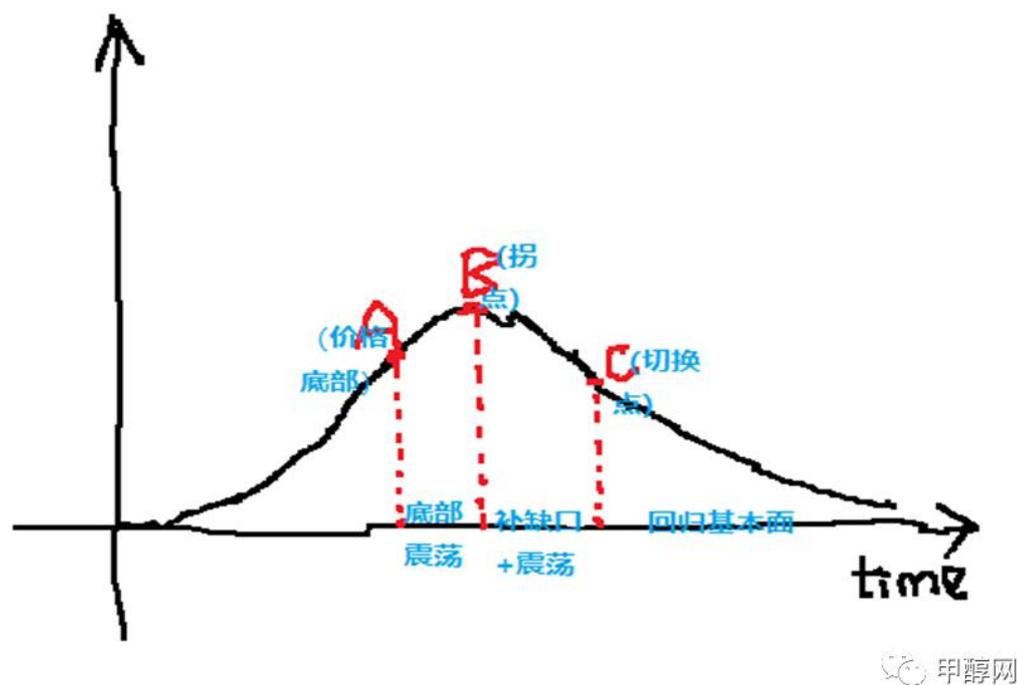


## 海外疫情加剧下的国内资产价格二次探底



本周的逻辑主线为海外的疫情持续加剧，带来的外盘风险资产的抛售进而带动国内资产价格的下跌。下面主要讨论以下两个问题：一. 外盘商品价格（主要是原油）的见底路径；二. 国内商品在此背景下的演变路径。

借用了一下此前国内疫情严重时做的一个分析图，个人认为在分析外盘商品在疫情背景下的波动特征同样有效。如图所示，原油的价格底部 A 会在海外疫情拐点出现前走出，那么这个底部是如何实现或者说如何评估呢，直接给结论就是在成本支撑下实现远月升水的价差结构，简单的说就是起码先看到远月的价格滞跌了。而目前原油价格曲线仍趋于平缓，远月价格并未企稳，所以可能会继续朝着成本端运行一段距离，直至出现上述迹象。而在疫情增速拐点 B 出现后，近端价格受制于需求与库存压力反弹空间被压制，远月反弹幅度较为明显。

那么，国外疫情是如何影响国内商品价格的呢。首先，我们得看到这样一个背景，国内商品普遍处于远月升水的结构，现货端库存过剩下前期价格反弹靠的是远月投机需求的拉升。而外围疫情下，国内风险偏好受到打压，投机需求势必被压制，从而带来资产价格的回落，尤其是那些价格高位的商品。此外，海外疫情蔓延带来实际需求的损失，内盘商品根据对外出口依存度的不同会有不同的

相对强弱表现。

因此，根据上面论述，可以得到以下合理推论：一、鉴于国内、外疫情的劈叉态势，国内资产价格或领先于国外见底震荡。二、国外资产价格见底后，国内或领先反弹。三、国外疫情拐点出现后，国内外资产价格或有一波共振反弹。

所以，问题的关键在于如何评估国内资产价格见底的情况，这里有两种方式，一种就是走之前国内疫情爆发时的路径，打到成本支撑后走反套，另外一种则为价格下跌过程中，期现基差持续走强，远近月价格结构开始趋于平缓。显然，如果出现第二种情况更利于抄底，绝对价格低位下又不用付出多少移仓换月的损失。

总之，本波海外疫情的影响先是看一个成本支撑（原油为原料的品种需要考虑成本坍塌的问题），疫情拐点后看一个需求驱动预期与放水通胀预期叠加。进入三月份，近月合约看现实库存的机会，远月合约看疫情拐点预期的就会。