



### 操盘建议

金融期货方面：股指关键位阻力加强、而资金面入场意愿亦进一步受抑制，其将延续弱势，IF1812 前空持有。

商品期货方面：油价弱势延续，能化板块仍宜持空头思路；供需面仍有下行驱动，黑色链原料端可试空。

操作上：

1. 整数关口跌破、悲观预期难止，原油 SC1901 前空持有；
2. 成本下移显著，产销严重失衡，PP1901 前空继续持有；
3. 钢厂限产叠加利润大幅萎缩、港口库存被动增加，铁矿 I1901 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
金融衍生品	做多T1903	5%	3星	2018/11/19	96.9	-0.24%	偏多	偏多	中性	2	持有
	做空IF1812	5%	3星	2018/11/23	3205.2	0.54%	偏空	偏空	偏空	2	持有
工业品	做空SC1901	5%	3星	2018/11/20	469.1	11.98%	偏空	偏空	偏空	2	持有
	做多RB1901-做空HC1901	5%	3星	2018/11/23	168	-0.08%	中性	偏多	偏多	2	持有
	做空PP1901	5%	3星	2018/11/12	9602	13.15%	偏空	偏空	偏空	2	持有
	做空JM1901-做多JM1905	5%	3星	2018/11/22	136.5	-0.08%	中性	偏空	偏空	2	持有
	做空I1901	5%	3星	2018/11/26	487	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	0.11%	偏多	/	中性	2	持有
软商品	做空CF901	20%	3星	2018/6/22	16920	14.21%	中性	偏空	偏空	2	持有
	<b>总计</b>	60%			<b>总收益率</b>	55.32%		夏普值		/	
2018/11/26	调入策略	做空I1901				调出策略	做空NI1901				

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

请关注本司网站

[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>空头因素加重，将延续弱势</p> <p>上周五（11月23日），股指低开后单边下挫。截止收盘，上证综指收跌2.5%报2579.48点，深证成指跌3.26%报7636.7点，创业板指跌3.34%报1308.74点。两市成交近3600亿元，整体仍处缩量格局。当周沪指跌3.72%，深成指跌超5%，创业板指跌近7%。</p> <p>盘面上，前期表现抢眼的创投股全线下挫，而有色、环保和传媒等板块则领跌全市场，养鸡板块为当日唯一点。</p> <p>当日沪深300上证50和指数期指主力合约基差水平处相对合理区间，而中证500期指主力基差继续走阔、市场悲观预期有所加重。</p> <p>随股指整体下挫，其关键位阻力继续强化、而资金面入场意愿亦进一步受抑制。叠加全市场避险情绪不断升温，预计股指将延续弱势。</p> <p>操作具体建议：持有IF1812合约，策略类型为单边做空，持仓比例为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>债市略有回调，基本面弱势下仍有上行空间</p> <p>上周五国债期货早盘窄幅震荡，午后小幅回落，临近午盘出现拉升，主力合约TS1812下跌0.01%、TF1903和T1903分别上涨0.06%和0.08%。近期公布的宏观数据表现仍偏弱，近日市场对房地产是否存在放松可能再起分歧，同时G20峰会召开在即，市场不确定性增强。流动性方面，央行连续21日暂停逆回购操作，但或受到正回购到期的影响，流动性表现宽松。现券市场来看，目前市场做多热情有所减弱。中美利差持续收窄，不断创新低，不排除倒挂可能性。整体来看，短期内期债连续上涨后或存回调压力，但目前基本面和流动性仍对债市有支撑，后续仍有向上空间。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>沪胶基本面难有起色，跨期价差可继续持有</p> <p>沪胶上周五宽幅震荡，早盘震荡下行接近前低后出现反弹。夜盘小幅走强。主力合约1901白下跌0.51%，夜盘上涨1.4%，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，近期关于地产是否存放松再度出现分歧，同时G20临近，市场偏谨慎。基本面来看，目前全球供大于求格局不变，国内虽然即将进入停割期，但东南亚仍处于产胶期，供应压力持续。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。库存方面，短期内供给压力持续。从成</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114



	<p>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。目前基本面弱势下胶价难出现反转，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>基本面难有起色，沪铜前空可继续持有</p> <p>临近年末，铜终端需求大幅改善的可能性不大，而利好政策的落实和兑现尚需时间，在此这前供需弱格局预计难有改善，宏观面，美元或维持高位震荡，中美的贸易摩擦仍然处于严峻反复之中，综合考虑，铜价下方仍有空间，激进者前空可继续持有。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>	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>包括河南巩义郑州等地相继公布限产具体措施，铝价小幅反弹。但我们认为其基本面依旧偏弱，一方面限产涉及铝的整个产业链，铝供应和需求都将有一定程度的减少，因此不能仅关注电解铝供应受限产的影响；另一方面短期内高库存可消化限产影响，且下游需求亦进入季节性淡季，铝锭的去化力度将减弱。因此建议激进者前空可轻仓继续持有。</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>库存低位支撑，沪锌追空存风险</p> <p>海外库存仍处下降，全球合计库存偏低，因此我们认为锌价下跌走势或难言顺畅，且 G20 峰会临近，中美贸易关系到了关键时点，因此在宏观局势暂不确定的情况下，锌价暂不建议追空。</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>利空逐步兑现，沪镍前空止盈离场</p> <p>镍铁供应增量逐步落实，需求端 300 系不锈钢库存累积压制不锈钢价格，进而拖累镍价，基本面暂无新增驱动，前期利空已逐步兑现，同时技术面而言，资金持续流出，后续继续深跌动力不足，预计镍价本周进入企稳期，前空可止盈离场。</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
原油	<p>悲观预期延续，原油前空持有</p> <p>油价继续大跌，brent 跌破 60、WTI 则跌破 50 点关口，从该角度看，我国的 SC 跌破 400 整数关口也将只是时间问题，压制油价的因素依旧未变：特朗普喊话低油价的影响、其又再次为沙特就记者被杀案开脱、沙特 11 月产量再度增长以回报特朗普的“恩情”，同时在俄罗斯态度中性、其他产油国各有困难以及 OPEC 尚未正式表态之前，沙特释放的减产信号或难以对油价产生有效支撑；</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213 从业资格： F3011322; 投资咨询： Z0012703



	<p>目前任何言论或表态带来的反弹都面临着重重阻力，近端油价曲线仍维持在 contango 结构，现货依旧疲弱，在看到伊朗受制裁后的产量与出口数据之前，市场预期难有好转，仍建议在维也纳会议前持空头思路。</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>钢厂利润大幅收缩，原料端下行压力增加</p> <p>1、螺纹、热卷：秋冬季限产的影响开始显现，高炉产能利用率及铁水产量环比均出现了下滑，MS 五大品种钢材周度产量环比下降 1.62%，其中螺纹产量下降 1.27%，热卷产量下降 0.67%，钢材高供应的矛盾或将在一定程度上有所缓和。但是终端需求环比走弱的趋势仍在继续，市场悲观预期下贸易商投机需求被大幅抑制，供应的减少未能有效对冲需求的下滑的影响，导致上周 MS 五大品种钢材社库降幅继续收窄，厂库增幅扩大，总库存由降转升，钢材库存或将进入被动累库阶段，供需矛盾将继续积累。再加上废钢价格持续下跌，钢材成本支撑被削弱。钢价震荡趋弱的概率较高。分品种看，上周螺纹产量下降幅度超过热卷，而热卷整体库存增速相对螺纹偏高，表明制造业及出口的疲软导致热卷供需基本面仍然弱于螺纹，卷弱螺强的局面或将再度出现。钢厂利润方面，限产启动叠加高炉利润明显收缩，钢厂对原料采购价格的打压意愿增强，考虑到炼焦利润相对较好，易受钢厂打压，螺纹比焦炭的比值或有继续回升的动力。操作上，建议螺纹、热卷 1901 合约持反弹抛空思路，谨慎者继续持有买 RB1901-卖 HC1901 跨品种套利组合，仓位：5%，入场：160-165；目标 260-265 止损 :110-115 持有买 RB1901-卖 J1901 套利组合，仓位 :5%，入场 :1.66-1.67；目标 :1.86-1.87，止损：1.56-1.57。</p> <p>2、铁矿石：10 月以来澳矿发运明显不及预期，铁矿石到港量大幅下降，港口铁矿石库存中主流中高品澳洲矿资源依然相对紧张，铁矿石供应压力好于预期。但是秋冬季限产影响逐渐显现，钢厂对于铁矿石的需求回落，日均疏港量跌破 280 万吨，创 9 月以来的新低，港口铁矿石由</p>	<p>研发部 魏莹</p>	<p>021-80220132 从业资格： F3039424</p>



	<p>降转升，或步入被动累库阶段。并且，随着钢价持续大幅回调，钢厂利润大幅下降，钢厂对于性价比更优的低品矿需求较中高品矿有所增强，高低品矿价差大幅收窄，考虑到钢价继续回调概率较高，钢厂利润或进一步收缩，价格下行压力将逐步由钢材向铁矿石端转移，矿价下行压力增加。另外，国际油价大幅回落，海运成本持续下降，进口铁矿石成本下移，铁矿石进口利润走阔，成本端对于矿价的支撑被明显削弱。综合看，铁矿石走势震荡偏弱。建议铁矿石 1901 合约逢反弹介入空单。另外，秋冬季限产叠加钢厂利润大幅收缩，短期对近月铁矿石合约价格形成较强压制，或将扰动铁矿石 1-5 价差，但是限产实际执行力度不及去年同期，铁矿石 4 季度供应压力好于预期，铁矿石 1-5 价差仍有扩大可能。操作上 建议买 I1901-卖 I1905 正套组合暂时离场观望；铁矿石 I1901 合约新空入场。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>煤炭产业链</p>	<p>近弱远强格局未改，焦煤 1-5 反套继续持有</p> <p>1.动力煤 :年底进口煤限制政策收紧，叠加国内煤矿保障安全生产为主，动力煤供应较难大幅释放。北方地区进入采暖季，冬季用煤高峰临近，电厂日耗亦环比逐步回升。动力煤供需有边际好转的迹象。不过，下游电厂高库存的局面在长协煤持续供应下仍未缓解，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预期。综合看，动力煤 01 合约低位震荡的概率较高，建议新单观望。</p> <p>2、焦煤、焦炭：</p> <p>焦炭：目前各地采暖季限产执行较放松，且炼焦利润良好，焦化厂开工较为积极，上周全国焦炉产能利用率小幅上升 0.62 个百分点至 77.64% 短期焦炭供应较为宽松。贸易商恐高暂停接货使得焦企焦炭库存有所增加，对焦价形成一定压力。并且，下游钢价持续走低，钢厂利润大幅收缩，钢厂挤压炼焦利润意愿增强，继上周首轮焦炭采购价下调快速落地之后，钢厂开启焦炭现货第二轮提降，亦对焦炭期价形成较大压力。不过，考虑到江苏徐州焦企受突击环保检查以及空气质量不达标影响，自 25 日起全部限产 50%，焦炭供应或有边际收缩情况，受此影响，短期焦价或将有所反弹，但整体焦炭走势维持震荡偏弱，建议焦炭单边 2200 以上反弹抛空为主。组合方面，由于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，加之进口煤平控政策影响，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</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>煤有一定刚性需求，对焦煤形成支撑。不过，考虑到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 月合约对应钢厂集中复产预期，对焦煤 5 月合约支撑明显，短期焦煤近弱远强格局明显，建议继续持有焦煤 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>		
甲醇	<p>进口压力巨大，沿海甲醇加速下行</p> <p>上周甲醇社会库存 29.65 (+2.55) 万吨，华东港口库存 63.2 (+1.05) 万吨，华南港口库存 12.33 (-0.05) 万吨，库存继续创新高。伊朗 12 月船货报价 270 美元/吨，较一个月前 410 美元/吨下跌 34%，目前预计 12 月到港伊朗船货 20 万吨，非伊朗货 6 万吨，进口低价货源对沿海市场将持续施压。经过甲醇大幅下跌后，目前 MTO 工厂外采甲醇和外采单体生产成本基本一致，未来存在开工可能，但如若原油价格继续走低，则单体仍具有较大吸引力。下游方面，河北及山东环保趋严，甲醛厂开工受限，二甲醚及 MTBE 被原油拖累，醋酸价格因塞拉尼斯降负而小幅反弹，需求端中期无明显利好。上周五油价暴跌 8%，化工品市场阴云密布，本周一甲醇难有好转。</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 杨帆	021-80220265 从业资格： F3027216
聚烯烃	<p>内忧外患，PP 前空持有</p> <p>本周无新增检修装置，原本计划 22 日重启的上海赛科推迟至 12 月 5 日，福建联合、锦西石化以及中天合创计划复产，供应小幅回升。截止上周四，聚烯烃石化库存 79.5 万吨，较周一下滑 4 万吨，而社会库存及港口库存均继续积累。12 月中东及亚洲低价船货到港偏多，外盘压力有增无减。下游需求表现分化，农膜开工达年内高峰，L 受此支撑持续强于 PP，01 合约 L 已经超过 PP，二者华东现货亦几近平水。BOPP 本月下跌近千元，注塑需求受家电及汽车销售下滑拖累，PP 需求端利多有限。上周五因沙特及 OPEC 减产态度摇摆，WTI 暴跌 8%，夜盘甲醇、PTA 等化工品重挫，我们认为在原油及甲醇企稳前，PP 下行压力巨大，PP1901 关注 8280 的支撑位。</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 杨帆	021-80220265 从业资格： F3027216
棉纺产业链	<p>替代品价格重心走低，1 月合约前空耐心持有</p> <p>综合看，截止 25 日，国内全国公检总量已超 270 万吨，整体供给端仍保持充裕；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，重点关注本周五 G20 峰会的中美会晤情况；替代品情况看，周五全球油价</p>	研发部 秦政阳	021-80220261 从业资格： F3040083



	<p>再次出现暴跌，整体化工品整体走势低迷，涤短价格或受此驱动影响顺势受挫，将对棉价造成进一步拖累。国际方面，周五受国际油价暴跌影响，隔夜 ICE 期棉市场大幅收跌，最低报 74.86 美分，重心进一步下移。天气方面，德州主产棉区的采收工作已经基本完成，而东南棉区预计未来降温天气将对棉农采摘造成进一步的拖累。周五郑棉延续震荡偏弱态势，近日重点关注 5 月下方 15000 整数关口支撑情况，陈棉仓单当日流出 584 张，整体上仍有 28 万吨左右，因全球棉价重心进一步降低，考虑内外联动效应，建议新单 1 月前空继续持有，5-9 合约价差依旧处于季节性高位，稳健者仍可选择在 500 以上择时介入买 CF905-卖 CF909 正套组合。</p> <p>操作具体建议：持有卖 CF901，策略类型为单边头寸，持仓比例为 20%；持有买 CF905-卖 CF909，策略类型为正套组合，持仓比例为 10%。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</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