

3月20日，经历连续大跌的商品市场突然意气奋发，出现大面积反弹。此前表现最为疲弱的原油和白银期货双双涨停，引领能化和有色板块整体大涨。

尽管市场表现有所回暖，但多位业内专家认为，在经济下行和疫情不确定性冲击下，大宗商品市场发生反转的可能性很低，投资者应谨慎参与市场抄底。

此外，值得关注的是，为更好防控市场风险，上海期货交易所（下称上期所）近期对旗下多个品种的交易保证金比例和涨跌停板幅度进行了上调，上期所旗下上海国际能源交易中心（下称上期能源）则对连续涨跌停板制度做出了修改。

原油、白银期货强势涨停

周五的国内商品市场延续前日反弹势头，原油期货和白银期货日内均高开上行，收盘涨停。其中上海原油期货主力SC2006合约收报251.5元/桶，涨幅为9.97%，领跑整个商品市场。白银期货上涨6.97%紧随其后，沥青、燃料油涨幅均超过6%，有色金属中沪锌、沪铅和沪锡涨幅超过3%。



专家建议慎言抄底

“过去一周能源化工市场经历了剧烈的变动，其背后的主要原因仍是海外疫情的持续发酵。疫情蔓延影响成品油消费、塑料制品消费、纺织服装消费等等，这些终端对应的原材料价格受需求低迷的影响而大幅下跌。商品之王原油价格不仅有需求端的下降，更有欧佩克增产的利空，原油的库存正在快速累积，即使联合减产再度发生，油价也难以出现趋势上涨。下游化工品需求低迷，成本下移，很多品种还面临供应的扩张，共三重利空。这其中以苯乙烯、PTA、MEG的产能扩张最大；MA和PP也在扩产中，PE接近扩产的尾声，PVC产能扩张有限；同时有些品种的原料只有油端，例如芳烃系，另一些品种则是以煤头为主，例如PVC和MA。投资者可根据品种间的差异选择对冲，而因为需求端的整体利空，不建议抄底。”混沌天成期货研究总监董丹丹指出。

国信期货研究咨询部主管顾冯达是有色金属方面的专家。他认为，与2008年金融危机类似，目前市场面临的危机也来自长期积累的结构性脆弱性问题逐步暴露，全球新冠疫情的爆发只是一个导火索，恐慌性抛售正导致全市场各类资产投资风险全面加大。有色金属作为强周期性商品，过往在金融危机爆发前夕表现为快速上涨后高位盘整，后随着危机逐步显现与多数风险资产几乎出现高位回落，但幅度在下跌前期相对来说偏小，业内常有戏说“铜是危机中最后一个倒下的品种”，因其在危机集中爆发阶段往往前期仍呈现出较强抗跌性，后随着危机中流动性挤兑和系统性风险爆发而跌势加速，彼时各类资产往往已在前期多头踩踏下价格跌幅较大，危机中风险资产的最低点往往远低于供需平衡和现金成本位置。

“当前，金融市场面对新一轮危机，在新冠疫情全球扩散、宽货币遭遇流动性陷阱和俄美沙原油‘三国杀’的压力下，各类资产始终处于巨大的波动中，市场情绪也处于不稳定的状态。由于全球市场三大利空因素无法短期证伪，导致市场信心难以持续有效恢复：1）全球疫情扩散何时有效控制；2）

）各国政策刺激能否避免经济衰退；3）低利率时代宽松加剧如何避免流动性陷阱。展望有色后市，本周有色金属期货毫无预兆地惊现“连续跌停板”，进一步敲响了危机的警钟，显示市场系统性风险的威胁正在加大，金融风险定价完全盖过了有色传统供需定价，虽然危机过程中风险资产不乏反弹反抽，但投资者在“过山车”式暴跌暴涨中更需要警惕极端价格波动带来的敞口风险，建议投机客户暂缓趋势操作短线为宜，产业客户从供需定价暂时转向金融危机抗风险定价，建议合理利用虚拟库存和对冲交易灵活调整现货敞口风险。”顾冯达说。

顾双飞也认为，本轮疫情的后续影响可能较为深远，虽然国内疫情已经得到有效的控制，但国外（北美、欧洲、中东、东南亚）未来疫情发展的不确定依旧很大，越来越多的欧洲国家进入封锁状态。即使各国央行短期大幅释放流动性以应对权益类大宗类市场大幅调整，但其实在本轮疫情之前，全球各大经济体本身已处于一轮降

息周期以应对疲软的经济增长，这样就导致各国央行未来在流动性操作空间余量愈发有限。而对于大宗商品来说，短期的反弹并不能视为全面反转的信号，疫情对大宗商品需求的冲击或进一步升级（欧美地区为主），当前点位商品依旧不存在V型反转的供需基础。未来继续密切关注海外疫情的发展状况，应做好充分详备的危机应对预案。相较而言以我国国内消费为主的一些大宗商品在这样的非常时期反而成为一个相对安全的对冲多头配置，一些基建类相关的大宗商品，可攻可守，寻找安全边际较高的远月介入机会。

上期所调整多品种风控措施

在海外市场剧烈波动的背景下，国内交易所开始积极防控市场风险。近日，上期所陆续对铜、锡等多个品种的交易保证金比例和涨跌停板幅度做出了上调。

3月20日，上期所发布公告，自当日收盘结算起，将铜、锡期货合约交易保证金比例调整为10%，涨跌停板幅度调整为8%。而就在前一天，上期所刚刚对铝、锌、铅及天然橡胶期货的做出类似上调，上期能源也对20号胶期货做出相应调整。