

投资策略日报

2020年1月3日

趋势追踪-期货与期权

2020-1-3

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

一、外盘走势

美元：今晚震荡；波段，98 压力，偏跌，阶段 95 支撑；中期，有见顶迹象。

美豆 3 月：今晚震荡或偏跌；波段，960-970 压力，短节奏有回调可能。

豆油 3 月：今晚震荡；波段，面临 35-36 压力，但势头依然看不到转弱迹象。

马棕油 3 月：今晚震荡或回调；波段，3100 之上压力呈现，但惯性的强势依旧。

伦铜指数：今晚震荡偏跌；波段，支撑 6100，当前压力 6300，中期压力 6450-6500。

ICE 原油 3 月：今晚震荡或偏涨；波段，支撑 63-64，偏多势头，压力 70。

日胶指数：今晚震荡；波段，阶段 180 支撑，上方在 200、215 是两级压力。

COMEX 金 2：今晚震荡或偏涨；波段，1500 之上涨势头，将会突破前期高点。

COMEX 银 3：今晚震荡或偏涨；波段，17 附近支撑，重启上涨走势，目标 20。

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。尽管出现一些政策性推动补栏，但短期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。就当前消费补栏来看，禽类好于生猪，但前者消费增加比重无法弥补生猪存栏过低造成的减少。供应端上，中美第一阶段协定，如果按照协定进行，会对供应形成有效缓冲，但未必形成向下打压的动力，其主要取决节奏、进口利润、以及南北美价差比对。就盘面而言，当前依然是 2700-2800 区间内的波动，只有价格站稳 2800 才能看到走强迹象。从存栏恢复节奏和月间强弱来看，未来 2009 将比 2005 相对有优势。期权方面，因方向取向不明，且价格维持窄幅区间整理，暂时不具备较好交易机会，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

玉米当前在供应端整体的矛盾并不突出，只是节奏性供应松紧的小问题。而需求端，与豆粕面临同样的状况，未来关注的依然是禽类和猪存栏的恢复问题，就当前而言，禽类消费非常好，生猪存栏一直处于低位状况，因此，整体养殖还未出现明显增长局面。但从供需来看，玉米供需最悲观的时局几近结束，未来价格的上涨更多取决于消费端的推动。盘面上，1870-1850 是重要支撑带，短节奏上方 1950 压力，价格呈现偏震荡格局，未来走势依然要等待驱动因子的出现。尽管拉长周期而言利于多头，但在当前位置暂时看不到足够推动价格上涨的动力。因此，可暂且观望为宜。期权方面，从中期走势来看，价格继续下行动力在减弱，因此，可继续持有卖出M2005-P-1860(卖出价 8.5)

交易策略：

1.期货：观望。2.期权：继续持有卖出M2005-P-1860(卖出价 8.5)。

白糖 2005-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。这也使得趋势上已经终结了熊市。2020 年榨季，市场普遍预期当期库存短缺，因此，也将意味着，未来会存在去库存可能。因此，未来上涨是主逻辑，只是涨多高的问题。盘面上，当前受 5400 支撑，呈现震荡偏涨走势，但阶段在 5700 附近呈现压力。因此，在压力之下，仍难免不了价格的反复和震荡。基于整体对未来看好基础上，建议 5500 止损急促持有单。期权方面，长期走势偏乐观，而短期节奏强势也利于看涨头寸，因此继续持有：买入SR005-C-5700(开仓价 75.5)

交易策略：

1.期货：持多。2.期权：继续持有买入SR005-C-5700(开仓价 75.5)。

棉花 2005-期货/期权

经过 2019 年的下跌，棉花上的供需过剩问题已经得到了修正，到当前位置，需求端对未来价格构不成继续下行压力，当然也看不到预期的上涨拉动力。而未来价格波动将来自供应端问题，或者来自情绪性修复的上涨行情。就中期来讲，棉花熊市基本已经结束，至于未来上涨力度取决于，价格围绕价值的修复或事件驱动。盘面上，支撑 13500-13700，偏涨走势，但是上方在 14200-14500、15000-15200 是两级不同压力。就当前波动率来讲，没有追高持仓必要，若交易则选择性短线参与。期权方面，由于近两日价格飙升，使得波动率急速扩大，做买权性价比下降，但强势上涨势头仍盛，因此，暂时也谨慎做卖权。

交易策略：

1.期货：观望或持多。 2.期权：观望。

沪铜 2002-期货/期权

从全球通库存数据来看，自 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。但是，值得注意同样是库存偏低修复走势，由于供应端调节快慢原因，工业品将远不如农产品来的强烈。对于 2020 年，虽然较去年有所改善，但个人依然看不到强烈的趋势性机会，顶多是震荡区间从 45000-48000 提升至 50000-54000 的差别。盘面走势上，国内价格在 50000-51000 一线对阶段有压制，但下跌动力并不强，48800-48000 会限制下跌力度和空间。因此，依然当做波段震荡对待，不构成单边趋势性上涨特征，因此维持观望。

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 支撑为前提，之上继续偏多对待，但 13500 附近不能有效突破，价格也难摆脱震荡的命运。因此，若是前期被套多单，建议 12500 止损继续持有忍耐，因短节奏缺乏助力推动价格，因此，无单的可保持观望。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。由于此策略为趋势性长期策略，建议持有忍耐。

交易策略：

1.期货：老多单持有，无单观望。2.期权：持有买入 ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出 ru2005-P-12500(卖出价 299)。

三、重点期货品种**豆油 2005**

油脂的利多因素并未发生实质改变，仍是延续前期的主要因素：1.去库带来的支撑；2.现货走货良好，油现货偏紧；3.消费变好后带动预期变化，从而改变库存储备粮和节奏；4.前期中美问题造成真实存在原料的阶段紧张。对于中期而言，仍需要关注亮点问题：1.中美之间能否执行协议，会对未来供应端形成影响；2.库存问题，前边因素也将直接影响库存的变化预估。盘面走势上，价格突破 6500 压力之后，整体资金跟随较为谨慎，而继续追高情绪大幅减弱。但是，从整体持仓头寸来看，价格一路上涨的主体资金并未出现过主动减持迹象，因此，强势会继续维持。当前价格已经逼近 2016 年高位区，因此，也要注意 7000-7300 一带的强压力。后期要特别注意持仓的变化状况。从波动率和绝对上涨空间来讲，没必要追高做多。交易上可短线灵活交易多。但坚决不可做空。

交易策略：观望。

棕油 2005

当前交易的主要矛盾：1.主产区减产问题；2.印尼马来生柴预期问题。3.情绪从悲观到乐观修复后，带动的渠道库存修复问题。当前的强势依然建立在此前提之下的惯性上涨，就盘面而言，虽然整体基本面依然是利于多头，价格已经逼近 6500 重要压力区，跟风盘减少，但未出现兑现利润减仓盘，因此，强势依然会维系。豆棕均接近压力位附近，建议关注未来持仓变化。暂时以强势应对，不要轻易尝试做空。

交易策略：观望。

菜油 2005

菜油自身偏紧的供需，主要来自供应端，一个是中加关系，另外是加拿大菜籽减产。但是由于当前市场交易热点的矛盾，来自棕油的减产和生柴，以及豆油销售较好和去库的问题，因此，菜油的矛盾点较其他二油并不亮眼。在本轮上涨中，菜油属于从属地位，但是因菜油整体承载量较小，更易在整体上涨时，表现波动性更强。当前，豆棕二油继续推高，菜油涨势依然活跃，但是同样问题，偏强中节奏依然较为剧烈。技术上，下方 7500 支撑，上方压力 8000。交易上如豆棕相似。

交易策略：观望或持多。

菜粕 2005

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，当前小区间 2240-2340，大区间 2150-2400。无论价格如何波动，在缺乏矛盾指引下，只是表现为或大或小的区间波动而已，因此观望为主。

交易策略：观望

焦炭 2005

当前，整个黑色价格的波动来自产业链和基本面的指引基本较小，若去寻找价格波动的逻辑，也多少有些牵强附会。从价格波动来看，短期缺乏较明显的因素指引，可暂时理解为基本面中性阶段。盘面上，上方自 1900 开始呈现压力，而 1900-1930 压力不容忽视，但下方 1780-1800 又会制约价格的下行动力和空间。因此，当前可以震荡格局对待，无明显的趋势性机会。

交易策略：观望。

铁矿石 2005

整个黑色价格的波动来自产业链和基本面的指引基本较小，若去寻找价格波动的逻辑，也多少有些牵强附会。从价格波动来看，短期缺乏较明显的因素指引，可暂时理解为基本面中性阶段。盘面上，铁矿石在当前及未来趋势来看，将一直保持黑色链条里最强势的品种，其表现的强势，并不来自需求端的支撑，而更多是供应端的尺度决定，特别是国外。中期来看，依然不排除重新回归 750 的可能。盘面上，当前支撑 630-635，可偏多对待，波段或会试探 700 附近。

交易策略：持多。

螺纹 2005

供应端基本无太多话题可讲，而需求端的实际消费和预期中的冬储均未对价格形成有效提振。当前，处于供需两端中性状态。而从长期来看，需求端减少的问题或会在 2020 年温和出现，也将意味着在供应端无支撑后，需求端将会拖累价格。但值得注意的是，铁矿石在 2020 年或会仍保持偏强走势，这样会在成本推动下，对螺纹有一定价格支撑。综合来看，2020 年螺纹钢的整体热度和波动性都会出现大幅降低，机会不太明显。就当前表现来看，价格在 3500 上下震荡徘徊，缺乏足够的波动性，观望为宜。

交易策略：观望。

黄金 2006

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，这些都支撑贵金属出现长期牛市的根基。

波段走势上，经过了较长时间的横盘整理后，下方 330-335 支撑逐步巩固，势头上开始出现走出震荡并有上行势头。结合美元走势来看，由于美元就中期来看呈现了明显的上方压力，中期有见顶迹象，因此，也会给予贵金属一个趋势性支撑。交易上，340 止损继续持多，未来目标依然会逐步试探前高。

交易策略：持多。

白银 2006

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。盘面上，整体贵金属摆脱了前期震荡，开始逐步上扬走势。从未来格局和绝对价格来看，当前做多头配置仍是一个较好的机会。盘面上，当前支撑抬升至 4200-4250 一线，之上保持多头思路，短节奏 4500 一线有技术缓冲，但未来依然会逐步走高。因此，多单 4350 防守继续持有。

交易策略：持多。

四、交易策略

期货交易持仓	
持仓	白银、黄金、白糖、铁矿，持多。 橡胶，老多暂持，无单观望。 豆/棕/菜油，多头思路对待，持仓上量力而行，不做推荐。
平仓	无
期权交易持仓	
持仓	橡胶：继续持有“买入ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出ru2005-P-12500 (卖出价 299)。成本为-17”(作为 2 个月的策略，继续忍耐) 玉米：继续持有卖出M2005-P-1860(卖出价 8.5) 白糖：继续持有买入SR005-C-5700(开仓价 75.5)

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