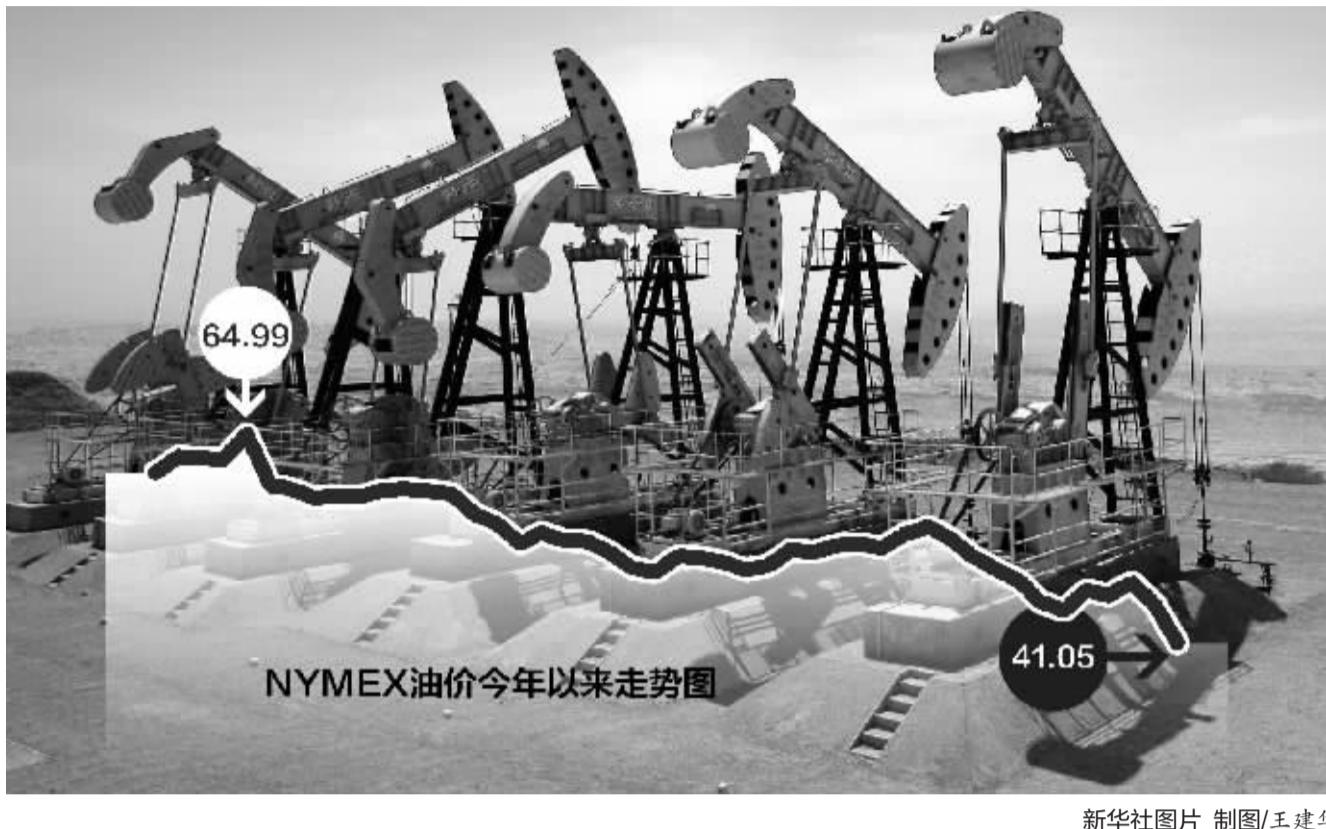


国际油价大跌 战略储备机遇显现

□本报记者 张利静



新华社图片 制图/王建华

在分析人士看来，国际油价在40美元之下，可能是中国大量进口原油建立战略储备的良机。欧佩克+非欧佩克产油国（简称“欧佩克+”）减产预期日前出现的变动令这一重要窗口正渐渐打开。

“囤货”时间窗口有望打开

上周五，俄罗斯拒绝了欧佩克第17次会议提出的联合减产的建议，原油价格一路狂跌。以纽约原油期货为例，截至3月6日收盘，4月交货的原油期货价格已经跌至41.57美元/桶，跌幅达9.43%，创下2014年以来的最大单日跌幅，而其价格在2月初还维持在51美元/桶附近。

分析人士表示，迫近40美元的原油价格，从历史来看，通常与反周期买入力量相伴出现。一方面作为战略储备物资，被需求国大量“囤人”。另一方面，石油贸易商伺机囤积以博反弹。2015年初，国际油价跌破50美元之际就出现了瑞士维多、托克等能源公司预定超大型油轮用于海上囤油的案例。

“中国作为全球第二大原油消费国，一旦原油价格运行到低位，便是适时建立战略储备的重要时间窗口。我们认为，油价在40美元之下时，这个窗口就会渐渐打开。”中大期货副总经理景川对中国证券报记者表示。

今年年初海关总署公布的数据显示，2019年中国原油进口首次突破5亿吨，达5.06亿吨，同比增长9.5%。从近几年的进口量看，虽然原油进口量连年增加，基数不断扩大，但年进口量增速同比一直稳定在10%左右。有业内人士测算，油价每下行10美元，中国企业和居民将节省开支1070亿元。

由于石油兼具商品和金融资产双重属性，受到金融市场变化的诸多影响。从定价方式看，与许多其他大宗商品一样，能源市场价格的形成分两种形式。一种是在期货交易所内集中定价，如NYMEX美国原油期货、布伦特原油期货和中国原油期货，三者形成的价格据交割品质和流通区域等因素有所差异；另一种则是买卖双方通过一对一方式达成的场外交易价格，具有分散、可协商等特点。

“从交易成本出发，充分运用期货、期权进行市场定价，应该是不错的选择。当原油价格跌落至预定区域后，可以先行在不同月份买入虚值期权，到期之后如期行权期货合约，而期货合约到期后通过交割或者对冲后在现货市场购入实物原油的方式，这三个阶段完成后，由于可能已经发生变化，运行成本较低，时间较长，有利于战略储备的前期准备工作。”景川表示。

“相对而言，实物囤货费力又费钱，不如通过期货市场大量买入期权，丰富

储备。”有分析人士认为。
低价可能不会持续太久

低价的原油会持续多久？在业内人士看来，新冠肺炎疫情演变及欧佩克+减产协议将是影响油价波动的中心轴。

据报道，在欧佩克+减产协议无果之后，北京时间3月7日，沙特大幅降低售往欧洲、远东和美国等市场的原油价格，折扣幅度创20年来最大，原油市场价格战一触即发。

“如果双方不进一步协商，这意味着欧佩克+减产协议将于今年4月1日终止，欧佩克与俄罗斯为首的非欧佩克产油国为期三年的减产合作可能就此结束，二季度各国产量将不受约束。”一德期货原油分析师陈通对中国证券报记者表示。

陈通认为，从供需层面上看，在利比亚原油产量暂不恢复，其他非欧佩克成员产量环比一季度持平的中性情景下，二季度油市供应过剩量将超150万桶/日。从宏观层面上看，海外新冠肺炎疫情加速蔓延，经济放缓已渐成事实，原油市场最悲观的时候还没有到来。原油短线也许有修复超卖的可能，但中线从供需和宏观面来看，油价企稳之路道阻且艰。

景川认为，原油作为经济运行的基础原料，通常都与经济运行紧密相关，同时由于产油国受到地缘局势影响而不断调整其出产量，这两方面因素通常为原油市场带来剧烈震荡。今年以来，新冠肺炎疫情冲击全球经济运行，消费端疲弱

较为明显，原油价格承压。与此同时，市场原本寄予厚望的欧佩克与非欧佩克产油国的原油减产计划完全落空，令油价加速下跌。

“此前，市场对其减产预期不断增强，认为欧佩克+将扩大减产规模，从减少日均产量60万桶至100万桶、再至150万桶。”景川表示，本轮油价的下跌是由于需求不足导致的，但由于欧佩克与非欧佩克产油国没有能够就原油减产达成一致，因此供需失衡的格局将进一步打压油价，油价企稳回升需要看全球经济运行及产油国减产情况。经济上，鉴于周期性走弱以及新冠肺炎疫情的影响，短期内恢复增长的概率减小。

但从产油成本来看油价“地板”，景川表示，由于美国页岩油的成本在40—45美元之间，因此，一旦油价回落到这个区间之下，页岩油减产是难以避免的，届时原油供需格局会发生一定变化，因此市场在40美元之下的时间将不会过长。

大宗商品走弱基调或不变

从投资角度而言，原油价格巨幅波动之下，市场是否具有套利机会？普通投资者抄底是否可行？

“囤积原油、燃料油以待未来抛售的盈利模式已经十分成熟。”陈通告诉记者，当市场出现现货或近期期货价格低于远期期货价格（contango）的背景下，可通过实货、纸货配合操作，利用油库或油轮先收储现货原油或买入近期期货，

利用远期价格的升水来覆盖全部仓储成本和资金财务费用，以开展无风险库存套利。当前无论原油还是燃料油的远月价格升水尚无法覆盖无风险库存套利的成本，对商业力量而言，新一轮囤油热需要等待未来远月价格升水扩大到一定程度才会出现。

对普通投资者来说，陈通表示，从当前原油市场基本面的分析来看，油价尚未触底成功。如果利用原油期货来进行抄底，简单的做法就是买入远月的多单，然后漫长等待即可。不过单边期货操作的话，风险较大，盘中的上下波动会不断牵扯投资者的神经。

他进一步分析，鉴于目前原油价格已经接近美国页岩油生产成本，这个时候可以考虑卖出一个虚值看跌期权。未来油价上涨可以赚取保证金，油价下跌，从虚值、平值期权变成实值期权则向远期移仓。

值得一提的是，原油价格大跌，在一定程度上或倒逼全球货币宽松，这会否为其他大类资产带来支撑。

从大宗商品角度而言，景川认为，原油价格下跌在一定程度上是经济运行疲弱的结果，其他商品亦然。因此，各国央行通常会开启逆周期操作，在一定程度上减缓经济运行压力。因此这个时期大宗商品整体会运行在熊市氛围中，宽松货币政策虽然在一定程度上对商品价格带来支撑，但不会改变经济疲弱背景下大宗商品运行基调。

李正强:大商所探索农业风险管理之路

□本报记者 王超

近年来，大连商品交易所不断探索期货市场服务实体经济、“三农”新路径，新模式，2015年首倡“保险+期货”服务“三农”模式，至今试点已深化拓展为“大商所农民收入保障计划”（简称“农保计划”）。近日，大商所党委书记、理事长李正强在接受中国证券报记者采访时表示，新冠肺炎疫情对我国实体经济带来了一定影响。为此，大商所除了进一步扩大农保计划的试点规模外，在项目安排上侧重脱贫攻坚，有针对性地设立专项扶贫项目，支持湖北等地发展。

“保险+期货”升级为农保计划

作为国内主要农产品期货交易所，大商所一直努力探索期货市场如何更好地服务“三农”。李正强表示，“三农”服务的核心是解决农民收入的保障问题。长期以来，我国的农业补贴政策、农业保险及其他支农惠农政策起到了较好的作用，但仍面临如何通过市场化方式提高补贴资金使用效率、提升农民获得感的问题。

大商所尝试将海外经验与中国实际相结合，在证监会、保监会的大力支持下，2015年首倡“保险+期货”服务农民管理农产品价格波动风险、保障农民收入稳定的模式。该模式由保险公司开发以大商所农产品期货价格作为目标价格和理赔价格基准的农产品价格或农作物种植收入保险产品，再向期货公司购买再保险服务，期货公司通过套期保值，将风险分散转移给具有风险偏好和风险承受能力的市场参与者，取得了良好效果。

在实践探索中，“保险+期货”的内涵和外延不断丰富。2018年，大商所推出了以农民收入保障为目标，以“保险+期货”

为主体，同时涵盖“保险+期货”、场外期权、基差贸易等多种形式，由期货公司、保险公司、银行等多类型金融机构、大型农产品加工、贸易等产业机构共同参与，覆盖种植、养殖行业的“大商所农民收入保障计划”。大商所希望借此建立期货市场服务农民收入保障的整体框架，以期市场价格发现和风险管理功能发挥为出发点，推动多类型金融机构跨界合作，为农户及涉农单位提供风险管理的整体解决方案。

多方共担推动县域覆盖

李正强表示，在中央一号文件指引下，大商所试点逐年扩面、提质、增效。2015年以来，大商所累计推动56家期货公司、11家保险公司在23个省区、100余县开展227个“保险+期货”试点，覆盖1525万亩土地，涉及农户615万户。

一是由“保险+期货”发展为“订单农业+保险+期货”“保险+期货+银行”，项目保障日益宽泛。起初，“保险+期货”保障的是“价格险”，2017年我们开发了“收入险”，引入大型企业集团，打通粮食销售渠道，最终在“保价格、保产量”的基础上实现“保销售”。此外，依托“保险+期货”提升农民的信用水平，引入银行解决农民的融资难题。

二是由“分散”到“县域覆盖”，在更大量级上实现突破。为提升试点项目的示范效应，2018年大商所探索全县域或乡镇覆盖试点。2019年在黑、吉、辽、蒙、鲁5省开展12个项目，土地668万亩。县域覆盖试点对期货公司和保险公司的业务水平和承接能力提出了更高要求。事实证明，参与试点的金融机构有能力、有条件在更大范围内开展业务。

三是保费由“单一支持”到“多方共担”，财政资金介入，项目推广的可持续性

更强。近年来，大商所积极推动财政、农业、金融等部门参与试点，政府及相关部门逐渐认识到该模式的效果和意义，参与度越来越高。2019年县域试点获得的财政支持约1.6亿元，占总保费的38%。中央和地方政府以财政资金补贴保费的方式支持项目，标志着试点工作从市场自发提升到政府与市场双轮驱动，有助于政府完善补贴政策、改进补贴方式、提高补贴效率，建立符合WTO绿箱政策的新型农业支持保护政策体系。

四是通过“支持引导”到“自主开展”，市场机构服务能力不断提升。2019年，有25家期货公司自主开展62个“保险+期货”项目，获得政府补贴约686万元，约占总保费的23%，表明“保险+期货”具备了全面推广的市场基础。同时，参与机构的风险管理能力和服务水平在实践中不断提升，保险产品通过分档设置，实现精准投保、精准核保；期货公司结合项目实际，通过场内和场外两个市场灵活对冲风险，服务能力显著提升。

助力乡村振兴

经过五年的发展实践，“保险+期货”服务“三农”模式探索出了一条适合中国实际、保障农民收入稳定、提升农业补贴资金使用效率的有效途径。“农保计划”构建了可持续、更完善的农业保险机制，对解决市场价格波动风险，促进农民稳收、增收，提升农民群众获得感、幸福感，具有现实意义。

李正强指出，为确保脱贫攻坚战圆满收官，2019年“农保计划”对在国家级贫困县开展的项目给予倾斜，通过合理分配项目补贴资金，减免贫困户的保费支出。全年26家期货公司、6家保险公司在24个国家级、7个省级贫困县开展31项试点，为5.6万

建档立卡贫困户提供保障。其中，针对贫困地区产业特点，在江西、四川等地实施了14个养殖类项目，帮助当地养殖企业和养殖户管理成本风险，产业扶贫更有针对性。

今年扩大试点规模

李正强表示，2020年大商所除了持续加大支持力度，在项目安排上侧重脱贫攻坚和支持湖北发展。

一是继续扩大试点规模，提高“农保计划”整体预算至2.72亿元。县域覆盖项目今年扩充河南、河北和安徽作为落地省区。分散项目中推进种植类和养殖类项目，鼓励以大商所玉米、豆粕、鸡蛋及发布的养殖利润指数和饲料成本指数为标的、扩容项目内涵。

二是设立“专项扶贫项目”，助力打赢脱贫攻坚战。目前全国仍有7个省区的52个国家级贫困县未“脱帽”，“专项扶贫项目”预算有5200万元，将结合相关地区的产业情况、期货公司的试点或扶贫经历，引导机构及各方合力参与，争取在每个国家级贫困县都落地一个项目。

三是设立“湖北项目”，鼓励湖北辖区的期货公司在湖北省内开展种植类和养殖类项目，在满足基本要求的情况下直接给予立项资格。

李正强指出，相较于我国17亿亩粮食播种面积、6亿多农村人口，目前的“农保计划”覆盖的地区和种植、养殖规模还相对较小，支持能力有限，“保险+期货”模式探索更多的是从机制上证明了这是一条走得通、可复制、可推广的路径。下一步，希望中央和地方政府能够给予更多的引导和支持、建立财政资金支持的制度安排，保险、银行、证券、期货等各类金融机构以及各类生产、贸易、加工企业积极参与，推动试点在更大范围开展。

美股上市公司一季度业绩预期不佳

□霍华德·斯韦尔布拉特

为了应对新冠肺炎疫情对经济造成的冲击，在美联储上周紧急降息50个基点、放松货币政策后，美国政府的财政政策也大力支持力度。当地时间3月6日，特朗普总统签署83亿美元的紧急支出法案以协助抗击疫情。但市场人士预计，降息50个基点还不够，美联储或将在3月17日—18日的议息会议中再次降息25个基点，4月28日—29日的议息会议中可能降息25个基点的预期也升至很高水平。

悲观人士担心，若疫情持续、消费和供应链将受到冲击，美国经济衰退之忧将再次袭来。虽然货币政策和财政政策双双发力，以减轻疫情对经济造成的影响，但市场的命运最终还要取决于疫情持续的时间和波及的范围。

上周，西方央行掀起一波降息潮。澳大利亚央行宣布降息25个基点至0.50%的历史低位。七国集团财长密切关注市场及经济状况，表示已经准备在必要的时刻采取行动。美联储祭出金融危机后首次非议息会议上的紧急降息。美联储主席鲍威尔表示，此举是为了应对新冠肺炎疫情对经济造成的影响，防止市场流动性出现问题，并称如果形势需要，将进一步采取措施。

美债市场由于避险情绪升温、投资者涌入而出现收益率下降的趋势。10年期基准美债收益率降至0.92%，30年期美债收益率降至1.53%。标普500指数再现宽幅波动。上周的五个交易日中，该指数涨幅分别为4.60%、-2.81%、4.22%、-3.39%和-1.71%。短期来看，该指数可能继续对疫情消息面保持敏感。

上周，标普500指数涨幅为0.61%。此前一周，该指数下跌11.49%，创逾十年的最大单周跌幅。2020年初以来，标普500指数的累计跌幅为8%。分板块来看，上周，11大行业板块中有六个板块收涨，公用事业板块表现最好，以7.94%的涨幅领涨；能源板块为表现最差，以7.25%的跌幅领跌。表现最好的板块和表现最差的板块的涨幅之差为15.19%。上周的交易量环比增加7%，高于一年平均水平的6.8%。

3月6日，欧佩克与非欧佩克（OPEC+）部长级会议上，与会各方未能对减产达成协议。国际油价直线下挫，美油下探至41美元，纽约金价则逼近1700美元关口，续创7年新高。

企业业绩方面，美股上市公司2019年第四季度财报披露季进入尾声，标普500指数成分股中有495家公司已披露完财报，342家公司业绩超预期，113家业绩不及预期，余者接近于市场预期。业内人士预计，2020年第一季度业绩料将受新冠肺炎疫情影响较大。

（作者系标普道琼斯指数公司资深指数分析师，薛瑾编译）

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

监控中心工业品指数反弹

□方正中期期货 夏晓晓 汤冰华

当前，国内相关政策力度依然较强，稳增长目标不变，市场避险情绪有所缓解，国内工业品走势好转。中国期货市场监控中心工业品指数逼近前期低点，上周止跌反弹。截至2020年3月6日当周，CIFI收于1040.55点，当周最高上冲至1057.33点，最低下探至1018.85，全周上涨2.08%。

3月6日当周工业品价格走势明显改善，大面积飘红，板块之间联动上涨。黑色系领涨，铁矿石反弹9.43%。有色金属镍紧随其后，上涨4.85%。化工品中，PP相对偏强，涨幅超过4%。而硅铁、乙二醇、原油及玻璃则维持调整态势，硅铁和乙二醇下跌1.15%。

截至3月6日当周CIFI指数部分品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	当周涨幅%	上周涨幅%	四周涨幅%	本月涨幅%
铁矿石	5.41	-8.73	-13.31	5.43
焦炭	-4.85	-4.01	0.84	4.85
PP	4.55	3.81	0.71	4.55
镍	3.32	-9.98	-6.66	3.32
液化气	3.18	-1.30	-1.12	3.18
沥青	3.14	-1.1	8.76	3.14
燃油	2.07	-1.75	-11.63	2.07
铝	2.92	-3.18	-0.06	2.92
塑料	2.03	-3.93	-1.33	2.03
热轧	2.19	-3.07	-0.58	2.19
纸浆	2.33	3.13	0.80	2.33
锌	1.23	-6.87	-5.64	1.23
钢	1.3	-3.48	-2.33	1.3
菜粕	1.23	-1.79	-0.57	1.23
白糖	1.39	-5.14	-4.05	1.39
PTA	0.94	-2.08	1.14	0.94</td