



新华社图片

全球商品市场短期“熊出没”

国内独立品种有望表现抗跌

□本报记者 张利静

部分经济体承压明显

最近一段时间以来，澳大利亚一家主营龙虾购销的渔民合作社一改往日的忙碌景象，变得萧条起来。据媒体报道，受新冠肺炎疫情影响，眼下即将迎来捕捞季，但澳大利亚西部地区的渔民合作社却开始停止收购龙虾。

据外媒报道，澳大利亚最新公布的数据显示，2月份第一周，澳大利亚的海运出口量大幅下降了50%。对于海运出口占据出口总量七成以上的澳大利亚来说，摩根大通分析师指出，预计今年第一季度澳洲海运货物出口将下降2%至3%，并将拖累澳大利亚第一季度GDP增长率0.2个百分点。

无独有偶，巴西一家主营铁矿砂、蔗糖等原材料出口业务的企业近期也受疫情影响而被迫中断了部分正常业务。“受疫情影响，短期我们的生意受到了影响，相信一切都会好起来。”该企业负责人表示，其出口业务主要面向中国。

加拿大的一些企业和商户也未能幸免。据媒体报道，多伦多一家羽绒服企业生产车间内，如今挂满了缝制好的产品。该公司相关负责人表示，羽绒服的袖口上，如果不钉上中国制造的小金属质地的品牌标签，没法送去商店售卖。

德国工业联合会(BDI)表示，预计未来几周，新冠肺炎疫情将导致德国东部地区汽车、制药和造纸等行业生产出现短缺……

商品市场普跌

在疫情扩散影响下，全球现货贸易市场受到波及，相关商品国及大宗商品相关资产近期纷纷走出下跌行情。

作为典型的商品货币，澳元和中国形势息息相关，过去两年中，澳元兑美元走势持续走低，今年以来更是加速回落。分析人士表示，森林大火和疫情爆发等事件令澳元近期跌至10年低位，而最新公布的2019年四季度建筑活动指数下滑了3%，更增加了澳

环球同此凉热。

随着新冠肺炎疫情扩散，全球经济不同程度受到影响，其中严重依赖资源经济的商品国压力更为明显：澳大利亚海运出口大幅下降、巴西商品贸易企业生意中断……

大宗商品市场多品种在上周普遍下跌，业内人士提醒，短期需警惕空头继续肆虐，但中长期看，经济基本面有望回归常态，国内独立品种有望表现抗跌。

洲联储的降息预期。

雪上加霜的是，在欧美市场恐慌情绪蔓延之下，澳大利亚股市近期连续下挫，目前尚未出现止跌迹象。

从大宗商品市场来看，Wind数据显示，上周WTI原油期货价格已经累计跌去12.64%，美国原油期货同期跌幅达15.21%，原油市场跌入“40美元时代”。COMEX黄金期货在上周五以3.4%的跌幅创下7年来最大单日跌幅，全周下跌3.73%；COMEX白银期货上周跌9.98%。此外，LME铜上周跌幅为3.06%；NYMEX天然气期货上周下跌11.27%。

农产品市场整体抗跌。Wind数据显示，CBOT大豆期货上周累计跌0.70%；ICE白糖期货上周低开高走，收盘价与前一周持平；不过油脂品种相对表现较弱，大商所棕榈油期货跌4.99%；

阿格斯咨询团队在近期发布的《新冠病毒疫情对大宗商品市场的影响》白皮书中认为，受疫情影响，亚太地区大宗商品市场（包括化肥、原油、LPG、LNG、成品油、沥青、生物燃料等领域）、俄罗斯出口

市场（包括原油、船用燃料、LPG和煤炭出口领域）以及美国原油市场、全球金属市场都将受到波及。

近期持仓方向至关重要

阿格斯咨询团队表示，预计今年全球石油需求量将下降38万桶/天，降幅较温和，这是基于全球GDP将下降0.3%做出的预期。从表面上看，这样的减产量是市场和生产商能够承受的。但目前看来至少在2023年前，全球新增炼油产能都可能会超过需求增长。

“由于疫情使得生产工厂关闭、供应链出现瓶颈，导致整个钢材和工业金属市场近期价格出现大幅波动，反映出金属市场对全球经济前景变化的敏感度。”该团队指出。

从交易角度而言，经济逻辑宏观与商品研究院分析师刘紫城表示，事件驱动作为商品价格波动的核心因素，尤其是全球性影响力巨大的事件，对商品价格的波动影响巨大。“从疫情的持续过程、带来的影响及最终持续时间，将会是驱动行情幅度、力度的重要因素，也是决定投资者盈利/亏损能持续多长时间。”他表示，在全球性大行情波动中盈利的投资者，持仓方向至关重要。

“全球疫情的复杂性、持续性及较高的不确定性正是市场空头肆虐的时候，因此全球商品市场在此时间段，以空头方向为主导，如出现政府干预或者全球央行等联合干预，会出现阶段性反弹。”刘紫城说。

从经济面看，中金公司近期预测，我国逆周期调节力度将明显加大，预计2月新增社融或将达到2.4万亿元（2019年2月为9600亿元），据此推算，社融存量同比增速将上升0.6个百分点至11.3%，年化环比增速可能升至15%以上。“2月中旬以来，复工节奏有所加快。更为积极的财政与货币政策可能在疫情过后推动内需加速回升。”中金公司分析师指出。

这代表了相当一部分分析师对国内经济的观点。他们认为，由于中国对疫情防控措施有力，国内经济基本面将逐渐回归常态，国内较独立的商品或表现抗跌。

助力实业避险 期货期权成“护身符”

□本报记者 张枕河

/吨，SS2002合约价格也从14200—14300元/吨下跌至13230元/吨。

北部湾新材料表示，虽然现货销售出现了200元/吨左右的回落，但由于企业及时通过期货市场进行套期保值，并参与交割，本次套期保值不仅对冲了现货价格下跌的部分，还实现了超额收益，取得了较好效果。

北部湾新材料负责人对中国证券报记者表示，不锈钢期货为企业增添了经营风险管理的工具，让企业在生产经营中实现“两条腿走路”。在日常生产经营过程中，原材料采购定价与产品销售定价在时间上不同步，采购与销售受制于市场，处于被动的状态。而期货市场为这种“剪刀差”提供了有效的风险对冲工具，为公司的稳定经营、平滑利润提供了有力工具。

量身定制期权“防护服”

作为金融机构，帮助衍生品行业发挥市场功能，支持疫情防控和助力实体企业变得刻不容缓。中国证券报记者了解到，不少金融机构都在帮助企业量身定制期权“防护服”。

华泰期货风险管理子公司华泰长城负责人对中国证券报记者表示，其充分发挥风险管理专业优势，针对

特殊时期实体企业的不同风险，围绕多元化需求，运用丰富的衍生品策略，为企业提供精准个性化的风险管理方案，化解市场风险，助力产业链顺畅运转。

杭州某大型化工贸易商是国内最大的PVC流通服务企业之一，常年销售规模达100万吨以上，供应商达40余家，服务了遍布全国的终端PVC用户5000多家。受疫情影响，节后化工品价格大跌，下游短期开工困难，企业库存积压、订单的风险也在增加，对现有库存套保需求强烈。但常规套保资金占用大，企业又担心价格在低位反弹。华泰长城资本与其深入沟通，双方达成了近5000吨聚烯烃看跌熊市价差期权的交易。一方面，组合期权的权利金支出较低，远小于套保期货保证金，大大降低了资金占用；另一方面，若价格反弹，套保端的损失较小，仅限于权利金。为了进一步优化效果，企业采用了跨品种的对冲方式，部分敞口选择了化工品关联品种里基本面更弱的品种对冲。之后，随着下游企业的复工预期，远期订单也在增加，企业又需要提前控制采购成本，华泰长城资本与其达成2000吨的PVC看涨领口期权的套保交易。此举在尽可能规避价格上涨风险的同时，降低基差不利的影响，也为小幅价格下跌预留了安全垫，使企业不必担心未来补库成本的增加。

好伙计巧对“黑天鹅”

□本报记者 张枕河

好伙计科技有限公司交易经理麦家亮告诉中国证券报记者，在春节后，面对疫情给公司生产经营带来的风险，公司及时运用白糖期货期权进行套期保值，截至目前，已有效为公司锁定了超过了200万元的收益。

好伙计科技有限公司经营业务是粮油米面贸易，其中白糖每年贸易量在10万吨左右。中国证券报记者了解到，春节期间由于物流、需求和供应等因素，该公司需要大量备货存货，这就占用了较高的资金成本，一旦价格波动带来的风险是公司难以承受的。今年年初，公司大概有1万吨的白糖贸易量，对应在郑州白糖主力合约的持仓为1000手左右，总计300万元左右保证金，而面对节后价格的剧烈波动，如果没有采用有效的交

易策略，其期价波动风险也不能小觑。

不过，麦家亮似乎并不担心价格波动风险。“节后首日，郑糖主力合约最大波动区间有400点，首周最大波动有500点，但对公司的资金影响并不大。主要在于我们运用了期货和期权双组合套保工具。”他说，截至目前，整体锁定收益已超过200万元，有效弥补了这段时间在现货市场的风险。

“其实节前已经在期货上做了套保策略，但因为春节期间保证金要上调，且有了白糖期权工具，因此，节前通过买入白糖2005合约对应的平值5800和5700浅实期权组合，来进一步提高资金的使用效率。”麦家亮说，为了规避假期价格下跌风险，还买入了虚值5600的看跌期权进行对冲，这样形成了期货多头加期权双买的组合，策略制定的出发点是以一个保险策略进行优化。

市场押注美联储3月降息

□霍华德·斯韦尔布拉特

上周，担忧情绪主导美国股票市场，标普500指数累计下跌11.49%，创自2008年10月以来的最大单周跌幅。资金涌入债市避险，美国10年期和30年期债券收益率迭创历史新低，上周分别收于1.15%和1.68%。原油价格在今年1月跌破每桶63美元后持续下挫，上周一度跌至每桶45美元下方。衡量市场波动率的恐慌指数（VIX）上周收于40.11，远高于此前一周收盘时的17.08。

标普500指数所覆盖的11个行业板块上周全线下跌，多个板块抹去年初以来全部涨幅。通信服务板块上周跌幅最小，为9.45%，年初以来累跌5.72%；必需消费品板块上周跌10.44%，年初以来累跌8.00%；可选消费板块上周跌11.18%，年初以来累跌7.15%；能源板块上周重挫15.37%，表现最差，年初以来累跌24.74%；信息技术板块上周下跌11.13%，该板块年初以来跌幅为3.84%，仍是表现最好的板块。

美股接连遭到抛售，市场开始将希望寄托于美联储降息上。美联储将分别在3月18日至19日、4月28日至29日举行货币政策会议，市场押注美联储两次会议均将降息，甚至有些交易员预计美联储将在3月货币政策会议之前开始降息。

美股2019年第四季度财报季进入尾声。截至上周，美股市场96%的上市公司已披露2019年四季报（共计481份），其中有334份财报超出市场预期，有110份报告不及市场预期，有37份报告符合市场预期。整体而言，市场预计美股2019年四季度收益将环比下滑1.5%，同比增长11.9%。

对于2020年一季度业绩，已有公司发布盈利下滑预警，部分公司预测2020年全年业绩将受到严重影响。就目前状况看，预计美股2020年一季度收益将环比下降1.1%，同比增长2.0%。（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，本报记者周璐璐编译）

S&P Dow Jones Indices
标普道琼斯指数
Chinese.spdji.com

易盛能化A震荡偏弱运行

□建信基金

易盛郑商所能源化工指数A上周呈震荡偏弱走势。截至上周五（2月28日），易盛郑商所能源化工指数A收于868.49点。

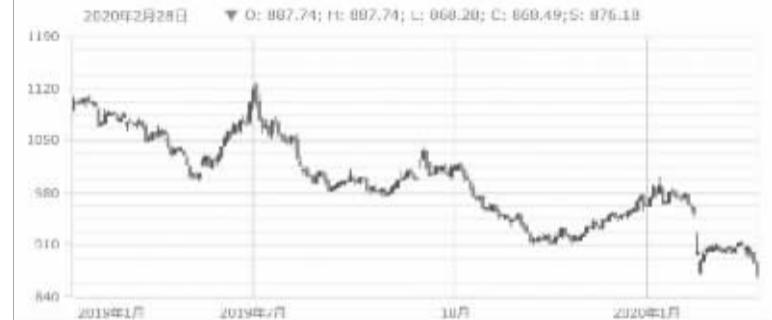
上周一指数开盘报907.14点，易盛能化A指数成分品种PTA、甲醇、动力煤和平板玻璃权重分别为41.4%、30.6%、16.1%以及11.9%。建信能化ETF（代码：159981）紧密跟踪易盛能化A指数，当前市场运行平稳，流动性充足。截至上周五（2月28日）收盘，建信能化ETF规模为296亿元，上周场内每日平均成交金额为2626万元，是当前投资能化品种、配置商品资产的有效工具。

甲醇方面，受原油大跌等因素影响，上周震荡回落。国内来看，港口库存略有上涨，内地库存下降幅度较大，综合来看总库存下降。近期交通恢复良好，甲醇地区的物流套利窗口部分打开，现货交易有所回升。伊朗作为中国主要的甲醇进口来源国，需持续关注其疫情进展情况，以进一步对甲醇的进口预期进行判断。

玻璃方面，近期玻璃现货市场生产企业出库情况变化不大，成交不活跃。总体看，目前华南华东地区下游加工企业已经陆续复工，其他地区复工率变化不大。因此，近期厂家出库还是维持在较低水平，贸易商补库存的态度也不积极。高库存和淡季是短期压制玻璃的核心，当前除了高库存压力外，还需考虑现货厂家将库存转抛到期货市场的风险。

动力煤主力合约延续弱势，煤矿产区供应逐步恢复，港口库存并未出现明显累积，市场预测煤炭供应增加将压制现货价格，叠加宏观需求走弱，对盘面形成压力。长协价535元/吨有较强的支撑意义，当前价格继续向下空间不大。

易盛农期指数(郑商所)(2月28日)



监控中心工业品指数深度调整

□方正中期期货 夏聪聪 王亮亮

上周全球股市巨幅波动，商品市场承压。中国期货市场监控中心工业品指数高位回落，回吐前期涨幅。截至2月28日当周，CIFI最终收于1019.34点，当周最高上冲至1076.63点，最低探至1017.35点，全周下跌5.37%。

从2月28日当周分品种看，工业品全线下跌。能化产品领跌，燃油下跌14.75%，原油下跌13.34%，沥青下跌11.40%，橡胶下跌9.98%。黑色系中铁矿石表现疲弱，跌幅达8.73%。

燃油近期大幅走低，与原油走势紧密相关，需密切关注油价后期走势对燃油的影响。目前高低硫价差缩窄至168美元/吨，去年年底最高曾达到410美元/吨，高低硫价差的缩窄源于船用燃油需求疲软，一季度航运市场除了集装箱稍微景气，油运和干散货运价指数均大幅下跌。大量船只在进行脱硫塔改造也是造成价差缩窄的原因。

内外盘原油连续大幅下挫，国内原油跌至上市以来新低。市场避险情绪急剧升温，VIX指数大幅上涨。EIA库存报告显示，截至2020年2月21日当周，美国原油库存增长45万桶，汽油库存下降269万桶，馏分油库存下降211万桶，美国原油产量持稳于1300万桶/日，炼厂开工率降至87.9%。整体来看，产油国再度释放了积极减产以稳定油市的信号，但当前市场避险需求仍较强。

国内中石油东北地区炼厂沥青价格上涨100元/吨，其他地区持稳。近期沥青炼厂开工负荷仍处于低位，但由于物流条件的改善，炼厂出货有所增加，库存压力有所缓解。尤其是东北地区受焦化和船燃需求带动，库存水平下降明显，主力炼厂上调沥青价格。从需求端来看，目前下游终端公路项目尚未开工，沥青刚性需求仍未恢复，整体终端需求表现清淡。

沪胶下跌，再次回到2月初低点附近寻找支撑。近期下游企业开工率不高使得供需形势利空，对胶价造成下行压力。当前，沪胶再次探底既是现货需求低迷的结果，更是全球市场避险情绪蔓延所致。

截至2月28日当周CIFI指数部分品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨跌幅%	上周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
燃油	-14.75	3.99	-10.76	-14.57
原油	-13.34	1.76	-11.58	-19.50
沥青	-11.40	3.28	-8.12	-10.47
橡胶	-9.98	2.05	-7.93	-12.70
铁矿石	-8.73	7.48	-1.25	-5.08
白银	-7.71	5.10	-2.61	-2.89
锌	-6.87	-1.13	-8.00	-12.67
PTA	-6.67	1.74	-4.93	-11.34
甲醇	-5.14	1.05	-4.09	-10.71
螺纹钢	-4.30	2.56	-1.74	-4.71