



### 操盘建议

金融期货方面：市场避险情绪飙升，叠加宏观悲观预期支撑，期债前多继续持有。

商品期货方面：油价大幅下滑，能化板块宜持空头思路；供应矛盾未缓解，黑色链成材端可试空。

操作上：

1. 美股延续跌势、美国制裁沙特预期瓦解，原油 SC1901 前空持有；
2. 成本显著下移，且石化库存创同期新高，PP1901 前空持有；
3. 库存去化速度放缓，市场悲观情绪蔓延，螺纹 RB1901 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	
2018/11/21	金融衍生品	做多T1903	5%	3星	2018/11/19	96.9	-0.20%	偏多	偏多	中性	2	持有
	工业品	做空SC1901	5%	3星	2018/11/20	469.1	5.75%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空PP1901	5%	3星	2018/11/12	9602	4.77%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空RB1901-做多I1901	5%	3星	2018/11/19	7.42	1.44%	中性	偏空	偏空	2	持有
		做空RB1901	5%	3星	2018/11/21	3646	0.00%	偏空	偏空	偏空	2	新增
	贵金属	做多AU1906	5%	3星	2018/11/20	279.05	-0.05%	偏多	/	中性	2	持有
	软商品	做空CF901	20%	3星	2018/6/22	16920	13.65%	中性	偏空	偏空	2	持有
	总计	50%		总收益率		54.27%		夏普值		/		
2018/11/21	调入策略	做空RB1901				调出策略	做多IC1812、做空CF901-做多CF905					

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50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！！

兴业期货研究部

021-80220262

更多资讯内容

请关注本网站

[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

品种	观点及操作建议	分析师	联系电话
股指	<p>系统性风险急剧增加，IC 前多止损离场</p> <p>周二（11月20日），股指低开后再度重挫。截止收盘，上证综指下跌 2.13% 报 2645.85 点，连失多道均线；深证成指跌超 200 点 收报 7879.52 点，创业板指跌 2.8% 报 1355.33 点。两市成交逾 4200 亿元，量能小幅收窄。盘面上，电子板块领跌，券商蓝筹股大幅下挫，近期表现强势的创投板块亦集体回调，而军工板块相对抗跌，市场避险情绪升温则推涨黄金股。</p> <p>当日沪深 300、上证 50 和中证 500 指数期指主力合约基差水平总体虽维持正向结构，但系期现指数均大幅下挫所致。从绝对价格变动看，市场情绪再度逆转。</p> <p>全球主要市场整体暴挫、叠加国内基本面悲观预期，而政策面负面扰动再起，预计 A 股将跟跌，前多止损离场。而其整体技术形态暂未明显破坏，故新空暂宜等待进一步信号。</p> <p>操作具体建议：减持 IC1812 合约，策略类型为单边做多，减仓比例为 5%。</p> <p>（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）</p>	研发部 李光军	021-80220273 从业资格： F0249721 投资咨询： Z0001454
国债	<p>市场避险情绪飙升，期债前多继续持有</p> <p>昨日国债期货全天震荡走弱。主力合约 TS1812 和 T1812 分别下跌 0.01% 和 0.03%、TF1812 上涨 0.01%。近期公布的的宏观数据表现仍偏弱，市场对宏观预期延续悲观，近期政策虽持续出台，但目前传导仍受阻。流动性方面，央行连续 11 日暂停逆回购操作，资金面较前期略有收紧，但整体资金面压力仍相对有限，预计进一步收紧可能减弱。现券市场来看，目前现券表现仍强于期货，市场配置热情仍偏强。昨夜在原油大幅下跌的带动下，夜盘商品全线回落，同时昨夜美股大幅下跌，市场避险情绪飙升，叠加目前宏观面支撑较强，流动性表现尚可的影响，预计期债将表现强势，前期多单继续持有。</p> <p>（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
橡胶	<p>能化品全线走弱，沪胶弱势不改</p> <p>沪胶昨日全天弱势运行，夜盘尾盘快速跳水，主力合约 1901 白下跌 2.07%，夜盘下跌 3.15%，胶价目前已接近 10000 关口，关注 10000 关口支撑。近期公布的经济数据喜忧参半，但整体偏弱，市场对宏观面预期仍不乐观。基本面来看，目前全球供大于求格局不变，东南亚进入产胶期，供应压力持续。国内方面，最近天胶进口数据有所下跌，但国内库存压力不减，青岛保税区库存虽有所减少，但主要是显性库存转为隐性库存，短期内供给压力持续。下游需求方面，上周开工率有所提升，但汽车销售数据疲弱，叠加宏观面预期偏弱，出口压力持续，整体需求预期</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114



	<p>不佳。从成本价格来看，目前沪胶价格距离成本价仍有一定空间，但空间有限，若再出现进一步下跌，成本支撑预计走强。昨日夜盘在原油带动下能化品全线下跌，同时工业品、美股均出现大幅回落，整体商品表现偏弱。目前基本面弱勢下胶价难出现反转，单边建议等待机会，前期跨期价差仍可继续持有。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
有色金属(铜)	<p>市场悲观情绪蔓延，沪铜可轻仓短空</p> <p>国内新增冶炼产能陆续投放，基本面依旧呈现供需减的偏弱格局，宏观面，美股再度大跌，令市场避险情绪升温，沪铜上方压力明显，铜价格短期展望以偏弱为主，然贸易战不确定性仍存，激进者可轻仓试短空。期权方面，美股频发的调整放大市场波动率，short straddle 暂离场。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	研发部 陈雨桐	021-80220260 从业资格： F3048166
有色金属(铝)	<p>宏观情绪与基本面共振，沪铝新空入场</p> <p>市场避险情绪再度升温致使沪铝再破前低，叠加基本面表现不佳，即铝价同时影响已有产能的减产及新增产能的投放，而在高库存背景下，铝价供应相对充裕，且下游消费疲弱。我们认为沪铝或进一步下探，建议新空逢高入场。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	研发部 樊丙婷	021-80220261 从业资格： F3046207
有色金属(锌)	<p>沪锌追空风险大，建议暂观望</p> <p>美股大跌，市场避险情绪升温，沪锌的金融属性占据上风拖累锌价；但我们预计待市场情绪退温后沪锌将有反弹，因此追空风险较大。基本面方面，据了解已有 1.1 万吨的锌矿运至中国，在矿端供应增加以及加工费较高的情况下，冶炼厂开工意愿较高，但考虑到采暖季限产或同时对精炼锌及下游生产有约束，因此需关注库存的相对变化，若库存继续累库，届时沪锌可逢高空单入场。操作建议：观望。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	研发部 樊丙婷	021-80220261 从业资格： F3046207
有色金属(镍)	<p>基本面与情绪面双弱，沪镍前空继续持有</p> <p>镍铁新增产能稳步投放，但海外镍铁厂出现减产传闻，不锈钢当前已进入传统消费淡季，下游需求明显转淡，不断收窄的利润空间压制用镍需求，叠加美股暴跌引发的市场悲观情绪，沪镍前空继续持有。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	研发部 陈雨桐	021-80220260 从业资格： F3048166
原油	<p>风险偏好下滑、情绪面悲观，原油仍持空头思路</p> <p>前段时期油价上涨的重要驱动，伊朗被制裁尘埃落定后油价开启了跌势，而被忽略的另一重情绪面驱动，沙特记者遇害案也迎来了“反转”，市场对于特朗普要因此制裁沙特的预期在特朗普最新的“支持”沙特的表态下土崩瓦解，连续增长的库存开始下滑也未能抵挡住情绪面的进</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213 从业资格： F3011322; 投资咨询： Z0012703

	<p>一步恶化，加上美股再度的暴跌，风险偏好的急速下滑令油市出现大规模抛售，油价再现暴跌；</p> <p>对此，我们依旧维持此前判断，在全球、全美库存高企、美沙俄产量持续创新高、伊朗受制裁后的产量与出口下降影响尚未显现之际，近端油价曲线仍将维持在 contango 结构，现货的疲软依旧表明当前期价仍将承压，至少在下月维也纳会议上可能的减产协议之前，仍建议持有空单。此外，我们发现，与美股联动更为密切的 WTI 更易受到风险偏好下降的影响，而在国内的 SC 则相对较为持稳，因此再次建议介入多内空外组合，本次思路基于美股不被看好的前景与对于风险偏好变动更为敏感的 WTI，而非美元与人民币的强弱。</p> <p>美股频发的调整放大市场波动率，且美元的根本驱动-美联储的激进加息正在受到来自于市场本身、特朗普以及联储内部的质疑，金价上行仍有空间，且特朗普政府激进的财政政策能否在分裂的国会下延续存在不确定性，黄金仍有多头配置价值，可逢低加仓，逐步降低成本</p> <p>单边策略建议：合约：空 SC1901；入场价：468；动态：持有；合约：多 AU1906；入场价 267.8；动态：持有；</p> <p>组合策略建议：合约：空 WTI1901/多 Brent1901；入场价：71.98/80.89；动态：持有；合约：空 WTI1901/多 SC1901；入场价：54.8/443.6；动态：新增。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>钢矿</p>	<p>市场悲观情绪蔓延，钢材期现共振下跌</p> <p>1、螺纹、热卷：国内经济下行压力增加，叠加国际偏空情绪渐浓，宏观上大宗商品整体承压。钢铁企业秋冬季限产执行缓慢，加之非限产区域钢企增产积极性仍在，导致主要品种钢材高产量的矛盾至 11 月中旬仍未得到有效缓解。同时，受南方降雨，北方降温影响，终端需求季节性走弱迹象明显，叠加钢厂主动降价销售带动现货持续大幅回调，市场悲观情绪蔓延，贸易商拿货积极性较低，钢材需求弱势难改。钢材高供应叠加需求走弱，供需边际恶化，钢材库存压力已经在钢厂端积累，总库存降幅亦持续下滑。并且，考虑到北材南下，南下在途库存未来将转化为社会库存，进一步增加钢材库存的压力。若本周采暖季限产仍未严格执行，那么钢材库存拐点大概率将于 11 月底出现。以上因素均对钢价也形成较大压力。不过若本周钢厂采暖季限产确实执行，可能将一定程度上将缓和钢材库存累积的压力，再加上新国标高炉成本及电炉钢成本等因素支撑，钢价下方的仍有一定支撑。综合看钢材近月合约走势震荡趋弱。分品种看，螺纹利润相对其他品种偏高，因而导致限产积极性偏弱，高供给矛盾相对严重，叠加下游需求季节性走弱，螺纹继续弱势回调概率增加。而热卷</p>	<p>研发部 魏莹</p>	<p>021-80220132 从业资格： F3039424</p>



	<p>下游制造业需求季节性较螺纹偏弱，且低利润下热卷生产企业检修增加，库存连续两周降幅扩大，供需存在边际好转迹象，因而热卷可能较螺纹更加抗跌。建议螺纹 RB1901 合约新单轻仓短空，继续持有买 RB1905-卖 RB1901 反套组合。</p> <p>2、铁矿石：上周澳矿发运大幅减少，港口铁矿石库存继续下降，港口铁矿石库存中主流中高品澳洲矿资源相对紧张的局面短期内较难缓解，铁矿石供应压力减轻。并且由于钢厂采暖季限产实际执行缓慢，铁矿石刚需仍在。铁矿石供需结构好于此前预期，对其现货价格形成支撑。不过随着钢价持续大幅回调，钢厂利润明显萎缩，部分卷板生产企业已经开始更多使用性价比更优的低品矿进行生产，这将削弱铁矿石结构性矛盾对于矿价的支撑，本周需关注主流中高品矿库存占比及低品矿占比的变化情况。加之国际油价大幅回落，海运成本下降，铁矿石成本端支撑也被削弱。综合看，铁矿石走势偏震荡，但整体或强于成材。另外，10月以来巴西、澳大利亚四大矿山铁矿石发货量始终不及预期，4季度铁矿石供应压力或低于预期，考虑到矿山财年计划，铁矿石发运压力或延后至明年1、2季度，对远月铁矿石价格形成压制。铁矿石建议继续持有买 I1901-卖 RB1901 套利组合；持有买 I1901-卖 I1905 正套组合。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>煤炭产业链</p>	<p>现货市场情绪转弱，焦炭 1-5 反套继续持有</p> <p>1.动力煤：进口煤限制政策趋紧预期，叠加国内煤矿年底安全生产，但是随着山西超产检查影响接近尾声，先进产能逐步释放，或将抵消进口煤政策对供应的影响。并且，下游电厂低日耗高库存的局面仍未缓解，在长协煤供应下沿海电厂库存环比持续增加，使得市场煤需求维持弱势，同时也进一步削弱了下游电厂冬季补库的需求。并且，随着中煤与六大电力公司签署了中长协，未来长协煤对市场煤的替代作用将进一步增强，从而有效平抑市场煤价的波动。综合看，动力煤 01 合约弱势不改，维持反弹介入空单的思路，5 月合约走势或相对偏强。建议轻仓持有买 ZC905-卖 ZC901 反套组合 或可介入买 ZC905-卖 ZC903 反套组合。</p> <p>2、焦煤、焦炭：</p> <p>焦炭：全国采暖季限产已正式开启，考虑到目前焦企限产执行缓慢，对焦炭产量影响较为有限，且在炼焦利润高位刺激下，焦化厂开工仍维持高位，短期焦炭供应较为宽松。同时，贸易商恐高暂停接货，而少数钢厂亦因取暖季限产开始减量采购，焦炭需求或将有所转弱。并且，钢价持续走低压缩钢厂利润，通过产业链传导或将挤压部分炼焦利润，对焦价形成一定压制。另外，山西、河北、山</p>	<p>研发部 魏莹 余彩云</p>	<p>021-80220132 从业资格： F3039424 021-80220133 从业资格： F3047731</p>



	<p>东等多数钢厂开启首轮焦炭采购价提降，预计本周降价范围将继续扩大，对焦价形成较大压力。综合看，焦炭走势震荡偏弱，近期焦炭波动较大，建议单边暂观望，宜持组合思路。考虑到目前近远月价差已至高位，利于部分多头移仓换月，且远月价格被明显低估，具有一定买入价值，建议继续持有焦炭 1-5 反套组合合约。</p> <p>焦煤：目前产地低硫主焦煤资源持续紧缺，蒙煤通关车辆大幅缩减至 100 车以内，加之进口煤限制，预计整体焦煤供应或将维持偏紧格局，且当前煤矿库存维持低位，对煤价形成较大支撑。同时，重点区域钢焦企业秋冬季限产执行缓慢，下游钢焦企业开工高位，短期对焦煤有一定刚性需求，对焦煤形成支撑。不过考虑到入冬以来北方区域雾霾天气不断扩大，下游钢企限产压力或将有所增强，焦煤需求或有转弱可能。另外，下游钢焦市场情绪转弱，使得钢材及焦炭价格持续下跌，产业链利润收缩预期亦将对煤价形成较大压力。综合看，焦煤走势偏震荡，建议单边暂时观望。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>甲醇</p>	<p>化工品全面走弱，甲醇跌停</p> <p>上周甲醇社会库存 27.1 (+5.32) 万吨，华东港口库存 62.15 (+2.09) 万吨，华南港口库存 12.38 (-0.35) 万吨，库存创年内新高。本周内地现货大幅下跌，陕西及内蒙多家工厂停售。港口因库存积压及到港集中，价格小幅反弹后再度回落。下游方面，宁夏、陕西烯烃工厂外销甲醇，华东烯烃装置无开车计划。山东地区环保延续，部分甲醛厂停产至 12 月，需求大幅下滑。醋酸及 MTBE 跌势趋缓，部分地区小幅探涨，市场成交依然不活跃。供应压力扩大，下游需求收缩，原油及动力煤暴跌，悲观情绪再起，短期跌势难止。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265 从业资格： F3027216</p>
<p>聚烯烃</p>	<p>原油创一年新低，PP1901 难守 9000 点</p> <p>上周石化库存 81.5 (+4) 万吨，PP 石化库存已达三年同期新高。韩国、马来西亚及伊朗低价货源不断到港，港口库存只增不减，沿海现货承压下跌。目前检修装置极少，无论煤头还是油头加工利润均尚可，聚烯烃仍有下跌空间。因美国产量创新高，库存高位，原油利空难以消化，中期预计持续偏弱，带动化工品全面下跌。而下游买涨不买跌，多数持观望态度。昨夜甲醇跌破 2600 点，且黑色全面下行，今日 PP1901 大概率低开低走，看跌至 9000 点。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265 从业资格： F3027216</p>
<p>棉纺产业链</p>	<p>1-5 已完成换月，1 月合约前空继续持有</p>	<p>研发部 秦政阳</p>	<p>021-80220261 从业资格：</p>



	<p>综合看，国内供应面依旧保持稳定，社会库存高位态势未改；下游需求看，市场对中美贸易摩擦未来继续升级的担忧仍在，下周末 G20 峰会的中美会晤情况依然是关注重心；替代品情况看，由于成本端原油价格持续下跌，涤短、粘短等报价重心或将继续下探，与纯棉价差拉大将对棉价造成一定拖累。国际方面，昨日因原油价格大幅下跌叠加美股市场重挫，隔夜 ICE 期棉受此影响重心继续下移，最低报 75.22 美分。天气方面，西南棉区因前期受频繁降水影响，西德州已约有 10%-30% 的棉桃脱落，棉农急于采摘，但新花颜色级和产量情况不容乐观，美棉整体苗期质量对价格底部形成一定支撑。昨日郑棉夜间受整体商品带动，1 月合约下破 14600，重点关注今日陈棉注册仓单流出速度是否加快，1、5 合约已顺利完成换月，建议新单短期继续采取逢高沽空 1 月合约，前空耐心持有，5-9 合约价差收窄明显，稳健者继续持有买 CF905-卖 CF909 正套组合。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	F3040083
--	---	----------

## 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

### 北京分公司

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

### 深圳分公司

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

### 杭州分公司

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

### 福建分公司

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



**广东分公司**

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

**山东分公司**

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

**台州分公司**

台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

**温州分公司**

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577-88980635

**四川分公司**

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

**江苏分公司**

南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766979

**天津分公司**

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

**河南分公司**

郑州市金水区未来路与纬四路交叉口未来大厦

1506 室

联系电话：022-65631658

**湖南分公司**

湖南省长沙市芙蓉中路三段 489 号鑫融国际广场 28

楼

联系电话：0731-88894018