

# 近一个月跌35% BDI效应或现

□本报记者 王超

作为初级商品市场价格走势的风向标,波罗的海指数(BDI)连续14个交易日幅度高达35%的跌势,彻底击碎了大宗商品市场上多头残存的坚守信心。亦有市场人士指出,BDI不仅包括铁矿石和煤炭等工业原材料,也包括谷物。BDI大幅下降意味着包括铁矿石、煤炭等工业品的跌势短期恐难以止住,而大豆等谷物可能面临补跌的风险。

## BDI指率先跳水

BDI指数是一个相对客观的指标,也是大宗商品市场投资者历来最为看重的投资指标之一。中国证券报记者统计,2013年12月12日,BDI指数报2337点,2014年1月12日,该指数报1512点,跌幅高达35%;同期,CRB指数从280.16跌至275.42,跌幅仅1.69%。

“BDI指数是全球商品贸易市场的晴雨表,更是初级商品市场价格走势的风向标。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇认为,BDI指数在短短不到一个月时间暴跌了35%以上,原因有以下几点:其一,中国春节前对铁矿石、煤炭等补库弱于预期,煤炭和铁矿石港口库存明显回升后,中国企业在资金成本偏高的制约下,也不急于采购或者已经提前在2013年12月初完成了部分补库。而中国春节后煤炭需求仍不明朗,贸易商多持观望态度,不急于采购,进口煤采购活动处于低位,运价继续走软。其二,澳大利亚主要铁矿石出口港因飓风天气关闭,铁矿石船运成交极少,而巴西即期货运不多,再加上天气原因,对外运力也处于低位;其三,干散货市场受圣诞、元旦和中国春节假期影响较大,市场需求仍处于淡季。

实际上,BDI指数也是全球经济的缩影。全球经济过热期间,大宗商品市场需求增加,BDI指数也相应上涨。也就是说,如果该指数上涨,则煤炭、有色金属和铁矿石等大宗商品价格也在上涨。从过去经验来看,它与美元、美国股市和全球大宗商品价格均维持正相关关系。

中国证券报记者发现,2003年,该指数还不到3000点,而到了2004年,该指数就翻了一番,达到6000点以上,2008年最高更是达到11793点。对于期货市场战略投资者而言,它无疑是重要的先行参考指标。2011年10月,在CRB指数还处于相对高位之时,BDI指数却率先出现持续暴跌行情,许多期货投资者据此认为,全球市场对于原材料的需求开始减弱,经济增长也将回落。随后CRB指数走势确实证明了这一点:该指数从2012年3月开始下挫,直至当年6月,跌幅高达50%。

光大期货宏观经济分析师孙永刚认为,近期BDI指数的下跌更多反映了经济与大宗商品的周期概况。虽然之前BDI指数的反弹上涨给了市场一定信心,但近期尤其是以黑色产业链下跌为主导的大宗商品弱势又给市场蒙上了一层阴影,虽然欧美股市强劲,但似乎经济情况并没有如此乐观。

## 商品强势周期难现

BDI指数是全球经济的一个重要的验证指标。从进出口贸易的角度来讲,其具有一定的先行性,尤其是与大宗商品价格存在一定的联动性。业内人士认为,从该指数的表现看,大宗商品牛市周期



新华社图片 合成/苏振

## 大宗商品继续稳中偏弱

□中期研究院 李莉

从全球宏观经济复苏的进程及投资机会来看,上半年应重点关注美国经济的复苏进展,而下半年视野则又回归中国。

首先,经过几年的调整,美国经济目前已经进入相对稳定的状态,无论是去杠杆的进程还是房地产去库存的进程都基本已经完成,美国经济已经具备了轻装上阵的前提。从基本面来看,近期包括就业、房地产、制造业、消费在内的一系列美国经济数据都表现出平稳回升的趋势。随着美联储削减资产购买规模的尘埃落定及美国两党达成一项两年内的预算协议以避免政府再次关门,美国经济复苏的良好前景不断展现。2014年美国经济依旧是全球经济复苏的领头羊,美国经济复苏的趋势持续稳健。预计美国股市还会持续目前的牛市行情,美元也可能再次进入回升趋势,这将会给黄金等贵金属带来进一步的负面影响。

已然远去。后市只能等待经济的缓慢复苏,从需求端给予大宗商品一定支持,之后才能看到BDI指数的正常回升。

程小勇认为,对于商品来说,BDI指数的构成因素不仅包括铁矿石和煤炭等工业原材料,也包括一些谷物。因此在2013年12月铁矿石和大豆进口大幅增加之后,2014年1月这些大宗商品进口可能会锐减,因而BDI指数大幅下降意味着运力充裕,船运可能出现闲置,揭示出1月和2月中国对商品的补库进入低谷,需求低迷。也暗示包括铁矿石、煤炭等工业品的跌势恐怕短期难以止住,而大豆等谷物可能面临补跌的风险。

从国内情况来看,作为BDI指数重要构成因素的煤炭也开始同步回落。记者调查显示,2013年底,随着下游电厂备货积极性的下降,南方港口大量进口煤的冲击,煤电谈判的结束,支撑动力煤现

其次,中国经济今年放缓的可能性较大,但不排除季节性反弹机会。同时,经济状况又可以划分为上半年和下半年两个时间段来分别观察,上半年乏善可陈,下半年或可圈可点。从2013年年中开始一直到10月,中国经济反反复复比较迅猛,但从动力上分析主要是由库存调整引起。从最新的数据来看,这轮库存调整可能已经结束,未来增长动力还是要看需求的真正启动。但最新的中国经济数据均指向内需疲弱及经济增长动力不足。预计未来几年内中国经济潜在增长率也会逐步下滑,因为这是经济结构改革所必须付出的代价。而这势必会连锁反映到大宗商品的走势上来。

关于大宗商品市场,2014年全球经济的反弹力度不足以带来明显的通胀局面,所以大宗商品整体走势依然保持平稳偏弱的态势,从节奏上可能还会延续下半年好于上半年的季节性特点。主要结论有:其一,美国今年开始实施的退出量化宽松的行为,或使市场将货币

货价格的各种因素逐渐减弱,一度被推到高位的动力煤价格也显得过于虚高。因此,在2013年12月底,动力煤现货价格下跌的序幕由一次大幅跳水拉开。

有分析认为,国内宏观经济仍将处于筑底周期,基建和房地产行业固定投资增速回落,工业用电需求下滑,加之清洁能源的替代和环保题材的炒作,煤炭总体消费受到抑制。市场普遍预期未来煤炭市场的供应依旧充裕,将对价格产生压制。

孙永刚向记者表示,从大宗商品的角度来看,在需求端依然难以存在亮点的同时,市场依旧在寻找所谓供给端所能提供的支撑,但由于供给端因素往往只能主导短期反弹行情,而随之而来的便是再一次的下跌,高库存低消费依然仅仅依靠停产以及降低开工率和维持,低成本企业勉强维持生存,当库存存在消

政策重新规范化纳入价格调整之中,并带来商品市场的再定价风险,尤其是贵金属黄金持续走低是大概率事件;其二,原油、铜、钢材等能源化工和金属板块的供给过剩与需求萎缩并存的困境或将得到延续。尤其是2014年是中国新一轮大力度经济结构调整的改革元年,经济减速和需求放缓是过渡阶段的必然选择,中国需求无法给力势必影响到商品市场的表现;其三,今年相对更看好美元走势。从2013年5月份伯南克发表退出QE的言论后,全球资金就在回流美国,这种趋势还远未结束。伴随着今年美国经济回暖和宽松政策的退出,而届时无论欧元区、日本都不会停止宽松政策,在此背景下美元将重新获得向上的动能,大宗商品由此承压不断;其四,大宗商品走势依然会分化明显,各品种上升和下降的幅度完全取决于各自品种的供需情况,如受到全球增产预期的影响,2014年农产品市场或将看淡。此外,金融属性强的品种可能会受到政策收紧的打压等。

耗到一定程度,在去库存走到相对低库存的阶段时,市场价格出现了一定的反弹,此时市场利润空间刚刚被打开,可这也导致了积累的产能再次爆发,这种爆发便很快带来了社会库存的再次增加,从而不得不再次面临价格大幅下跌的惨痛。这样的周期就是目前大宗商品的整体格局。

“在经济并没有完全复苏、需求并不能支撑价格之际,过剩产能依然需要进一步整合,这也体现了目前的经济周期格局,而BDI指数也同样反映了这样的周期,只是可能在节奏上有些不同而已。”他表示,当然大宗商品的牛市周期已然离开,将在很长的一段时间里难以再看到大宗商品的强势周期,后市只能等待经济的缓慢复苏,从需求端给予大宗商品一定支持,之后才能看到BDI指数的正常回升。

## 黄金或迎来中级反弹

□全唐贵金属 孙英渤

美联储货币政策转向的预期长期以来一直是重压金价的首要因素,而联储的货币政策制定以及转向一直以强劲的经济数据作为主要参考。在过去两年的金价下行过程中,就业市场数据持续不断的起到了催化剂的作用,但时至今日或许应开始反思美国的经济复苏是否真的已经进入了一个确定性的轨道?

失业率与通胀率一直是经济运行情况的两个重要方面的侧写,而对于通胀率和失业率的调节也一直难以保持最佳的平衡状态。美联储一直以稳定经济增长、控制通胀以及促进就业作为货币政策目标,而在2013年的最后几个月,随着失业率的下降以及非农就业人数的增长,美联储似乎正在有效履行其职责。但根据菲利普斯曲线方程,仍应注意预期通胀率并未出现有效的上行,而这意味着失业率的下降并非来自于总需求的有效扩张,可以预计自去年开始的失业率短暂下行势必将在今年遭遇反复。

量化宽松货币政策是否真正提高

了总需求而压低了失业率尚待时间来证明,但就中短期数据来看,就业市场仍处于相当不稳定的状态,2013年12月份非农人数增加了7.4万人,而失业率下降至6.7%,而失业率下行的主要原因来自于劳动参与率创下了35年来的新低。同时,美国通胀率并未回升至2%的预期水平,就业与通胀率情况表明在短期的货币政策调节方面,美联储的量化宽松货币政策不是万能良药。既然量化宽松货币政策短期没有拉动总需求曲线,美国的低通胀率就不能稳定促使失业率向自然失业率的回归,这也是本次非农数据差于预期的主要原因之一。

就当前情况来看,美国经济运行与联储货币政策的相关程度不高,其正在按照经济规律本身既有的模式运作。基于上述的情况分析就可以得出一个较为自然的结论,联储的长期低利率政策还没有足够抵消掉预期通胀的下行惯性,而预期通胀率的下行又进一步促使实际利率维持在相对高位,这也就使得就业市场以及实体经济

的复苏基础并不稳固。同时,由于伯南克以及耶伦奉行高度适应性的货币政策,在实际利率并未实现有效走低的前提下,联储未来削减购债规模的速度势必不会与失真的就业率过度紧密挂钩,至于升息预期更是遥遥无期,在上述情况下黄金在过去一年的跌幅就显得过度悲观,这一现象在2014年将催生金价走势的反转效应。

美国以及全球经济的不确定性风险依然较高,而权益类市场在实际利率并未

有效下行的

背景下的巨

大涨幅将遭

到修正,资金

在权益类市

场中的大量获

利了结无

疑会使得贵金属市场的资金流量再次充

沛,这为贵金属市场的中期反弹提供了基

础。考虑到亚洲国家在过去两年中的大

量黄金买入,以及中国对于黄金几乎无止境

的需求,在春节前后金价很可能迎来一轮

较为快速的上涨。行为学角度上,1300美

元是重要的心理关口,一旦金价上破该位

置则将形成投资者的从众心理共振,届时

大量买盘推动价格上涨会强化黄金反弹

的心理预期,从而将黄金的短期反弹演化

为中期反弹。

### 易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	733.17	733.68	729.91	732.00	0.13	732.15
易盛农基指数	1012.83	1021.19	1012.83	1013.96	1.04	1017.69

## 商品重挫 天胶难以幸免

□兴证期货 施海

全球商品重挫和自身市场供需偏空,造就了天胶的暴跌行情。

首先,BDI指数跌势显示,目前商品市场正处于深幅回落与阶段性熊市的临界点,背景是目前全球商品现货需求疲软,以中国为代表的商品消费国对商品消费增长渐趋缓慢,而一旦指数跌幅过大,将导致商品全线纳入熊市,并重复2008年经济危机的商品大跌行情。而橡胶是一种具有代表意义的商品原料,同时具有较强金融属性,具有林产品供应特性和轮胎消费特性,因此,CRB指数和BDI指数双双大幅下挫,也成为橡胶联动走弱的重要背景和原因所在。

其次,由于泰国天胶种植面积扩展,该国2014年橡胶产量料将连续第4年增长,其橡胶产量或同比增加4.3%至403万吨,割胶面积料自2009年的183.5万公顷扩大至250万公顷,增长幅度达到33.5%。累计进口合成胶152.7万吨,同比增长6.1%。两者之和约为400万吨,对国内橡胶形成沉重的供应压力,由此导致青岛保税区仓库库存维持在30万吨左右的高位,对进口胶构成沉重压制作用。同时由于国产胶对进口胶维持升水,致使沪胶期货库存量和仓单量分别达到19万余吨和13.7万余吨,对期货价格构成直接压制作用。由于主力资金看空后市坚决,尽管沪胶主力合约RU1405期价创下2009年7月14日低点16290元以来四年6个月新低16325元,但空方依然持仓打压,并压制多方增仓多单于亏损地位,沪胶持仓量创下2012年1月4日峰值37.5万余手以来最大持仓量纪录32.6万余手,也预示着后市仍将孕育着较强的下跌能量。

最近泰国政局剧烈动荡,不但导致其旅游产业受损,而且影响其汽车产业,日本汽车公司在泰国有大量投资,政治动荡促使驻泰国工作的日本人和家属被调回日本“避难”,严重影响日本汽车企业在泰国运作。日本车企计划把工厂转移到老挝、越南等劳动力成本更低、政治更稳定的东盟国家。预计2013年泰国

## 豆粕期价料弱势震荡

□金石期货 鄂玉琼

按照过去经验,饲料企业、养殖企业在春节前存在集中采购为节后需求备货。目前,饲料企业、养殖企业备货也基本趋于尾声。同时,自预售、点价预售模式在豆粕销售采购越来越兴盛之后,春节期间集中备货对价格带来的提振作用也不及过去年份了。

同时,由于市场看空情绪加重,

企业采购步伐放缓,大多以消耗合同为主,企业的库存周期也有所缩短。据天下粮仓统计数据,截至1月2日,山东地区饲料企业豆粕库存周期从前期的15-25天周期下降至8-18天。

在此之前,养殖户普遍预计腊月生猪价格将有所上涨,养殖户存在待价而沽心态,存在压栏行为,生猪集中出栏时间也因此后移。但是进入腊月后,生猪价格受到储备冻肉供给、局部地区疫病困扰影响仍较为疲软。预想落空,养殖户集中出售手中生猪,造成恐慌性出栏,导致市场供应多呈现供过于求的不平衡局面,集中出栏量也较过去有所增加,生猪价格预计进一步下滑。

按照以往经验,春节期间有集中出栏,从近几年数据看,出栏量在1500-2400万头左右。截至2013年11月底生猪存栏量在46856万头,预计到1月底,生猪存栏将降至435-44亿头左右。生猪集中出栏,豆粕下游需求阶段性转淡,抑制豆粕价格。

综上所述,春节期间,由于豆粕下游消费转弱,豆粕价格预计难以较强走势。目前现货价格接

近豆粕理论生产成本价格,按照

油厂挺价抛售的销售策略,豆粕

价格也难以深跌,预计价格呈现

偏弱震荡。

数据来源:海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

### 产品/战队组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	121.1	334.5%	14090424
2	MagicQuant系列	6.4	71.9%	979494
3	泉州桃源系列	6.4	135.4%	724149

### 量化组

排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	深圳茂源投资88号	39.7	112.3%	18713173
2	MagicQuant_1号	11.5	131.2%	1041357
3	机器人5号	9.9		