

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

✉:shenexian_qh@chinastock.com.cn

豆粕菜粕：

芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货周四下跌，加入大宗商品和股市大跌的行列，因市场担心新冠病毒大流行可能引发全球经济衰退。

WHO 宣布新冠病毒从特征上可称为大流行后，对于需求的担忧加深。美国农业部公布的令人失望的周度出口销售报告也令大豆期货承压。美国农业部周四公布的出口销售报告显示，3月5日止当周，美国2019/2020年度大豆出口销售净增30.28万吨，创下市场年度低位，市场预估为40-80万吨，较之前一周下滑12%，较前四周均值下滑34%。当周，美国2020/2021年度大豆出口销售净增1,400吨，市场预估为0-2.5万吨。当周，美国大豆出口装船量为56.76万吨，较之前一周下滑18%，较前四周均值下滑21%。当周，美国2019/2020市场年度豆粕出口销售净增17.18万吨，市场预估为12.5-40万吨，较前周下滑46%，较前四周均值下滑22%；美国2020/2021市场年度豆粕出口销售净增100吨，市场预估为0吨；美国2019/2020市场年度豆油出口销售净增2.47万吨，市场预估区间为0.7-3.5万吨。阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所周四称，将该国2019/20年度大豆产量预估从之前的5450万吨下调至5200万吨，因炎热且干燥的天气影响产出前景。

本周美国农业部在3月份供需报告里预计2019/20年度美国大豆期末库存为4.25亿蒲式耳，和上月预测值持平。2020年1月份美国大豆压榨量达到创纪录的1.8878亿蒲式耳。在本年度，10月、12月和1月的压榨量均创下单月加工的历史最高纪录。但是即使如此，本年度前5个月的压榨总量为8.97亿蒲式耳，与上年同期持平。美国农业部目前预计本年度大豆压榨量为21.05亿蒲式耳，比上年的20.92亿蒲式耳增加1300万蒲式耳。要想达到压榨目标，本年度剩余时间的压榨量需要达到12.075亿蒲式耳，这要高于上年同期的11.94亿蒲式耳。近来压榨步伐强劲，促使许多市场观察家们调高美国大豆压榨预测值。阿根廷上调大豆及制成品出口关税，也有助于增强这种说法。但是，虽然本年度大豆压榨用量可能增加，但是新型冠状病毒疫情损害肉类需求，可能制约2020年早些时候的压榨增长空间。

国外疫情爆发迅速，WHO宣布新冠病毒从特征上可称为大流行后，对于需求的担忧加深。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，今年美豆种植面积大幅上升，这些因素对市场构成较大压力。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 12 日已经生成仓单 35721 (-181)，有效预备仓单 5276，合计折合棉花 163.9 万吨。棉花供应方面，截止 2020 年 3 月 4 日，新疆累计加工皮棉 500.1 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，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，疆棉轮入第十五周(3 月 9 日-3 月 13 日)竞买最高限价为 13144 元/吨(标准级 3128B 价格)，较上一周下跌 421 元/吨。3 月 12 日新疆棉轮入上市数量 15000 吨，实际成交 2680 吨，成交率 17.87%。平均成交价格为 13143 元/吨，较前一日成交均价下跌 1 元/吨。3 月份市场以来大部分企业都已经陆续复工，但是由于国外疫情影响，未来全球经济以及服装出口需求令人担忧。据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 1-2 月，我国纺织品服装出口额为 298.35 亿美元，同比下降 20.0%。

美国农业部发布的 3 月份全球供需预测显示，2019/20 年度美国棉花产量、期末库存和农场价格环比下调。美棉产量调减 30 万包，至 1980 万包，消费量和出口量没有变化，期末库存调减 30 万包，至 510 万包。陆地棉年度农场均价为 60 美分，环比下调 2 美分。2019/20 年度，全球棉花产量和期末库存上调，消费量环比调减 80 万包，其中中国调减 100 万包，孟加拉国和土耳其小幅调增。全球产量调增大约 25 万包，增加主要来自巴西、乍得和塔吉克斯坦，美国等其他一些国家的产量调减。全球期末库存环比调增 130 万包，同比增加 320 万包。

印度棉花协会 (CAI) 发布的最新预测显示，2019/20 年度印度棉花产量仍为 3545 万包 (每包 170 公斤)，环比没有变化。2019 年 10 月至 2020 年 2 月，印度棉花总供应量为 2984.3 万包，其中新棉上市量 2544.3 万包，进口量 120 万包，期初库存 320 万包，棉花消费量 1330 万包，出口量 275 万包，库存 1379.3 万包，其中纺织厂 400 万包，CCI 等其他渠道 979.3 万包。2019/20 年度，印度棉花供应总量为 4115 万包，其中期初库存 320 万包，产量 3545 万包，进口量 250 万包，国内消费量 3310 万包，出口量 420 万包，期末库存 385 万包。

从疆内外新疆棉报价来看，相同颜色级、长度机采棉和手摘棉的价差普遍收窄至 50-100 元/吨。2019/20 年度南疆手摘棉伏前花马值大，而后期花、霜期花断裂比强度集中在 25-27.5cN/tex。贸易商采购仓单、准仓单更倾向于机采棉。很多买家表示，基差采购不会考虑为手摘棉加价。从调查来看，虽然近日 CF2005 合约盘面价格再破 12200 元/吨，但疆内外除贸易商、加工企业“点价”销售相对活跃外，现货市场并没有因郑棉下挫而明显好转。

近期全棉纱部分地区价格略有走弱，进口棉纱价格弱势下行，印度气流纺价格略持稳。纯涤纱价格维持稳定，市场陆续开始恢复。人棉纱交投逐渐恢复正常水平，价格也相对稳定，人棉坯布近期价格略有上涨，交投恢复。现在纯棉纺织厂新订单仍偏少，企业全部订单恢复仍需要一段时间。进口纱年后订单比较少，预计 2、3 月份棉纱的进口量将减少。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 1-2 月，我国纺织品服装出口额为 298.35 亿美元，同比下降 20.0%。其中，纺织品 (包括纺织纱线、织物及制品) 出口额为 137.73 亿美元，同比下降 19.9%；服装 (包括服装及衣着附件) 出口额为 160.62 亿美元，同比下降 20.0%。

棉花市场目前处于在美棉引导下的弱势下探时期。目前主要影响的还是疫情导致的需求减少，而且不仅仅中国，全球性的需求减少，如果全球疫情继续爆发，需求会受到较大影响，棉花市场暂时还是处于弱势。操作上等待将来弱势下探结束的做多机会，目前暂时观望或者反弹逢高做空。

期权策略： 观望。

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 49.14 万吨至 1428.03 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 454.89 万吨；钢厂库存下降 26.3 万吨至 750.04 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 474.64 万吨。合计库存上升 22.84 万吨。本周产量环比上升 3.5 万吨至 248.75 万吨（去年同期产量 325.12 万吨）。本周库存继续上升，但幅度环比大幅下降，厂库年后首次转降，显示需求逐渐恢复；产量小幅增加，总体维持低位，符合此前预期，影响偏中性。

据统计，全国 35 个主要市场样本仓库钢材总库存量为 2536.98 万吨，较上周增加 155.68 万吨，增幅为 6.54%。这是全国样本仓库钢材库存总量继续刷新历史记录，表明需求端仍未恢复常态。对比历史数据，本轮库存增长周期没有结束，预计库存拐点不会迅速出现。对比历史数据，当前库存总量较上年同期（2019 年 3 月 8 日的 1858.02 万吨）增加 678.96 万吨，增幅为 36.54%，分品种看，本期五大品种库存继续全线增仓，螺纹、冷轧和热卷增幅较大。

全国主要市场样本仓库中，所有区域建筑钢库存处于增势，其中，华南、西南、华东等地增速放缓。单从库存变化情况看，价格难以大幅回升。华东区域价格表现不一，截至 3 月 6 日，所有市场已经开市，多数地区价格起伏不大；对比来看，安徽、江苏和南京市场价格较高，山东和福建市场价格较弱。以各地西本优质品为参照物，目前华东市场螺纹钢主流价格区间在 3430-3520 元/吨，周环回涨 20-30 元左右。

疫情影响需求，前期在终端需求极弱的情况下，原材料端也受影响而减产，包括外矿发运少，原材料走势偏强。铁矿石今年没有太多新增产能，节后开盘暴跌可能已是最恐慌的时点。按照铁矿石支撑铁水、铁水支撑废钢、废钢支撑远期预期的核心逻辑推算，成材上半年成本下限在 3100—3200 元/吨。

过去几年，随着利润的积累和负债率下降，钢厂产量调节能力增强，预计在较长时间内能保持合理利润，但在“房住不炒”和高库存背景下也不应有过高的利润预期。“预计炼钢利润将在 500 元/吨以内波动，这样螺纹钢较长时间内的价格波动区间在 3100—3700 元/吨，短期库存压力大，可能近期在 3500 元/吨以上就会遇到强阻力。

本次疫情短期对经济有一定的冲击，主要体现在旅游、餐饮、社会零售、交通运输等方面，同时间接导致了其他损失，如复工延迟造成全社会生产总值损失，工人返程延迟导致工厂停工减产，制造业、房地产、基建投资短期受到冲击等。虽然短期对经济有冲击，但长期来看，经济增长的逻辑不变，“房住不炒”的基调没变，仍然以结构转型升级为主线。

当前需要重点关注三方面：一是现阶段复产复工率仍然偏低，需关注复产复工的进度；二是海外疫情扩散的风险，当前疫情在韩国、日本、伊朗、意大利较为严重；三是海外疫情对全球经济的影响，可参照 2009 年 H1N1 甲流造成的短期冲击，中长期经济维持原有运行方向，但疫情会延缓全球经济复苏进程。

总体来看，钢材现货市场虽然成交增加，但需求仍然没有完全释放，螺纹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，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

在美国总统特朗普于 11 日宣布暂停欧洲国家赴美旅行后，欧洲股市在当地时间 12 日遭受了创纪录的抛售，跌幅达到 11.5%。此外，美股在 12 日触发了近一周内的第二次熔断，道指收盘重挫 10%，创下自 1987 年以来最大跌幅。全球范围内也有多个国家股市因暴跌出现熔断。

综合《金融时报》、《卫报》、CNN、CNBC 和路透社等外国媒体消息，由于特朗普的紧急旅行禁令引发投资者恐慌，欧洲股市在 12 日收盘时全线暴跌。其中，欧洲斯托克 600 指数下跌 11%，刷新历史最大跌幅；德国 DAX 指数跌幅超 12%，受禁令直接影响的旅游和休闲类股下跌近 13%；英国富时 100 指数下跌近 11%，创下自 1987 年市场闪崩以来最大跌幅，自 2020 年 1 月以来的累计损失已达到 5000 亿英镑；意大利富时 MIB 指数跌幅达近 17%，同样创下单日最大跌幅记录；法国 CAC 指数下跌也超过 12%。

美股触发了本周的第二次熔断机制。在 12 日早开盘后 6 分钟左右，标准普尔 500 指数下跌超 7%，触发熔断并暂停交易 15 分钟。在熔断后，道指仍然保持了下跌趋势。CNBC 报道指出，即使是 2008 年金融危机期间的单日最大跌幅也没有达到这个程度。此外，全球范围内已有包括泰国、菲律宾、韩国、巴基斯坦、印尼、加拿大、巴西、墨西哥、哥伦比亚在内的多个国家股市发生熔断。

纽约联储在 12 日表示，将开展包括 5000 亿美元的三月期回购操作和扩大国库券购买范围在内的多项政策。纽约联储在声明中说道：“为应对疫情给市场带来的极度反常干扰，（我们）将推出一系列举措。”在此消息放出后，美国三大股指跌幅一度收窄至 4%。尽管如此，道指 12 日收盘时下跌 2350 点，跌幅达到 10%，创下自 1987 年以来最大跌幅；标普 500 指数跌幅达到 9.5%，也是自 1987 年以来最差纪录，同道指一样跌入熊市；纳指跌幅也达到了 9.4%。至此，道指在 12 日终结了其长达 11 年的牛市状态，标普 500 指数较其上月创下的涨幅最高纪录也已经下跌超过 26%。三大股指目前均已跌入熊市，CNN 更是刊登了“美国最长牛市已死”的悲观标题。

从铜自身基本面看，中国疫情得到有力控制，中国复工逐渐增加，需求逐渐恢复，但国际方面的铜需求肯定受疫情影响有所减少。从产业复工反馈来看，目前国内已经有序复工，特别是华东地区铜下游反馈需求较好。由于沪铜已跌至近三年低位，下游逢低点价锁定远月利润的意愿继续回升。目前，市场的风险点主要来自全球疫情是否进一步扩散。从全球角度看，近期意大利单日新增确诊病例破千，新冠肺炎致死率达 5%，疫情带来的利空影响仍未消散。

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

加上疫情对复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。

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。**

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 50 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。目前的铜市场主要跟随宏观事件驱动走，主要看美股及原油的变化。如果美股继续暴跌铜市场暂时难以回升。后期虽然有国家逆周期调节力度加大及美联储降息的利多影响，但必须等到宏观上整体金融市场企稳之后这些利多才能被激发出来。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

近日，英威达先进技术(IPT)与恒力石化(大连)有限公司(恒力)宣布恒力第四套精对苯二甲酸(PTA)装置产能达到满负荷。该年产 250 万吨的 PTA 装置于 2020 年 1 月 8 日开车，位于辽宁省大连长兴岛，采用了英威达 P8 技术，该技术平台具备行业领先的可变成本、投资生产率和环境表现。该套装置还采用了英威达专有的 R2R 技术，能够生产苯甲酸作为副产品。

2020 年 PTA 行业再次进入扩产高峰期，共涉及产能 1710 万吨。如果这些新产能均如期释放，预计至 2020 年底国内 PTA 总产能将达到 6953 万吨，产能增速为 32.6%。总体来看，2020 年 PTA 市场的主要矛盾将由成本端转移至自身供需的矛盾上来。相对于下游聚酯约 9.5%的产能增速，PTA 市场供需结构将由紧平衡转变为供需过剩状态。

站在产能周期的角度看，价格在下跌的过程中，首先将引发高成本的 PTA 产能退出市场，最后市场慢慢只会留下成本相对较低的装置，当这种产能退出逐渐使得供需平衡后，价格才会筑底企稳。因此行业内的低成本装置将决定未来 PTA 价格的底部中枢。上一轮 PTA 产能扩张周期(2011 年至 2015 年)印证了上述道理：当现货价格从 12000 元跌至 4200 元的过程中，翔鹭、远东石化和宁波三菱等低成本装置相继破产，最后剩下以逸盛、恒力为代表的高效率、低成本装置留存于市场。在 15 年至 17 年处于底部区间的现货价格基本围绕在逸盛、恒力完全成本上下 300 元附近。

当前主要的 PTA 装置可以分为三大类：A 类装置，装置较老较小，比如中石化体系内的老装置，汉邦/佳龙等 60 万吨的小装置，以及三房巷/虹港/珠海 BP 等 150 万吨以下的装置；B 类装置，逸盛/汉邦/恒力/福化等 200 万吨以上规模的大装置；C 类装置，桐昆 220 万吨新装置以及新风鸣和恒力四期等。

随着装置产能基数不断扩大以及新技术的运用，原辅料以及动力消耗不断降低，PTA 新装置在成本控制以及盈利水平方面表现优越；而老装置受限于当时技术影响，虽然建成后不断技改降本增效，但盈利水

平与新装置仍不可同日而语。从 PTA 生产工艺流程中可以看出, PTA 的生产成本主要包括原辅料成本(包括 PX/醋酸以及催化剂等)、动力成本(电力/蒸汽和工业水等)、车间成本(人工以及维修等)、财务费用(折旧和财务等)以及销售费用和包装费等。2020 年民营炼化中的 PTA 装置将相继投产, 这些装置不仅在原料加工上采用了最新技术(英伟达 P8+), 而且成本管理上更加精细化。特别是新装置得益于新技术的使用, 在物耗能耗方便的进步, 直接碾压各种老装置: 一方面反应效率逐步提升, PX 的消耗从 0.660 降低至 0.648(理论消耗 0.639), 醋酸消耗也从 0.04 降低至 0.029; 另一方面就是能耗方面, 对蒸汽以及反应热的利用效率提升, 单位成本的蒸汽消耗在降低但发电量却在增加, 能耗方面的降低可谓是翻天覆地。

目前最先进、成本最低的恒力石化 4# 生产每吨 PTA 的完全成本=0.65*PX 价格+0.029*醋酸价格+319 元。因为醋酸并不直接参与反应并且相比 PX 其单耗太低, 所以之前市场在计算 PTA 的单吨成本时对于醋酸所耗费的成本一般取固定值。当价格下跌到低于完全成本时, 决定 PTA 工厂短期行为(装置升降负荷, 装置停开车)的可能是可变成本。扣除折旧和摊销等固定费用后恒力石化 4# 生产每吨 PTA 的可变成本=0.65*PX 价格+0.029*醋酸价格+256 元。由此可以看出, 以当前的价格水平测算下来, PTA 新装置仍有一定的盈利空间。

随着大炼化一体化进程加快, 部分配有 PX 装置的聚酯企业已经实现一滴油到一根丝。各公司的 PTA 成本构成也有较大差异, 各装置间, 折旧和摊销以及财务费用等各不相同, 老装置或折旧已经完成, 大企业管理费用或者财务费用单位成本可能更低。2020 年将会是逐渐淘汰 A 类装置的一年, 未来 PTA 加工费可能还会更低。

基本上 PTA 持续大幅累库趋于结束、库存或进入超高区域震荡状态、二季度能否有效去化则高度依赖是否持续性的集中大减产。PTA 供应方面, 华南 450 万吨装置近日开始降负、周尾附近预计停车、持续 10-12 天左右, 大连 220 万吨装置近日停车、预期持续 10-15 天, 宁波 120 万吨装置近日临时短停后逐步恢复重启, 行业负荷近日回落至低位区域。下游需求, 周四聚酯整体产销回落至偏低水平、聚酯库存后期或在高位震荡中逐步回落; 聚酯整体加工利润依然良好, 聚酯负荷预计延续持续回升状态, 未来关注终端需求及聚酯产销演变为主。

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, 原油价格仍然处于下跌趋势之中, PTA 期货上方仍然压力较大, 但目前低位 PTA 面临成本支撑, 关注减产的产能变化情况, 关注原油变化及 PTA 减产是否能带动持续去库, 估计市场近期表现为弱势下探或者低位区间震荡。操作上反弹逢高短空或观望。

期权策略: 观望。

原油:

高盛认为, OPEC 和俄罗斯已经开启石油价格战, 可能会推动原油跌至 20 美元区间。高盛分析师在报告中称, 布伦特原油价格可能最低跌至每桶 20 美元, 这将考验一些产油商。高盛表示, 价格战完全改变了石油和天然气市场的前景, 高盛将第二、第三季度的油价预测下调至每桶 30 美元。石油市场的预后甚至比 2014 年 11 月上一次价格战启动时更糟糕, 因为冠状病毒疫情导致石油需求大幅下降。

摩根士丹利预计, 布伦特原油价格将在第二季度跌至 35 美元/桶, WTI 原油将跌至 30 美元/桶。该公司此前预测布伦特原油价格为 57.50 美元/桶, 美国原油为 52.50 美元/桶。

曾任埃克森美孚中东问题高级顾问、现任美国策略公司 Dragoman Ventures 首席执行官 Ali Khedery 周日(3 月 8 日)在推特上写道, 2020 年油价将达到 20 美元, 伊拉克、伊朗等统治的失败可能会带来灾难性的后果, 其冲击不亚于突发公共卫生事件。

阿联酋加入增产行列，油价大战升级，沙特和阿联酋在上周与俄罗斯和其他国家就减产磋商破裂后，宣布增产计划。沙特能源部已指示沙特阿美将产量从 1,200 万桶/日提高到 1300 万桶/日。阿联酋国家石油公司阿布扎比国家石油公司 (ADNOC) 在声明中称，将把 4 月原油产量提高至 400 万桶/日以上，并将加快将产能提高至 500 万桶/日的计划，该公司此前计划在 2030 年前实现这一目标。

俄罗斯能源部长诺瓦克周三表示，沙特提高石油产能的计划“可能不是最佳选项”，他还称，俄罗斯正在与石油输出国组织 (OPEC) 和非 OPEC 成员国展开大量电话通话，但没有任何产油国同意俄罗斯关于维持当前减产协议不变的提议。

OPEC 在一份月度报告中表示，预计 2020 年全球石油日需求仅增加 6 万桶，较之前的预测减少 92 万桶。EIA 表示，受疫情影响，预计第一季全球石油需求将下降 91 万桶/日。包括西方石油、Marathon Oil Corp 和 Diamondback Energy Inc 在内的许多北美石油生产商已宣布将削减开支。

美国能源信息署 (EIA) 也在短期能源报告中指出：“预计美国原油产量将在 5 月开始下降，预计将从 5 月的 1320 万桶/日水平下降至年底的 1280 万桶/日水平。” EIA 预计 2020 年美国原油产量平均为 1300 万桶/日，较 2019 年平均产量上升 80 万桶/日，但 2021 年可能会降至 1270 万桶/日。如果对明年的预期成真，这将是 2016 年以来美国原油产量首次录得年度降幅。

总体看来，逻辑上，想要原油能够转变颓势，那就需要明确的看到供需两端转好。也就是疫情在全球范围内可控、欧佩克与非欧佩克国家再度达成一致利益。以上两个条件，缺一不可。如果出现单一一个条件那么仍然可能产生反弹，但反弹力度有限。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及 OPEC+ 减产联盟破裂导致，目前这两种因素均没有改变，故市场短期仍然处于弱势之中，不排除进一步创出新低。但目前价位比较处于历史绝对低价位区间，而且产油国各方面利益博弈变数很大，估计下一步原油市场仍然将处于剧烈的低位震荡时期。这个时期操作上避免追涨杀跌，操作上需要依赖技术信号和市场基本面消息变化采取高抛低吸的灵活操作策略为主。如果打不好这种小波段行情那就等待市场进一步明朗。长期看关注市场下一步低位做多机会。

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