

# 开年来无一日上涨,跌幅近30% BDI崩塌 大宗商品寻底未完

□本报记者 张利静

从最高的11793点到现在的337点,七年多时间下跌97.14%,BDI已经坠入无底深渊。1月27日,波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数(BDI)再次刷新最低纪录,当日下跌8点或-2.32%,报收337点。该指数在1月迄今已经暴跌近30%,2016年至今无一日上涨。分析人士认为,BDI这轮暴跌背后,主要有三大因素:全球经济持续低迷、中国供给侧经济改革和国际原油价格持续回落。未来,若BDI指数继续下跌,则表明全球大宗商品需求仍然处于低迷状态,大宗商品的价格将继续寻底。

## 三因素促BDI持续下跌

长期以来,BDI指数是大宗商品市场投资者最为看重的投资指标之一。BDI衡量铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用,被称为全球经济的晴雨表。自2015年12月1日以来,一直呈现单边下跌趋势。有咨询机构研究称,BDI与PPI指数走势趋同,二者统计分析结果为正相关,相关系数为0.56。2015年全年,沿海煤炭运费价格一路下滑,并于四季度创历史新低,沿海

煤炭运费与动力煤价格走势高度趋同,相关系数为0.76。

眼下,BDI指数337点的点位,无论如何都让人瞠目结舌。据了解,1985年BDI指数设立时,指数定为1000点。2008年经济危机时,BDI指数最低点也才663点。自2008年5月创历史新高(11793点)以来,在七年多的时间里BDI累计下挫97.14%。

2015年,反映全球商品期货价格的主导指数CRB指数累计下跌逾23%。BDI指数也惨淡收官。2016年以来,BDI指数无一日上涨,甚至创下15连跌的纪录。分析人士认为,短期来看,这轮BDI暴跌背后,一方面是由于1、2月份为传统海运淡季,国外矿山的铁矿石产出和发运受雨季等因素影响降低明显;另一方面,则是由于全球金融市场动荡所产生的溢出效应。

从宏观角度来看,格林大华期货研究所所长李永民认为,推动本轮BDI持续下跌的原因主要有三点:全球经济持续低迷、中国供给侧经济改革和国际原油价格持续回落。

## BDI与大宗商品双双寻底

回顾BDI指数和ICRB指数2008年至今的行情走势,在经历下行周期之时,BDI指数要比CRB指数更加弱势。那么这一次,持

续下跌的BDI指数将对大宗商品产生什么样的影响?

李永民认为,BDI走势和我国大宗商品价格变化关系密切。一方面,大宗商品贸易数量影响到国际市场船运需求,进而对BDI产生影响。中国是世界上重要的铁矿石进口国,每年的谷物运输量、煤炭运输量也不在少数。但随着中国GDP增速理性回落加上近期开始的供给侧改革,2015年尽管我国船运总量继续增加,但增速明显放缓。

如2011年至2015年,铁矿石进口量由6.86亿吨增加到9.52亿吨,但增速却由2011年的10.9%降低至2015年的2.20%;个别品种进口绝对量也在下降,2015年前11个月进口煤及褐煤18643万吨,2014年同期为26398万吨。在船运能力一定情况下,运输需求减少是BDI走低的直接原因。

另一方面,BDI指数的变化对大宗商品价格也产生影响。这主要体现在两个方面:第一,BDI指数变化通过成本传导机制直接影响到进口商品的价格。中国是世界上铁矿石、谷物、焦炭的重要进口国,船运费用有助于降低铁矿石、焦煤、谷物的进口成本,推动其价格下跌;第二,BDI变化直接影响到市场对全球经济后期走势的判断及信心,抑制大宗商品价格上涨。“随着BDI回

落,运输成本在商品价格中所占比重日益降低,因此,后者对大宗商品价格的影响程度要大于前者。”李永民说。

他表示,从2016年看,尽管美国经济复苏势头比较明显,但欧洲、日本经济仍面临问题,中国供给侧改革意味着传统依靠资源投入刺激经济的时代已经过去,但预计2016年中国商品需求仍难以出现大幅启动,大宗商品价格将呈现探底为主的行情,国际BDI也将以震荡为主,出现大幅上涨行情的可能性不大。

在BDI下跌过程中,BCI却出现连续回暖走势。对此,南华期货研究所研究员王建锋表示,波罗的海指数由三部分组成,BSI和BPI、BCI,吨位逐级增加。BCI指的是8万吨以上,主要运输货物为焦煤、燃煤、铁矿砂、磷矿石、铝矾土等工业原料,近期该指数回暖表明黑色商品的运输量在回升,是北半球季节性的需求改善,但是民生物资和谷物类的物资运输量仍然在恶化。从逻辑上而言,并不能理解为BDI指数企稳可期,该指数回暖尚需时日。

王建锋认为,若BDI指数继续下跌,则表明全球大宗商品需求仍然处于低迷状态,大宗商品的价格仍将处于跌势,任何反弹都将被视为做空的时机。

## 期指春节前料延续弱势

点上方的套牢盘实在不容小觑。彭博认为,由于大盘在2850点以下仍然存在股权质押融资被爆仓的风险,因此,在春节前冷清的市场氛围中,短期看市场下跌趋势将难以改变,并可能引发股权质押爆仓、资产被强平、上市公司抛售固定资产及流动资产等较大风险,中期看指数依然未见底,股指期货也将延续空头趋势,春节前继续下挫将是大概率事件。

但郑亚男认为,市场依然存在利多因素,如央行近两周释放万亿流动性、沪港通有大举抄底的倾向,等等。“整体来看,近期行情急速下挫带来的技术指标杀跌趋势过于猛烈,市场短期迅速企稳难度较大,建议多头轻仓分步布局或者暂时观望为主。”

场的大幅波动,发达经济体尚未走出2008年危机的困境,新兴经济体又成了动荡的中心。资源国家因大宗商品价格下跌而陷入衰退,新兴经济体因债务扩张、货币贬值而痛苦不堪。这将是2016年全球经济的写照。可以说,2016年将是2008年之后全球金融市场最为动荡的一年。与之前集中于发达经济体的动荡不同,2016年的动荡可能以新兴经济体受冲击最大,甚至成为新一轮全球动荡的中心和漩涡。(张利静 整理)

□本报记者 张利静

周四,三大股指期货早盘震荡,午后随现货指数下行再次回落,相较现货指数,期指表现出明显的抗跌性,三大期指贴水明显收敛。但分析人士认为,这并不表示市场对当前行情乐观,两日来的快速下挫行情将令期指短期较难企稳。

截至昨日收盘,沪深300期指主力IF1602合约跌52.2点或1.82%,收于2816.8点;上证50期指主力IH1602合约报1899.4点,跌27点或1.40%。中证500期指主力IC1602合约报5155点,跌129.4点或2.45%。

昨日三大期指主力合约贴水较前一交易日大幅收窄。截至收盘,IF1602、IH1602、IC1602合约较现货指数间贴水幅度分别为36.96、13.32、116.23点。

部分分析人士认为,股指期货近期处于明显的空头趋势当中,当前市场情绪非常脆弱,对利空的反应较为敏感。

□本报记者 王朱莹

周四,国内铁矿石期货冲高回落,主力I1605合约收报318.5元/吨,下跌0.93%,持仓量减少3.91万手至161.03万手。分析人士指出,昨日多头集中减仓明显,做空资金压盘力度较弱,短期或有所下探,节前整体预计将维持震荡态势。

## 多头集中减仓

“期价整体偏多运行,但上方在前期高点325-330元/吨处压力较大。”中信建投期货分析师李彦杰昨日早盘提醒投资者目前临近压力位,可谨慎沽空。事实也正如他所料,昨日盘中,铁矿石主力合约果然冲高

后承压回落。

方正中期期货分析师指出,昨日多头大幅集中减仓,部分增仓,持仓量减少,集中度下降;空头小幅增减换仓,持仓量微降,集中度微调。当前受螺纹钢快速下跌影响,铁矿石期货做多资金主动大幅减仓,做空资金压盘力度仍较弱,盘面减仓式下跌;短期或下探调整震荡。

现货方面,国产矿市场弱稳,成交平淡。据银河期货数据,目前迁安66%干基含税现金出厂价报420-430元/吨;枣庄65%湿基不含税现金出厂价报410元/吨,莱芜64%干基含税承兑出厂价报455元/吨;北票66%湿基税前现金出厂价报285-295元/吨。进口矿方面,进口矿市场价格平稳。目前青岛港61.5%pb粉主流报价在315元/吨;曹妃甸

61.5%pb粉主流报价在330元/吨左右。

钢厂利润继续修复,全国钢企盈利面提升6.75%至20.86%,受春节假期等因素影响,高炉开工继续下降,春节临近成交明显转差,市场处于供需两弱的状态。

## 维持震荡思路

近期港口库存方面情况较好。据中信期货数据,上周中国北方六大港口铁矿石到港量为897.5万吨,环比降224.3万吨。上周北方个别港口出现大风天气,除日照和京唐港到港量合计增约87万吨,其余各港口到港量均有所下降。

上周澳洲铁矿石发货总量为1412.6万吨,环比增22.5万吨,发往中国1113万吨,

## 菜油可布局中线多单

半,而未执行合同却仍在大幅增加,菜籽与菜油库存同比大幅下降可看出,临近年关,小包菜油销售旺季的此时,菜油需求向好。

其次,菜籽油销售价格持续放大。2015年12月11日国家临储菜油抛售再度来袭,“试水”的可能大于泄库,毕竟国储库中接近600万吨的陈菜油量,即便再抛售半年,成交也只是有限。截至1月20日临储菜油共抛售六次,其间可以看出国家临储菜油的计划销售量逐渐增多。综合六次临储菜油成交情况来看,成交量以及成交价呈现震荡上行态势,尤其进入1月份后更为明显。从油品质量来看,企业不可能不考虑陈菜油的二次精炼成本,因此2011年的成交量最大,成交价格也最高。由于

中国期货市场监控中心商品指数( 2016年1月28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		59.98			59.80	0.18 0.30
商品期货指数	692.12	697.02	697.12	690.25	689.85	7.17 1.04
农产品期货指数	813.24	816.39	816.62	809.85	812.56	3.83 0.47
油脂指数	534.23	537.16	537.28	531.56	533.11	4.04 0.76
粮食指数	1190.68	1198.77	1199.95	1187.95	1190.41	8.37 0.70
软商品指数	782.15	783.75	784.28	775.49	781.06	2.68 0.34
工业品期货指数	606.49	612.41	612.63	604.65	603.47	8.95 1.48
能化指数	571.78	579.02	579.57	571.55	570.34	8.68 1.52
钢铁指数	381.48	385.24	386.25	379.84	380.41	4.82 1.27
建材指数	470.01	472.94	474.59	468.11	468.90	4.04 0.86

## 郑商所将启动期货保税交割试点 甲醇期货最先试水

□本报记者 张利静

郑商所日前公布了《郑州商品交易所保税交割实施细则(试行)》,将开展期货保税交割业务的试点工作。试点品种为甲醇。试点区域为张家港保税港区。指定保税交割仓库为张家港保税区长江国际港务有限公司。该指定保税交割仓库自2016年4月25日起接受并办理甲醇期货保税标准仓单相关业务。保税标准仓单仓储费、出入库费用等交割相关费用与现行含税标准仓单相同。

期货保税交割是指以海关特殊监管区域或保税监管场所内处于保税监管状态的商品,作为期货合约交割标的物进行期货交割的过程。它包括保税仓单交割、完税仓单交割、期转现及仓单转让等。期货保税交割将保税货物纳入可供交割量。

向前追溯,为应对2008国际金融危机和推动将上海建设成为国际金融中心和航运中心,2009年4月,国务院发布相关文件明确提出:加大期货市场发力度,做深做精现有期货品种,有序推出新的能源和金属类大宗产品期货,支持境内期货交易所在海关特殊监管区内探索开展期货保税交割业务。

2015年发布的《国务院关于推广中国(上海)自由贸易试验区可复制改革试点经验的通知》和《加快海关特殊监管区域整合优化方案》,都对推广期货保税交割做了明确安排。

对于甲醇期货这一试水品

种的选择,郑商所相关负责人表示有三点原因。一是甲醇贸易完全市场化。我国甲醇的供求完全由市场决定,其价格完全放开,市场化程度非常高,国家在该产业生产、流通、进出口方面没有配额等政策限制。二是甲醇贸易依存度适中,近五年平均的贸易依存度为22%,保税交割货源充足。三是甲醇进口关税税率只有两种,便于保税交割管理。我国对进口甲醇采取了不同的关税政策,一种是依据东盟贸易协定,对来自东盟各别的进口甲醇免征关税;另一种是对来自其他国家的进口甲醇征收5.5%的关税。

对于这项创新,市场人士认为,其意义是显而易见的。首先,保税交割将提供更多资源纳入我国期货市场,增加了可供交割量,使保税存货显性化,增加了市场透明度。其次,为国外客户参与国内期货交易奠定基础。第三,探索试点保税交割,为期货市场最终走向海外设置交割仓库积累经验。最后,当前我国商品期货的交易价格都是含税价格,国际上主要的商品期货市场的交易价格都是不含税净价。开展保税交割就为国内国际两种不同价格的对接提供了可能性。“实施保税交割将会进一步拓展相关市场的广度,吸引更多的国内外企业关注并参与我国期货市场,扩大我国市场影响力和定价权。”另据了解,郑商所于2016年年初发布相关实施细则,自2016年4月25日起实施。

## 避险情绪未散 金价强势不改

□本报记者 王朱莹

开年以来,全球股市大幅回调,引发投资者的恐慌情绪,避险属性较强的黄金则受到青睐。COMEX黄金1月4日以来,累计涨幅达5.42%,重返1100美元/盎司之上,同期沪金主力1606合约累计涨幅则达5.88%,昨日收报238.8元/克,较上一交易日收盘价微跌0.08%,成交量20.1万手,持仓量28.8万手。

“目前持有黄金的优势在于,全球风险资产资金的流出,势必会引发资金的再分配。近期,全球对冲基金、各国央行、ETF专业投资基金对黄金的持有量上升,黄金市场长线有实力的抛售方并不多,国际金价在不到一个月的时间里已反弹6%,对冲股市、外汇等市场风险的优势凸显。”黄金钱包首席研究员肖磊表示,更重要的是,持有黄金和国债,除了可以在危机期间达到增值保值效果之外,由于流动性强,在经济开始回暖的时候,投资者随时可以根据自身情况选择卖出,然后择机在其他风险投资市场“抄底”。

easy-forex易信总部中国区副首席执行官朱文澜指出,投资者期待待未来全球市场动荡、油价暴跌究竟能否给美联储政策前景带来影响,市场对本次决议美联储将带来鸽派信息的预期已经显现。

近期,美国公布了包括11月S&P/CS20座大城市房价指数、11月FHFA房价指数、1月里奇蒙德联储服务业收入指数以及1月谘商会消费者信心指

数在内的多项经济指标。“从公布的数据来看,能够反映出美国经济仍然存在亮点。但综合近期公布的所有数据来看,美国经济同样面临较大压力。因此昨日数据表现虽然利多美元利空金银,但影响依然有限。”朱文澜表示,黄金整体上依然以低位多单为主,下方支撑位依然暂看1100点,即前期震荡区间上边界。后期金价短期还是看震荡上行,操作上,建议上升趋势通道内高抛低吸即可。

中期期货指出,美国1月Markit综合采购经理人指数初值为53.7,低于前值54。美国1月服务业PMI初值降至2014年12月以来最低,暗示未来紧缩步伐可能有所放缓。同时美国1月谘商会消费者信心指数高于预期,显示消费者对未来6个月的预期温和改善,认为金融市场的波动不会对经济造成消极影响,黄金价格高位整理。

黄金矿业服务公司(GFMS)最新发布报告称,2015年黄金需求下滑2%,2016年将回升,因美国升息时程较预期来得晚,且人民币疲软刺激中国买兴。GFMS预计,2016年金价将在年底前回升至1200美元/盎司之上。

“短期国内市场避险买兴仍存,对金市支撑良好。而金融市场的动荡促使投资者缩减了对美国将在3月份加息的押注,也提升黄金的吸引力。”华闻期货指出,目前市场上金价的影响因素主要是避险情绪和美联储加息预期。美联储1月货币政策会议论调偏鸽派,这有助于金价进一步反弹。

## 认沽期权价格普涨

周四,认购期权合约价格普遍下跌,而认沽期权合约价格普遍上涨。平值期权方面,1月平值认购合约“50ETF购1月1900”收盘报00786元,下跌0.0194元,跌幅为1.98%;1月平值认沽合约“50ETF沽1月1900”收盘报00772元,上涨0.0160元,涨幅为2.614%。

期权成交量大幅萎缩,共计成交183774张,较前一交易日减少114072张。其中,认购期权成交110709张,认沽期权成交73065张。PC Ratio降至0.660,前日为0.881。持仓方面,

截至昨日,期权未平仓总量共计增加33451张,至497185张。成交量/持仓量比值降至37%。期权隐含波动率继续小幅回升。

光大期货期权部刘瑾璐认为,大盘仍处于探底过程中,在出现明显企稳迹象前,建议投资者维持空头思路,切勿急于抢反弹。期权操作策略上,建议投资者使用熊市认沽垂直价差组合。若后市大盘持续反弹并成功站稳10日均线后再择机入场做多(买入认购期权)。无论使用何种策略,投资者务必提前设置好止盈止损,并严格遵守交易纪律。(马爽)

易盛农产品期货价格系列指数( 郑商所 )( 2016年1月28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	994.54	996.72	985.67	995.82	4.13	991.4
易盛农基指数	1104.2	1110.18	1100.58	1108.32	0.95	1104.29