

# 大宗商品走到悬崖边 BDI: 绳索还是稻草

□本报记者 叶斯琦

CNBC主持人Jim Cramer所称的“大宗商品市场的最后一丝希望”——波罗的海干散货指数(BDI)似乎给市场泼了一盆冷水。

虽然9月中旬经历了一波短暂反弹,但近期BDI指数非但没有延续上涨,而且重归弱势,最近50个交易日大幅下挫了37.75%。这令市场打消了此前反弹的“幻象”,甚至担忧大宗商品可能将迎来一波凌厉的跌势。

分析人士指出,在BDI指数暴跌背后,通货紧缩阴影仍笼罩全球,打击通缩“幽灵”的利剑不能入鞘。

## BDI遭遇“滑铁卢”

随着北半球的寒冬将至,BDI指数也传递出了阵阵寒意。10月19日,BDI指数报收于747点,遭遇“十连跌”。

从走势上看,BDI指数此轮暴跌始于8月5日。在强势上行至1222点的阶段高位之后,该指数又急转直下,快速跌破多个关键点位。虽然9月中旬曾有短暂反弹,但是难以为继,据中国证券报记者统计,当前BDI指数已较一个月前跌去22.19%,而最近5个交易日更是大幅下挫了37.75%。

BDI指数是一个航运指数,由几条主要航线的即期运费加权而成,可以看作是散装原材料的运费指数,也是反映国际间贸易状况的参考指标,与全球经济状况、原材料价格状况密切相关,素有大宗商品“风向标”之称。

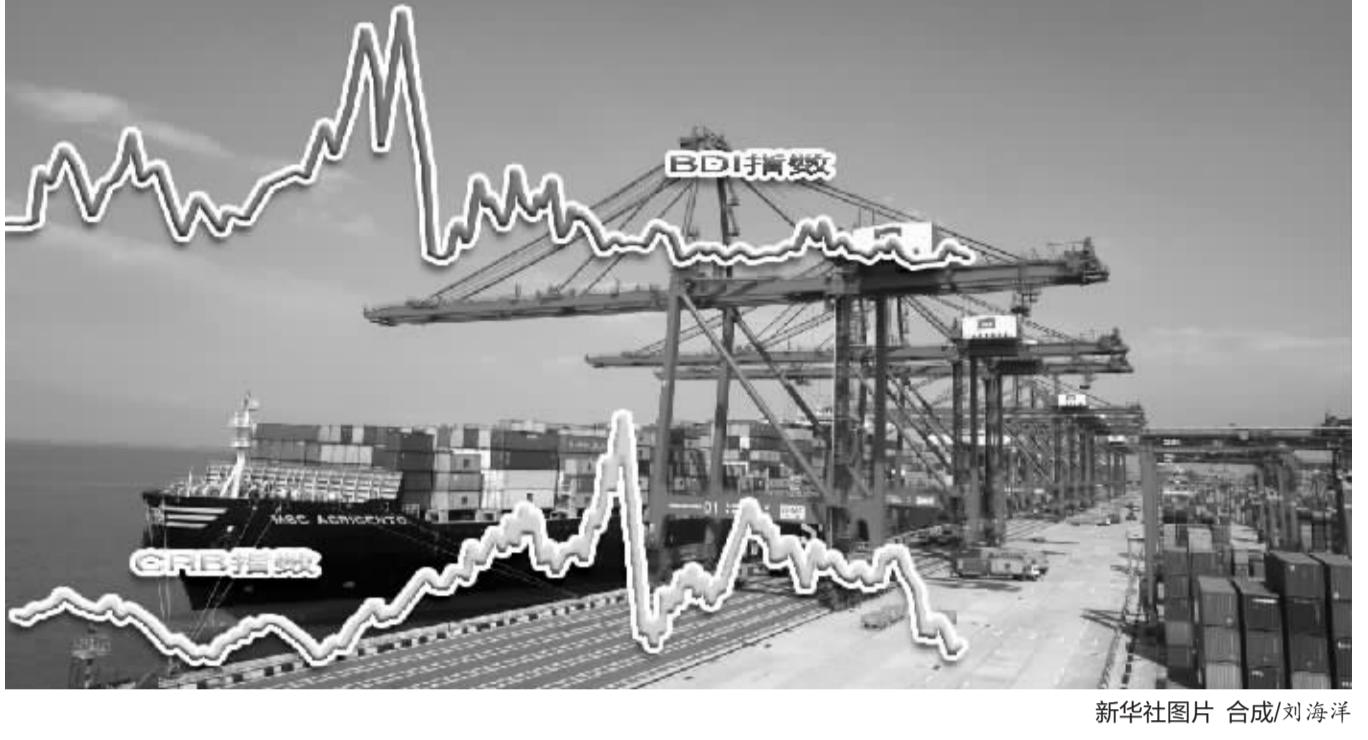
宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示,自8月初创下反弹的阶段高点后,BDI指数就持续下行,其主要原因在于国际贸易不断萎缩。9月份中国进口大幅下降,尤其是包括铜在内的大宗原材料均同比下降,意味着中国需求季度疲软,令BDI承压。

值得注意的是,7月BDI指数大幅走高并突破1000点,但彼时多数商品价格并没有显著回升,且当时市场还对美联储9月加息一事抱有很强预期,那么当时BDI指数反弹的动力何在?

对此,北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静认为,7月开始国内猪肉价格上涨引起了CPI的显著反弹,7月中国CPI升至1.7%,8月进一步走高至2.0%。尽管国内CPI的反弹并非基于商品价格上涨,但由于大宗商品对中国需求的敏感度极高,CPI反弹仍对国际海运价格产生了一定影响。

“近期公布的9月国内CPI低于市场预期,且从猪粮比价看,前期推升CPI的猪肉价格因素已经不在,因此BDI出现了快速回落。从时点看,中国9月CPI数据公布当日BDI即回落2.1个百分点,也印证了上述逻辑。”张静认为。

分析人士还认为,无论是中国CPI继续下行,还是商品继续走低,这都并不意味着BDI指数有无限的下行空间。尽管过去几年工业品都处于熊市格局,但多数仍未能跌破金融危机时期的低点,与此同时,BDI虽然一直在低位重复着“反弹回落”的节奏,但每次回落也都以2008年的低点为支撑,未来1-2年这一支撑仍然有效。



新华社图片 合成/刘海洋

## 船运业“迷航”

BDI步入寒冬,反映了船运业的“迷航”。据统计,由于航运下游需求波动以及运力调整滞后,带来的供需周期性错配使得航运运价波动剧烈,近十年BDI指数年均波幅达36%。

10月19日,上海国际航运研究中心发布的《2015年中国沿海主要干散货运输市场第三季度回顾及第四季度展望》指出,2015年第三季度,中国沿海散货综合运价指数转而下行,目前已经跌破今年第一季度末创下的历史最低值。同时,沿海干散货运输企业景气指数加速恶化,整体经营情况不佳,盈利空间受到挤压。

截至9月25日,上海航交所发布的中国沿海散货运价指数(CCBFI)报收于812.02点,较上季度末下跌6.15%,较去年同期下跌10.36%。

另一组数据显示,随着中国出口连续三个月同比负增长,中国出口集装箱运价指数(CCFI)上周跌创历史新低。7月初,CCFI曾史上首次跌破800点,随后该指数曾反弹至800点上方,但如今再度刷新历史新低。上周CCFI环比(每周五发布一次)下跌2.3%至764.84点,再创历史新高。

程小勇指出,BDI指数走弱很大程度上反映出航运贸易的萎缩,因此航运业遭遇极大挫折。继日本邮船调整电放费等收费项目和标准后,近日日本川崎汽船、韩国韩进海运、现代商船、台湾长荣海运、万海航运、阳明海运以及中海集运等多家船公司相继采取措施,规范其海运附加费收费标准,这意味着国际航运在航运业务萎缩的情况下不得不让利,降低成本。

其实,2009年以来,大规模的造船订单陆续交付,而行业需求大幅下滑,行业供求矛盾严峻。由于运价低迷,加之价格暴涨暴跌,国内航运企业普遍亏损严重,行业龙头企业中国远洋2011-2013年经营性业务利润亏损超过200亿元。

有业内人士告诉中国证券报记者,当全球经济环境不景气的时候,航运业必然

受到打击,事实上这种打击从前年就已经开始,“寒冬”一直都在。这是伴随全球经济不景气而来的,什么时候能走出去,也要看全球经济复苏时间。

不过,张静认为,BDI指数走弱表明市场基础工业品需求疲软,这的确意味着航运业形势比较严峻,不过航运业形势持续恶化的概率比较低。从中国的经济形势来看,经济增速降幅最快的时期已经过去。“十三五”期间中国经济增速可能会在6.5%-7.0%之间,这与过去3年中国经济增速下滑1个百分点相比,降幅温和了许多。其他国家和地区的形势也比较类似。

## 通缩“幽灵”仍是最大隐患

在BDI暴跌背后,通货紧缩阴影依然笼罩全球。

“从全球资产的流动来看,BDI指数暴跌无疑从贸易角度反映了全球的通缩程度。目前我国乃至全球面对的通缩威胁,反映了全球经济体之间贸易结构以及内部部分结构的再平衡。”混沌天成期货研究院院长叶燕武指出,新兴经济体通过廉价劳动力对自然资源进行初级加工,出口至发达经济体以换取高端产品,这个过程实际上是部分经济体的劳动力和资源品对其他经济体的补贴。然而,由于发达经济体的内部结构存在缺陷,引发循环崩溃,进而影响到金融和实体经济。

程小勇认为,当前宏观形势仍处于“经济下行、实体通缩”的环境,工业部门通缩还在持续,而生活部门食品价格上涨带来的物价压力也随着经济疲软而再度消散,因此从宏观层面来看,经济尚没有看到企稳的迹象。

张静认为,此前推高CPI的主要动力在猪肉价格,从目前猪肉价格走势和猪粮比价来看,这一因素对CPI的影响正在减弱。预计全年CPI在1.6%左右,与此同时,生产者价格指数(PPI)已经连续43个月为负,近期更跌至-5.9%。从广义角度看,PPI为负本身也是通缩的表现,因此三季度GDP平减指数再次由正转

负。通缩威胁较大,意味着年内央行再次降息降准的概率较高。

值得注意的是,有券商研究报告指出,猪价9月遭遇大幅调整,尤其仔猪和生猪价格分别较8月高点下跌20%和10%,这也反映出经济面临通缩风险大于通胀。

## 大宗商品将迎凌厉跌势?

在BDI指数走弱的情况下,业内人士普遍对大宗商品此轮反弹的高度存疑。首先,经济增速放缓的趋势还是没有变,这就意味着去产能还是主旋律。其次,国际大宗商品价格除受自身供需影响外,对于美国实际利率也是相当敏感,在美联储加息窗口开启前,大宗商品价格就难言企稳反弹。

大宗商品市场也未能延续反弹之势。衡量大宗商品市场变化的CRB指数在过去7个交易日累计下跌了2.27%,未能延续10月前7个交易日4.61%的强势反弹。从历史上看,BDI和CRB指数有着较强的联动性,尤其是在2008年之前,二者几乎同涨同跌。

“BDI下跌很大程度上表明中国对大宗商品需求的疲软,而通缩的环境意味着商品缺乏投机需求的参与,因此商品10月初的反弹可能是短暂的,难以持久。”程小勇表示。

不过最近几年,两大指数同涨同跌的规律有所弱化。

“造成这一现象的原因有两个方面:一方面,CRB指数的上涨受流动性宽松影响较大,并非完全受需求推动而上升;另一方面,近几年船运市场供应量大幅扩张,对BDI指数形成明显打压。”光大期货有色金属研究总监徐迈里表示。

张静认为,目前看空商品,不仅因为需求疲软,更是由于美联储加息靴子尚未落地。虽然美联储加息推后,但这并不意味着商品会有一个比较大级别的反弹。“对于国际商品价格而言,其利空因素是美国的实际利率水平,而不单纯是美联储给出的名义利率水平。美联储加息靴子落地之前商品整体都难以出现大级别的反弹行情。”

# 期指贴水高位 谨慎情绪仍需释放

□本报记者 张利静

近月合约,市场长时间呈现反向走势,说明主力资金对于市场后期走势依然保持谨慎态度,尚未认为行情已经见底。

现货市场资金回暖流入。融资融券余额持续回升,截至周一,A股融资融券余额为9851亿元,已经连续九个交易日呈上升态势。而截至10月9日,银证转账变动净额在连续5周为负之后,终于获得684亿元的净流入。上周,新增投资者数量2955万户,环比暴涨185%,结束此前连续4周回落。

对此,王黛丝表示,目前市场主要靠题材拉动,短线资金活跃,杠杆资金持续流入,风险偏好逐渐升高,短期行情仍然可期。现货市场重个股,轻指数,长线行情还需等待权重板块行情。

张皓分析称,昨日早盘的分化走势体现出,当前市场由于主力资金流入乏力因此更加青睐交投活跃的中小盘股,导致需

要较多资金才能推动上涨的大盘蓝筹股指数涨幅偏小。这也是中证500近期涨幅大于上证50期指合约的主要原因。

展望后市,张皓认为,由于持续上涨多日,市场积累较多获利筹码,并且指数逐渐接近前期成交密集区,上方被套资金较多,因此市场在此进行震荡整理的概率较大,并且当前现货成交量有所降低,表明市场

对短期内将调整的预期正在增强,一旦行情出现回调趋势,前期获利筹码的抛盘将对做多资金造成较大压力,届时将对期指合约造成连锁反应。

锦泰期货期指研究员余康俊认为,昨日尾盘期指大幅上涨至压力位,而且宏观经济数据依旧疲软,短期仍然存在获利回撤的风险。

滑,央行周末利好消息提振了市场情绪,推动股指延续上周的强势格局,短期强势或将延续。月线IF主力合约3连阴,IC,JH主力合约4连阴,10月存在技术上反弹的可能性。不过由于市场信心不足,场外资金缺乏入市意愿,期指出现大级别上涨趋势的可能性不大。

中信期货:三季度经济数据公布,GDP好于预期,然而工业增加值为6月以来新低,固定资产增速下滑,唯有消费是亮点,在经济整体下行的背景下,消费独木难支,四季度经济仍处于寻底阶段。经济数据显示出增长压力依旧,主要指数亦面临上方缺口考验。建议投资者多单持续,控制好仓位。(张利静整理)



专·铸财富 稳·赢未来

## 可考虑做多期权波动率策略

□本报记者 马爽

回升突破,隐含波动率回归正轨,短期内有望继续回升,投资者可考虑做多期权波动率策略来进行投资。”海通期货期权部表示,基于上述分析,推荐一级投资者:若持有现货,可买入10月虚值沽权,期权构成保护性策略;二级投资者:同一级投资者,或者买入10月虚值的认购期权待价而沽;三级投资者:同二级投资者。

光大期货期权部刘瑾瑾则表示,目前市场情绪向好,50ETF有望维持震荡偏强趋势。操作策略上,建议投资者尝试买入认购期权,并以前期震荡区间上沿作为止损点。除单一策略,投资者也可以构建牛市认购垂直价差策略。

“随着昨日行情的企稳

## 收购进度缓慢

□本报记者 王朱莹

反映新棉花销售不畅。据其介绍,目前,国内棉花质量大幅下滑,环锭纺企业为了寻找合适的棉花原料四处奔走,而气流纺企业似乎稳坐钓鱼台。面对今年棉价很可能加剧两极分化的情况,气流纺企业可谓踌躇满志。气流纺产品主要为低、粗支纱,对棉花的品种、长度、马值、杂质、三丝、疵点要求较低,可以使用四级以下的棉花及头道绒,不孕籽清弹棉,精落棉、吸风棉、低马值棉花等。低质棉价格迫于市场压力或将进一步下跌,有利于气流纺企业降低原料成本,提高产品利润。

“新疆棉上市进度快于去年,长度、马值指标差于去年,南疆差于北疆,北疆马值指标机采好于手采。陈棉由于长度、马值略好,销售总体好于新棉。新棉销售不畅,郑棉受压下跌,创出新低。”长江期货分析师黄尚海表示。

据国家棉花市场监测系统对14省区87县市1837户农户调查数据显示,截至2015年10月16日,全国新棉采摘进度为51.3%,同比增加6.2个百分点,较过去四年里的正常年份减少5.4个百分点,其中内地的采摘进度为58.4%,新疆的采摘进度为48.6%;全国交售率为66.1%,同比增加9.8个百分点,较过去四年里的正常年份增加8.2个百分点,其中内地交售率为19.6%,新疆交售率为86.9%。

银河期货分析师刘倩楠指出,新疆棉质量成为焦点,纤维短对于纺企纺中高支纱产生较大影响,新上市的中期棉花质量有所改善,马值略有降低,但是长度是硬伤。机采籽棉开始上市,轧花厂预期机采棉收购价格在4.5-4.8元/公斤,批量集中上市将打压市场价格,轧花厂王玉红表示。

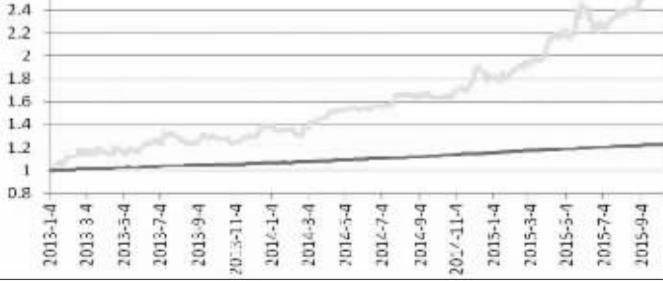
据棉花信息网,2015年9月,中国棉纺织行业采购经理人指数为42%,较上月下降6.6个百分点,在上月短暂回升后再次出现下滑。其中新订单指数大幅下降,生产量及开机指数小幅波动,棉纱库存指数大幅上升,棉花库存指数也出现一定上升。行业整体产销状况仍显疲态,原料行情震荡低迷。

“棉花基本面看仍偏弱,棉纺PMI下降显示需求仍疲弱,隔夜美棉亦跟随周边走低,郑棉整体弱势恐仍难改。”王玉红表示。

## 东证期货量化策略指数

累计收益率	162.20%	预期年化收益率	59.05%
夏普比	3.30	最大回撤比	25.50%
索提诺比率	8.19	胜率	57.12%

## 东证期货量化策略指数净值



注:东证期货量化策略指数,涵盖国内四大期货交易所的所有活跃品种。该指数以追求绝对收益的量化策略作为基础,综合了各主要量化策略类型,包括趋势投机型、套利对冲型、高频交易型、量化择时型等。以上证国债指数上浮5%作为基准,综合反应量化策略在各市场状态下的预期表现。

## 中国期货市场监控中心商品指数(2015年10月20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		61.68			61.77	-0.09	-0.15
商品期货指数	712.78	712.43	713.64	708.97	714.47	-2.04	-0.29
农产品期货指数	822.80	820.41	824.23	815.61	824.16	-3.75	-0.46
油脂指数	527.56	524.29	529.04	521.28	529.59	-5.30	-1.00
粮食指数	1268.02	1260.52	1270.13	1250.21	1268.30	-7.78	-0.61
软商品指数	786.30	791.97	792.17	783.81	787.20	4.77	0.61
工业品期货指数	624.01	625.20	626.14	622.47	626.03	-0.83	-0.13
能化指数	565.19	566.79	567.74	563.32	566.68	0.11	0.02
钢铁指数	379.24	379.97	382.03	378.74	379.71	0.26	0.07
建材指数	463.53	463.07	465.09	461.20	463.78	-0.71	-0.15