



2020年1月31日

大有期货投研中心

李文婷

从业资格证号: F3023121

投资咨询证号: Z0013721

Tel: 0731-84409083

E-mail: liwenting@dayouf.com

庚子鼠年，众志成城

——“新冠”疫情对大宗商品的影响解读

摘要:

庚子鼠年，今年的春节可谓是最特别的一次假期了，整个长假期间，全国人民都在热切关注、讨论着武汉新型冠状病毒（以下简称“新冠”）疫情。相比于2003年的“非典”疫情，本次“新冠”疫情来势汹汹，虽然病毒性较弱但传染性更强，我国政府为此也采取了前所未有的强劲应对措施，武汉“新冠”疫情牵动着全国人民乃至世界人民的心。

虽然我国当前处于休市状态中，但国际金融市场已迅速对该事件进行了反应，笔者对本次“新冠”疫情的发生特点和蔓延情况进行了梳理，并结合“非典”期间大宗商品价格表现的借鉴分析，对“新冠”疫情下的大宗商品投资操作提出了建议。我们始终坚定不移地相信在党中央、政府和全国人民的协力“抗冠”下，我们终将战胜“新冠”疫情，且乐观预计本次疫情的控制速度将快于“非典”疫情。基于这一前提假设，投资者可关注自身基本面较好的商品品种，在价格受情绪影响超跌后适量进行多头配置，并对疫情的发展情况保持关注，警惕开市前期的价格下跌风险。



全国客服热线
4006-365-058
您身边的财富管理专家

风险提示：疫情持续蔓延、证监会延长休市时间

庚子鼠年，众志成城

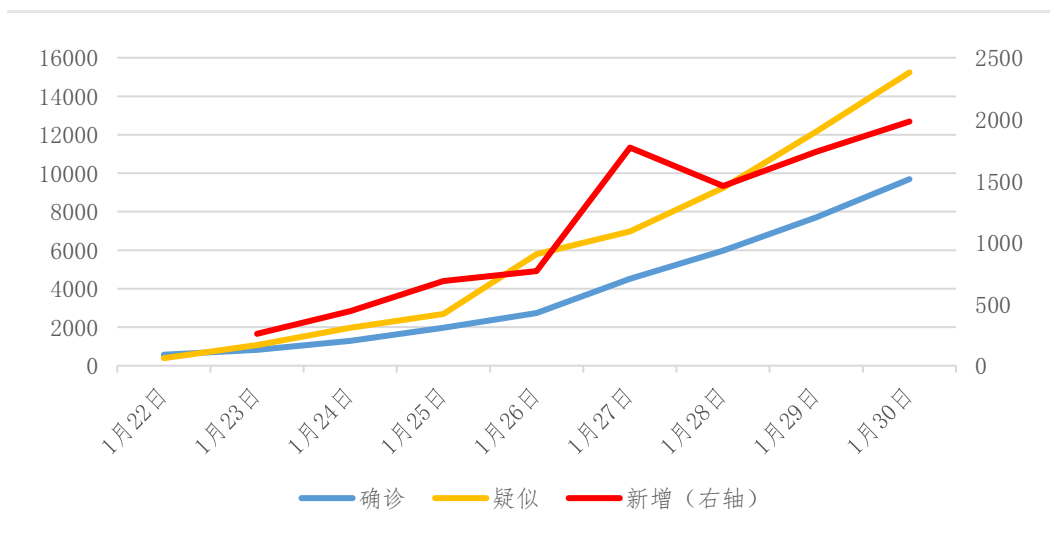
——“新冠”疫情对大宗商品的影响解读

庚子鼠年，今年的春节可谓是最特别的一次假期了，整个长假期间，全国人民都在热切关注、讨论着武汉新型冠状病毒（以下简称“新冠”）疫情。相比于 2003 年的非典疫情，本次“新冠”疫情来势汹汹，虽然病毒性较弱但传染性更强，我国政府为此也采取了前所未有的应对措施，武汉“新冠”疫情牵动着全国人民乃至世界人民的心。虽然我国当前处于休市状态中，但国际金融市场已迅速对该事件进行了反应，笔者将结合本次“新冠”疫情的发生特点和非典时期进行比较，就当前疫情对期货市场的影响进行解读。

一、“新冠”疫情简介：病毒性较弱但传染性较强

武汉“新冠”疫情自 2019 年 12 月出现后，恰逢全国春运高峰期，武汉作为全国交通大动脉的中枢点，这一疫情也随着四通八达的交通运输网络开始向全国乃至世界部分国家或地区蔓延。截至 1 月 30 日 24 时，全国 31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团累计报告确诊病例 9692 例，疑似病例 15238 例，其中重症病例 1527 例，死亡病例 213 例。笔者对人民日报自 1 月 23 日起至今公布的全国疫情数据进行了统计，统计结果如下图所示。

图表 1：“新冠”疫情爆发情况



数据来源：大有期货长沙投研中心、人民日报

与 2003 年的“非典”疫情相比,“新冠”疫情的病毒性虽较弱,但感染性更强。1 月 26 日,广东省疾病预防控制中心(CDC)发表了一篇《2019 年新型冠状病毒的传播动力学(2019-nCoV)》的文章,其中指出,“新冠”病毒的 R 值为 2.90 和 2.92(平均每个“新冠”病毒患者或携带者会传染近 3 人),而“非典”的 R 值为 1.77 和 1.85。由此可见,“新冠”病毒的传染性要比“非典”病毒更强。使我们稍感庆幸的是,本次“新冠”病毒虽然致病率较高,但致死率相对较低。截至 1 月 30 日的数据显示,全国新型肺炎确诊病例 9692 例,死亡 213 例,致死率为 2.19%,如果剔除湖北的数据,致死率约为 0.23%。但笔者认为,概率其实只是一个大数据游戏,对于单个个体而言,如果发生则概率就是 100%,所以在疫情面前,我们每一个人都应当予以高度重视,积极响应党中央的号召,做好防疫措施,避免过度恐慌,用实际行动支援武汉、共抗疫情。

从防治措施来看,本次应对“新冠”疫情举措之严厉可谓是前所未有。针对当前严峻复杂的疫情情况,武汉市“新冠”肺炎疫情防控指挥部于 1 月 23 日凌晨发布通告,关闭武汉全市城市公交、地铁、轮渡、长途客运、机场、火车站等离汉通道,武汉“封城”,随后全国 31 个省市相继宣布启动重大突发事件一级响应,电影院、剧院、商场等娱乐或人口密集的场所均关闭,“口罩文化”席卷全国全国各地纷纷组织医疗队“逆向而行”支援武汉,“火神山”和“雷神山”两大防疫医院火速开建。春节假期也史无前例地延长至大年初九,部分疫情较为严重的省市,如上海、浙江和广东等已把春节假期推迟至 2 月 9 日 24 点,各地因地制宜。

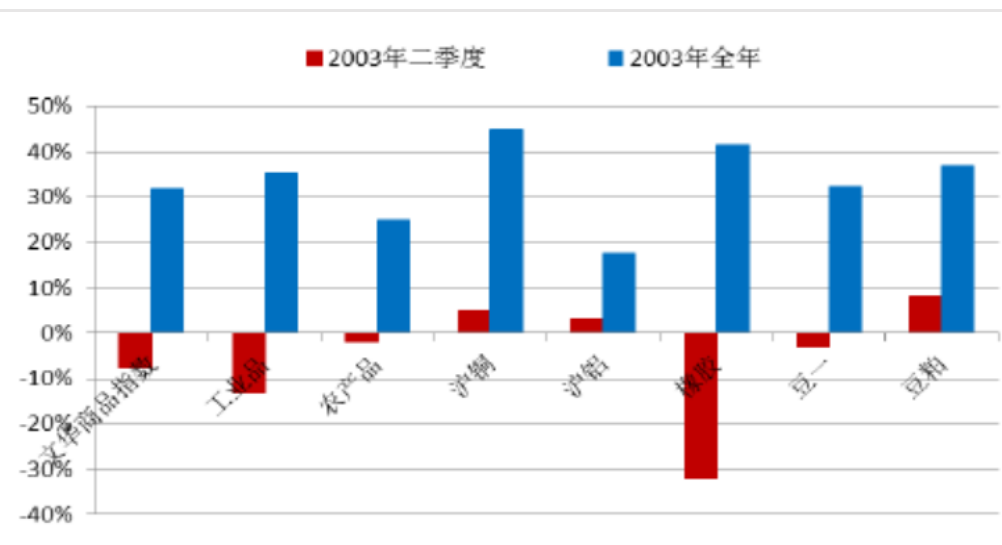
本次“新冠”疫情自 2019 年 12 月开始蔓延,迄今不到 2 个月的时间,其传播规模和范围均大于“非典”,但同时防控力度和重视程度也大于“非典”期间。对比“非典”疫情,其爆发主要集中在 4-5 月,由此预计本次疫情的峰值可能在 2 月中旬出现,之后将逐步得到控制。笔者相信,在党中央和政府强有力的部署和全国人民的齐心协力之下,我们终将战胜“新冠”疫情。

二、对比非典疫情下的大宗商品：背景不同，表现相异

与“非典”疫情过程中,大宗商品价格表现相对抗跌不同,自“新冠”疫情发酵至春节假期休市前,大宗商品出现大幅下挫的走势。这一方面与市场的整体情绪相关,另一方面也是因为二者发生时的经济背景和基本面背景不同所造成的。

从宏观角度上来看，2003 年“非典”爆发期间，全球经济处于强劲上行周期，疫情得到控制后，又恰逢全球化的经济红利，上中下游均开启补库周期，因此对于大宗商品尤其是周期性商品具有较强的拉动效应，基本面影响大于疫情带来的压制效应，价格表现相对抗跌且复苏强劲。而当前则不然，世界经济仍在衰退和复苏的边缘徘徊，中国经济也处于阶段性弱复苏状态中，刚刚经历完中美贸易摩擦，又叠加此次的疫情影响，基本面不振，市场情绪一触即燃，大宗商品价格大幅下跌。

图表 2：“非典”期间大宗商品价格表现



数据来源：大有期货长沙投研中心、Wind

总结“非典”期间的大宗商品价格表现来看，疫情所产生的冲击较大，且影响程度随着疫情的持续蔓延而增大，并于 2003 年二季度达到峰值，当季，在国际大宗商品价格总体回升的情况下，文华商品指数出现了 7.57% 的较大跌幅。但如果把观察的时间周期拉长来看，2003 年全年，文华商品指数总体上涨 31.95%，整体表现相对抗跌，复苏强劲。

分品种来看，工业品在疫情中受到的冲击大于农产品，但受经济复苏的拉动效应，全年涨幅仍然高于农产品。在工业品中，有色金属受疫情影响较小，冲击最大的为以橡胶为代表的化工品，疫情严重时跌幅最大，疫情结束后涨幅最高。在农产品中，豆粕价格表现最为抗跌。

三、“新冠”疫情下大宗商品市场的投资建议

期货市场作为一个定价未来的市场，其实更多的是在交易对未来的预期。当前，疫情仍处于持续发酵并向峰值攀升的阶段，也可以说是暂时处于黎明前的黑暗阶段中。在这一阶段，笔者认为，我们可重点关注以下两个方面的预期“price-in”的情况：其一为春节休市期间的疫情情况与休市前的价格“price-in”程度，这一预期也将导致恢复开市后，大宗商品的价格仍有继续下跌的风险，唯一的变量在于证监会继续推迟开市时间，直至疫情得到有效控制，平稳过渡；其二为疫情得到有效控制后市场乐观情绪恢复的预期“price-in”，我们始终坚定不移地相信在党中央、政府和全国人民的协力“抗冠”下，我们终将战胜“新冠”疫情，且乐观预计本次疫情的控制速度将快于“非典”疫情，基于这一前提假设，疫情恢复后，乐观情绪将对市场形成一定的影响，基本面对价格的影响将逐步提升。由此，投资者可关注自身基本面较好的商品品种，在价格受情绪影响超跌后适量进行多头配置，并对疫情的发展情况保持关注，警惕开市前期的价格下跌风险。

就具体板块的价格表现来看，工业品受到的冲击或大于农产品，CPI 和 PPI 之间的剪刀差或将进一步扩大，全年多农产品空工业品的资产配置策略仍可维持。在工业品中，本次疫情对有色品种的影响相对较小，后续品种的主要驱动逻辑仍将集中于各自的基本面和宏观变量上；黑色品种则由于受到延迟复工的影响，需求拉动或将延后释放，短期形成利空，但后期一旦疫情影响消退，整体需求有望超预期恢复，因而本轮利调整中有望形成较好的买入点位，后期重点关注疫情对企业复工和需求节奏性影响。在农产品中，短期受情绪和外盘影响整体走势偏空，疫情恢复后基本面的影响力度将有所提升，投资者可关注沽空鸡蛋近月合约，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_7555

