

投资策略日报

2019年12月13日

研究员：蒋洪艳

期货从业证号：

F0269199

期货投资咨询证号：

Z0001237

☎:021-65789253

✉:jianghongyan@chinastock.com.cn

趋势追踪-期货与期权

2019-12-13

一、外盘走势

美元：今晚震荡；波段，压力 100，压力愈加明显，阶段 95 支撑。

美豆 3 月：今晚震荡或偏涨；波段，880-870 支撑，区间反弹，960-970 压力。

豆油 3 月：今晚偏涨；波段，31 支撑，有望继续上涨 35-36。

马棕油 2 月：今晚震荡；波段，势头依然强势，但注意 2900-3000 一带压力。

伦铜指数：今晚震荡或偏涨；波段，支撑 6000，偏涨，有望试探 6500-6600。

ICE 原油 2 月：今晚震荡或略涨；波段，进入震荡走势 58-66 区间为主。

日胶指数：今晚震荡；波段，170 之上进入偏强区域，但 200、215 均有压力。

COMEX 金 2：今晚震荡；波段，1450 支撑，压力 1500-1510。

COMEX 银 3：今晚震荡；波段，16.5-16.7 支撑，压力 17.5-17.7。

二、期权品种

豆粕 2005-期货/期权

就中期来看，粕类在消费端最悲惨的时局已过。但短期来看，供需两端暂时看不到明显的弹性。尽管出现一些政策性推动补栏，但从短期效果上来看，对消费的支撑依然微弱。就中长期来看，随着禽类和生猪补栏，从养殖周期来看，对粕的销售支撑将会自明年二季度后逐步显现。当前而言，需求的支撑和带动作用不明显。盘面交易来看，近一个月来，出现了持续增仓，但价格维持 2700-2800 整理，说明资金在当前区域出现了明显的博弈，这种博弈更多的是对未来预期。现阶段来看，当前无太明朗迹象，建议继续关注区间内的博弈状况，等待更明朗的机会。操作上，观望为主。期权方面，暂行观望。

交易策略：

1.期货：观望。2.期权：观望。

玉米 2005-期货/期权

基本上，当前新粮上市，贸易商对后市依然较悲观，因此收购积极性不高，但农户售粮情绪较为正常。因春节在 1 月份，这样 12 月份之后的售粮压力将会集中释放，势必会价格形成一定的打压。就需求端而言，消费最差的时候基本过去，因此对价格的打压力量消失。当前主要是供应节奏的压力，因此，偏弱，但幅度也相对有限。盘面上，依然是弱势偏跌，当前压力在 1920 一线，但下方 1840 附近支撑可能较明显，整体以弱势震荡或偏跌思路对待。操作上，做空空间有限，观望为主。期权方面，因价格偏于震荡格局，暂行观望。

交易策略：

1.期货：观望。2.期权：观望。

白糖 2001-期货/期权

中长期逻辑上，白糖与豆油较为相似，两者具有类似的背景：1.库存预期下降拐点；2.绝对价格低。这也使得趋势上，今年可能是熊市终结的重要拐点。但熊市结束，并不意味着牛市到来，由于整体需求无新意，结转库存仍偏高，都会限制价格的反弹力度和空间。阶段走势上，新糖开始压榨但未大幅上量，盘面呈现上涨无动力，下跌空间也有限的状况。另外，当前市场在交易广西地区霜冻问题，因此，给多头一定炒作动机，但实质影响有限。在当前这种供需结构状况下，市场只会放大利多提振，而缩小利空影响，因此，要做好影响评估。盘面上，5400 附近作为波段的重要平台，在此之上可锁定风险偏多对待，上方第一重要压力在 5700 一线。因此，前期多单仍可持有止损 5440，最大止损 5400。期权方面，当前价格在 5400 支撑较为明显，之上多头对待，因此，可继续持有前期头寸：买入SR2005-C-5600(买入价 132.5)和卖出SR2005-P-5400(卖出价 116)，成本 16.5。

交易策略：

1.期货：持多。2.期权：持有买入SR2005-C-5600(买入价 132.5)和卖出SR2005-P-5400(卖出价 116)，成本 16.5。

棉花 2005-期货/期权

棉花市场的弱势，依然来自于需求端的弱势。一方面自身需求下降，另一方面因中美摩擦造成出口限制。从产业链来看，从服装加工到轧花厂，基本处于低开工率低订单的状况。因此，棉花在消费端的弱势格局下，依然很难看到实质的改变。盘面走势上，经过持续下跌，在当前位置价格基本达到了相对平衡，因此，继续下行动力减弱。昨日因特朗普言论，导致价格出现了一定波动，但就自身产业链来看，暂时不能够支撑价格出现单边趋势。预期阶段，上方 13700 压力，下方 12800 支撑，期价格维持了低波动率低区间的震荡走势，暂时无交易意义，观望。期权方面，底部的弱势震荡，波动率和空间均有限，建议观望。

交易策略：

1.期货：观望。 2.期权：观望。

沪铜 2002-期货/期权

从内外对比来看，国外市场较国内较强。当前从消费端来看，依然变化不大，因此行业对上涨走势怀有怀疑态度。从驱动因子来看，国内借助中央经济会议传达的一些乐观预期交易，但国外市场的强势先于国内，因此，整个上涨逻辑或许并不来源于国内市场。从全球通库存数据来看，只 2018 年下半年开始铜库存一路下行，并创出 12 年以来的库存低位。从行业传导来看，可能市场交易的更多的是对过低库存的预期修复性交易。因此，依然要重点关注全球显性库存数据。盘面走势上，国内价格在 50000-51000 一线对阶段有一定压制，因此，追高要谨慎，如前所述，国外市场强于国内，也要警惕价格在压力附近修整之后，会被国外市场继续带动拉高。因此，交易上，有多单的可以在压力附近做节奏止盈，无单的可以等待回调低位做多，在此之前观望为主。

交易策略：

1.期货：观望。 2.期权：观望。

橡胶 2005

橡胶持续几年的弱势，主要来自疲弱的基本面。通过未来走势观察，汽车库存积压对橡胶需求的挤压作用，已经被市场消化。未来重卡和更迭，依然是消费端的关键因素。也就是说，从需求端的利空最差的时候已经过去，未来市场大级别行情将会来自供应端的问题，温和修复上涨行情，则取决于消费端的改善。因此，个人认为橡胶的熊市周期将在 2019 年结束，未来市场将是逐步抬升走势。关注整个行业的供需变化，未来若出现可变性，则对价格是易涨难跌。从中长期而言，可逢低做多思路为主。就 3 个月周期而言，价格有望回归 15000 附近。波段走势上，12500 作为做多根基，阶段压力注意 13600-14200 一线。因多头保持良好，建议可继续持有，止损设置 12800，最大止损 12500 一线。期权方面，由于对未来整体趋势看好，因此，前期提示的 2 个月周期 0 成本持仓策略持有，即：买入ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出ru2005-P-12500 (卖出价 299)，成本为-17。

交易策略：

1.期货：持多。2.期权：持有买入ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出ru2005-P-12500 (卖出价 299)，成本为-17。

三、重点期货品种**豆油 2005**

从中长期来看，去库将是一个永久存在的话题，对于油脂整体走势，2019年有望成为一个趋势转折年，走势从熊转为多大的牛，取决于未来整体去库情况以及中美之间贸易关系。对于未来，豆油需要特别关注一个问题，就是中美争端的后遗症，将会在本榨季实质传导到产业链供需上。所以，未来因中美问题导致的供应端后遗症问题要异常关注。另外，豆油库存降幅明显，库存已经破位 100 万吨，去库节奏快于预期。同时，当前因节日消费备货明显，走货良好，带动豆油出现比棕油更强走势。未来关注备货进度和去库速度两个指标，这将决定此轮价格上涨高度。波段走势上，阶段压力在 6500 附近，但势头上有望继续走高，或有望试探 6850 或之上价格。就短节奏而言，6500 是一个压力点，而出现了增仓大幅放量走势，也要警惕短节奏上会出现 1-2 日内的较大波动。因此，交易上以多头思路为主，防守设置 6250，但是今日可以节奏上做一定的止盈，而后找机会再补回。无单者，观察 1-2 日找机会再进入。

交易策略：观望 1-2 日等机会做多。

棕油 2005

就中期走势来看，与豆油基本一致，油脂的已经逐步走出熊市，未来趋势以多头为主，但是若无大的矛盾支撑，价格突破 6500 也仍有很强的难度。回到当前，此轮上涨无论是国内国外，均是来自棕油市场端的强劲上涨带动，而国外市场交易马来和印尼的生柴政策推动，对价格形成了强势推动。但就马盘来看，2900 附近也面临阶段压力，因此需要警惕，而国内同样也接近 6000 的关键压力口。因此，在国外生柴政策发酵如此之久，导致价格出现了 1000 点的涨幅后，其未来的力度和想象空间是相对有限的。因此，当前位置需要谨慎为主。另外，由于近期豆油备货走货良好，整体油脂上涨的驱动力，开始由棕油转向豆油。因此，尽管 6000 附近有节奏压力，但只要豆油继续强势拉升，势必仍会带动棕油进一步走高。因此，交易上，当前节奏上可谨慎操作，但一定不要做空。

交易策略：观望。

鸡蛋 2005

从周期来看，鸡蛋价格在 2016-2018 年一直处于相对低位运行，在上一轮养殖淘汰后，经历了较久的价格低谷，必然会导致蛋鸡低存栏的状况。但从近半年的补栏推演之后，未来存栏要较生猪更为乐观，因此，长期趋势上仍取决整体存栏的变化。对阶段上来讲，尽管接近春节备货高峰，但是当前价格取决于淘鸡进度，若淘鸡进度推迟势必也会对价格形成一定的压力。因此，密切关注未来淘鸡进度。盘面上，近两日价格出现了强势下跌，从现货交易来看，下跌的本因并不在现货成交，而是未来预期。当前依然悲观预期延续，势头偏弱，下方 3800 开始逐步呈现支撑，关注 3700-3600 对价格的支撑。当前位置观望或短空为主

交易策略：观望或短空。

菜油 2005

就菜油而言，在此轮上涨中，矛盾点主要来自豆棕二油，其只是被动跟涨关系。由于棕榈油的生柴政策，使得供需上，使得一度最弱的品种变为最强的品种。而此外，豆菜油并无太明显的强弱对比关系，依然是菜油缺少拉动力量，但下方依然存在较强支撑。当前市场交易点转移至豆油备货消费良好。但就菜油自身来看，下方 7300 支撑，短节奏 7500 压力，但基于豆油强势会延续，未来菜油仍有望会突破压力进一步走高。总之，菜油要么观望，要么 7300 为防守偏多交易。

交易策略：观望

菜粕 2001

菜粕当前并无太主要的矛盾点支撑价格走出单边走势，走势强弱上，仍然受整个粕类强弱影响，出现节奏性波动。从饲料养殖产业链来看，无论是玉米粕类，其均受到需求端低迷的压制。加上季节因素，菜粕更是。因此，弱势震荡延续。就盘面而言，当前波段强弱界点在 2250-2300 一线，上方强压力 2400，下方支撑 2150。价格至是在两个不同震荡区的转换，观望为主。

交易策略：观望

焦炭 2005

从产业链的传导来看，前期由于近期钢材价格出现大幅上涨，从而带动高炉利润上涨到 700-800 元/吨，从而钢厂对原料端的挤压情绪减弱，焦炭企业有修复利润提价的欲望。但近期出现了钢材价格的回调，使得价格的源动力消失。因此，上涨动力弱化。对于焦炭自身供应端暂时除了小打小闹之外，并无太大变化，因此，整体供需两端的指引作用并不明显。盘面上，上方 1930 压力，下方 1780 支撑。短期偏于震荡对待，暂时不建议有过多参与。

交易策略：观望。

铁矿石 2005

基本上依然无明确的方向指引，整体虽偏强，但缺乏继续上涨的逻辑支撑，下跌也无动力，整体偏震荡格局。盘面上，支撑 620 附近，但 640-660 一线会有短节奏的反复，从波段势头上，依然偏于强势，强压力 680-700 一线。操作上，短节奏 640-660 有徘徊整理，整理后仍不排除继续走高，但节奏偏于震荡。

交易策略：观望或偏多交易。

螺纹 2005

前期，由于我国废钢进口收紧，未来废钢将会处于一种紧缺状态，从而影响刚才的供应量。另外，国务院频出基建利好政策，也给市场带来需求较好预期。最后，虽然钢材进入季节淡季，由于当前气温状况较好，且当前华东华南等消费较好地区，天气对其消费影响较为有限。综合带动了钢材价格的大幅上涨。但近期现货市场，出现了一定的下跌，但并未拖累盘面价格回落，价格依然保持较强走势。就盘面来看，近期的剧烈节奏使得技术分析部分失效。势头虽然保持强势，但当价格进入 3500-3600 区域，其情绪出现了一定程度超买，从而影响其上涨动力。因此，无单的在此观望忍耐。

交易策略：观望。

黄金 2002

长期看涨贵金属的主要原因：1.中美贸易摩擦，以及美国与其他国家的摩擦，带来避险需求；2.美国经济走弱，加上贸易摩擦，会增加世界各国对货币担忧，由此出现去美元化倾向；3.全球经济降速，20 多个国家降息，新一轮全球宽松政策，使得资金寻找一个更好的标的进行保值；4.全球多家央行，开始调整储备结构，减少美元增强黄金储备。因此，这些都将是支撑贵金属出现长期牛市的根基。

波段走势上，由于特朗普言论情绪，引起价格的较大波动，但持续动力暂时有限。技术上，仍注意 325、320 支撑，上方 340-345 压力较为明显。在缺乏驱动因子交易状况下，暂且观望。

交易策略：观望

白银 2002

市场背景如黄金，另外，我一直强调“尽管黄金保值功能强于白银，但在资本追逐中，白银的投机性更强于黄金，加上金银比已经处于高位，这样也会使得白银未来的空间更有想象力。”此观点依然不变。波段走势上，由于白银的投机情绪依然高于黄金，因此，整体波动率较高，下跌幅度也较黄金明显。技术上看，当价格接近 4000 位置后，下跌空间和动力都会减弱，因此，没有做空必要，短期或许会底部震荡，上方 4250-4300 压力。暂时看不到趋势性机会的开启。因此，操作上，暂且观望。

交易策略：观望。

四、交易策略

期货交易持仓	
持仓	橡胶、白糖，持多。 油脂、铜，趋势多，但节奏上无单需观望。

平仓	无
期权交易持仓	
持仓	<p>橡胶：持有“买入ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出ru2005-P-12500(卖出价 299)。成本为-17 ”</p> <p>白糖： 买入SR2005-C-5600(买入价 132.5)和卖出SR2005-P-5400(卖出价 116)，成本 16.5</p>
平仓	无
<p>友情提示：因本栏里的期权策略主要为方向性策略，故，单品种买权资金使用率控制 5%，买权总资金使用率建议在 10%以内。</p>	

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本

报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799