

BDI腰斩对国内大宗商品价格影响有限

□本报记者 王朱莹

2019年年初,航运业上空阴云密布。文华财经数据显示,年初以来,BDI指数自1282点高点直线下跌,至今累计跌幅高达50.12%。其间最低下探至595点,创2016年6月以来新低。业内人士表示,上一次新年伊始便出现如此大的跌幅还是在2012年。BDI罕见腰斩,折射了航运业的暗潮汹涌:东南亚最大的集装箱船东之一太平船务宣布即将退出亚欧主要航线;全球航运巨头马士基集团2018年业绩不及预期致使股价重挫……值得一提的是,1月以来,多个衡量海外市场运力景气的常用指标走势出现“打架”现象。其中BDI和CCFI(中国出口集装箱运价指数)出现相左的走势引起了分析师们的注意。



新华社图片 合成/刘海洋

“最后的背影”

航运咨询机构Alphaliner近日表示,新加坡航运公司太平船务近日将退出亚欧主要航线。Alphaliner表示,目前,太平船务正在逐步减少其在亚欧航线上的业务份额。在最后一次航行后,2019年4月7日,太平船务将正式退出市场。公开资料显示,太平船务创立于新加坡,是一家以集装箱航运物流为核心的私营跨国企业,所经营的业务范围包括海运、集装箱制造及相关物流服务等。自1967年成立以来,太平船务从经营散货运输发展成为东南亚最大的集装箱船东之一,核心业务覆盖亚洲、非洲和中东地区。目前,太平船务在世界集装箱班轮公司中名列第12位,集装箱班轮和散货运输服务

网络覆盖全球100个国家500多个地点,并在全球拥有18000多名员工和船员。“阴霾密布”是分析师们对近期亚欧市场前景的描述。业内人士认为,太平船务取得如今的成就实属不易,在亚欧航线的揽货能力也实属该公司的航线短板,与其亏钱经营不如果断退出。航运市场的低迷影响到航运类领军公司的业绩。2月21日,全球航运巨头马士基集团公布2018年经营业绩显示,全年营业收入390亿美元,较2017年增长26%。该公司基本利润为2.2亿美元,不及市场预期。年报公布后,马士基股价当天大跌10%,创该公司自2016年6月以来最大单日跌幅。

“集装箱行业目前处境艰难,复苏前景还很遥远。”悉尼银行分析师Morten Imsgard表示。“海运市场参与者对于2019年世界贸易前景预期并不太乐观。基于全球经济增长不确定性增多,海运贸易前景并不明朗。虽然今年以来,美国股市和中国股市均呈现连续上涨行情,资本市场投资者对于2019年全球经济及贸易开局形势持有乐观预期,但从海运市场BDI指数等走势来看,实体经济中海运贸易参与者对此可能并不乐观。这需要结合一季度全球经济运行的具体数据,来更好地分析海运市场后续变化。”光大期货分析师张毅表示。

指标“打架”

“BDI大跌反映目前全球经济增速存在下降隐忧,这主要是受三方面因素影响。”良运期货资管部经理王伟民表示。其一,主要大宗商品进口贸易量小幅下滑。王伟民举例称,2018年8月至2019年1月,我国累计进口铁矿石53540万吨,比2017年8月至2018年1月的55000万吨减少约1460万吨。另外,巴西溃坝事件可能导致其铁矿石出口量在2019年减少3000万吨-7000万吨,也打击了市场信心。其二,干散货运力相对过剩。王伟民表示,2018年全球干散货船运总约8.4亿载重吨,供应增长率为2.8%;而2018年全球干散货海运预估量约52亿吨,同比增幅仅2.3%。运力过剩主要除了由于前几年新船订单大量交付之外,船舶拆解量下滑也是一个重要原因。2017年全球船舶拆解量为3518万载重吨,同比减

少21%;而由于2020年即将实行更严格的低硫燃油法规和压舱水法规,将迫使一大批老旧船舶集中拆解,这使得在目前干散货市场已处于底部且在二手船价值难以再下降的背景下,船东更加倾向于保留旧船至2020年。因此,2018年船舶拆解量低于2017年。“其三是季节性因素。在圣诞节、元旦、春节的季节性运输淡季影响下,干散货运输需求不旺。”王伟民说。值得注意的是,1月以来,多个衡量海外景气的常用指标走势出现“打架”现象。“衡量贸易活动景气的BDI和CCFI等,是常用的、从宏观层面‘验证’海外景气变化的指标。而1月以来,上述数据走势出现明显分化。例如,CCFI逐步抬升,BDI却大幅下跌。”长江证券首席宏观债券研究员赵伟表示。

对此,张毅认为,这一现象产生的原因是相关指标的侧重点有差异。BDI是波罗的海干散货运价指数,通常与铁矿石、煤炭、谷物的进出口需求变化关系密切。CCFI是中国出口集装箱运价指数,是世界了解中国航运市场的重要指标,特定反映的是中国的出口集装箱运价变化趋势。CCFI与中国的出口贸易变化情况高度相关,中国出口改善提升CCFI上涨。王伟民认为,从两个指标的不同结构来看,相悖的走势显示出中国经济结构的调整及全球贸易关系的改变。BDI反映中国从偏重依靠大量消耗资源商品的粗放式增长转为集约型增长模式的过程,也是干散货航运业需求增速下滑的过程。而CCFI是指我国出口集装箱运价,反映的是中国与美国、欧盟、日韩、东盟等国家和地区在日用百货、纺织品、家电及机械产品等商品上的贸易情况,其中中美航线在2017年占比约26%。

影响几何

“BDI大幅下滑,与中国内需回落高度相关。CCFI领先指标见顶回落,以及韩国、日本、欧元区等对美国出口下滑,均反映美国经济增长疲态开始显现。”赵伟表示,虽然CCFI继续上升,但它的领先指标SCFI(上海出口集装箱运价指数)美西航线(代表对美国集装箱运价、滞后美国进口增速变化)已见顶回落并大幅下挫。与此同时,韩国、日本、欧元区和巴西等对美国出口均明显下滑。总体来看,美国经济增长疲态已现。赵伟提醒,伴随美国景气趋于加速下滑、全球景气大幅回落,警惕新兴市场爆发尾部风险。新兴经济

体由于产业结构相对单一、经济增长主要依赖出口驱动,抵御外部冲击的能力一般较弱。回溯历史,在全球经济景气大幅回落时,新兴经济体多次发生经济或金融危机。本轮周期,伴随经济周期领先信号制造业PMI新订单及进口指数等见顶回落,全球经济领头羊美国经济景气趋加速下滑。受全球景气回落拖累,警惕新兴市场爆发尾部风险。王伟民指出,BDI大跌对商品而言总体是利空的。逻辑在于:对外依存度较高的铁矿石、煤炭等商品,运费本身就占据很大一部分成本。运费下降,则成

本下降,价格下降。国内进口高品位铁矿石在2008年曾经有过“矿300美元、运费100多美元”的现象。而如今,巴西高品位铁矿石在港口价格只有80-90美元,运费只有约20美元。“现阶段,BDI大跌减少了干散货的海运成本。不过,考虑此前的运费也不同于2007年高位时对商品贸易价格的影响,目前BDI大跌对于国内商品价格影响有限,商品价格将更多受其自身供需状况变化影响。BDI大跌可能会给依赖干散货运输的部分航运公司的短期业绩带来一定影响。”张毅表示。

监控中心工业品指数突破前高

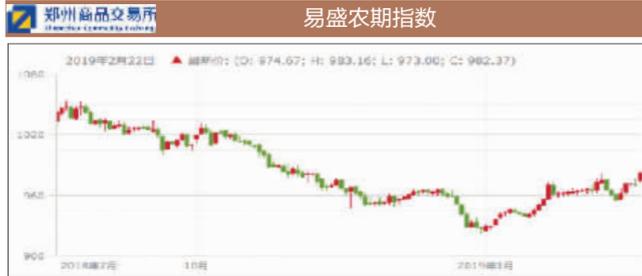
截至上周CIFI指数各品种涨跌幅统计

CIFI指数品种	上周涨跌(%)	此前一周期涨跌(%)	近两周涨跌(%)	本月涨跌(%)
橡胶	7.52	1.93	9.44	10.51
镍	6.26	-2.82	3.44	4.96
焦炭	5.90	-3.31	2.59	5.90
热轧卷板	4.84	-3.10	1.74	3.12
沥青	4.51	-3.73	0.78	4.31
螺纹钢	3.67	-4.13	-0.46	0.95
铜	3.57	-0.15	3.42	3.91
塑料	2.35	-3.13	-0.78	-0.74
甲醇	2.18	-2.13	0.05	1.20
铝	2.17	-1.18	0.99	1.26
聚丙烯	2.04	-3.23	-1.18	-0.86
玻璃	1.96	-3.70	-1.74	-0.44
锰硅	1.79	0.83	2.62	2.94
焦煤	1.77	-1.24	0.53	4.65
锌	1.31	-4.44	-3.13	-1.09

近期,A股增量大涨,宏观氛围整体回暖,大宗商品大面积飘红,期货市场监控中心工业品指数(CIFI)强劲反弹,并突破前期高点。截至2月22日当周,CIFI收于1071.34,最高上冲至1071.35,最低探至1045.63,全周上涨2.87%。

尽管1月国内汽车产销数量继续下降,但股市最低迷阶段或许已经过去。国内外天胶生产进入停割期,阶段性供应压力减轻,而且印尼、泰国、马来西亚等国商议联合限制出口也带来利多影响。此外,国际贸易局势缓和,市场信心得到一定程度的恢复。不过,上半年国内汽车生产一般会逐月下降,有关刺激“汽车下乡”的措施能否获得理想结果还尚观察。对于橡胶价格长期走势可持乐观态度,但短线走势出现反复的风险也不能忽视。(方正中期期货 王盼震 夏聪聪)

易盛农期指数短期将震荡



上周,易盛农期指数呈现单边上涨,截至2月22日,收于982.37点。菜粕方面,近期,生猪存栏出现较大降幅,市场预估一季度饲料需求环比大幅下降。另外,美国DDGS进口或有望放开,市场大多对粕类后市悲观,加上南美大豆上市,后期大豆供应压力不大,需求端弱势或拖累粕类继续走低。棉花方面,国际贸易局势缓和,加上春节假期之后,棉纺织企业陆续开工,棉花买盘询价增加,上周棉花涨幅明显。短期来看,由于棉花仓单以及棉布库存压力仍存,预计郑棉期价短期将震荡为主。棉纱方面,春节假期之后,纺企棉纱走货增加,产品库存下降,棉纱价格有所上涨,但织厂订单无明显增量,加上2-3月进口纱大量到港,预计短期棉纱价格将维持震荡。白糖方面,未来一段时间,国际方面,印度马邦、卡邦本榨季已有糖厂收榨,同比上榨季收榨时间提前,印度产量受到干旱与虫害影响逐渐凸显,预计原糖价格将震荡偏强;国内方面,春节后,市场进入传统销售淡季,需求有所滑落,预计短期内将以震荡为主。临近三月,未来一段时间需重点关注本年度配额外进口许可政策。(华泰柏瑞 李孝华)

记者观察

ETF期权亟待扩容

□本报记者 王朱莹

2015年2月9日,上证50ETF期权在上海证券交易所(简称“上交所”)挂牌交易,成为中国首只场内期权产品。伴随A股市场人气回暖,期权市场再现火热景象,成交量再次逼近300万张。上交所数据显示,2月22日,上证50ETF现货收报2.618元,上涨2.03%;上证50ETF期权总成交面额759.67亿元,期现成交比为0.37,权利金成交金额14.051亿元,合约总成交2967858张,较上一交易日增加1.88%,再度逼近300万张,较去年10月底以来新高,总持仓2619563张,较上一交易日减少2.01%。A股市场赚钱效应显现、期权运行成熟平稳等因素是期权交易活跃的重要因素。A股人气回暖,期权成为投资者抄底的首选。上证50ETF期权的标的资产为50ETF,50ETF紧密跟踪上证50指数,完全复制上证50指数的成分股及其权重,两者的关联性极强。因此,不少投资者通过买入认购期权来实现抄底A股的目的。交易所数据显示,截至2018年末,上证50ETF期权投资者账户总数为30.78万户,年内新增4.96万户,月均新增4130户。从投资者类别看,个人投资者交易认购期权占比高于机构投资者,个人投资者认购期权交易量占其总交易量的56.42%,机构投资者认购期权交易量占其总交易量的52.63%。从期权买卖方向来看,个人投资者偏好买入开仓,占其

所有开仓交易的65.72%。因此,在市场回暖之际,往往能吸引个人投资者通过买入认购期权抄底。而期权本身存在的杠杆效应,也增加了该品种的吸引力。期权市场规模稳步增长,期权经济功能逐步发挥,期权运行成熟平稳,使投资者逐渐进入这一市场。经过4年发展,上证50ETF期权已成为全球主要的ETF期权品种之一。交易所数据显示,2018年,50ETF期权全年累计成交3.16亿张,日均成交130.13万张,单日最大成交373.20万张。年末持仓195.87万张,日均持仓181.77万张,单日最大持仓277.44万张。累计成交面额8.35万亿元,日均成交面额343.82亿元,累计权利金成交1797.66亿元,日均权利金成交7.4亿元。同期,上证50指数成分股累计成交9.96万亿元。2018年全年,50ETF期权平稳运行,没有发生运行安全事件。2018年12月3日,上证50ETF在股票期权上市以来第三次分红,上交所也顺利完成了期权合约调整相关工作。为满足投资者的大额交易需求,降低期权大宗订单对竞价市场价格的影响和冲击,上交所还研究设计了大宗撮合和协议交易机制方案。上证50ETF期权的推出为投资者规避风险提供了新的金融衍生工具。随着市场平稳运行多年,单一品种已难以覆盖投资者多元化的风险控制需求,期权市场需尽快扩容,丰富期权品种,以匹配A股市场不同风格、行业股票价格波动风险。

港口库存创新高 乙二醇期货持续承压

□本报记者 张利静

2019年以来,乙二醇期货止跌企稳后维持低位调整,目前盘整于5150元/吨一线。业内人士指出,原油市场近期回暖为整个化工品市场带来支撑,但乙二醇期货受限于自身偏弱的基本面跟涨意愿不足,后市价格反弹主要看去库存程度,而这需要一定的时间。

价格跟涨意愿不足

现货市场上,上周乙二醇华东市场价格维持震荡整理,市场成交偏弱,下游购买兴趣不高。从上游原油市场来看,2019年以来,原油市场整体表现偏强,但近期的数据显,美国原油产量创历史新高,且库存连续五周上涨,因此上周出现小幅回落。从基本面来看,方正中期期货提供的数据显示,供给方面,当前乙二醇负荷为80.59%,其中煤化工负荷为72.8%;需求方面,当前聚酯负荷为79.71%,聚酯逐步恢复开工。库存方面,金联创最新数据显示,2月21日华东地区乙二醇库存共计109.2万吨,较2月14日增加2.6万吨。其中,张家港为80.4万吨,太仓为11.7万吨,宁波为7.6万吨;江阴为4.1万吨,洋山为5.4万吨。主要港口库存延续春节前后累库趋势,库存创近年来新高。

“持续的高库存压力加上国产乙二醇装置开工负荷较高,使得近期供应端利空因素持续发酵,乙二醇期货因此成了化工产品的做空标的,部分对冲操作都是以空乙二醇期货形式出现,这就使得乙二醇价格在化工品上涨时跟涨意愿不足,下跌时反而成为下跌最快的产品。”金联创化工分析师高世红告诉中国证券报记者。信达期货分析师徐林、韩冰冰表示,乙二醇市场库存压力较大,目前绝对量处在历史高位。受压于高库存影响,乙二醇行业利润已持续不佳两个月左右,有江浙4套涉及130万吨的装置计划降负或停车,对乙二醇价格短期或有支撑,需关注后期装置运行的具体情况。

去库存需较长时间

综合来看,方正中期期货分析师梁家坤表示,乙二醇市场由于供给过剩,库存累积,聚酯负荷提升较慢,下游需求平淡,供需面压力依旧较大。不过,考虑到乙二醇部分工艺现金流为负,价格继续下跌空间已有限,预计短期将以低位震荡为主。“近期,国际原油出现持续上涨走势,乙二醇上游原料乙烯、石脑油跟涨明显,而乙二醇反其道而行,不涨反跌,导致各种工艺的乙二醇工厂多面临较大成本压力。乙二醇价格的转强似乎可以寄希望于乙二醇工厂降负保价,但目前还没有出现这种迹象。”高世红分析。高世红认为,即使出现乙二醇工厂降负保价,距离效果显现也需要一定的时间,因此乙二醇市场如果想摆脱目前困境,主要还是寄希望下游需求出现转机。随着聚酯工厂需求的好转,乙二醇进入去库存阶段后,市场心态逐步恢复,加上相对较低的价位,乙二醇价格或会有一波行情出现,但从目前情况来看,进入去库存周期仍需较长时间。

贵金属回调压力增加

□本报记者 王朱莹

上周,贵金属价格出现高位回落。其中,国际方面,COMEX黄金期货主力合约在2月20日盘中创下阶段新高1349.8美元/盎司之后便出现回落,最新收报1330.7美元/盎司;国内方面,沪金期货主力1906合约自294.25元/克回落至289.6元/克。招金期货贵金属研究院分析师表示,欧元区2月制造业PMI跌破荣枯线,欧元下跌推动美元小幅走高,使得贵金属价格回落。从基本面来看,上述分析师表示,目前全球经济触底回升,风险资

产持续上涨,美联储收紧货币政策的节奏超预期,利空金价。长期来看,金价的走势逻辑还将回归经济基本面及货币政策(预期)。从行情方面来看,地缘局势及避险需求对于金价的影响有限。对于后市,招金期货贵金属研究院分析师表示,美国经济数据呈下滑态势,且美联储理事布拉德表示利率的正常化将终结,这将限制美元涨幅。此外,国际贸易局势缓和,使得市场避险情绪有所回落。总的来说,全球经济承压态势使得各国央行均有货币宽松预期,贵金属长线支撑仍存,但由于近期涨幅较大,短期存在一定的回调风险。