

需求“原罪”：BDI或二次“走熊”

□本报记者 官平 实习记者 郑俊

被称为航运业“道琼斯指数”的波罗的海干散货指数(BDI)，自今年2月10日下探至290点并创下新低之后便一路攀升，截至9月9日，累计涨幅逾176%，并创下年内804点新高。

不过，业内人士表示，国内供给侧改革导致国内煤炭、铁矿石供给缩减，带动进口需求升温，致使国际航运业有所回暖，这是此轮BDI指数持续走强的原因。但从目前全球包括中国经济来看，大宗商品需求并未实质性回暖，后期BDI指数可能还会迎来下行拐点。

大宗商品与BDI指数齐飞

9月12日，国内商品期货集体大跌。截至收盘，沥青期货主力合约跌4.1%，沪锡、焦煤、橡胶、沪镍主力合约价格均跌逾3%，焦炭、沪银、塑料、玻璃、郑煤、沪锌、沪铅、螺纹钢跌超2%，铁矿、郑油、郑棉、热卷、鸡蛋等跌逾1%。盘面仅PVC、大豆、菜粕、甲醇以及白糖实现收涨。大宗商品暴跌主要是美联储9月加息预期造成的，9月9日美国股市就曾因此重挫。

商品期货基本面仍然脆弱，在需求并未实质性改变的情况下，尽管供应端在削减排产能，但仍然难以改善整体供需矛盾。业内人士表示，大宗商品市场在前一段时间上涨后，乏力已现，未来随着需求不足得到验证，大宗商品市场将面临再次走熊，从而拖累BDI指数。

BDI指数主要衡量的是钢材、谷物、煤炭、矿石等民生物资及工业原料的运输情况，是一个反映航运价格的指数，能够较为准确地反映散装航运业的整体运营状况，与全球经济景气枯荣、原物料行情高低和大宗商品走势息息相关。

据中国证券报记者统计，BDI指数此轮反弹与大宗商品的反弹在趋势上基本一致，只不过节奏略有先后。从年初开始，农产品、黑色板块、有色金属、贵金属轮流坐庄，涨势一波未平一波又起。而近日，在供给侧改革及相关政策的带动下，国内“黑色系”商品又开始躁动，其中，“煤炭三兄弟”及铁矿石期货主力合约更是屡创新高。国内供应的短缺导致向国外进口的需求增强，船运需求叠加自身回调需求，BDI指数一路攀升。

业内人士表示，BDI指数反弹一方面可以视为大宗商品国际贸易回暖的指标，另一方面也反映了经过多年来的萧条，国际航运业过剩的产能已基本上得到淘汰和整合，在大宗商品需求回暖的情况下，航运费的提高助推BDI指数反弹。

对于大宗商品与BDI指数之间的逻辑，宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，在不同的经济周期下，BDI指数与大宗商品的关系有别，但整体上走势较为一致。“在经济复苏期，大宗商品需求回暖促使国际航运业回暖，二者呈现一致向上的走势；在经济衰退期，大宗商品需求缩减导致国际贸易降温，航运需求下降，二者显现一致向下的走势；而在经济过热期，大宗商品市场投机性买卖较多，但实际消费放缓，库存积压，BDI指数可能会提前向下，等到央行通过加息抑制经济过热后，大宗商品才会走弱。”他说。

“黑色系”引领牛途

在供给侧改革的环境下，国内大宗商品市场显得非常“热闹”。去产能的发令枪一响，“黑色系”表现抢眼，一路冲在前。从年初1月至今，焦炭、动力煤、焦煤、螺纹钢、热轧卷板、铁矿石涨幅分别为68%、57%、44%、35%、29%和28%。在此期间，“黑色系”经历了去产能、去产能不及预期、期现价格过高、释放先进产能等过程，多空双方打

成一片，但整体不改上涨走势。

由于上半年钢铁及煤炭行业去产能力度不及预期，下半年去产能力度将会加强。数据显示，截至8月底，全国煤炭去产能任务完成了今年全年目标的60%，累计推出产能1.5亿吨；钢铁方面，已有多个省份提前完成甚至超额完成钢铁去产能任务。此外，据海关总署9月8日发布的数据显示，今年1—8月份我国累计进口煤炭1.56亿吨，同比增长1716万吨，增长12.4%；总金额49.9亿元，同比下降6.0%。8月份，我国进口煤炭2659万吨，进口额9.23亿元。

“中国作为大宗商品的主要进口国，国内需求的好转，对国际航运业有很强的带动作用。”中投期货研究员刘慧峰表示，BDI指数大幅反弹其原因在于国内供应被压制，从而转向从国外进口，推升航运业的发展。

“在煤炭行业276个工作日制度下，煤炭的供应受到压制，供需缺口打开，解决之道便是转向国外进口。以炼焦煤为例，2014年以来进口量都呈负增长，但今年年初开始由负转正，增速逐渐加快，而我国煤炭的进口主要来自于澳大利亚和印度，这势必会带动国际航运业的发展。”他说。

此外，程小勇亦表示，近期BDI指数反弹的主要驱动力是煤炭、铁矿石等大宗商品进口需求回暖所致。而大宗商品反弹主要是中国实施供给侧改革所引发的价格反弹，并非是商品需求增大所致，在全球宽松货币的背景下，BDI指数可能会实施中级反弹，但由此判定BDI指数已摆脱熊市束缚还为时尚早。

长江期货研究员高旭认为，BDI指数原则上只与运力和需求有关，运力是指船舶数量，需求就是商品运输量。大宗商品市场需求上升导致商品运输量增大，在目前运力处于饱和的状态下，航运价格自然会不断攀升。

BDI指数拐点或现

9月8日，发改委在举办的稳定煤炭供应、抑制煤价过快上涨预案启动工作会议上要求煤炭协会与符合先进产能的煤企签订资源承担稳定市场、调节总量任务的相关协议，意味着部分先进产能将被获准适当释放，但调整后的年度产能不能突破276个工作日核定的产能。

“从历史数据来看，大宗商品价格与BDI指数呈正相关性。”刘慧峰表示，目前来看，煤炭的供应释放不会太快，相关政策调整对产量也不会有太大的影响，276个工作日制度将继续实行，下半年预计会维持较强走势。上半年粗钢日均产量屡创新高，下半年受季节性因素及国家政策影响，对铁矿石需求将不会进一步上升；而房地产政策逐渐收紧，基础设施建设对钢价的托底作用大于拉动，钢价预计会走弱。综合来说，下半年BDI指数将会承压走弱。

以铁矿石为例，业内人士表示，虽然8月钢厂维持较高利润，加上从7月以来场内库存一直不高，但8月钢厂整体采购节奏并没有加快，按需采购的同时维持低库存运作。相反的是，贸易商在港口的出货态度较为积极，大型贸易商在8月整体表现压价出货，挤占不少中小贸易商的空间，使得整体价格并没有趁机站上新的高度。

新湖期货认为，从中长期来看，铁矿石在三四季度整体仍有增量释放，而需求方面，无论是终端的季节性还是钢厂在去产能下生产很难达到二季度水平等因素都对矿石不利，每吨55美元以上矿价难以长期维持。

“当前大宗商品的供给侧改革导致的供应收缩进入尾声，货币宽松边际递减，因此BDI指数可能会提前拐头向下。”程小勇认为，当供给侧改革引发的供给收缩因企业利润改善和产出恢复而结束时，大宗商品进口热情也将随之降温，到那时，BDI指数与大宗商品将迎来下行拐点。

利空消化期 期指主力退守次月合约

□本报记者 张利静

受海外市场“黑色星期五”影响，昨日国内市场股、期、债全线下跌。股指期货市场三品种全部报收绿盘，截至收盘，三大期指主力合约中，IF1609跌2.43%，IH1609跌1.86%，IC1609跌3.06%；远月合约亦全部下跌，其中部分合约跌幅超过主力合约。

宏观环境弱化

上周五，被称为“恐慌指数”的芝加哥期权交易所波动率指数(VIX)大涨40%至两个半月高点，创英国退欧公投以来最大涨幅。原因是朝鲜核试验及美联储鸽派言论造成投资者大举抛售，国际油价及美股市场大跌。周一国内市场一开盘，悲观情绪蔓延，三

大期指全线下挫。

但相关分析人士认为，海外市场从宏观环境上对A股造成一定影响，但就A股市场本身来说，目前对利空因素已经进行消化，市场承压能力较强，料不会出现连续大幅下挫的情况。

国海良时期货指分析师赵宏表示，受海外市场“黑色星期五”影响，内盘股指、商品、债市等全线下跌，VIX指数大涨，恐慌情绪有所上升，但没有必要过于恐慌，维持高位震荡观点，理由有四点：首先从经济基本面来看，8月数据表明经济仍处于弱复苏进程，大概率会迎来2-3个季度的补库，另叠加财政PPP发力，料上市公司三四季度业绩或有所改善；其次流动性方面，8月通胀虽低于预期，但美联储加息升温等因素抑制宽松

政策，料短期仍维持中性货币政策；第三，监管从严持续发酵，短期仍将抑制风险偏好的回暖；第四，从基差上看，7月份以来的基差修复仍在进行中，目前脱离底部维持震荡，没有出现明显的恐慌情绪扩大迹象。

移仓加速 抛压释放

从持仓来看，期指总持仓变化不大，期指交割日临近使得多空双方加速向下月合约移仓。

具体数据来看，IF1609合约持仓21263手，减仓6802手，次月IF1610合约持仓15022手，增仓4735手；IH1609合约持仓9971手，减仓1948手，次月IH1610合约持仓6674手，增仓1630手；IC1609合约持仓16207手，减仓2650手，次月IC1610合约持

仓8874手，增仓2989手。

“从中金所公布的相关会员持仓数据来看，空头主力部分获利离场，短期市场抛压有所减轻。”鲁证期货期指分析师王威表示，外围市场的暴跌以及周末国内消息面偏空的形势打破了近期A股指数连续震荡的态势，盘面上题材与权重板块表现均较弱，券商、有色等板块领跌，周一市场全天缺乏像样的反弹，市场人气较为低迷。从数据上来看，近期久居高位的抛压得到了一定的释放，但盘中主力出货坚决，短期若大单流出变缓则有望迎来反弹。

“技术上看，沪指放量下跌破多条均线，盘中多次资金背离却无像样反弹，尾盘权重股小幅拉升险守60日均线，当前较为弱势，后市或继续下探考验3000点支撑。”王威说。

两因素封堵沪胶调整空间

□本报记者 王朱莹

昨日受美联储加息预期回升的因素影响，期货市场与股票市场一道遭遇“黑色星期一”，其中沪胶跌幅居前，全日下跌420元/吨或3.29%，收报12360元/吨，减仓1.87万手至24.68万手。

“下游需求的持续改善对天胶形成重要支撑，现货库存快速下降同样利多，不宜过多看空。”迈科期货分析师谢雨俊表示。

需求层面，据中汽协最新统计，今年前八个月国内汽车累计产销1684.6万辆和1675.5万辆，同比分别增长10.82%和11.43%。去年国家推出1.6升排量以下汽车购置税减半后，国内汽车尤其是乘用车产销持续增加，该政策将持续至今年12月份，预计在到期前有打算购车的潜在消费力量

将集中释放，汽车市场在年底前或迎来新高峰。八月商用车销量27.55万辆，环比增长11.99%和11.38%，其中重卡销量22955辆，同比大增44.24%，环比略减0.78%。

截至9月9日，轮胎开工率依旧维持在七成附近，其中全钢胎69.81%，半钢胎72.10%。但需注意的是随着中秋和国庆节假日的到来，后期开工率将会有所下降。

谢雨俊表示，截至目前下游需求转好对天胶需求形成较好支撑，未来轮胎受假期影响开工率虽会下降，但终端汽车消费需求旺盛将持续，对天胶价格利多。

库存方面，截至八月底，青岛保税区橡胶总库11.69万吨，较月初减少25.35%，其中天然橡胶库存为7.57万吨，较月初大减31.31%，库存持续快速下降。

“考虑到保税区中有大量物权为银行所有的抵押品天胶，这批橡胶年代久远且成

本极高，以目前胶价银行绝不会卖出，故保税区中天胶可出库的数量将更小。”谢雨俊指出，由于1609交割在即，天胶仓单和库存的注销和流出或将继续，库存压力有望小幅改善。

华泰期货研究所分析师陈莉表示，从历年情况来看，库存下降符合季节性规律，主要前期工厂生产旺季，采购需求大，而国内外开割初期，产量并不大，使得流入小于流出，且今年因为国内部分原料加工厂交割品进入交易所，一定程度上消耗了下游工厂的量，使得工厂的需求更需要从保税区里转。且从同比的情况来看，今年库存由同比上升转为同比下降，最近库存的迅速下降，对天胶价格起到了良好的支撑作用。

“当前泰国产区原料供应逐渐恢复，但由于原料胶水收购价格持续高位，导致生产

成本居高不下，因此美金胶整体供应量不多，从而造成价格维持坚挺；上周泰国持续暴雨天气，使得原料价格坚挺，据闻后期天气将维持雨水状，或使得一段时间内原料都偏紧。”陈莉指出。

她表示，偏紧的现货市场对胶价的支撑开始显现，下游保税区库存的持续下降以及重卡销售的超预期表现反映下游的好转，当前泰国雨水重新来临，或使得原料继续偏紧，胶价短期或还将继续上行，但鉴于期价升水较大，依然建议短线为主，后期要重点关注原油的走势对合成胶价格的指引。

虽然下有支撑，但谢雨俊提醒，宏观经济恢复的不稳定使得金融属性较强的天胶想要向上突破也较难。结合沪胶1701来看，期价在12000元/吨处得到较强支撑，上方压力位13000元/吨，建议区间内多看少动。

惶恐美豆丰产 双粕易下难上

□本报记者 官平 实习记者 郑俊

受美豆强劲走势影响，国内豆粕、菜粕走势获一定支撑。值得注意的是，作为国内豆粕价格的风向标，美豆出口强劲带动美豆走强，国内豆粕价格自然“水涨船高”，但在美豆丰产预期及下游需求难有增长的情况下，后市“双粕”期价易下难上。

宏源期货农产品研究员黄小洲认为，支撑国内豆粕走强的利多因素主要有：美豆出口势头强劲，出口量远超同期水平并处于五年内最高水平，美豆走强带动国内豆粕反弹；9月到港大豆预报数量同比、环比都有明显的下降，预计9月大豆港口库存数量不会有明显增加；港口大豆库存也处于较低位置。

数据显示，9月2日当周，全国大豆压榨量为158万吨，环比上周减少12万吨；油厂开

籽来说是极大的利好，目前来看，加拿大油菜籽CNF中国报价大幅走高，导致进口成本增加，南方压榨利润快速回落，引发市场对油厂开工率的担忧，进一步推动菜粕价格上涨。

从美国农业部近期发布的作物生长报告数据中可以看出，美国大豆生长优良率为73%，大豆结荚率为97%，大豆落叶率为12%，数值均优于或处于往年同期水平。机构纷纷在8月份报告的基础上上调美豆的亩产量，其中民间分析公司Informa Economics预计美国大豆单产为每英亩49.50蒲式耳，大豆产量将达到41.27亿蒲式耳。

“长期来看，最大的利空就是美国的大豆产量，其次是后期的下游消费量将面临下滑。”曹斌认为。

王晓囡认为，随着气温的降低，水产需求旺季即将结束，且豆粕影响较大，短期内

预计菜粕需求不会有太大的改善。长远来看，受“双节”生猪出栏率上升影响，生猪中期存栏很难改善，加上玉米价格下跌，生猪饲料需求可能会向玉米倾斜，粕类饲料需求难有增长。

“国内豆粕、菜粕近期小幅反弹有望继续，但从中期来看，在美豆丰产及国内生猪饲料需求难以大幅上行的大背景下，豆粕、菜粕仍属偏空运行。”黄小洲表示，豆粕、菜粕上方有多重均线压制，反弹高度有限。

南华期货研究员刘冰欣表示，因美豆主产区天气长期向好，丰产预期持续发酵，国内生猪价格8月止跌维稳，大专院校开学及国庆、中秋双节采购预期不会对豆粕有过多的刺激。从CFTC持仓量来看，净多头数量持续减少，预计这波反弹不会持续太久。

南华期货罗旭峰：期货公司要做衍生品供应商

南华期货总经理罗旭峰9月10日在“2016中国(郑州)国际期货论坛”上表示，期货公司的长项和特点就是提供衍生品服务，期货公司可以据此提供的新服务增长点。

他认为，期货公司乃至下属的风险管理子公司，要立足自身定位，从衍生品供给商的角度出发，推动产业链上下游企业来重视衍生品的价格险，提供给农民和农业企业确保其收益，保险公司基于期货市场上相应品种的期货价格，开发出农产品的价格险，从而类型的“期货+保险”产品，“落地”服务实体经济。

去年底至今年初，大连商品交易所推出的“期货+保险”业务，主要覆盖农产品领域，包括玉米、大豆等大宗农产品。“期货+保险”模式服务三农，就是保险公司基于期货市场上相应品种的期货价格，开发出农产品的价格险，从而类型的“期货+保险”产品，“落地”服务实体经济。

罗旭峰介绍，结合今年及未来我国大豆产业特别是东北地区大豆种植产业的发展态势，在大商所的大力支持下，南华期货与阳光农业相互保险公司针对大豆市场推出了新产品。目前该项创新业务已选取黑龙江农垦赵光农场为项目试点地，针对大豆市场将推出“保险+期货”模式的保险新产品。

他还特别指出，随着政策的支持以及机构的积极介入，期货公司与保险公司的合作成为今年期货及衍生品市场的热点，多家期货公司与保险公司合作推出涉及多个品种的新产品，拓宽了农业保险范围，十分有利于保障农民利益。”他认为，这有利于进一步增强金融机构“三农”服务广度、深度和力度，提升服务的有效性。(王超)

猪价或遭遇“中秋劫”

在经历了6月份和7月份的深幅调整，以及8月份的横盘整理之后，猪价出现企稳反弹态势。但业内人士认为此次猪价上涨缺乏持续性，主要是保持高位运行之上的小涨。随着中秋节临近，猪价或出现回调。

业内人士预计9月份以后供求关系趋于宽松，明年春节后可能进入新一轮调整阶段。

中秋临近，下游需求稍有回暖，北方屠企陆续开始提量。11日，山东屠企悉数提量，幅度在40%左右，临沂金锣由前期1.5万的屠宰量

提至2.0万头，当地小厂屠宰量亦基本达到4000头左右。但此次提量并未给猪价带来利好刺激，市场价格反而呈现下滑趋势，山东良种猪出栏低价可达17.6—17.8元/公斤，规模场价格多降0.1元/公斤至18.4—18.6元/公斤。

卓创资讯分析师牛哲指出，屠企此次提量周期较短，或将于13日左右完成，而多数地区生猪出栏量呈现增加趋势，预计节前猪价上涨难度较大，北方多地市场或以降为主。(王莹莹)

期权持仓再创历史新高

昨日50ETF下跌1.32%。期权方面，9月认购期权全线下跌，9月认沽期权多数上涨。

持仓方面，上证50ETF期权持仓总量增加3.05%至1373115张，持仓量再创历史新高。成交量/持仓量比值为43.15%。成交量方面，昨日期权单日成交592513张，较上一个交易日增加329198张，增幅为125.02%。

值得注意的是，波动率方面，9月平值认购合约“50ETF购9月2250”隐含波动率为112%，9月平值认沽合约“50ETF沽9月2250”隐含波动率为165%。受昨日跳空下跌的影响，两者价差明显拉大，

机构看市

中州期货：周末利空消息重重，分级基金监管升级、美联储加息预期以及欧洲央行没有进一步宽松等因素使得外围