

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕菜粕：

美国农业部（USDA）周四公布的大豆出口销售报告显示：截至2月27日当周，美国2019-20年度大豆出口净销售345,000吨，2020-21年度大豆出口净销售1,400吨。当周，美国2019-20年度大豆出口装船695,600吨。受累于美国出口数据不佳，以及新冠病毒疫情令全球经济放缓的担忧导致全球股市下跌美豆周四收低。美国农业部周四公布的数据显示，截至2月27日当周，美国对中国出口销售大豆只有6,012吨，尽管此前一周，中美两国签订的第一阶段贸易协议已经生效。报告亦显示，当周美国大豆出口销售量为自2019年9日当周以来的最低水平，当时为净减2,727吨。美国向中国大豆出口转船数量为132,012吨。另有未知目的地买家取消了135,200吨大豆的采购，而交易商称，这些所谓的“未知目的地买家”通常就是中国大陆地区的买家。今年以来美国对中国出口大豆数量总计为113万吨，低于上年同期的508万吨。

阿根廷CRA农村联合会一知情人士周四表示，CRA将从下周一开始为期四天的商业罢工，以抗议大豆出口税的上调。此前政府上调大豆、豆粕和豆油的出口关税，从之前的30%上调至33%。

美国农业部(USDA)驻布宜诺斯艾利斯专员表示,根据阿根廷各地种植大豆的良好条件,上调该国2019/20年度大豆产量预估至5,410万吨,较12月预估增加110万吨。葵花籽和花生产量预估未作调整。

2019/2020年度美国大豆减产且出口将出现恢复性增长，但因陈豆结转库存超高，未能激化供需矛盾；南美新季大豆丰产预期增强，巴西产量有望创历史高位，阿根廷天气情况改善。结合市场表现来看，CBOT大豆重回900美分下方，南美丰产或增添利空压力，但当前价格处于偏低水平，下方可想象空间有限。国内疫情对市场影响偏于利空，但CBOT大豆及对应国内豆粕价格处于偏低水平，在系统性利空环境下将相对抗跌。从豆粕自身基本面看，预期3月份大豆到港偏少，工厂库存处于偏低水平，短期对市场形成支撑；利空方面，大豆外部供给环境宽松，国内春节后至二季度为季节性消费淡季，生猪养殖复苏需要较长周期，需求端缺乏亮点。

国外疫情爆发迅速，对大宗商品市场影响巨大，目前有点类似经济危机的恐慌。但尽管经济危机不太可能，但疫情影响生猪存栏的恢复，影响豆粕需求，贸易谈判第一阶段协议签署之后未来中国势必大量进口美国农产品，这样导致今年美豆种植面积大幅上升。在国内生猪存栏因为新冠肺炎疫情和猪瘟仍然存在也不会很快恢复，所以豆粕需求相当一段时间才能恢复，再加上南美大豆丰收，美豆种植面积增加，豆类市场短期承压。但由于绝对价格较低，豆粕菜粕仍然将维持低位区间震荡，向下空间也有限。豆类市场目前进入到低位区间震荡状态，等待北半球种植面积及天气炒作阶段的到来。操作上暂时观望。

期权策略： 观望。

棉花

仓单方面,截止 3 月 5 日已经生成仓单 35917 (-92),有效预备仓单 5894,合计折合棉花 167.2 万吨。棉花供应方面,截止 2020 年 3 月 3 日,新疆累计加工皮棉 500 万吨,累计检验 488.1 万吨。商业库存方面,1 月底全国棉花商业库存总量约 501.19 万吨,较上月减少 17.46 万吨,减幅 3.37%,其中新疆库存 398.44 万吨,棉花供应相对充足。储备棉轮入方面,前天储备棉轮入再次开始,前天和昨天上市量都为 15000 吨,今天实际成交 3280 吨,成交率 21.87%,平均成交价格为 13565 元/吨,较前一日上涨 16

国际棉花现货价格快速下跌,加之市场担心新冠病毒肺炎疫情影响到下游需求,纺织厂受惊不小,现货市场询价总体有限,多为即期需求,主要来自孟加拉国、越南和巴基斯坦。棉花价格快速下跌以及股市和商品市场大幅下挫也影响到了市场的信心,许多报道称纺织厂在价格急速下跌过程中收回了询价。虽然目前各品种的基差有所走强,但实际上现货报价还是比前一周下跌了 6-7 美分,比 1 月中旬下跌将近 10 美分,合同的执行开始令人担忧。如果市场能稳定下来,也许这正是低点买入的良机。

近日,澳大利亚大部分地区的降雨继续增多。3 月 1 日起,昆士兰州和新南威尔士州将持续长达十天的强降雨。如果降雨如期发生,将极大地补充农场的灌溉蓄水和水渠水量。不过,当前的暴雨对即将收获的澳棉新花有些影响,新棉已经出现烂铃现象。

随着天气转暖,春耕在即,农时紧迫,有序推进春季农业生产迫在眉睫。目前,新疆和东疆部分地区已进入春耕备耕阶段,疫情影响下出台保障春耕顺利进行的政策尤为重要。新疆棉花春耕物资准备良好,正陆续到达,只要气温正常,春播工作就能正常推进。新疆部分地区春灌已经陆续开始,预计最早 3 月底开始播种,北疆在 4 月初开始播种。

纺织企业复工复产进度差异大。据国家棉花市场监测系统各地监测站消息,随着安徽新冠肺炎疫情呈现下降趋势,近几天安庆棉纺织企业陆续复工复产,目前已超过七成,最早复工复产的是大中型纺企。据了解,大中型纺企是在安徽省允许的最早复工时间 2 月 10 日开始复工,而规模稍小的纺织厂则根据各厂实际情况向当地政府部门申请并得到批准后陆续有序复工。预计到 2 月底安徽省棉纺织企业将全面复工复产。尽管都是复工,但因各厂所处地理位置、规模大小以及工人来源地不同等,各厂工人到岗率差异较大。有的厂能全员到岗,有的厂到岗率只有 30%。总体情况是,由于大中型棉纺织厂大多处于城市,规模较大、外地工人较多,工人到岗率偏低。而位于乡村的小型纺织厂规模小,加上工人基本为周边农民,因此工人到岗量相对较多。

美棉周度出口签约减少,美国农业部报告显示,2020 年 2 月 14—20 日,2019/2020 年度美国陆地棉净签约量为 4.87 万吨,较前一周减少 9%,较前四周平均值减少 32%。新增签约主要来自越南、中国、巴基斯坦、土耳其和印度尼西亚。取消合同的主要是日本和洪都拉斯。美国 2020/2121 年度陆地棉净出口签约量为 4.51 万吨。美国 2019/2020 年度陆地棉装运量为 7.35 万吨,较前周减少 14%,较前四周平均值减少 15%,主要运往越南、巴基斯坦、中国、土耳其和印度尼西亚。2019/2020 年度美国皮马棉净签约量为 6373 吨,较前一周和前四周平均值显著增长。美国 2019/2020 年度皮马棉装运量为 4128 吨,较前一周增长 79%,较前四周平均值显著增长,主要运往印度、巴基斯坦、巴林、孟加拉国和越南。

全球棉花基本面预期好转,2 月 21 日美国农业部农业展望论坛预测,2020/2121 年度全球植棉面积预计为 3310 万公顷,同比减少 4%。全球棉花产量预计为 1.185 亿包,同比下降 2.3%。全球棉花消费量预计为 1.212 亿包,同比增长 1.7%。由于消费量超过产量,全球期末库存预计为 7940 万包,同比减少 270 万包,减幅 3.3%。2020/2121 年度,巴西、印度、美国、中亚、西非和中国的产量预计减少,巴基斯坦和澳大利亚产量预计增加。具体来看,美国棉花产量预计为 1950 万包,同比减少 60 万包,原因是种植面积减少和弃收率连续第二年接近中等水平。印度棉花价格不如竞争作物,植棉面积预计减少 3%。如果季风雨正常、单产没有明显变化,棉花产量预计减少 90 万包,为 2050 万包,同比减少大约 3%。巴西植棉面积减少,棉花产量预计为 1150 万包。中亚和西非的产量预计减少,但减幅小于美国。2020 年 1 月开始,澳大

利亚降雨显著增多，后期天气有望恢复正常，棉花产量预计增加 80 万包，达到 150 万包，为长期均值的一半左右。巴基斯坦棉花产量预计恢复到 740 万包，同比增加 80 万包，仍是 30 年来最低水平之一。

棉花市场目前处于低位震荡时期，震荡期间 9 月棉花 12500-14500 之间。目前主要影响的还是疫情导致的需求减少，而且不仅仅是中国，全球性的需求减少，但目前价位较低，市场下方支撑较强，操作上下探支撑位附近逢低做多，等待疫情得到控制之后的需求释放导致的回升机会。

期权策略：卖出看跌期权。

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周增加 101.18 万吨至 1378.89 万吨（近 10 年最高 1379 万吨），同比去年高 367.68 万吨；钢厂库存上升 15.8 万吨至 776.34 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 460.91 万吨。合计库存上升 116.98 万吨。本周产量环比上升 3.82 万吨至 245.25 万吨（去年同期产量 323.05 万吨）。本周库存继续上升，但幅度环比有所下降，显示需求正在缓慢启动；产量小幅增加，总体维持低位，当前厂库+社库总库存高于去年同期 828 万吨，现货短期压力比较大。

本周钢市震荡调整为主，期螺震荡回涨，原料方面本周高炉原料依然偏强运行，而短流程废钢则受疫情影响偏弱。成材方面本周震荡调整，由于库存开始出现满容情况，钢企检修开始增多，且持续时间较长。

铁矿石：本周铁矿石市场偏强运行。普指强势拉涨，现 62% 指数 90.95 美金，普指短时间内暴跌暴涨让参与者摸不清方向，单纯受普指大涨带动，多数矿商小幅拉高了报盘试探成交。钢厂方面，询盘目标多以澳洲中低品粉为主，如果主流中低品价格合适就采主流，主流价格贵就采澳洲非主流，很少有钢厂大面积使用其他国家产区的非主流低品矿，不过目前钢厂则因价格波动剧烈暂缓采购，观望加重。部分矿商认为当前钢厂需求持续性是存在疑虑的，因为个别钢厂的特定需求不代表所有钢厂需求释放，所以需求缺乏弹性是导致整体基本面疲弱的主因。矿山方面，巴西东南部近期持续的暴雨让产量继续收紧，这让一些能替代巴西低铝铁矿的产品需求将有所上升，但大钢厂不会轻易更改配比，只有小钢厂可以接受变更，因此其他低铝品种的需求也存在上限。矿种方面，供应紧张的不仅巴西低铝，近期第二轮飓风过境西澳地区，导致澳洲矿区供应偏紧，尤其是块矿资源，价格也相对于粉矿来说更加坚挺，钢厂增加块矿替代球团的比重继续推涨了块矿溢价，预计在采暖季结束前，块矿溢价相当有支撑。国产矿方面，普指重回 90 美金，商家多维持坚挺，由于唐山地区资源偏紧，钢企订货难度较大，但受成本压力涨价又难以接受，此时采购十分谨慎，唐山多以观望为主。邢台沙河环保整顿，拆除了百家选厂，打造“郊野公园”。这对后期武安地区钢企争夺铁粉资源将造成一定影响。而辽宁地区，由于河北、辽东两地价差偏大，加之环保原因，河北商家在辽东采购增多，资源外流明显，本地钢厂前期降后订货难度加大，个别库存处于下降趋势，所以辽东坚挺。而辽西恰恰相反，钢企还处压价之中，如凌钢累降 10 元至 795，辽宁整体东强西弱。海南矿业方面在月初已经定完了整个 3 月份的铁精粉。预计短期内国产矿市场震荡调整运行。

本周建材价格走势主流震荡调整，波动幅度在 20-60 元/吨，前期受钢坯拉涨影响，市场出货积极，部分低位资源报价趋高，且在期螺提振下，厂商挺价意愿浓厚，带动现货成交氛围，然终端需求释放有限，且库存持续累增，高位出货转弱，加重市场观望情绪，主流心态趋于谨慎，部分多积极暗降下跌以促成交为主，现库存继续累增，叠加资金周转方面压力仍存，市场拉涨动力不足，心态较为疲软，然考虑现目前部分厂商安排检修措施，一定程度上减少对市场供应压力。

总体来看，钢材现货市场虽然成交小幅增加，但仍然没有完全启动，期货市场受全球整体金融市场暴跌影响而表现震荡，虽然国内宏观上国家逆周期政策调整力度加大，但全球疫情发展到什么程度确实难以预料，现货市场复工进度较慢，各地疫情偶有反弹，市场需求暂时难以大规模释放。操作上，短期震荡为主，操作上暂时观望，如果有下探较低位置最好是前期支撑位附近时候逢低仍然可以做多，等待未来需

求回升行情。

期权策略：观望。

铜

21世纪经济报道统计发现，截至3月1日，包括北京、河北、山西、上海、黑龙江、江苏、福建、山东、河南、云南、四川、重庆、宁夏等13个省市区发布了2020年重点项目投资计划清单。这份投资清单共包括10326个项目，其中8个省份公布了计划总投资额，共计33.83万亿元；另有8个省份公布了年度投资额，合计约2.79万亿元。此外，尚未公布项目投资计划地区，正在加快谋划储备一批重大工程项目。如安徽要求各地抓紧申报2020年省重点项目投资计划，贵州要求各地于2月14日前报送第一批储备项目。

从已披露具体投资计划的地区来看，基建投资是各地投资计划中的重要组成部分，部分地区基建计划投资额甚至占到了总投资额的一半以上。除在建项目与新开工项目外，很多地区都披露了规模相当可观的前期准备项目。比如山东公布了88个重大准备项目，河北安排了143个前期项目，占到总项目近三成的比重，表明地方为对冲经济潜在下行风险做了一定政策储备空间。

总体上看今年基建投资肯定力度要比去年大一些。但实际上增速也是可以预期的，而且不会出现基建狂潮。首先，并没有“基建潮”，只是节奏前移。2020年部分省市公布的“25万亿”的重点项目投资规模，其实只是一个“计划”项目规模，并不会在2020年一年内全部落地，很多需要未来多年建设。实际上，如果按照总计划规模进行比较，今年公布的计划项目规模不仅没有增加，还有所减少。如果我们只看2020年将要付诸实施的投资规模，确实有所增加，但更多是投资节奏前移。拆分基建主要资金来源进行测算，预算内资金的发力主要来自赤字率的上调和调入资金增加；自筹资金中，专项债和政金债可能成为今年基建发力的主要来源；受益于项目资本金比例的下调，基建领域贷款会有边际改善。整体来看，主要的几项资金或比去年增加1.5万亿，拉动基建投资增速回升至8%。

总结来说，我们认为在经济下行压力较大的时候，基建肯定会发力，但融资端依然有很多约束，再加上疫情对开工的节奏构成较大影响，对今年的基建总量增长也不应有太高的预期。更多应该关注结构上的基建机会，尤其是政策倾斜的新基建领域。往前看，房地产市场均值回落压力仍较大，政策更多是减小经济下行的斜率，以此为契机推进经济、机制等各领域的深化改革，促进新经济的发展，做长期正确的事，会是更长远的考虑。

2020年3月3日晚间，为应对“新冠”疫情冲击下经济下行的压力，美联储宣布紧急降息，联邦基金目标利率空间由此前的1.5%—1.75%下降至1%—1.25%，较3月18日的议息会议提前了2周，这也是继2008年金融危机以来第一次降息50BP。

从品种基本面角度来看，铜矿的供需错配现象将得到缓解。由于铜矿产出与精铜冶炼产能释放时间上的错配，自2017年开始，铜矿投产逐步减少，而当时的冶炼高利润推高了精铜产能，使铜矿供应跟不上冶炼需求，导致相对性的铜矿短缺。铜矿偏紧状态仍未向冶炼端转移。即便从2018年以来冶炼TC不断下滑，但从近两年精矿进口量来说，国内铜冶炼企业原料供应暂未受影响。根据Mysteel调研，目前大型冶炼厂成本线大概在38000元/吨左右，尚不存在由于冶炼利润低下导致的大规模冶炼减产。**从铜矿成本线的角度看，根据CRU计算，每吨5250美元是目前海外铜矿企业的90%成本分位线，4400美元/吨是75%成本分位线，倒逼铜矿企业减产仍有一定空间。**

预计2020年精炼铜供应仍将维持小幅过剩。据ICSG统计，2017—2019年期间，全球精炼铜产出维持高位，但其增速开始放缓，主因是冶炼原料精矿供应紧张。自2019年下半年开始，由于部分小型矿山的投产和扩产，铜矿偏紧状态预计将有所缓解。据ICSG预测，2019年全球铜矿供应增速在-0.5%左右，2020

年全球铜矿供应增速在 2% 左右。废铜方面，由于近几年废铜进口市场政策以及制度逐渐完善和规范，进口废铜的占比从 2011 年的 80% 下降至 2019 年的 60% 左右，但由于废铜回收利用进一步规范化，即便废铜进口量大幅减少，对标于其金属量来说，实际影响也有限。

疫情使冶炼减产提前反映。由于冶炼与精矿产能时间上的错配，铜精矿自 2017 年开始逐步收紧，但基于目前高企的冶炼产能，对标于 2019 年下半年以来铜精矿进口量屡创新高，我们认为精矿偏紧状态尚未影响至精铜产出。受此次疫情影响，多地交通运输受限，副产品硫酸胀库问题或推动冶炼端提前减产。据我的有色网调研，截至 2020 年 3 月，国内已有 16 家炼厂生产受到影响，影响总产能约在 633 万吨，占全国总产能的 59.89%。值得注意的是，目前的减产计划是基于疫情之下企业胀库和物流不通畅的结果，未来随着疫情被逐步控制，减产计划是否真正得到实施还需进一步跟踪验证。

近期铜库存大幅上升，全球交易所保税区库存叠加比去年年底增加 40 多万吨。目前关注焦点已经转移到全球疫情上来。尽管国内疫情得到一定控制，但全球疫情爆发迅猛，导致整体全球宏观市场尤其是股市和原油暴跌。虽然国家近期出了一系列政策，但实际效果还有待后续数据验证，需要跟踪复工情况以及政策力度，目前还有较大的不确定性，而且复工整体较慢。具体到铜行业，疫情导致供需双弱，需求端影响更大，库存累积压制价格。操作上暂时观望，等待后市金融市场风险充分释放之后的做多机会。

期权策略： 观望。

PTA

国内外疫情暴发造成 PTA 成本塌陷，再加上下游需求尤其是终端织造业需求萎缩，基本面偏空决定了 PTA 期价的弱势振荡格局。截至昨日，PTA 装置开工率回升至 80.64%。3 月，PTA 装置检修计划相对较少，预计开工率维持小幅回升趋势。

聚酯行业传统检修季通常在春节前后。去年 12 月下旬开始，聚酯装置纷纷减产甚至停车检修。春节之前，已有 1049 万吨/年的聚酯产能处于检修状态。假期之后，聚酯工厂本应逐步恢复生产，但受疫情影响，企业开工延迟，加之物流不畅，部分厂家降低开工负荷，聚酯装置开工率处于下滑状态。春节后，又有 600 多万吨/年的聚酯产能减产或停车。2 月中旬，聚酯装置开工率降至 65%，远低于往年同期水平。

目前，涤纶长丝装置开工率为 66.06%，涤纶短纤装置开工率为 56.21%，瓶级 PET 装置开工率为 59.9%，纤维级 PET 装置开工率为 65.71%。整体上，聚酯装置开工率维持在 65% 的水平，与之前相比，变动不大。

具体来看，涤纶长丝方面，2 月底重启产能 210 万吨/年，新增装置产能 25 万吨/年。其中，7 套涤纶长丝装置相继重启，但目前开工率较低。涤纶短纤方面，宁波大发、泉迪涤纶的装置恢复开工。后期，福建山力、江南高纤也计划复工。聚酯 PET 方面，受古纤道停工影响，纤维级 PET 装置开工率大幅下降，但多套聚酯装置预计重启；虽然交通运输逐步恢复，但瓶片厂家高库存压力仍未缓解，瓶级 PET 装置开工率偏低。

PTA 和聚酯库存目前均处于历史高位。据不完全统计，截至 2 月底，PTA 社会库存为 253.6 万吨，较前一周增加 10.8 万吨，增幅有所下降，主要原因是在高库存状态下，部分 PTA 工厂进行了装置检修和降负生产。然而，下游聚酯行业复工进程缓慢，接货消极，月内 PTA 仍处于累库阶段。目前，PTA 社会库存较节前累计增加 104 万吨，处于历史高位。聚酯库存也处于较高水平。分细类来看，仅涤纶短纤工厂库存小幅下降。随着物流的通畅和终端开工率的提高，涤纶短纤工厂出货情况略有好转，部分工厂借助促销手段缓解库存压力，但部分物流不畅的工厂，库存压力仍较大。长丝工厂库存仍维持在高位，主要问题是复工的涤纶长丝工厂增多，但终端拿货积极性依旧不高，加之涤纶长丝工厂促销效果不佳，工厂库存很难脱离上升通道。目前，涤纶长丝工厂库存存在 20—30 天，其中 POY 库存存在 18—22 天，FDY 库存存在 20—26 天，

DTY 库存在 27—34 天。3 月，下游复工节奏加快，涤纶长丝工厂库存有望进入下降通道。由于终端织造需求恢复缓慢，PTA 库存仍处于累库阶段，聚酯库存虽有下降预期，但回到正常水平，需要一段较长的时间。

当前，PTA 加工费在 357 元/吨，生产亏损 243 元/吨。从过往的经验看，若 PTA 价格向下突破成本线，则工厂会因亏损而收缩产出，进而促使库存下降。然而，不同于以往，今年，在 5 月集中检修季到来之前，PTA 装置大幅降负的概率非常低。主要原因是随着新产能的释放，PTA 工厂对利润的敏感度下降，供应显现出韧性。

从产业链一体化角度看，近些年，PTA 产业链一体化程度提高，装置停车开车更多会考虑一体化装置的盈利情况，一体化装置的产出相对稳定。新凤鸣和桐昆等龙头聚酯企业，都开始向上延伸 PTA 装置。不同于全部对外销售成品的 PTA 装置，新凤鸣等的新装置，由于配套生产聚酯产品，就算在熊市，PTA 生产陷入亏损，其在 PTA 上亏损的部分也会由聚酯环节来弥补。因此，新凤鸣等的装置对 PTA 利润变动并不敏感，供应具有韧性。据统计，配套聚酯项目的 PTA 一体化装置，产能占比从 2015 年的 33% 上升到 2020 年的 39%。目前，聚酯生产盈利已经好转，切片利润在 439.4 元/吨，瓶片利润在 439.4 元/吨，涤纶长丝利润在 664.4 元/吨，涤纶短纤利润在 439.4 元/吨。

从行业角度看，经过近些年的熊市洗礼，在优胜劣汰的环境下，PTA 行业抗压能力较强。其一，加工费较高的老旧装置逐渐被淘汰，再加上技术改造，PTA 加工费不断降低，加工费在 500 元/吨以下的 PTA 产能已经占 88%。目前，加工费在 350 元/吨附近，PTA 行业依然能承受。其二，PTA 市场集中度越来越高，龙头企业不会轻易停车。恒力、逸盛等 PTA 新装置陆续投产，PTA 龙头企业拥有市场规模、生产成本和资金实力的优势，就算在熊市中亏损，也尽可能保持正常生产，以挤压竞争对手的生存空间，拓展自身的销售渠道。

由于今年继续有新产能投放，再加上疫情导致的需求短期疲弱，PTA 期货上方仍然压力较大，但目前低位 PTA 面临成本支撑，估计市场近期表现为低位区间震荡。操作上反弹逢高短空或观望。

期权策略： 观望。

原油：

本周四至周五石油输出国组织 OPEC 及其盟国组成的 OPEC+ 正在就减产协议进行商讨，不过目前该减产协议遇到阻力，尚未与俄罗斯就减产计划达成一致，同时美国原油库存连续六周增加，国际油价涨后收跌。据外媒报道，尽管面临来自冠状病毒的压力，但俄罗斯仍在抵制沙特阿拉伯将 OPEC 减产幅度提高 15 万~100 万桶/日的计划，并建议将 OPEC+ 目前的减产措施维持至第二季末，这次小组会议没有就进一步减产政策达成一致意见。由于对市场份额的需求大于高油价，俄罗斯一直不十分配合 OPEC+ 的减产决策。此外，2019 年 12 月的最新协议把俄罗斯的凝析油产量排除在减产范围内，令市场怀疑其是否在减产问题上弄虚作假。

目前 OPEC 正在实施的减产规模是 170 万桶/日，加上沙特自愿再减产 40 万桶/日，合计是 210 万桶/日，但油价在疫情的冲击下仍不断下跌。因此市场对 OPEC 再度扩大减产的呼声已经越来越高。伊朗石油部长表示：“目前市场供过于求，OPEC 和非 OPEC 产油国有必要尽一切努力来平衡市场。”

今年疫情暴发以来，原油价格已经下跌了 20% 以上。作为世界主要原油生产国，中东地区 OPEC 主要成员国的阿联酋、伊朗、伊拉克和科威特也已经出现了新型冠状病毒的确诊病例。据 2019 BP 统计年鉴数据计算，2018 年中国原油消费量为 1352.2 万桶/天，占全球总量的 13%。而已经发现确诊病例的北美、欧洲、日本和韩国合计原油消费量为 4663.6 万桶/天，占全球原油消费总量的 46.7%，接近一半，超过中国

3 倍。一旦情况进一步扩大，将会严重打击全球原油需求，这也令 OPEC+ 在即将到来的会议上面临着更加严峻的决策考验。

多家分析机构都对 2020 年全球石油需求持看低态度。市场研究机构 IHS MARKIT 预计 2020 年第一季度石油需求可能同比减少 380 万桶/日，约占全球的 4% 供应，为史上最大的季度跌幅，比 2009 年第一季度全球金融危机时期减少 360 万桶/日的幅度更大。本周，高盛下调了其 2020 年全球石油需求增长预测，预计今年上半年全球每日需求将减少 210 万桶，摩根士丹利 (Morgan Stanley) 则将 2020 年石油需求增长预期从 80 万桶/日调降至 50 万桶/日，该机构还在报告中称，新冠病毒疫情暴发后，预计中国 2020 年的石油需求增长将接近于零。

尽管 OPEC 就达成减产协议不断做出努力，但这可能并不足以抵御疫情的冲击，毕竟中国是全球最大的原油进口国，同时也是世界主要经济体，因此原油需求的下降幅度可能比想象的更糟糕。OPEC 及其合作伙伴组成的 OPEC+ 将于 3 月 5 日~6 日在维也纳举行会议，对此摩根士丹利的分析师称，即便 OPEC 进一步减产也不会对油价产生太大影响，预计布伦特原油全年将保持在每桶 50 美元的区间波动。美国国际战略研究中心分析师也在报告中指出：“不论 OPEC 最终采取何种行动，似乎都不太可能产生他们想看到的平衡市场，并促使油价上涨的效果。”

总体看来，本次原油大幅下跌，主要是全球疫情扩散导致未来需求进一步下降的预期导致。今天 OPEC+ 继续开会讨论减产的问题，估计结果得下午或晚间才出来。会议如何决定还尚难定论，但中短期市场主要受疫情扩散导致需求大幅减少为主导。目前原油市场未看到任何止跌企稳的迹象和因素。除非本次开会能达成协议而且增加的减产幅度很大，超出市场预期，但这种可能性很小。关注会议结果。操作上，等待会议结果出现之后再定夺，目前抄底仍需谨慎。

期权策略：观望。

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 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799