

# 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，七个多时间下跌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）再次刷新低位纪录，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高，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要指数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CRB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出口国，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，推助其价格下跌；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，任何反弹都将视为做空的时机。

## 期指春节前料延续弱势

□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。

值得注意的是，昨日沪深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。

方正中期期货期指研究员彭博认为，连续下跌、反弹疲弱，反映了市场目前处于非常不乐观的状况，深层次的原因在于人民币问题依然无解，虽然目前没有继续大跌，但外汇储备在不断贬值的趋势难以改变。同时，近期票据市场接连出现的问题可能引发股市出现流动性危机。

值得注意的是，昨日沪深300期指主力1602合约前20名多空主力均出现减仓，其中空头主力持仓多减69手至2.08万手，前20名多头席位持仓2.17万手，略占优势。上证50期指IH1602合约上前20名主力席位则出现多增空减趋势，多空持仓基本持平。中证500期指主力IC1602合约上，前20名主力席位多空均出现增仓，空头增仓幅度稍大。

广发期货期指研究员郑亚男表示，周四周后两桶油再次充当护盘角色，无奈身单力薄，最终市场还是和前一交易日一样，难逃阴线收官格局，市场重心再次下移。市场人气依然是明显不足，反映出上证2800

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

## 机构看市

**申银万国期货：**近期国内政策和经济数据都处于发布真空期，市场缺乏方向指引，虽然公开市场大规模投放资金，但仍然低于市场预期，流动性趋紧。加上股权质押风险导致的个股停牌数量增加，市场情绪偏低，如果继续缺乏实质支撑因素，A股进一步下行的可能性增加，建议逢高轻仓试空，关注政策性风险。

**第一创业证券：**全球经济仍处于极度脆弱的状态，任何不利的政策冲击都会导致市

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。”

## 铁矿石期价短期偏弱

□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%湿基不含税现汇出厂价报410元/吨，莱芜64%干基含税承兑出厂价报455元/吨；北票66%湿基含税现汇出厂价报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%，受春节期间等因素影响，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，上周中国北方六大地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加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，

环比降124.3万吨。其中力拓、BHP和FMG发往中国量分别为457增23、344.3降77.9、262.9降56.6。本周丹皮尔和沃尔科特港口陆续有检修，预计发货总量有所下降。

“前期由于外矿发货量较高叠加高炉开工持续下降，港口库存持续累积至接近1亿吨。上周淡水河谷在图巴朗港发货受阻，影响其60%的发货量，对中国进口量的影响约为62万吨/周，本周初恢复港口运营，持续时间不足一周，影响较为有限。目前由于雨季及环保因素，巴西发货量有所下降，澳洲由于港口检修发货也有所下降，高炉开工已处于低位，预计港口库存大幅累积的空间不会太大，春节前以震荡思路对待。”中信期货分析师刘洁指出。

未来，影响菜油价格走势的因素主要来自三方面。

首先，油菜籽进口增速缓慢。国内菜籽收储改直补的政策变化使得国内播种面积锐减，国产菜籽现货价格尽管下滑幅度巨大，自去年四季度以来下跌了370元/吨至3560—3570元/吨的现货价，加菜籽由于减产支撑，虽然走势跟随豆粕重心不断下移，跌幅却小于国内菜籽，进口成本只减少了180元/吨左右，整体而言二者差缩窄接近200元/吨。国内现货下跌速度较快，但由于余粮稀少，进口油菜籽依赖度仍较高，2014/2015年度进口量达到国内需求总量的23%。中国海关总署发布的数据显示，2015年1—11月，我国油菜籽进口总量达415.5万吨，同比2014年的461.2万吨少9.9%。目前菜籽的港口库存同比减少了22.5%至27.65万吨，国内菜油港口库存为5.6万吨，相比去年同期的11万吨减少

## 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，小包装油销售旺季的此时，菜油需求向好。

其次，菜籽油抛储量价持续放大。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

陈菜油年头过多，此次临储拍卖定短期内增加了我国油脂市场供应是不争的事实，短期对油脂价格上涨遇阻。中长期而言，对油脂来说是库存压力逐渐释放的过程。

第三，棕榈油天气炒作犹在，豆油季节备货支撑。进入2016年厄尔尼诺仍是蠢蠢欲动，从预测概率来看，2016年1月份厄尔尼诺的可能性在逐渐弱化，到4月份时拉尼娜出现的概率有望高于厄尔尼诺。天气炒作仍在为油脂板块托底。

综上，菜油的临储抛售有希望维持到新季菜籽上市，在这之前，一季度粕弱油强的季节性轮动均有望对菜油形成支撑。建议投资者若要中线布局可在1609合约5500元/吨一线布局多单。

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。

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。我国甲醇供求完全由市场决定，其价格完全开放，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，对来自东盟各国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，为应对