



### 操盘建议

金融期货方面：市场避险情绪持续加重，股指整体将延续跌势，IF 前空持有。

商品期货方面：钢厂利润收窄，黑色链原料端宜持空头思路；节前基本面或边际改善，豆粕支撑显现。

操作上：

- 1.钢价下行钢厂打压意愿再起，供需转弱焦企库存增加，焦炭 J1905 新空入场；
- 2.海外大豆未至、春节需求临近，叠加波动率持续下降，建议卖出豆粕 M1905P2600。

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)

### 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
2018/12/26	金融衍生品	做空IF1901	5%	3星	2018/12/10	3164.6	2.29%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		卖出1*CU1902P48000-买入1*CU1902P51000	5%	3星	2018/12/25	2027	11.05%	/	/	/	2	持有
		卖M1905P2600	5%	3星	2018/12/26	77.5	0.00%	中性	中性偏多	中性	2	新增
	工业品	做空EG1906	5%	3星	2018/12/11	5674	9.66%	偏空	偏空	偏空	2	持有
		做多ZN1902-做空ZN1906	5%	3星	2018/12/13	535	0.85%	中性	中性	偏多	2	持有
		做空JM1905-做多JM1909	5%	3星	2018/12/19	76	0.24%	中性	偏空	偏空	2	持有
		做空J1905	5%	3星	2018/12/26	1893	0.00%	偏空	偏空	中性	2	新增
	贵金属	做多AU1906	5%	3星	2018/12/19	282.4	1.61%	偏多	/	偏多	2	持有
	软商品	做空CF901	20%	3星	2018/6/22	16920	17.08%	中性	偏空	偏空	2	持有
		总计		60%		总收益率	60.47%		夏普值		/	
2018/12/26	调入策略	做空J1905、卖M1905P2600					调出策略	做多NI1905、做空SC1903				

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！！

品种	观点及操作建议	分析师	联系电话
股指	<p>避险情绪继续加重，IF 空单持有</p> <p>周二（12月25日），股指大幅下挫后有所反弹、但仍收阴。截止收盘，上证综指收跌 0.88% 报 2504.82 点，深证成指跌 0.81% 报 7332.35 点，创业板指跌 0.85% 报 1273.45 点。两市成交 2759 亿元，量能有所放大。</p> <p>盘面上，石油和钢铁等资源股表现低迷，白马和金融股则积极护盘，而 5G、大数据、工业互联网和创投等概念股则逆势上涨。</p> <p>当日沪深 300、上证 50 期指主力合约基差水平处合理区间，期指整体无相对低估；而中证 500 期指主力基差倒挂幅度则明显扩大，市场预期偏悲观。</p> <p>从大类风险资产近期表现看、市场避险情绪持续加重，且中观行业面和资金面均无利多因素，股指整体将延续跌势。从主要板块映射看，预计沪深 300 指数空头策略盈亏比相对更佳，可继续持有。</p> <p>操作具体建议：持有 IF1901 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>市场交投偏清淡，期债暂时观望</p> <p>国债期货昨日早盘小幅高开，随后震荡运行，主力合约 TS1903、TF1903 和 T1903 分别上涨 0.00%、0.14% 和 0.25%。国内方面，中央经济会议后政策逐步落地，市场短期内对宏观预期好于前期。海外市场方面，全球股市、油价均大幅下挫，市场避险情绪走强，对避险类资产有所支撑。流动性方面，跨年和年内资金分化明显，年内资金成本持续回落，跨年资金明显紧张，预计年后资金将进一步宽松。现券方面，受年底因素的影响，市场交投清淡，整体情绪偏谨慎。综合来看，经济工作会议上政策频出，短期内市场宏观预期有所好转，叠加近期数据较少，对债市形成一定压力，同时年底市场情绪较为谨慎，跨年资金压力较大，短期内期债进一步上行受阻。但同时全球市场避险情绪偏高，海内外经济下行预期仍存，政策效果存较大不确定性，债市下方空间有限。操作上，建议暂时观望，等待企稳做多机会。</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>库存压力难减，沪胶区间内震荡</p> <p>沪胶昨天白天大幅下跌，尾盘收复部分跌幅。夜盘窄幅震荡。主力合约 RU1905 白天下跌 2.64%，夜盘下跌 0.72%。沪胶近期基本面供大于求未发生改变，原料价格受天气影响走势偏强对胶价形成一定支撑。宏观方面，上周中央经济工作会议召开，短期内市场对宏观预期略有好转。海外市场方面，全球避险情绪飙升对美元形成支撑，</p>	研发部 张舒绮	021-80220315 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114



	<p>但海外市场正值圣诞假期，整体交投清淡。基本面来看，目前全球供大于求格局不变，东南亚地区虽然政策支撑频出，但目前仍处于产胶期，且种植周期难出现转变，供应压力持续。原料价格受天气影响近期表现偏强，关注后续天气变化。下游需求方面，上周开工率仍表现疲弱，汽车销售预期不佳，库存累积严重，整体需求预期不佳。整体看，目前橡胶基本面未出现变化，供大于求格局不变。原料及现货价格偏强对胶价形成一定支撑，但昨夜原油价格大幅下跌，能化品整体或受到拖累，叠加橡胶供给压力持续，预计胶价上方空间有限。</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>市场交投氛围清淡，沪铜单边不宜追空</p> <p>基本面，印度冶炼厂韦丹塔复产预期，同时临近年末，沪铜终端需求疲软格局预计难以扭转，叠加市场情绪较为谨慎，沪铜下行压力明显，然微观层面，沪铜 48000 处支撑仍在，且当前市场交投氛围清淡，不宜追空。期权方面，建议持有熊市价差组合。</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>继续减产有待验证，沪铝新单暂观望</p> <p>2018 年电解铝已减产近 300 万吨，对成本下移的预期制约铝企继续减产规模，因此后期铝企联合减产存在较大的不确定性。另外下游需求疲态显现，铝锭库存去化速度收敛。综合看，我们认为单边上涨空间不大，建议铝价暂不宜追多。</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>现实供应紧张支撑期价，沪锌不宜追空</p> <p>矿端供应逐步宽松，但在采暖季期间，冶炼厂未出现开工率明显回升，锌锭库存持续去化，目前供应紧张格局致升水走高，期价存在支撑，因此单边暂不建议追空。组合策略上，预计冶炼厂在利润驱动下有望待采暖季后增加产出，因此建议买近卖远组合持有。</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 (镍)	<p>需求回暖接近尾声，沪镍前多暂离场</p> <p>供应端，印尼镍铁新增产能投放慢于预期，需求端，临近年底，300 系不锈钢处主动去库状态，然终端补库需求已接近尾声，前期支撑力量有所削弱，叠加当前市场情绪较为谨慎，沪镍前多暂离场。</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
原油	<p>风险偏好拖累减弱，油价有望企稳</p> <p>情绪面上的拖累随着美股进入休市状态而告一段落，在圣诞假期中，特朗普的嘴炮模式略有收敛，美国政府部分停摆的利空也有所消化，油价大跌后现企稳信号，内盘油价在无指引的前提下呈现出先抑后扬的走势，当前消息</p>	研发部 贾舒畅	021-80220213 从业资格： F3011322; 投资咨询： Z0012703



	<p>面清淡，建议继续关注宏观面风险，预计这将暂退而成为次要矛盾，OPEC+的言论提振有望给予油价支撑，前空止盈离场，激进者新多逢低介入，稳健者仍以观望为宜。</p> <p>美国政府停摆持续、市场波动加剧，贵金属新多逢低入场，前多继续持有。</p> <p>单边策略建议：合约：多 AU1906；入场价 282.4；动态：持有；</p> <p>组合策略建议：多 SC1903-空 WTI1902;入场价：422.6/51.15;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>		
钢矿	<p>供应偏高需求走弱，螺纹 1905 合约前空持有</p> <p>1、螺纹、热卷：近期由于钢价反弹，非限产地区主动减产的意愿降低，一定程度上拖累了钢材供应的下降趋势，导致上周 MS 五大品种钢材产量小幅回升，且同比依然偏高，钢材供应偏高的矛盾仍未得到完全的化解。并且唐山次轮限产可能仅持续至 12 月底，1 月后限产存在再度放松的可能，若 1 月唐山限产再度放松，那么钢材供应端矛盾化解的难度将进一步提高。而需求端，本周全国再度大范围降温，南方消降雨，拖累工地施工，刚需走弱趋势难改。另外，当前钢价水平下，贸易商主动冬储的意愿仍然偏低。需求弱勢难改对钢价形成拖累。综合看，短期内钢价震荡偏弱，存在回调的压力。后续继续关注 1 月后唐山限产政策的变化，以及贸易商冬储启动的情况。分品种看，虽然螺纹产量持续下降，但同比依然偏高，且唐山限产持续性存疑，钢价反弹又致主动减产意愿下降，螺纹供应矛盾有待缓和，且社会库存持续下降表明冬储需求仍未启动，螺纹回调压力增加；上周热卷产量有所回升，但供应已基本回落至去年同期水平，回调压力相对减轻。建议 RB1905 合约前空持有。</p> <p>2、铁矿石：本周海外矿山检修较少，预计铁矿石发货量将继续增加，带动到港量的回升，不过考虑到 1 季度海外自然条件限制其发货情况，再加上国内矿山，尤其是唐山地区，受环保限产影响，产能利用率及产量走低，铁矿石供应压力难超预期。并且唐山地区烧结限产或仅持续至 12 月底，1 月有重新放松的可能，铁矿石需求下行的压力相对有限。同时，下游钢厂环节铁矿石库存偏低，随着近期钢价反弹及钢厂利润的修复，部分地区钢厂已经开始着手增加铁矿石库存，样本钢厂烧结矿总库存上周出现了环比大幅增加，疏港量亦再度回升，带动港口铁矿石库存再度下降。综合看，铁矿石基本面支撑仍强于成材。建议继续持有买铁矿石 1905-卖 RB1905 套利组合。</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 魏莹	021-80220132 从业资格： F3039424
煤炭产	焦炭现货新一轮提降开启，J1905 合约前空继续持有	研发部	021-80220132



<p>产业链</p>	<p>1.动力煤 :冷空气南下叠加南方降雨,民用电需求回升可能将带动电厂日耗上行,加之年底煤矿安全生产为主,内煤供应难有增量,对煤价形成一定支撑。不过,经济下行压力逐步在发电量环节显现,加之年底错峰生产发酵,工业用电需求预期下降,将抑制电厂日耗回升的空间,并且下游环节库存同比依然偏高,下游需求弱勢难改,导致煤炭坑口库存回升。再加上1月初进口煤配额刷新,可能迎来进口煤集中通关的情况。煤价的下行的驱动力量仍然较强。综合看,动力煤仍然偏弱,建议 ZC905 前空耐心持有。</p> <p>2、焦煤、焦炭:</p> <p>焦炭 :宏观上,19 年经济工作会议核心转向“稳增长”,房地产再度强调“住房不炒”,利好政策提振力度有限。中观方面,受徐州、唐山地区环保限产及部分北方焦企检修影响,全国焦炉开工率环比小幅回落,但由于徐州地区环保限产已属于常态化,对焦炭市场影响较为有限,再加上其他地区焦企开工基本维持稳定,焦炭供应大幅收缩概率较低,对焦价支撑有所减弱。下游钢企限产持续发酵,全国高炉开工连续多周下降,且随着钢厂焦炭日耗持续下滑,钢厂控制焦炭到货的情况有所增加,使得焦企焦炭库存小幅累积,随着邯郸地区钢厂新一轮提降焦炭价格,目前唐山、山西等地部分钢厂也相继向供货商提出降价,幅度为 100 元/吨,部分焦企已落实降价。焦炭供需结构边际转弱,对焦价形成较大下行压力。目前港口焦炭库存明显回升,贸易商对后期焦炭市场预期偏弱,多以出货为主,部分焦炭报价亦有松动迹象,亦将一定程度上压制焦炭期货价格。综合看,焦价走势或震荡偏弱,建议 J1905 合约前空继续持有。</p> <p>焦煤:近期山西某大型焦煤煤矿违规生产停产整顿,仅有部分煤矿受到影响,实际状态影响不大,且后续进口煤供应形势或将有所好转,加之全国炼焦煤库存继续累积,煤价支撑边际减弱。需求方面,受重污染天气及环保影响,下游钢焦企业继续限产,使得高炉及焦炉开工率持续下滑,且中下游环节炼焦煤库存小幅回落,表明下游钢厂、焦化厂季节性补库接近尾声,对焦煤需求或将转弱,亦将对煤价形成一定抑制。另外,目前整个产业链的利润不太理想,钢材、焦炭价格或将继续下跌,从利润传导逻辑来看,随着焦炭价格走弱,炼焦煤价格也可能小幅让利。综合看,焦煤基本面偏弱,短期焦煤走势或延续弱勢,建议 JM1905 合约前空继续持有,考虑到焦煤 9 月合约交割品估值偏低,建议买 JM1909-卖 JM1905 套利组合继续持有。(以上内容仅供参考,不作为操作依据,投资需谨慎。)</p>	<p>魏莹 余彩云</p>	<p>从业资格: F3039424 021-80220133 从业资格: F3047731</p>
<p>甲醇</p>	<p>需求全面萎缩,甲醇承压下行 受原油暴跌影响,昨日甲醇期货逼近跌停,05 合约持仓量达 117 万手。现货方面,西北继续低报,关中已经接</p>	<p>研发部 杨帆</p>	<p>021-80220265 从业资格: F3027216</p>



	<p>近 2000 元/吨,内蒙低至 1800 元/吨,多销往华北,成交尚可。华北、华中及西南市场供应充裕,现货仍面临下跌风险。本周到港量环比减少,但成交依然僵持,库存高位积累。下游方面,甲醛价格已经接近盈亏线,二甲醚跌至年内新低,醋酸库存压力较大,山东与河南供方主动让利。MTO 利润已经恢复至 688 元/吨,但华东 MTO 装置并无开车意愿。供应充足,需求惨淡的情况下,我们中期对甲醇看空,如果元旦后需求仍无起色,05 合约大概率要跌至 2200 甚至更低。</p> <p>(以上内容仅供参考,不作为操作依据,投资需谨慎。)</p>		
<p>聚烯烃</p>	<p>利好缺乏,聚烯烃跳空低开</p> <p>截止本周一,聚烯烃石化库存 66(+6)万吨,节日临近,现货成交偏差。国际油价大幅下行,尽管单体价格相对坚挺,但恐慌情绪令下游普遍观望,聚烯烃期货自上周小幅反弹后连跌四日。上周多套装置复产,PE 检修损失量将降至年内新低,且地膜需求未跟进,PE 供大于求情况难以改善,L1905 上方压力较大。另外华北环保对下游开工影响较大,进一步激化现货供需不平衡的矛盾。圣诞节国际原油休市,国内原油暂稳,预计今日情绪相对缓和,盘面震荡运行。</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>郑棉价格重心继续下移,1 月前空继续持有</p> <p>综合看,国内棉花累计加工及检验均不及去年同期,整体供应压力将明显后移,目前已步入加工检验后期阶段,每日增幅明显放缓。根据国务院关税税则委员会通知,为促进经济高质量发展和进出口贸易稳定增长,根据《中华人民共和国进出口关税条例》的相关规定,自 2019 年 1 月 1 日起对配额外进口部分的棉花适用的滑准税税率进行了相应调整,修正后的外棉进口成本与现有情况相比有不同程度的降低,棉花后市供应将保持充裕稳定;下游需求看,美棉出口签约情况依然不佳,目前中美贸易争端在 90 日谈判期内,市场对后市整体需求情况仍较悲观;替代品情况看,全球油价的持续性暴跌造成涤纶短纤价格重心不稳,下方支撑恐难维持,将继续对全球棉价形成拖累。国际方面,昨日适逢圣诞节假期,美国等多国金融市场休市。昨日郑棉大幅下行,1 月合约下破 14000 点支撑关口,随 1 月交割临近陈棉+社会库存压力逐步加大,建议 1 月前空继续持有,5-9 合约价差亦处季节性高位,稳健者继续持有买 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>	<p>研发部 秦政阳</p>	<p>021-80220261 从业资格: F3040083</p>



<p>纸浆</p>	<p>基本面维持偏空思路，纸浆期价或持续走弱 宏观经济下行压力下，国内消费整体偏弱，相较于往年圣诞、元旦，今年节前纸品需求并未受到拉动，下游纸品市场继续呈现旺季不旺态势，双胶纸、铜版纸、白卡纸及生活用纸等主要纸品价格环比走弱，对纸浆期货价格形成一定影响。近期广东地区环保趋严，部分造纸企业进入错峰生产，且临近春节，国内各大纸厂纷纷发布春节停机时间表，纸浆需求环比转弱概率增加。另外，当前欧洲及国内港口木浆库存均处于历史高位，高库存使得国内外浆价继续承压。综合看，纸浆基本面弱势未改，走势或延续震荡偏弱，建议 SP1906 前空继续持有。组合方面，中美贸易不确定性高，建议继续持有买 SP1906-卖 SP1909 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>研发部 余彩云</p>	<p>021-80220133 从业资格： F3047731</p>
<p>聚酯</p>	<p>成本端支撑力度存疑，TA&amp;EG 前空继续持有 PTA：供给端看昨日三房巷海伦石化 2#120 万吨/年的 PTA 装置停车检修，整体开工率降至 84.36%；下游聚酯需求依旧疲弱，产销仍维持低迷，且在临近春节工厂开始减产的情况下，PTA 将面临累库风险；从成本端看，目前全球油价仍是盘面主要主导因素，近日持续性的暴跌导致下方支撑力度存疑 预计盘面仍将延续弱势 建议 TA905 前空继续持有。 MEG：平安夜美股及原油暴跌令市场情绪急速转弱，乙二醇昨日开盘大幅低开，华东市场现货价格跌幅明显，市场氛围愈加悲观。目前国内乙二醇供应充裕，工厂开工率基本保持稳定；需求端聚酯产销一般，累库风险使得涤纶等终端织造产品利润有所下滑，春节前恐难恢复。若近期美股和原油继续下探，成本端将主导弱势情绪，短期乙二醇盘面将维持偏弱震荡，建议 EG1906 前空继续持有。 (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