

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：

据消息显示，作为拉丁美洲最大港口的巴西桑托斯港，其港口运营商周三在与码头工人和当局会面，并讨论应对新冠肺炎疫情爆发的措施后表示，港口将保持正常运营。运营商集团 Sopesp 总裁 Regis Prunzel 表示，桑托斯港已成立危机委员会，由所有利益相关方代表组成。其中巴西大部分咖啡、食糖、大豆、玉米和棉花都由该港口出口到世界各地。Prunzel 还表示，周三商讨的措施之一是减少港口场所的大型群体集会。Prunzel 称：“港口运作将继续正常进行。这是我们的立场。港口当局将发表声明，工人们也同意该决定。”巴西帕拉那瓜港运作也尚未停止，并将正常进行，而该港口是巴西大豆等农产品的第二繁忙港。Prunzel 表示，巴西桑托斯港的危机委员会将于本周五重新召开会议，且将发布新的安全准则，以保护所有参与港口运作人员的健康。

巴西咨询机构 AgRural 本周已经将巴西大豆产量预测数据下调到 1.243 亿吨，比一周前的预测值低 100 万吨。大豆产量预测数据下调的原因在于南里奥格兰德州天气干旱。一些政府研究部门甚至预计南里奥格兰德州大豆产量降幅更大，不过 AgRural 的预测考虑到了其他州的产量增幅将抵消南里奥格兰德州的大部分降幅。一些农户报告自家豆田的损失可能超过 50%。南里奥格兰德州农业及畜牧联盟将南里奥格兰德州大豆产量预测数据从 1900 万吨下调到了只有 1000 万吨。南里奥格兰德州农村技术研究协会将大豆产量预测数据下调到 1300 万吨。

华盛顿 3 月 19 日消息：据美国商品经纪商艾伦代尔公司（Allendale）周三发布的年度调查结果显示，2020 年美国将种植 8374 万英亩大豆，这要低于美国农业部最新预测的 8500 万英亩，但是高于 2019 年美国大豆种植面积 7610 万英亩。艾伦代尔公司在 3 月 2 日至 3 月 13 日期间对美国 30 个州的农户进行调查。

海事港口活动商会周三称，在公布冠状病毒船舶贸易方案后，阿根廷罗萨里奥谷物港的活动恢复正常。此前，阿根廷港口运行出现中断。

在美国受制于随着乙醇生产商减产，将导致干酒糟在畜禽养殖业中的使用减少，从而使豆粕更多地用于动物饲料，美豆粕上涨带动下美豆小幅收高。国内方面，受国内豆粕现货库存紧、油脂弱、油厂停机等利好刺激，本周国内豆粕现货行情上涨幅度较大，当然因近来欧洲等各国新冠疫情的爆发，各国采取的防疫措施，导致人们开始担心后期国内大豆进口到货延误、更进一步使得国内豆粕缺货等问题，给豆粕行情上涨带来更加强烈的支撑。预计，因供应短缺中下旬行情坚挺、甚至仍有走高的预期仍不变；但短线国内养殖业恢复依然不快，且因目前巴西大豆已经基本收获完毕、4、5 月份进口大豆到货预期庞大，豆粕行情走势还需理性。当然，因全球爆发新冠疫情，后期国内大豆实际到港情况如何，还需密切跟踪，这对国内豆粕后期豆粕行情影响深刻。

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，豆粕菜粕期货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 19 日已经生成仓单 35165 (-143),有效预备仓单 4584,合计折合棉花 159 万吨。商业库存方面,根据中国棉花信息网数据,2 月底全国棉花商业库存总量约 497.26 万吨,较上月减少 3.93 万吨,棉花供应相对充足。储备棉轮入方面,本周为新疆棉轮入第十六周(3 月 16 日-3 月 20 日)竞买最高限价为 12910 元/吨(标准级 3128B 价格),较上一周下跌 243 元/吨。3 月 18 日新疆棉轮入上市数量 15000 吨,实际成交 11040 吨,成交率 73.6%,平均成交价格为 12899 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,但是大部分企业开机率仍比往年同期低。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。

最近几天,美国得州西部出现了降雨,对即将开始的新棉播种很有利,3 月 31 日美国农业部将发布意向植棉预测。在疫情爆发之前,美棉面积预计减少,但考虑到疫情的爆发和对病毒的担忧,美棉面积可能会更低。周五,美国农业部将发布美棉出口周报,市场迫切需要继续看到高数字,以此来说明亚洲尤其是中国的疫情确实改善。

据外电报道,巴西 2019/20 年度棉花播种已经结束,实播面积为 161.9 万公顷,同比增长 0.05%。据悉,马托格罗索州面积为 111 万公顷,同比增长 1.6%,原因是棉农预期棉价暴跌之后市场需求增加。今年,该州棉花播种延迟,至少 15%的面积没有在最理想的窗口期播种。不过,降雨将有助于新棉的生长。据巴西官方预测,2019/20 年度巴西棉花出口量预计为 200 万吨,本年度棉花产量预计为 285 万吨,同比增长 2.7%。棉花单产预计为 1708 公斤/公顷,同比下降 0.5%。

国内市场,奎屯、库尔勒、阿克苏等地棉花监管库反映,3 月中旬以来棉花汽运出库量较 2 月下旬暴发式增长,重点流向是江苏、河南、山东、河北等省份。一是 3 月上中旬很大一部分疆内仓库恢复皮棉出入库、公路发运业务,再加上出疆公路打通,贸易商、疆内棉花加工企业被压抑了一个多月的运输需求得到强劲释放;二是目前公路通行免费,棉花贸易商、疆内棉企抓紧时间向内地消费区发运,以降低成本和资金占压;三是部分贸易商、棉企因 5 月份棉花期货交割及交储,需要及时发运皮棉;另外,少数棉企第一时间完成春节前签订的购销合同,以降低买方违约、延迟提货的风险。

由于出疆运输还未完全恢复,纱厂采购仍以内地库资源为主,贸易商有部分新疆库采购。内地库新疆棉成交集中在 13000-13500 元/吨之间,进口西非、印度棉价格在 13300-13600 元/吨,巴西棉价格在 13300-13900 元/吨,公允价格与新疆棉接近,销售一般。

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全球疫情延续爆发导致的需求减少,而且不仅仅是中国,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。

期权策略: 观望。

螺纹钢

本周全国螺纹钢库存公布:本周螺纹钢社会库存较上周下降 21.7 万吨至 1405.25 万吨(近 10 年最高 1428 万吨),同比去年高 488.31 万吨;钢厂库存下降 86.72 万吨至 663.22 万吨(近 5 年最高 776 万吨),同比

去年高 407.88 万吨。合计库存下降 108.42 万吨。本周产量环比上升 24.23 万吨至 272.98 万吨（去年同期产量 330.69 万吨）。厂库与社库年后首次下降，显示供需逐渐正常，与此同时产量也同步大幅回升，但产量总体维持低位，符合此前预期，影响偏中性。

黑色系品种尤其是螺纹钢的供需状况堪忧。从需求来看，1-2 月国内整体固定资产投资同比下降 24.5%，房地产投资同比下降 16.3%，基建投资同比下降 30.3%。板带材下游行业，1-2 月汽车产量同比下降 45.8%；1-2 月挖掘机产量同比下降 35.7%，冰箱产量同比下降 37.4%，空调产量同比下降 40.2%，洗衣机产量同比下降 20.2%，彩电产量同比下降 26.6%。而 1-2 月粗钢产量同比增长 3.1%，钢材产量同比下降 3.4%。供需的错配导致了国内钢材的钢厂库存和市场库存连续创造历史新高。可见实际供需矛盾突出。

2 月上旬以来，黑色系期货主要交易的逻辑就是预期向好。各种国家政策都在朝着稳增长、保经济、扩需求这个方向在发力，也确实出了比较多的政策。但这个阶段钢材现货成交量非常有限，钢材库存连续创造历史的新高。近期随着疫情影响逐渐减小，钢材需求有所启动，市场交易逐渐恢复，但高库存始终是个待解的“堰塞湖”。从期货交易的规律来看，往往是提前现货供需基本面而运行，期货上市以来，钢材价格走势逐渐被期货主导，逐渐失去了传统的淡旺季概念，近几年出现了很多次的淡季涨价、旺季跌价的情况。

公共卫生事件爆发以来，今年节后国内企业复工推迟，为此相关部门有针对性地推出多项政策措施，助力企业复工复产。但具体复工情况并不理想。

国内六大电厂耗煤与工业增加值增速呈现正相关性。2020 年 1-2 月份国内六大电厂耗煤量 3048.34 万吨，同比下降 14.4%。同期，规模以上工业增加值下降 13.5%。截至 3 月 19 日，2020 年 1-3 月份国内六大电厂耗煤量 4015.41 万吨，同比下降 16.5%。

最新数据显示，3 月 19 日六大电厂耗煤量 55.03 万吨，较上一日增加 0.37 万吨，较上年同期减少 8.24 万吨，创下节后以来新高，工业企业继续保持小幅扩产态势。人社部今日表示，各地企业复工率和员工到岗率稳步提升，已有 1 亿农民工外出务工，占春节前返乡农民工的 80%。

最新数据显示，据 Mysteel 调研全国 237 家主流贸易商，3 月 19 日建筑钢材成交量 14.23 万吨，较上个交易日减少 6.9 万吨。受国外金融市场大幅动荡，今日上午期货市场大幅下跌，导致下游终端观望情绪加重，成交量明显萎缩，午后期货反弹，低价资源成交好转。在当前需求持续去库并不稳定的情况下，价格上涨推动力不足。

3 月 18 日，全国铁路、道路、水路、民航发送旅客总量为 1713.16 万人次，环比增长 0.62%，同比减少 63.15%。其中：铁路发送旅客 239.8 万人次，环比增长 0.84%，同比减少 74.6%；道路发送旅客 1403 万人次，环比增长 0.36%，同比减少 59.63%；水路发送旅客 21.95 万人次，环比减少 0.05%，同比减少 67.37%；民航发送旅客 48.41 万人次，环比增长 7.82%，同比减少 69.98%；全国高速公路网车流量 2982.63 万辆次，环比上升 2.59%，同比上升 11.08%。

截止统计日期，25 省市规模以上工业企业复工率超过 90%，其中安徽、浙江、江苏、江西、上海、山东、广西、重庆等已接近 100%。

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巨大风险，当前海外疫情严重而且没有缓解迹象；三是海外疫情最后导致的市场流动性风险及是否演变成金融危机。

总体来看，钢材现货市场成交尚未恢复理想，需求仍然没有完全释放，螺纹钢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，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

卫星监测：新冠肺炎疫情抑制中国和欧洲铜冶炼活动。3月12日消息，根据对铜工厂的卫星监测的一项数据显示，2月中国和欧洲铜冶炼活动下滑，因新冠肺炎疫情扩散。根据周四公布的一份声明，受到防止疫情扩散而出台的严格的限制措施影响，中国的一些冶炼厂已经彻底停工。专注于地理空间数据的英国Earth-i公司去年年底推出了SAVANT服务，跟踪100家冶炼厂，这些冶炼厂占全球产量的80%-90%。该公司向基金经理、交易商和矿商出售数据，但也发布免费的全球铜冶炼厂月度活动指数。尽管中国和欧洲的铜冶炼活动下滑，但全球铜冶炼厂月度活动指数微幅上升，因2月初冶炼活动攀升。

智利矿业部长普罗库利卡(Baldo Prokurica)周四称，智利的铜矿工人正在采取措施控制新冠病毒蔓延。尽管智利只有33例确诊病例，但当局正在对出国旅游的工人进行健康随访，并在矿场开展卫生运动。该病毒尚未直接影响智利的生产。智利是国有矿业公司Codelco、必和必拓、英美资源集团(Anglo American)、嘉能可(Glencore)、自由港(Freeport)和安托法加斯塔(Antofagasta)等全球矿业公司的所在地。

2020年，铜冶炼过剩风险加剧，工信部：2019年，我国铜行业保持平稳运行，效益同比增长，价格震荡回落，下游消费持续转弱，产能过剩风险不容忽视。2020年，铜冶炼过剩风险加剧，消费亟待拓展，国际贸易环境复杂多变，转型升级任务艰巨，全行业将按照中央经济工作会议要求，持续深化供给侧结构性改革，开展铜冶炼行业规范管理，加强行业自律，严控铜冶炼产能无序扩张

智利铜业委员会(Cochilco)的统计数据 displays，1月份，智利国家铜业公司(Codelco)产量大幅下降，而必和必拓的埃斯康迪达(Escondida)铜矿产量大幅增长。Cochilco预测，2020年该国铜产量将下降，铜的需求量也将减少。

加拿大铜山矿业周二宣布调整生产计划，原因是目前的市场崩盘，以及迅速蔓延的冠状病毒恐慌导致近期铜价出现不确定性。该公司已修改了其在不列颠哥伦比亚省铜山项目的采矿计划和时间表，推迟了2200万美元的资本支出，推迟了第三座球磨机的安装。该公司还将2020年剩余时间内的开采率降低约25%，从每日20万吨降至每日12万吨至16万吨。铜山矿业目前预计2020年铜产量介于8,600-9,400万磅，低于此前预估的1-1.13亿磅。

自疫情在海外蔓延后，各主要经济体被疫情拖累，全球经济衰退的可能性增加，而且步伐加快。随着美股出现大跌，持续11年之久的美国股市见顶了，而且正在触发系统性金融风险，波及全球。目前影响期货市场的一个重要因素是美国股票市场的暴跌导致的系统性风险。所以我们在分析商品期货的同时必须关注美国股票市场的演绎情况。

目前金融危机爆发的逻辑演绎是：美国居民的大部分资产都在资本市场上，长期低利率诱使公司资产负债表过度扩张，通过回购股票来“虚增”利润，推升股价，形成财富效应，促进消费，带动就业，形成“虚假”繁荣，但繁荣的尽头是落寞，击鼓传花的游戏意外停止，最终触发系统性风险；同时联邦政府在过去10年里，为了稳经济，不断举债，导致杠杆率水平提高了100%，当危机发生时，应对乏力。

回顾一下美国前两次危机，2000年是互联网泡沫破灭所触发的危机，2008年是房地产泡沫破灭的金融危机，前两次危机发生时，利率水平都较高。而此次危机，则是低利率下股市泡沫破灭所触发的危机。这说明：不管是高利率还是低利率，都难以避免危机，危机的根本原因是扭曲的经济结构逐步固化，在经济增速持续放缓、政府逆周期政策失效的情况下，早晚都会爆发危机，疫情只是催化剂。

在美国，持续低利率环境，使不少公司大幅借钱回购自己的股票，而不是用来投资实业。股价的上涨让企业盈利增厚，从而又提高了分红率，同时也让投资者的资本利得扩大，形成财富效应，进而促进消费、创造更多的就业机会，而这反过来又进一步助推了股价的上涨。

疫情冲击下的流动性危机：估值与杠杆资金趋于“极值”。从估值角度看，以标普 500 指数的 Shiller PE Ratio（按通胀率调整过去十年的利润与股价相比）在本轮下跌前其为 32 倍左右，超过 2008 年金融危机的 26 倍，与“大萧条”前 1929 年的 30 倍相当，属于历史高位区间。即使目前指数下跌幅度已超过 30%，当前 23.20 倍的估值水平，仍处于 60% 的历史分位数水平。也就是说，即便经历四次熔断，美股整体目前也很难说，估值绝对便宜。

从数据上看，持续近 10 年的低利率，将美国企业债务总额推高至近 10 万亿美元，非金融企业债务占 GDP 比重也超过 74.4%，这一比重高于 2008 年房地产泡沫顶峰时的 72%。按照当前债务规模，2019 年 10 月非金融企业债务占公司市值的比重为 29.85%，根据测算，按照美股本轮已经出现的 30% 下跌幅度，该指标会扩大至 45%（与 2012 年欧债危机时期表现相当）。这意味着美国企业出现债务危机的概率不应被低估。

本轮美国企业部门低利率下的债务问题不仅体现在攀升的回购上，也体现在页岩油等重点行业高收益债券融资的快速增加上。预计今年三季度或四季度之后，伴随美股波动对实体经济影响的逐步显现，以及“新冠疫情”下对全球需求和流通的中长期伤害，叠加高收益债券到期高峰，届时美国相关行业的企业出现债务违约，乃至持有相关债务的金融机构出现兑付危机的可能性不容低估，这又会对全球资本市场形成新的冲击。

就美国居民部门而言，一方面，美国居民财富及养老金在股市上配置比例也已趋于历史高位，美股下跌 30%，意味着终身财富缩水 30%，对消费会形成巨大的影响。就美国政府而言，美联储目前已经处于零利率区间和天量的资产购买规模意味着降息和 QE 效用日益缩减。如果危机进一步蔓延，美联储或亟需启动第三种货币政策——财政赤字的货币化以缓解危机的蔓延。然而，高额的美联储赤字及债务利息支出限制了财政政策的空间，两党的“政治极化”和激进力量在国会的崛起，也使得后续经济救助政策的出台“举步维艰”。

要高度重视美股乃至全球系统性风险被触发的可能性，新冠疫情冲击下的美股流动性危机或仅仅是“倒下的第一张多米诺骨牌”。

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，目前铜的价位可能到了逼迫一些铜矿减产的程度。但如果全球疫情继续蔓延，需求也许比减产萎缩的更多，所以在全球疫情没有好转迹象之前铜市场只有反弹没有反转。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。铜市场虽然已经大幅下跌，但需求没有恢复之前仍然将处于弱势总体上可能仍然要继续下探，如果全球疫情继续大规模的蔓延爆发，对疫情控制没有任何好转迹象，那么铜市场下探空间首先看 2015 年低点 33000 左右，如果这个价位被向下突破 2008 年将重演。操作上暂时观望，熊市之中反弹抛空还是唯一策略。对于套期保值的企业，由于期货处于剧烈波动时期，上下空间均较大带来的风险也较大，可以利用期权对库存及订单进行套期保值。

期权策略： 观望。

PTA

华东一套 220 万吨 PTA 装置上周末进入检修，预计检修半个月。现货价格：PTA 现货市场华东地区

报价 3533 元/吨, 较前一交易日+0。 仓单库存: 郑商所 PTA 注册仓单为 136332 张, 较上一个交易日+964, 有效预报为+7637 张。

国际疫情持续扩散及沙特、俄罗斯增产预期影响, 原油价格底部弱势震荡, 打压化工品价格。PTA 基本面, 目前随着国内疫情好转, 下游开工率逐步回升, 聚酯开工率整体回升至 81%, 终端织造业开工率回升至 65.52%, 终端需求好转, 但目前 PTA 目前市场消化力度不足, 库存压力较大, 部分企业因利润不足降负荷, 市场开工率回落至 69.17%。供需面好转, 但市场避险情绪影响及对未来需求担忧, 短期 PTA 价格弱势调整。

2020 年, 国内 PTA 计划投产 1870 万吨, 聚酯产能新增 570 万吨, 仅能消化 PTA 产量 487.35 万吨。3 月 PTA 供需面有所改善, 累库幅度收窄, 但 PTA 社会库存仍处于 300 万吨以上高位, 供需面仍偏弱。供应方面, 3 月中旬 PTA 装置检修增加, 蓬威 90 万吨、福化 450 万吨、BP125 万吨计划内检修, 恒力 220 万吨、新凤鸣 220 万吨临时停车, 近日国内 PTA 装置开工率跌至节后最低水平 69.7%。需求方面, 聚酯负荷升至节后最高水平 81%。随着 3 月下旬 PTA 检修装置恢复生产, 以及聚酯负荷提升减速, 3 月 PTA 库存将由 2 月的 110 万吨骤降至 20 万吨。此外, 伴随着海外疫情扩散, 终端织造企业部分拟出口订单取消。下游产销整体清淡, 市场暂无大举抄底动作。若短期产销难以放量, 负荷拉升将加剧聚酯产品累库。

在成本下移、供需面偏弱背景下, 短期 PTA 价格主要随原油变动。因原油绝对价格处于低位, 要留意市场抄底动作。但 PTA 扩产加速的利空尚未在盘面上充分计价, 因此抄底需谨慎。操作上反弹逢高短空或观望。

期权策略: 观望。

原油:

美国总统特朗普上周五(3 月 13 日)表示, 他已指示美国能源部为战略石油储备购买原油, 以支持在欧佩克及其盟友之间发起的价格战中遭受重创的石油行业。特朗普说: “基于石油价格, 我还指示能源部长以非常优惠的价格购买大量的原油, 储存在美国战略储备中。”

IHS Markit 的能源市场分析师斯特维斯(Marshall Steeves)表示, 在供应方面, IHS Markit 预计, 2020 年 2 月至 5 月期间, 全球月度石油供应过剩可能介于每天 400 万桶至每天 1000 万桶之间。

俄罗斯和沙特阿拉伯没有显示出放弃价格战的迹象。此前, 俄罗斯拒绝了 OPEC 提出的主要产油国进一步减产的要求。美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)上周五(3 月 13 日)公布数据显示, 截至 3 月 13 日当周, 美国石油活跃钻井数增加 1 座至 683 座, 较去年同期减少 150 座。2020 年 2 月, 美国石油活跃钻井数增加 3 座, 为过去三个月内第二个月录得增长。

沙特阿拉伯能源部表示国家石油公司沙特阿美将以创纪录的 1230 万桶/日的数量生产原油。而且沙特将提高原油出口量至历史新高的 1000 万桶/日。沙特能源部一位官员表示, 由于新油田的开发, 沙特计划从 5 月起将石油出口量提高至 1000 万桶/日的创纪录水平。出口量的增加表明, 在俄罗斯与欧佩克+未达成协议后, 沙特决心继续执行其“按意愿产油”的政策。俄罗斯和沙特目前正陷入一场石油价格战, 导致布伦特原油跌破 30 美元/桶, 并促使能源企业宣布大幅削减支出。该官员表示, 沙特将利用 Fadhili 厂产出的天然气来弥补国内 25 万桶/日的石油消费量, 这将使该国未来几个月增加原油出口至逾 1000 万桶/日。

高盛将第二季度布伦特原油价格预期从 30 美元/桶下调至 20 美元/桶。渣打银行: 预计今年第二季度, 布伦特原油可能跌至 20 美元/桶下方。道明证券: 短期内油价跌势远未结束。随着 WTI 原油价格稳定在 20 美元/桶区间上方, 油价跌势似乎没有尽头。布油也时隔四年首次跌破 30 美元/桶。随着欧佩克和俄罗斯原油库存涌入市场, 当前美、布两油价差已不到 1 美元。最新消息显示, 沙特将提高出口产量至纪录高位

的 1000 万桶/日，比前期高位高出 200 万桶/日，这仅仅是价格战将持续的最新迹象。随着油价波动性上升头寸规模料将受限。

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。

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，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