

投资策略日报

2020年1月7日

趋势追踪-期货与期权

2020-1-7

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

【热点事件评述：美国和伊朗问题的背后】

美国射杀伊朗军官其本质是打击伊朗，其忌惮的是伊朗在石油结算中的去美元化，以及伊朗在中东地区的示范和带动效应。就当前中东局势来看，虽然不像有些评论的大规模战争出现，但美国的这一行为无疑埋下了未来冲突的炸弹，国际争端特别是中东地区、以及美国与中东的摩擦和冲突未来几年会时而浮现。其一方面，带来中东地区局势不稳定；另一方面，也会带动更多国家对美国的怀疑，从而加剧去美元化进程。因此，这一爆发点不仅是一个事件问题，更不是美国与中东地域冲突的问题，而是全球对美国态度及美元信赖的动摇。因此，影响的除了直接的原油价格外，更多是去美元倾向带动的贵金属避险功能的长期支撑。

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；波段，960-970 压力，回调支撑 920-910。

豆油 3 月：今晚震荡；波段，面临 35-36 压力，势头开始有回调迹象。

马棕油 3 月：今晚震荡；波段，3100 之上出现明显减仓，压力呈现，警惕回调。

伦铜指数：今晚震荡；波段，支撑 6100-6050，当前压力 6300，中期压力 6450-6500。

ICE 原油 3 月：今晚震荡；波段，情绪释放后的短暂回落，趋势支撑仍在。

日胶指数：今晚震荡；波段，阶段 188 支撑，上方在 200、215 是两级压力。

COMEX 金 2：今晚震荡；波段，1520 支撑之上多头不变，短节奏情绪释放后的回落。

COMEX 银 3：今晚震荡；波段，17.5 支撑，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，整体波动相对有限，观望为主。

交易策略：

1.期货：观望。2.期权：观望。

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，今日价格增仓上涨，已经试探了前期提示的 5700 压力口，势头虽然强，但出现了放量走势，因此，也要警惕短节奏出现回档可能。操作上，若是短节奏交易者 5700 要了结，若波段交易者，5550-5600 为防守可继续持多。期权方面，长期走势偏乐观，而短期节奏强势上涨，已经探及 5700 目标。前期的买入期权已经从虚值变为平值，因此，可先行了结

兑现利润，随后调整执行价再找机会入场。了结头寸“买入SR005-C-5700(开仓价 75.5)”卖出价格 145.5，盈利 70 点。

交易策略：

1.期货：波段继续持多，短节奏止盈。2.期权：了结头寸“买入SR005-C-5700(开仓价 75.5)”卖出价格 145.5，盈利 70 点。

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。交易上，可 13800 止损少量持多。期权方面，波段走势上维持了偏多格局，而未来有望逐步将价格抬升至 14800-15000 附近，因此，激进者，可买入CF005-C-15000(开仓价 42)，保守者，可卖出CF005-P-13600(开仓价 103)。

交易策略：

1.期货：持多。 2.期权：激进者，可买入CF005-C-15000(开仓价 42)，保守者，可卖出CF005-P-13600(开仓价 103)。

沪铜 2003-期货/期权

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。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 48000-51000-54000 的差别。盘面走势上，国内价格在 50000-51000 一线对阶段有压制，下方 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。期权方面，整体走势维持区间，当前处于区间下沿，若交易可以选择卖出 48000 的看跌期权，但利润相对薄，也可观望。

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：橡胶已经结束了熊市，2020年将逐步抬升回归15000甚至更高。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，多单提升止损至12700继续持有。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，继续持有。

交易策略：

1.期货：持多。2.期权：持有近0成本策略“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。谨慎为主。

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。但是豆棕均接近压力位附近，建议关注未来持仓变化。另外，马棕油高位出现了明显持续减仓，注意因马棕油回调带动国内回调走势。因此交易上谨慎。

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

整体粕类板块仍是偏于震荡格局，但从近期观察，菜粕走势略强于豆粕。从供需两端考虑，请特别注意是否因菜籽进口问题，影响了菜粕供应紧张？有待继续求证。盘面走势上，下方 2280-2300 支撑，偏多势头，尽管目前推动价格上涨动力并不清晰。但是从风险收益比来看，此位置可尝试性多单尝试。。

交易策略：试多

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 650 为止损偏多持仓，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，这些都将是支撑贵金属出现长期牛市的根基。

当前因美伊争端，带动了美与中东局势的动荡，市场避嫌情绪增强。此事件是在整体背景下的催化剂，但就中长期而言，局势动荡会是围绕着去美元化和黄金避险的一个重要话题。波段走势上，价格在事件推动下飙涨，当前价格已经触及前高附近，360 附近有一定压力。昨日已经提示“若事件继续升级，价格仍会刷出高点，反之，会出现 1-2 日的头寸了结性的短节奏回调，操作上，可适量兑现一半多单。”今日是正常情绪后的回调走势，因此，了结后剩余的多单底仓可 347 为防守继续持有。

交易策略：底仓多单继续持有。

白银 2006

中长期市场背景，如黄金保持一致。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。当前美伊问题的直接受益是贵金属的避险，因此黄金走势表现略突破。但是这种避险具有情绪性的成分，一旦情绪散去短节奏回调动力也增大。另外，金银比当前又提升至 87 附近，这种较高的比值，一旦事件情绪松动，比值会得到一定程度修复。因此，若从中长期角度考虑，黄金和白银具有同样大的投资空间和价值。盘面上，当前价格已经攀升到 4500 一线，而事件情绪未给白银注入太多水分，因此，其上

涨可能会更加健康。技术上，支撑提升至 4300 一线，因此，多单可 4300-4400 为防守继续持有。

交易策略：持多。

四、交易策略

期货交易持仓	
持仓	白银、黄金，老多单持有，无单观望等待节奏。 铁矿，持有或观望。 橡胶、棉花，持多。 菜粕，试多。 白糖，波段单持有，短节奏多了结
平仓	白糖，波段单持有，短节奏多了结
期权交易持仓	
持仓	橡胶：继续持有近 0 成本策略 “买入 ru2005-C-14500(买入价 282)和卖出 ru2005-P-12500 (卖出价 299) ” 棉花：激进者，可买入 CF005-C-15000(开仓价 42)，保守者，可卖出 CF005-P-13600(开仓价 103)。
平仓	白糖：了结头寸 “买入 SR005-C-5700(开仓价 75.5)” 卖出价格 145.5，盈利 70 点。
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。	

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