦: 旁遮普与信德持续高温天气早晚有浓雾天气, 对棉花收获无影响; 国内: 27 日白天到夜间, 降水依然较弱, 新疆伊犁河谷和西部山区有小到中雪或雨夹雪, 或对南疆棉花收晒造成一定影响。</p> <p>中游环节跟踪:</p> <p>(1) 纱线方面: 粘胶价格目前基本见底, 但目前整体气氛偏淡, 厂家库存高, 订单少, 市场人士心态仍偏悲观, 后市观望原料走势及下游需求为主。截止 11 月 24 日, 纯棉纱 C32S 普梳均价为 23260 元/吨 (-20 元/吨), 较主力 CY801 合约基差为 245 元/吨(-105), 纺纱利润为 290 元/吨(-76); 涤短 1.4D*38mm 均价为 9050 元/吨(-200), 利润为+732 元/吨(-139); 粘胶短纤 1.5D*38mm 均价为 14600 元/吨(-100)。</p> <p>其中, 涤纶短纤和纯棉纱价差为 14210 元/吨(+180); 粘胶短纤和纯棉纱价差为 8660 元/吨(+80); 进口纯棉纱 C32S 普梳到厂均价 23100 元/吨(+0), 较同级国产纱线价格 160 元/吨(-20)。</p> <p>(2) 布料方面: 整体价格走势变化不大。截止 11 月 24 日, 32 支纯棉斜纹布价格指数为 5.772 元/米(-0.013), 40 支纯棉精梳府绸价格指数为 8.039 元/米(-0.013)。</p> <p>上周相关重点报告及数据:</p>		
--	---	--	--



	<p>(1) 截止 2017 年 10 月, 国内纱线累计产量为 3520.00 万吨, 同比+4.3%; 同期布累计产量为 588.10 亿米, 同比+2.3%, 前值+3.4%, 总体增速有所放缓。</p> <p>综合看, 本年度北半球棉花大幅增产, 但近日印度新棉因受棉铃虫虫害影响, 对产量及出口将造成较大影响, 下游纺企棉花库存可支撑到 12 月底, 届时或将迎来新棉需求旺季, 但短期供大于求的思路不变, 重点关注印度病虫害的后续影响程度, 预计棉花棉纱仍将延续震荡偏弱态势。</p> <p>单边策略: CF801 空单持有, 新单暂观望。</p>		
--	--	--	--

免责声明

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路 68 号时代金融中心 31 楼

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦

3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 号兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层

2501 室

联系电话：0591-88507863

**广州营业部**

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801 自编 802 室

联系电话：020-38894240

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800

台州营业部

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577-88980635

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：028-83225058

南京营业部

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区 51 号 W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦 1506 室

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦 25 层

联系电话：010-69000862

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591-88507863

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室



联系电话：0577—88980635

成都营业部

成都市高新区世纪城路 936 号烟草兴业大厦 20 楼

联系电话：020-38894240

天津营业部

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西 51 号

W5-C1-2 层

联系电话：022-65631658

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

郑州营业部

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦

1506 室