

# 领先指标航运业依旧“冬眠” 大宗商品回暖定调“超跌反弹”？

□本报记者 王超

航运业萧条并未阻挡大宗商品价格的回暖。2015年迄今波罗的海指数平均水平为607点，创1985年有记录以来最差同期表现。而CRB指数年初以来经过两次探底，目前价格较3月18日的低点已反弹逾12%。如何理解在大宗商品普遍回暖的当下，其先行指标BDI却依然寒气肆虐？有分析人士认为，一切的一切，是市场人士将大宗商品的回暖仅定位于“超跌反弹”。

## 创十年最长连涨记录 国际铜价挺进牛市

“国际铜价咸鱼翻身，挺进牛市了。”从4月23日到5月5日，伦敦金属交易所（LME）铜价连续八个交易日收涨，创近十年最长连涨记录。三个月期铜价格从5868美元最高涨至6481美元/吨，涨幅逾10%，而较1月的低点已上涨20%，符合经济学理论对牛市的定义。

伦敦铜价曾在1月份跌至5395美元/吨的五年最低水平。在中国需求疲软的忧虑下，去年累计下挫14%，为2011年以来的最大年度跌幅。

渣打银行分析师Nicholas Snowden在最新研报中表示，现货铜精矿加工精炼费从去年10月的每磅11美分跌至目前的近9美分。该指标下降表明铜精矿市供应偏紧。渣打银行预计2015年全球铜精矿供应缺口可能为75万吨，而一月份供应还过剩6.3万吨。

尽管汇丰中国4月份制造业PMI终值为48.9，创一年新低，但对于铜等大宗商品来说是个利好，因为这令中国将推出更多刺激政策的预期升温，中国需求有可能增长。中国是全球最大的铜买家，铜消费量占全球总消费的46%左右。

涨势显著的还有国际油价。布伦特原油期货指数在1月13日曾跌至49.46美元/桶，而5月18日已经回升到68.31美元/桶，涨幅超过38%。

大宗商品回暖的另外一个因素来自于美元走软。通常，美元指数下跌会促使以美元计价的大宗商品期货价格上涨，因为持有其他货币的投资者买入这些商品的成本将会变低。美元指数在3月16日一度突破100点大关，达到100.42点，创下过去12年来最高位，而5月18日已经回落至97.70点附近。

## 盈利与日俱减 航运业依旧“过冬”

与大宗商品市场回暖形成鲜明对照的是，航运业仍在苦苦挣扎——行业盈利与日俱减，曾预计运费将反弹的市场人士近日纷纷收回了他们的乐观看法。彭博新闻社的调查显示，好望角级船

只综合日均运费今年或将下跌20%，而



新华社图片

今年预计将会有超过100艘的货船因行业不景气而被废弃。

2015年迄今波罗的海指数平均水平

为607点，创1985年有记录以来最差同期表现。而波罗的海交易所的数据显示，作为波罗的海干货最主要的运输工具，好望角（Capesizes）型船只现货日均运费为4228美元，创2000年末以来最低水平。

持有上述观点的机构并不在少数。例如，高盛集团5月11日表示，铁矿石价格大幅反弹之后将提供理想的做空机会。铁矿石市场基本面迟早会让价格重新跌回52美元/公吨，未来12个月铜价也将下跌大约18%。

该机构表示，2014年年中以来导致铁矿石价格大跌的结构性状况并未改变，供给依然大于需求。那些生产成本较高的公司最终将被迫关闭。

对于铁矿石价格的展望，高盛预期今年将跌至54美元，2016年则为50美元，低于此前预期的75美元。巴克莱预计2015年铁矿石均价为每吨56美元，瑞银集团认为这个数字为50美元。而花旗则预计下半年均价仅有37美元，2019年才能回升到40美元左右。

高盛甚至表示，航运价格至少还要低迷5年，即全球大宗商品运费将最少持续低迷至2020年。“因中国需求减缓、航运能力过剩，追踪大宗商品航运价格的波罗的海干散货指数在今年2月跌至历史新高。”高盛研报称，中国从投资驱动向消费驱动转型，以及清洁能源的占比提升，导致干散货交易量大幅下滑。此外，造船厂仍在不断交付新的货轮，运力过剩局面加剧。

航运业冷清背后，是中国4月进出口双双下滑，且大幅不及预期。按美元计

价，中国4月出口同比下滑6.4%，上次在4月份下降是2009年，当时降幅为23%。进口下滑16.2%，为2009年来同期最差表现，且为连续第四个月以两位数速度下滑。贸易顺差从三月份的30.8亿美元扩至341.3亿美元，但同样不及预期。

不过，混沌天成研究院研究员孙永刚告诉中国证券报记者，BDI指数和CRB指数存在正向的联动性确实没错，在大宗商品的牛市阶段，BDI指数甚至可以成为CRB的先行指标，但是这种相关性是存在前提条件的，不可以任意的一个阶段将其混淆。

首先，必须要认识到BDI指数代表了航运业的景气情况，CRB指数代表了全球大宗商品的价格情况，本身两者是处于不同行业的，BDI所在的航运业受到全球物流和自身船只保有量的双重制约，CRB指数代表的是大宗商品的价格情况。其次，在大宗商品的上涨阶段，可以来看一下两个行业的传导机制，大宗商品的需求上涨带动了价格的上涨，也带动了全球物流需求的增长，之后便产生了物流、船运行业的扩张。在这样的一条传导链条之下，价格永远是最为敏感的一个环节，然后传导行业的扩张与收缩。最后，在大宗商品的熊市之下，船运行业这种重资产的行业去产能的难度大，速度自然也比较缓慢，在大宗商品价格率先上涨后，等待需求传导使得船运行业真实性复苏必然存在较长的时滞，因此并不能使用BDI的弱势来解释CRB指数后期上涨的乏力。

## 期货夜盘时间差异化更显市场成熟

□本报记者 官平

期货连续交易（俗称“夜盘”）的推出，对国内期货市场意义深远，不仅提升了交易连续性、品种市场功能，还进一步增强了价格影响力。

2013年7月5日，上期所正式推出黄金、白银期货连续交易制度以来，至今已近两周年。最早开启连续交易的黄金、白银期货设定夜盘交易时间为21时至次日凌晨2时30分。

### “熬夜”盯盘控风险

实际上，夜盘推出的根本目的，是为了覆盖外盘相关品种的主要交易时段，减少隔夜价格跳空风险，使境内外市场联动更加紧密。随后，2014年12月26日晚间起，上期所新增4个品种夜盘交易。其中，螺纹钢、热轧卷板和石油沥青连续交易时间为每周一至周五的21:00至次日1:00，天然橡胶连续交易时间为每周一至周五的21:00至23:00，不同品种的夜盘时间设置不同，就是根据品种本身的运行特征来决定的。

上期所连续交易经历了三次扩容，截至目前，上期所连续交易品种已增至12个，覆盖该所主要活跃品种。

统计数据显示，上期所连续交易期间总成交量占比达28.21%。尤为突出的是贵金属和有色品种，其中，贵金属连续交易成交占比超过60%，有色品种连续交易成交占比超30%。目前，上期所连续交易期间各品种相关企业客户的成交量占比已达20%。

新湖期货副总经理何芳告诉记者，通过与客户的沟通，她发现很多专业的投资者，特别是参与国际性工业品期货交易的客户，早就通过各种渠道规避境外交易时段的风险。夜盘的推出，极大地满足了他们的避险需求。

今年5月4日，大连商品交易所发布通知称，将夜盘交易时间调整为前一自然日21:00至前一自然日23:30。此番调整，

在市场上引发了一些要求夜盘交易时间统一的呼声。

### 夜盘差异化安排有缘由

其实，期货夜盘交易时间的安排，还需要具体品种差异化安排。从现实角度来看，上期所连续交易在时间安排上充分考虑了不同品种之间的差异，具体参考了相关国际主要市场的惯例，并尽可能覆盖到造成品种价格集中波动的重要经济信息发布时点。

可见的是，2014年大宗商品期货各主要品种在连续交易期间波动明显。其中，波动通常在重要经济信息发布较为集中的21:30和02:00前后出现较为明显集聚现象。以贵金属为例，2015年美联储共有8次议息会议，时间集中在02:00（冬令时为03:00）。在该时段后15分钟，黄金、白银主力合约震幅平均超1.00%。上期所黄金、白银等期货品种迅速反映了相关市场变化，充分展现了市场功能。

业内人士表示，上期所连续交易的时间安排基本覆盖了市场波动相对集中的时点。这在一定程度上为各类投资者提供了更多的参与机会，同时也进一步优化了相关品种的价格机制。

同时，上期所连续交易时间安排也参考了国际各主要市场的惯例。以LME和COMEX为例，上期所相关品种的连续交易时间安排覆盖了LME场内交易时段（包含Ring Trading和KERB Trading）以及COMEX黄金、白银期货品种场内交易时段，这在一定程度上为参与跨市场套利的投资者提供了更健全的市场条件，也进一步为提高相关品种的国际化程度奠定了基础。

上期所相关人士表示，上期所将继续积极了解市场需求，进一步对连续交易制度进行优化，充分挖掘连续交易制度的市场潜力，从而进一步提升我所期货品种国际化程度和定价能力，促进期货市场服务实体经济功能的发挥。

易盛农产品期货价格系列指数（2015年5月18日）

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	1091.46	1094.97	1089.30	1094.85	2.69	1091.83
易盛农基指数	1176.40	1178.97	1173.92	1177.55	2.97	1176.47

中国期货市场监控中心商品指数（2015年5月18日）

指数名	开盘	收盘	最高价	最低价	前收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		68.95			68.9	0.05	0.07
农产品期货指数	887.58	888.36	888.54	883.85	888.77	-0.41	-0.05
油脂指数	585.82	585.93	586.30	582.46	588.43	-2.49	-0.42
粮棉指数	1332.14	1332.55	1334.17	1324.87	1331.61	0.94	0.07
软商品指数	848.49	851.08	851.08	846.40	848.27	2.80	0.33
工业品期货指数	739.99	741.51	743.83	737.98	741.99	-0.47	-0.06
能化指数	697.76	700.89	705.25	695.18	699.90	0.99	0.14
钢铁指数	470.26	466.91	472.04	466.91	470.61	-3.70	-0.79
建材指数	578.62	574.70	579.26	574.56	579.07	-4.37	-0.75

海通期货“笑傲江湖”实盘精英大赛

2015年度鉴证排名 2015-3-2至2015-12-31				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	chenyx	65.1	95.0%	87392578
2	成冠投资(激进)	59.0	97.2%	85308857
3	成冠投资(稳健)	30.2	105.2%	44018898
4	福建莆田东风投资	25.0	143.8%	6895846
5	成冠财富2号	22.3	66.0%	30599800
6	贪食蛇	21.1	129.1%	3164996

  

高频频组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	福建莆田东风投资	25.0	143.8%	6895846
2	贪食蛇	21.1	129.1%	3164996
3	永汇投资	10.7	197.7%	1379778

  

战队组				
排名	选手	综合分值	收益率	收益额
1	金融小将	5.8	39.9%	4592085
2	天下无忧	4.6	56.1%	1161799
3	太平洋系列	3.4	41.8%	1357568

与传统的私募机构不同，万风控资产管理有限公司是一家专注于互联网金融+的创新型、专业性金融服务机构，公司拥有高素质的量化专业团队、科学的管理制度、严谨的风控体系，旨在为客户提供财富管理、风险管理等综合性、高品质、低风险的移动互联网金融服务。

在万风控资产内部，一套交易策略的出台，要经历回测系统、模拟系统和小资金实战，最后才会进入到整个大的实战策略池，一旦在大的实战策略池里，该策略的盈亏最大回撤超过回测结果，就将策略重新“回炉”优化。万风控每天监控操作策略，以盈亏最大回撤是否突破历史回测结果作为评判策略失效的依据，进而更新调整。公司负责人说：每一个进场点，都是一个策略研究的结果，每天约有100个进场点。我们主要是ticks级别的周期交易，这样可以做到真正的快打慢和严格止损。”在仓位设置上，万风控根据实际情况对仓位浮动调整。一般而言，他们以一手入场试仓，当有部分利润后，且行情也符合趋势策略，则会选择加仓，出场的时候也逐步减仓离场。

就在今年，万风控资产引入战略投资者并顺势发行了管理型产品“万利一号”，该产品以多重量化模型组合和股指期权套利策略为利器，为稳健盈利保驾护航。产品化时代，万风控认为，目前市场机构投资者在不断增加，市场的波动性以及成熟性会更加成熟。这种背景下，资产管理将迎来更好的环境，他们也将适时增加策略模型匹配交易，发行管理型产品，力争将资产管理规模做大做强。（海通期货 肖小珊）

## 房地产投资低迷 钢市信心遭冲击

□本报记者 官平