



操盘建议

金融期货方面：资金入场意愿持续减弱、且政策面无增量利多，股指整体将延续弱势，IF1812 前空持有。

商品期货方面：产业链利润压缩向原料端传导，黑色链炉料仍持空头思路；中美贸易摩擦担忧重燃，有色金属承压。

操作上：

- 1.钢厂利润萎缩、低品矿入炉配比或继续增加，铁矿 I1901 前空持有；
- 2.镀锌开工下降且库存续增，叠加市场风险偏好下滑，沪锌 ZN1901 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
2018/11/27	金融衍生品	做多T1903	5%	3星	2018/11/19	96.9	-0.45%	偏多	偏多	中性	2	持有
		做空IF1812	5%	3星	2018/11/23	3205.2	0.58%	偏空	偏空	偏空	2	持有
	工业品	做空ZN1901	5%	3星	2018/11/27	20245	0.00%	偏空	偏空	偏空	2	新增
		做多RB1901-做空HC1901	5%	3星	2018/11/23	168	0.30%	中性	偏多	偏多	2	持有
		做空PP1901	5%	3星	2018/11/12	9602	13.57%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做空I1901	5%	3星	2018/11/26	487	2.85%	中性	偏空	偏空	2	持有
	贵金属	做多AU1906	5%	3星	2018/11/20	279.05	-0.02%	偏多	/	中性	2	持有
	软商品	做空CF901	20%	3星	2018/6/22	16920	14.18%	中性	偏空	偏空	2	持有
	总计	55%	总收益率		55.34%	夏普值		/				
2018/11/27	调入策略	做空ZN1901				调出策略	做空JM1901-做多JM1905、做空SC1901					

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，敬请查阅我司网站：<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>弱势格局延续，IF 前空继续持有</p> <p>周一（11月26日），股指呈震荡偏弱走势。截止收盘，上证综指下跌0.14%报2575.81点，连跌三日；深证成指跌0.27%报7615.91点，创业板指跌0.32%报1304.56点。两市仅成交不足2550亿元，创下月内新低。</p> <p>盘面上，钢铁和采掘等周期板块领跌，近日表现抢眼的高送转和养鸡等板块亦遭遇抛售，而5G和雄安等概念股则逆市上扬。</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>从主要分类指数近日走势看，股指关键位阻力加强，而量能陷入低位则显示资金入场意愿持续减弱。此外，基本面和政策面均无增量利多，预计其整体将延续弱势格局。</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>昨日国债期货早盘小幅高开，随后震荡下行，全天震荡走弱，主力合约TS1812上涨0.01%、TF1903和T1903分别下跌0.10%和0.21%，近期市场的做多热情明显消退。从宏观面来看，目前经济预期仍偏悲观，但G20峰会召开在即，地产政策预期分歧再起等均对预期形成一定修复。流动性方面，央行在公开市场暂停操作时长不断创新高，但资金面表现较为平稳。目前来看资金面进一步宽松空间有限，但预计不会出现紧张。现券市场方面，市场近期配置热情较前期明显放缓，债市上行动力有所减缓。整体来看，近期基本面对债市仍有支撑，但峰会在即，不确定性走强，市场整体偏谨慎。叠加前期债市的连续上涨，存在回调压力。操作上，若跌破前期缺口则暂时离场。</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 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
橡胶	<p>基本面弱势下，沪胶反弹力度有限</p> <p>沪胶昨日白天逆势出现反弹，夜盘窄幅震荡。主力合约1901白上涨1.96%，夜盘上涨0.55%，胶价目前已接近10000关口，下方支撑偏强。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，泰国近期虽有减产消息可能传出，但东南亚仍处于产胶期，目前供应压力持续。下游需求方面，上周开工率表现尚可，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</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114



	<p>有限,若再出现进一步下跌,成本支撑预计走强。从盘面看,大量仓单受合约规则影响注销,盘面仓单压力明显减弱,但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>基本面未见起色,沪铜前空继续持有</p> <p>1-10 月全国电网工程投资完成额同比回落 7.6%,除了空调因抢出口外销略有回暖外,需求端均无亮点可言,年末前基本面或维持弱势格局,宏观方面,美元预计高位震荡,中美的贸易摩擦仍然处于严峻反复之中,综合考虑,前空可继续持有。期权方面,周五将迎来中美关系的“关键点” G20 峰会,铜价低位波动率有望突破,可介入 long straddle 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>	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>沪铝基本面依旧疲弱,且特朗普表示将加征关税、提高税率,市场悲观情绪升温致使铝价风险偏好下降。因此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>风险偏好下降,沪锌新空入场</p> <p>沪锌连跌 5 日,市场对沪锌的看法较为悲观。基本面方面,供应增加的预期叠加需求疲弱压制锌价;宏观方面,特朗普表示美国还将对来自中国的所有剩余进口产品征收关税,沪锌风险偏好下降。料沪锌仍有下跌空间,建议激进者空单尝试。</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>上有压力下有支撑,沪镍新单暂观望</p> <p>基本面供增需弱的格局无明显改善,镍价上方压力犹存,然当前内蒙辽宁地区镍铁厂已经处于盈亏平衡点,若价格续跌或抑制高成本产能产出,限制镍价下行空间,同时屡创新低的交易所库存亦对镍价形成一定支撑,综合考虑,沪镍上有压力下有支撑,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
原油	<p>油价大幅反弹, G20 前单边宜观望</p> <p>短期内油价近端曲线的向 backwardation 的转变有助于油价的修复,但整体曲线结构仍待一份“有效”的 OPEC+ 减产协议;</p> <p>油价下跌利于美油企业开采支出的收紧、利于美联储加息预期的降温与美股整体市场的稳定性,叠加沙特推动的减产预期,与美股的风险偏好修复,油价大幅反弹;</p> <p>但是,需求端仍将是较大的拖累,中美贸易关系仍旧不容乐观,周末 G20 峰会中美首脑会谈的乐观预期随着特</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213 从业资格: F3011322; 投资咨询: Z0012703

	<p>朗普继续加关税的表态开始降温，且 OPEC 或 OPEC+ 减产仍存在不确定性，本周 G20 峰会上同样值得关注的还有俄罗斯与沙特能源部长的会面，这或将奠定下周 OPEC+ 的维也纳会议上减产的基调与力度，在多空交织、不确定因素尚未揭晓之际，油价将短暂地恢复平静，但趋势难觅，前空可止盈，单边观望为宜。</p> <p>美股市场波动率依旧在放大，VIX 维持在 20 附近，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，叠加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>钢厂利润萎缩打压原料价格，买成材空原料组合耐心持有</p> <p>1、螺纹、热卷：秋冬季限产叠加利润萎缩后钢厂检修增加，高炉产能利用率及铁水产量环比开始下降，考虑到热卷、钢坯等品种钢材价格已回调至盈亏平衡附近，亏损钢厂增多，钢厂主动减产检修的可能性增强，或将一定程度上缓和钢材高供应的矛盾。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，供应的减少无法完全抵消需求走弱的影响，导致主要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、焦炭、铁矿石等原料价格持续下跌，钢材成本支撑被削弱。综合看，钢价震荡趋弱的概率较高。分品种看，由于近期螺纹价格跌幅远超热卷，导致螺纹-热卷利润差大幅收窄，建材生产企业检修动力较板材企业有所增强，导致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，秋冬季限产叠加高炉利润大幅收缩，钢厂有意继续打压原料采购价格从而控制生产成本，考虑到当前炼焦利润相对炼钢利润偏高，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，</p>	<p>研发部 魏莹</p>	<p>021-80220132 从业资格： F3039424</p>

	<p>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，导致港口铁矿石库存中主流中高品澳洲矿资源依然相对紧张。但是随着澳洲港口检修基本结束，澳矿发运量或将明显回升，再加上秋冬季限产叠加钢厂检修增加，铁矿石的需求回落迹象明显，铁矿石供需边际转弱驱动增强，港口铁矿石由降转升，或步入被动累库阶段。并且，近期随着钢价持续大幅回调，钢厂利润萎缩，钢厂对于性价比更优的低品矿需求较中高品矿明显增强，高低品矿价差开始收窄，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。另外，海运成本持续下降叠加人民币贬值预期减弱，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。不过近期盘面回调幅度较大，铁矿石主力合约基差仍然偏高，或将限制矿价继续下跌的空间。综合看，铁矿石走势震荡偏弱。谨慎者建议铁矿石 1901 合约空单止盈离场。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，铁矿石 I1901 合约前空止盈离场。</p> <p>(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)</p>		
<p>煤炭产业链</p>	<p>钢厂利润大幅收缩，或将挤压焦化利润</p> <p>1.动力煤：虽然年底进口煤限制政策收紧，且国内煤矿保障安全生产为主，但随着先进产能的陆续释放以及煤矿超产检查接近尾声，动力煤供应较难继续收缩。同时，电厂日耗环比回升，但是天然气替代作用增强、暖冬降低燃煤需求、工业错峰叠加经济下行压力导致发电需求偏弱，电厂日耗短期出现实质性改善的概率较低。在加上，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 合约仍然震荡偏弱，建议 01 合约维持逢反弹介入空单的思路。</p> <p>2、焦煤、焦炭：</p> <p>焦炭：目前各地采暖季限产执行较为放松，在炼焦利润驱动下，焦化厂开工较为积极，使得全国焦炉产能利用率出现小幅上升，焦炭供应压力短期难以缓解。钢厂及贸易商补库意愿不强，焦企焦炭库存连续两周累积，表明焦炭供需结构有边际转弱迹象。并且，随着下游钢价持续走低，钢厂利润大幅收缩，使得钢厂挤压炼焦利润意愿增强，继焦炭首轮提降快速落地之后，多数钢厂开启第二轮焦炭现货采购价提降，山西、河北部分钢厂甚至发起第三轮提降，累计降幅达 300 元/吨，期现共振下，对焦炭价格形成较强下行压力。综合看，焦炭走势震荡偏弱，激进者可继</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>续轻仓持有焦炭 1901 合约空单，谨慎者可以调入卖焦炭 1901 买焦煤 1901 组合合约。由于近远月价差已有所收窄，加之部分空头亦有移仓换月需求，建议调出焦炭 1-5 反套组合合约。</p> <p>焦煤：近期下游钢材价格持续下跌，吨钢利润大幅收缩，使得钢厂挤压炼焦利润意愿增强，同时，山西、河北等地钢厂连续三轮下调焦炭采购价格，累计降幅达 300 元/吨左右，从产业链传导逻辑来看，压力将逐步由下游向上游传导，原料煤价格亦将受到较大影响。并且，目前下游钢焦企业对焦煤补库已至较高水平，对焦煤需求亦将有所转弱，煤价下行压力加大。但是，考虑到产地低硫煤资源偏紧，进口蒙煤通关不畅，加之炼焦煤煤矿持续低位，对焦煤形成一定支撑。综合看，焦煤价格震荡偏弱概率较高。组合方面，焦煤近远月价差已有所收窄，加之部分空头亦有移仓换月需求，建议调出焦煤 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>现货一跌再跌，期货小幅反弹</p> <p>本周一西北新价 2300 元/吨，较上周下跌 300 元/吨，受期货跌停影响，现货恐慌性下跌。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。昨日长江口封航一周，到港船只将延迟卸货，小幅减轻港口压力。昨夜黑色率先反弹，随后外盘油价企稳后，甲醇止跌翻红，预计今日延续反弹。</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>油价反弹，化工品今日止跌</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。截止本周一，聚烯烃石化库存 81 万吨，社会库存及港口库存小幅积累，整体去库进度缓慢。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。昨夜化工品止跌反弹，PTA 领涨 2.7%，预计今日聚烯烃也将迎来反弹，关注 PP1905 于 8200-8300 的缺口位。</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265 从业资格： F3027216</p>



	(以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)		
棉纺产业链	<p>棉价反弹力度受限, 1月合约逢高沽空为主</p> <p>综合看, 国内全国棉花加工及公检稳步推进, 整体供给端依旧保持充裕; 下游需求看, 中美贸易摩擦继续升级的预期仍存, 目前唯一变量在于本周五 G20 峰会的中美谈判情况; 替代品情况看, 昨日国际油价止跌反弹, 对涤短价格形成一定支撑, 但若现货价格进一步走弱, 或将再次对棉价造成拖累。国际方面, 受昨日油价反弹影响, 隔夜 ICE 期棉市场大幅收涨, 预计将对内盘形成一定提振。天气方面, 西南棉区预计本周末来几日将出现恶劣天气, 棉农加班加点进行采摘, 尽量降低不利天气可能造成的影响。昨日郑棉日间延续震荡偏弱态势, 而夜间有所维稳, 陈棉仓单当日流出 122 张, 整体上仍处 27 万吨的高位水平, 而考虑到内外联动效应, 内盘今日或将略有反弹, 建议 1 月前空继续持有, 新单继续采取逢高沽空操作, 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>(以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)</p>	研发部 秦政阳	021-80220261 从业资格: 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