



操盘建议

金融期货方面：股指关键位有所支撑，但资金入场意愿再度弱化，且基本面缺乏提振因素，预计其呈震荡市，新单观望。

商品期货方面：预期分化，黑色链原料端宜持组合思路；供增需减，沪镍仍有下行空间。

操作上：

- 1.限产叠加钢厂利润萎缩压制近月，春节后钢厂复产支撑远月，买 JM1905-卖 JM1901 反套组合入场；
- 2.300 系不锈钢库存高企、NPI 产量预期上升，沪镍 NI1901 前空持有；
- 3.特朗普再度喊话低油价、沙特产量与美油库存继续增长，原油 SC1901 前空持有。

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
2018/11/22	金融衍生品	做多T1903	5%	3星	2018/11/19	96.9	-0.07%	偏多	偏多	中性	2	持有
	工业品	做空SC1901	5%	3星	2018/11/20	469.1	3.76%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空PP1901	5%	3星	2018/11/12	9602	8.33%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空RB1901-做多I1901	5%	3星	2018/11/19	7.42	2.06%	中性	偏空	偏空	2	持有
		做空RB1901	5%	3星	2018/11/21	3646	-1.86%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空NI1901	5%	3星	2018/11/12	94790	4.12%	中性偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空JM1901-做多JM1905	5%	3星	2018/11/22	136.5	0.00%	中性	偏空	偏空	2	新增
	贵金属	做多AU1906	5%	3星	2018/11/20	279.05	0.18%	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		60%		总收益率		54.51%		夏普值		/	
2018/11/22	调入策略	做空NI1901、做空JM1901-做多JM1905						调出策略		/		

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

品种	观点及操作建议	分析师	联系电话
股指	<p>暂处震荡格局，新单无入场信号</p> <p>周三（11月21日），股指大幅低开后翻红。截止收盘，上证综指涨0.21%报2651.51点；深证成指涨0.37%报7908.47点，创业板指涨0.57%报1363.03点。两市成交不足3500亿元。</p> <p>盘面上，医药、食品和白酒等大消费板块整体转暖，物流板块异军突起，农业、地产和传媒等板块亦有较大涨幅，而创投板块则持续分化。受油价持续暴挫影响，石油板块承压明显。</p> <p>当日沪深300、上证50和中证500指数期指主力合约基差整体转为倒挂结构，市场对后市预期不甚乐观。</p> <p>从主要分类指数走势看，股指在关键位有一定支撑。但全市场避险情绪加重、资金离场意愿明显增强，叠加宏观基本面偏空预期，预计其将呈震荡格局，新单暂无入场机会。</p> <p>操作具体建议：观望为宜。</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>融资需求疲弱不改，期债仍有向上空间</p> <p>昨日早盘表现偏强，小幅高开后震荡上行，午后出现小幅跳水，随后震荡运行。主力合约TS1812和T1812分别上涨0.00%和0.06%、TF1812下跌0.07%。近期公布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。在融资需求疲弱的背景下，收益率或有进一步下行空间。流动性方面，央行连续12日公开市场零净投放，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。中美利差方面，目前利差持续收窄，不断创新低，不排除倒挂可能性。整体来看，目前宏观悲观预期不改，流动性维持中性偏宽松，市场配置需求较为良好，期债或仍有进一步上行空间，但仍需谨防短期回调，前期多单可轻仓持有。</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>基本面难有起色，沪胶弱势不改</p> <p>沪胶昨日白天开盘延续夜盘弱势继续回落，随后止跌，临近尾盘时跌幅收窄，夜盘窄幅震荡。主力合约1901白下跌0.28%，夜盘上涨0.195%，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。基本面上看，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</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114



	<p>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。目前基本面弱勢下胶价难出现反转，单边建议等待机会，跨期价差目前已经重回 200 以上，前期头寸可继续持有，保守者也可部分获利了结。</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>铜价下方仍有空间，前空可继续持有</p> <p>基本面，进口盈利窗口持续倒挂，加速了国内冶炼厂手册出口，一定程度上缓解了国内库存压力，铜价 48500-49000 处支撑仍存，宏观面，美股回升令风险偏好好转，美元弱势震荡，然贸易战存不确定性，但从技术面看，铜价下方仍有空间，综合考虑，前空可继续持有，新单暂观望。</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 陈雨桐	021-80220260 从业资格： F3048166
有色金属 (铝)	<p>基本面疲弱，沪铝前空持有</p> <p>沪铝基本面表现依旧疲弱，在高库存背景下，铝锭供应相对充裕，且考虑到下游消费处于淡季，或对铝企减产起到部分抵消的作用，我们认为在无利多刺激下，建议沪铝前空继续持有。</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 樊丙婷	021-80220261 从业资格： F3046207
有色金属 (锌)	<p>增产预期与库存低位博弈，沪锌暂不建议操作</p> <p>市场情绪好转，锌价反弹。基本面方面，因进口矿的增加以及加工费的回升，供应增加的预期较为强烈，但考虑到采暖季限产或减缓增产进程，叠加国内外锌锭库存的低位，导致锌价下跌走势频频受阻。短期内多空博弈致使锌价处于区间震荡，建议沪锌暂观望。</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>300 系不锈钢库存高累，沪镍前空继续持有</p> <p>镍铁新增产能稳步投放，不锈钢终端需求明显转淡，300 系不锈钢库存持续累库并处于历史同期的高位，叠加产量预期将继续增加，其价格及冶炼利润受到压制，进而拖累镍需求，供需需弱格局不变，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>特朗普再度喊话降低油价，原油仍持空头思路</p> <p>感恩节至，特朗普也适时地表达了对于沙特的感激之情，并喊话油价可以更低，于是，叠加继续增长的 EIA 原油库存数据，油价的反弹戛然而止，美股回升带来的风险偏好升温也未能继续提振油价；</p> <p>从近期油价的走势可以看出，任何反弹都面临着重重阻力，在 OECD、IMF 近期再度下调明年全球经济增长预</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213 从业资格： F3011322; 投资咨询： Z0012703

	<p>期之际，疲弱的需求预期下，不断累积的全球与美国库存更像是悲观需求的一个证实，近端油价曲线仍维持在 contango 结构，现货依旧疲弱；</p> <p>而沙特 11 月的原油产量不降反增，这或许是特朗普此前不顾记者被杀案而表态仍支持沙特的背后重要的原因，同时在俄罗斯态度中性、其他产油国各有困难以及沙特当下面临的增产-降低油价-特朗普要求达成-与美国关系好转的情形下，不宜对下月减产协议过于乐观，仍建议在维也纳会议前，逢高试空。</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：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>		
<p>钢矿</p>	<p>库存继续增加，螺纹低位震荡</p> <p>1、螺纹、热卷：秋冬季限产的影响或将逐步显现，加之钢价大幅回调后，非限产区域钢企增产积极性或有所降低，ZG 产量数据显示本周建材产量环比下降 4.2%，可能将一定程度上缓和钢材高供应的矛盾。受南方降雨以及北方进入采暖季的季节性因素影响，终端需求持续走弱的迹象较为明显，叠加偏空预期下投机需求被大幅抑制，钢材需求弱势难改，本周建材成交环比同比均偏弱。钢材供应的下滑一定程度上削弱了需求下滑的影响，钢材库存压力暂未明显增加。昨日，ZG 库存数据显示，建材社库环比下降 1.1%(前值 5.2%)，厂库环比增加 2.8%(前值 16.9%)，总库存累库幅度未见明显增加。不过，考虑到北材南下，南下在途库存仍有转化成为社会库存的可能，钢材库存压力或未能完全显示在统计数据中。因而钢价下行的压力仍然较大。不过随着钢厂采暖季限产的推进，钢材库存累积的压力可能得到一定缓和，再加上新国标高炉成本(3600)及电炉钢成本(4000)的支撑，钢价下方的空间也相对有限。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，供给矛盾缓和的难度相对较高，叠加下游需求季节性走弱明显，螺纹继续弱势回调概率较高。而热卷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</p>	<p>研发部 魏莹</p>	<p>021-80220132 从业资格： F3039424</p>



	<p>能较螺纹更加抗跌。建议螺纹 RB1901 合约前空谨慎轻仓持有,若盘面下探至 3600 附近,则择机平仓;买 RB1905-卖 RB1901 反套组继续持有。</p> <p>2、铁矿石:10 月以来澳矿发运明显不及预期,本周澳矿发货量仍处于偏低水平,叠加港口铁矿石库存下降至年内新低,主流中高品澳洲矿资源相对紧张的局面短期内较难缓解,铁矿石供应压力好于预期。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,近期钢厂询盘中超特粉询盘相对增加,若钢厂利润继续收窄,可能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。另外,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。(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>近弱远强格局明显,焦煤 1-5 反套介入</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,部分焦企已出现不同程度的累库情况,焦炭需求有一定转弱迹象。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,对焦炭价形成一定压制。另外,山西、河北、山东等多数钢厂开</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>启首轮 100-150 元/吨左右焦炭采购价提降，产地部分焦企已经执行，预计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，加之进口煤平控政策影响，多数港口已不能报关，短期焦煤供应偏紧，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，建议单边暂观望，宜持组合思路。考虑到近期成材及焦炭持续走弱，对焦煤 01 合约影响大于 05 合约，且近远月价差高位，利于部分多头移仓换月，加之 5 月合约对应集中复产预期，对焦煤 5 月合约支撑明显，短期焦煤近弱远强格局明显，建议调入焦煤 1-5 反套组合合约。</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，甲醇继续低探</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，价格短暂反弹后加速回落。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>现货恐慌下跌，PP1901 关注 8620 支撑</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。因美国原油产量创新高，库存亦处于高位，原油持续下跌带动化工品全面走弱，昨日特朗普又表示继续看低油价，短期利空难以消化。L-PP 价差目前回归至零，源于</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265 从业资格： F3027216</p>



	<p>PE 近期持续强于 PP，一方面 PE 库存压力有限，另一方面 PE 需求较 PP 稳定。夜盘甲醇再度跌至 2600 附近，预计 PP1901 今日跌破 8800。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>棉纺产业链</p>	<p>棉价重心或将继续下移，1 月合约前空耐心持有</p> <p>综合看，国内供应面依旧维持充裕，全国公检数量预计今日将超 250 万吨；下游需求看，中美贸易摩擦对棉花内外需求造成的疲软态势未改，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，因全球油价前日遭受重创，涤纶价格出现较大跌幅，或将对棉价造成进一步拖累。国际方面，受股市、油价反弹及空头回补等影响，隔夜 ICE 期棉上涨幅度明显。天气方面，预计未来一周美国西南棉区将保持晴朗，采收工作有望得以迅速进行。昨日郑棉 5 月跌破 15000 整数关口，目前做空逻辑仍在弱需求与高仓单之上，建议新单继 1 月前空继续持有，5-9 合约价差依旧处于季节性高位，且有较明显的收窄趋势，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>	<p>研发部 秦政阳</p>	<p>021-80220261 从业资格： F3040083</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