

大宗商品“倒春寒”未尽

年内跌幅56% BDI“摔”出30年同期最差

□本报记者 王姣

作为大宗商品市场价格走势的风向标，今年年初以来，BDI指数从2277点“摔”至1002点，跌幅高达56%，创下近30年来同期最大跌幅，其最近连续14个交易日的持续下跌则进一步击碎了市场多头对“中国需求回暖”的信心。分析人士指出，BDI指数的走弱意味着以中国为代表的新兴经济体均处于经济增速下行阶段，大宗商品的需求增速仍在放缓，全球经济的改善也比较有限。从实体经济来看，近期国内煤炭、铁矿石、钢铁等行业上下游仍然惨淡，加上贸易融资风险加剧，大宗商品近期的反弹不可持续，其“倒春寒”还远未结束。

### 供需失衡致BDI暴跌

截至4月11日，BDI指数已连续下跌14天，创八个月以来最低水平，14天跌幅逾37%。该指数衡量的是铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用。

“作为运费指数，BDI同时反映了价格（航线即期运费）、货运需求和货运供给三个指标。成本因素往往是中长期的影响因素，因此，年初以来BDI的骤降主因在于供需层面。”南华期货宏观研究中心副总监张静静在接受中国证券报记者采访时表示，一方面，今年以来钢材融资、铜融资乃至铁矿石融资风险加剧，特别是人民币贬值背景令市场进一步体会到矿石及铜等国际商品的融资风险，铜和铁矿石等初级产品价格相继下挫；另一方面，全球经济仍未明显改善，新兴经济体经济增速下行，对初级商品的需求增速放缓令部分初级商品供大于求的局面日趋明显，近期铁矿石的高库存现象就是拖累BDI快速下行的导火索之一。

光大期货有色金属研究总监徐迈里同时表示，对BDI影响较大的是Capesize船，对Capesize船运价影响最大的又是铁矿石运输需求。当前我国铁矿石港口库存高企、中国需求疲软及融资性需求大幅减少是铁矿石进



新华社图片 合成/苏振

口活跃度减弱的主要原因，也直接导致了BDI指数下滑。

据永安期货研究员张丽丽介绍，今年以来，铁矿石港口库存持续累积，创历史新高，加之年初以来粗钢产量增幅弱于往年，钢厂与贸易商进口积极性转弱。此外，受融资矿及资金紧张影响，黑色金属年初以来整体表现弱势，港口现货价格持续走弱，港口贸易商进口盈利空间不断压缩，进口热情下降。

海关总署的最新统计显示，今年一季度国内铁矿石进口量达到2.2亿吨，同比增长近20%，刷新历史记录，目前港口库存高达1.1亿吨。而钢铁行业需求偏弱，2014年1-2月粗钢产量13080万吨，同比增1.7%，生铁产量11672万吨，同比增0.2%。

值得注意的是，大豆等谷物洗船事件加速了BDI指数的下跌。宝城期货金融研究所所长助理程小勇指出，由于中国在3月份取消北美大豆采购订单，转而采购南美大豆，粮食海运量下

降，粮食航线价格下跌，北美成交极少；虽然南美仍有较多粮食成交，但南美空放船很多。

### 折射中国需求减弱

由于BDI是初级生产资料航运指数，因此被视为经济的领先指标。业内人士表示，BDI指数的下跌可以视为中国对外依存度较高的铁矿石、大豆等工业原材料和农产品需求的减弱。一旦中国PMI数据好转及中国粗钢产量增速的好转，BDI可能会止跌回升。

“从以往来看，BDI能够较好的反映国际贸易繁荣程度，也一定程度反映了全球宏观经济的景气程度，其受中国等工业大国宏观经济影响极大。BDI下跌反映了中国工业需求出现下滑，也意味着大宗商品的中国需求因素阶段性减弱。”徐迈里告诉记者。

张静静同时表示，BDI的下行在一定程度上是中国经济增速中枢下行的反映，在未找到一个对商品需求更为旺盛的经济体之前，BDI

与中国GDP的相关度恐怕难以大幅回落，也即BDI可能将在一定时期内低位运行。

工业品的“去库存”充分体现在大宗商品今年以来的工弱农强格局上。今年以来至昨日，文华商品指数累计下跌4.34%，其中工业品指数跌幅高达7.38%，农产品指数则微涨0.01%。

程小勇则认为，“工强农弱”的特征反映出周期性商品，如工业品受经济增长情况、库存周期、投资周期等影响而偏弱，再加上中国对工业原材料的需求占全球的比重普遍超过40%，因此，中国需求导致工业品弱势难改。而农产品方面，由于对需求的价格弹性较小，对供应的价格弹性较大，因此受到种植面积下降、美国农业部报告及中国收储政策支撑。

### 大宗商品反弹难持续

对于最近半个月文华商品价格指数与BDI指数的背离，程小勇认为其内在的逻辑在于商品特别是工业品反弹存在政策溢价的逻辑。他表示，“3月份开始包括优先股改革试点等改革红利的释放、央行正回购温和及高层政策微调的利好提振，商品出现超跌反弹。”

徐迈里认为，文华商品指数最近回升的主要原因在于，在一季度宏观经济增速降温的背景下，投资者对于中国政府出台小规模“保增长”措施预期加强，致使投机空头获利平仓，工业品价格止跌反弹。同时，旺季来临，工业需求环比明显好转同样支撑工业品价格走强。

不过，在业内人士看来，工业供需面并没有产生很大的改善，产能过剩的钢铁、煤炭及建材都没有改变其行业特征，预计后市商品可能再次启动补跌。

“无论是中国经济增速下行的影响亦或是FED暗示加息的推动都会令商品近期的反弹犹如昙花一现。”张静静表示，中国经济增速下行会导致中期内工业品没有重现牛市的动力，而每一次的价格重心下移的导火索都可能来自FED的货币政策。相比之下，农产品属于抗周期产品，对经济周期的敏感度远不及其对天气和人口增量的敏感度，因此能在工业品下行的过程中有相对坚挺的表现。

### “洗船”升级

### 需求疲软难撑大豆反弹

□本报记者 王姣

中国需求持续低迷，大豆洗船事件越演越烈。

“丸红株式会社出售的大豆船货在中国遭遇违约，业内据说是10船，约60万吨，晨曦、昌华、光大、汇福、得利斯等或在列。”一位不愿具名的业内人士昨日告诉中国证券报记者。

业内人士指出，中国进口商推迟、取消或转售进口大豆船货，将令CBOT大豆期价承压下跌，对国内大豆期价略有提振。不过中国大豆仍然受困于高库存和低需求，若下游豆油豆粕需求仍然低迷，预计国产大豆反弹空间有限。

据相关报道，由于国内大豆加工出现亏损，油厂难以从银行开出信用证，中国买家已经至少在50万吨美国和巴西大豆合同上违约，违约金额达到三亿美元左右，这也是近十年来规模最大的违约事件。

美国大豆出口协会北京办公室日前亦对外宣称，中国进口商或对约200万吨美国大豆船货违约，因这些进口商不能自银行开立信用证，这将令中国6-8月的月度进口量下滑至约550万吨。

不过，也有业内人士告诉记者，其实大豆在信用证上并没有出现问题，当前“洗船”事件频发的一个重要原因在于，国内企业试图通过这个过程使得CBOT大豆近月合约下跌，以便于点价。

而据天下粮仓跟踪调查船期显示，2014年4月份国内各港口进口大豆预报到港总量648.4万吨。由于洗船数量还在增加，5月份大豆到港量最新预估下降至550万吨。

“如果到港大豆量不如预期，国内大豆很可能跟随外盘强烈反弹。”长江期货研究员韦蕾告诉中国证券报记者，在南美丰产、国内需求很差的情况下，如果“洗船”效应存在，下游就会被动备货，一补货大豆价格就可能迎来飞涨。

中粮期货研究员孟金辉同时指出，“五一”前后下游消费量将有所恢复，但对豆粕和玉米价格没有上涨的带动。

# BDI下跌打压铁矿石反弹预期

□银河期货 张媛

BDI指数的下跌带动铁矿石海运运费快速下跌，巴西—中国青岛、西澳—青岛两条铁矿石航线的海运运费分别从3月20日的27.655美元/吨和11.755美元/吨，下跌至18.895美元/吨和7.932美元/吨，跌幅分别达31.7%和32.5%。铁矿石海运运费的快速下跌使得矿价面临较大的压力。

铁矿石期货主力1409合约自3月12日创下上市以来低点后，经过两周的整理，铁矿石市场出现大幅反弹。截至4月14日，铁矿石期货主力1409合约一度反弹达13.5%，同时，新加坡铁矿石掉期市场、船货市场和现货市场也出现不同幅度的上抬。

从发货量方面来看，3月中旬北方六大港

口铁矿石到港量出现明显下滑，降幅达242万吨；而从国外主要港口发货数据来看，尽管2月底到3月初期间，澳洲（运输到中国大约需3周）平均单周发货量仍保持在900万吨以上，但2月初巴西（运输到中国大约需6周）平均单周发货量降低至400万吨左右，降幅为200万吨。从钢厂补库方面来看，过去的一个月中，随着钢材需求的转好使得钢企钢材库存得到部分消化，资金压力也得到一定缓解，钢厂也在矿石市场进行了少量补库，进口矿库存可用天数增加4天。国外发货量和国内到港口的下滑，以及钢厂小规模补库，共同导致了三月下旬到四月初两周铁矿石港口库存出现下滑，为期货价格的上行提供支持。不过随着矿价反弹至120美元/吨附近，企业采购再度变得谨慎，近期国内41港进

口铁矿石库存增加至11165万吨，港口库存又回升，对矿价的压力仍未缓解。

在前一轮铁矿石期现货价格双回落的过程中，期货价格率先达到阶段性低点，随后现货价格保持补跌，日照港主流矿报价一度跌至710元/吨（以PB粉湿基含税车板价为例），这极大挫伤了市场采购的积极性，也打击了现货消费的预期。而随着时间的推移，市场发现尽管主流现货报价偏低，但实际上这个价位供应量却非常有限，想要拿到更多主流矿需要通过抬高买入价来实现，于是铁矿石市场出现了期现货价格超跌之后的纠偏行为，最直接的表现就是期现货价格的共同上涨。在此阶段，由于期货市场的价格发现效应、杠杆效应以及投机资金的参与，其上涨幅

度远超过现货市场。值得注意的是，这种上涨到目前为止仍然是对价格超跌的修正，以及对钢材下游需求改善的反应。随着铁矿石价格的不断上扬，现货价格逐渐进入115-120美元区域，比较接近大量港口主流现货矿成本价，现货市场遭遇到较为明显的供给压力，期货价格也将同样承压。

当前钢材库存连续六周下降，钢材现货价格也连续转稳，重点钢企钢材库存也出现明显下降，这表明从整体成品库存的角度来看，钢材库存压力继续释放，也验证了钢材需求的确出现了改善。不过，随着钢材期现货价格上行遇阻，市场对钢材需求能否继续转好仍有疑问，这也使得笔者对铁矿石上行的空间暂时持保留意见。

## 近弱远强 沥青走势长期看好

□华泰长城期货 童长征 袁捷

对于1406合约，因受大量仓单生成之后的影响，期价可能继续下跌；对于1409合约，目前价格处于相对低位，而且适逢需求旺季，投资者可以择低点入场做多。近弱远强格局令沥青走势长期看好。

沥青期货1406合约在今年2月晋升为主力合约之后，便开启了漫长的下行之路。后市而言，笔者依然持看空观点。主要原因是去年沥青走势着实让贸易商摔了个跟头。进入到沥青传统需求旺季，即9、10月份，受政策调整及资金面紧张影响，市场出现了旺季不旺局面，价格也只是维持在4600元/吨水平。再加上仓储成本，贸易商的亏损可见一斑。今年的贸易商吃一堑长一智，备货积极性基本降至近年最低点。

其次，华东地区梅雨季节即将到来，沥青行业进入传统需求淡季。对于沥青期货价格影响最大的区域就是华东地区，因为用于交割的沥青生产厂家以及交割的仓库和厂库均以华东地区为主，所以该地区的需求在很大程度上影响着沥青期货走势。而即将进入5月份，阴雨连绵必定会影响道路施工的进行，所以接下来的两三个月，沥青需求或无法释放。

然而，对于目前的次主力合约BU1409来说，其未来价格走势更倾向于上涨。首先，1409合约交割月份在

9月份，正处于传统的沥青消费旺季。今年截至目前，沥青价格一直在下跌。即便如此，贸易商手中依然不囤货。这很可能导致在进入沥青消费旺季时企业存货不足，而出现一波采购高潮。

再次，从历史统计来看，当前1409合约价格已处于较低水平，目前运行区间主要是在4300元/吨上下，该价格与当前现货价格相比，升水程度较低。目前华东地区的沥青成交价格4000-4250元/吨。对于沥青需求方，完全可以在期货市场进行买入，由此还可以节省大笔仓储成本。

**赢智程序化交易高级培训班**

名师授课 程序化实战者面对面交流  
优秀模型赠送 文华全自动化权限赠送

现在开始即可报名，4月26日正式开班  
公司网址: www.hsqh.net咨询热线: 0551-62873390

中信建投期货为您提供最专业的期货投资咨询

## 中信建投期货

### ——山东动力煤期货高级研讨会

会议时间及地点

时间:2014年04月19日 (星期六) 13:30-18:00  
地点:日照市东港区万坪口世帆赛基地良友君豪大饭店——良友厅  
预约及咨询电话:0531-85180636/39  
http://www.cfc108.com  
济南营业部地址:济南市泺源大街150号中信银行6楼606室

## 海通期货长期业绩鉴证平台

（2014年度综合排名）

2014-3-1至2015-2-28				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	83040328	7.6	40.2%	5964279
2	易家稳健	7.1	23.2%	11909029
3	尚水资本	6.8	50.5%	3234211
4	涛声	6	101.6%	1422282
5	穆李姑苏	5.6	50.0%	3371632
6	奥特曼2	5.3	80.4%	1625499
高频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	心魔	5.3	58.6%	856043
2	往事如风	4.6	32.0%	2533800
3	佛说我是猪	3.2	25.0%	2026419
战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	期指梦之队	4	28.5%	2280109
2	泉州桃源系列	1	32.0%	158018
3	凤吹翼系列	0.9	21.0%	340261

大道至简。量化团队“财富游戏”的交易理念就是把复杂问题简单化，他们认为执行是交易最重要的事。人们说“用人不疑”，同样的道理之于程序化交易依然适用，如果连这一点都做不到，就是和自己过不去，今天应用程序化交易而明天手工下单，那是“三天打网两天晒鱼”。

“财富游戏”在过去三年实现平均年化收益保持在30%，2013年取得超过50%盈利增长。目前团队旗下“财富游戏12号”在2014海通期货长期业绩鉴证平台中也表现出稳健的收益走势。这是一组并不惊艳的收益数据，侧面反映出交易者的交易性格和理念：我在交易方面比较任性，一直认为坚持就好，性格和交易理念也是一脉相承，我相信这个市场最终会给予之以恒的人奖励。当然任性和坚持是建立在对策略和平台的信任上。其实在这个市场能坚持下来本身就是胜

者，至少战胜了自我。”他强调说，对程序化交易而言，策略不是最重要的，但是懂得辨别什么样的策略实盘能盈利很重要，另外就是“执行”，执行比什么都重要。

在策略评价方面，“财富游戏”强调了策略评估能力的重要性，通常认为盈亏比高的策略是好策略，但这里的一个前提是策略本身克服滑点和手续费的能力。交易的本质是战胜手续费的一场战役。原因很简单，没有一直亏钱的策略，只有一直亏手续费的策略。其次是在此基础上的对盈亏比的权衡，以及资金的时间成本控制。不建议过于频繁地优化和更新策略，要容许策略执行过程中的资金回撤，人也会犯错，策略也是一样。我们关注的是策略短板而不是策略失效，更多的是要留意策略在什么条件下会出现巨大回撤。（海通期货 马慧芬）

## 公告

黑龙江国鼎能源股份有限公司于2014年4月4日在北京产权交易所挂牌上市,特此公告。

2014年4月15日

**诚聘**

银河期货是中国首家中外合资期货公司，也是同时具有著名国内投资银行和国际商业银行背景繁荣的期货公司之一。

一、营业部副经理、市场总监：大学本科及以上学历，两年以上的期货、证券管理等相关团队的经历，具有期货从业资格。

二、工作地点：北京、哈尔滨、大连、佛山、南昌、深圳

三、客户经理：大学本科及以上学历，具有期货从业资格，1年以上期货市场销售经历。

四、工作地点：北京、长春、宁波、昆明、南昌、大连、郑州、杭州、哈尔滨、沈阳、唐山、上海、南京、重庆、厦门、成都

有意者请将个人简历发送至yqhqyqzb@chinastock.com.cn