

# BDI:神秘的A股“预测帝”

□本报记者 张利静

历史经验显示, BDI与A股走势有明显的正相关关系。且过去几轮A股牛市期间, BDI同期涨幅均为4倍左右。目前, BDI较前低反弹近一倍。分析人士指出, 历史上, 每逢大的牛市行情, BDI涨幅达4倍的时候常常预示着行情拐点的到来。在BDI反转可期的背景下, A股牛市或将走向更远。

## BDI与A股行情“神同步”

如果说有什么指数是可以用来预测A股冷暖的话, BDI算一个。

上证指数自2500点低点反弹以来, 至昨日收盘, 涨幅累计达14%, 期间最高反弹幅度约为31%。而晚于A股启动反弹走势的BDI指数, 自2月中旬低点以来, 已反弹约58%。

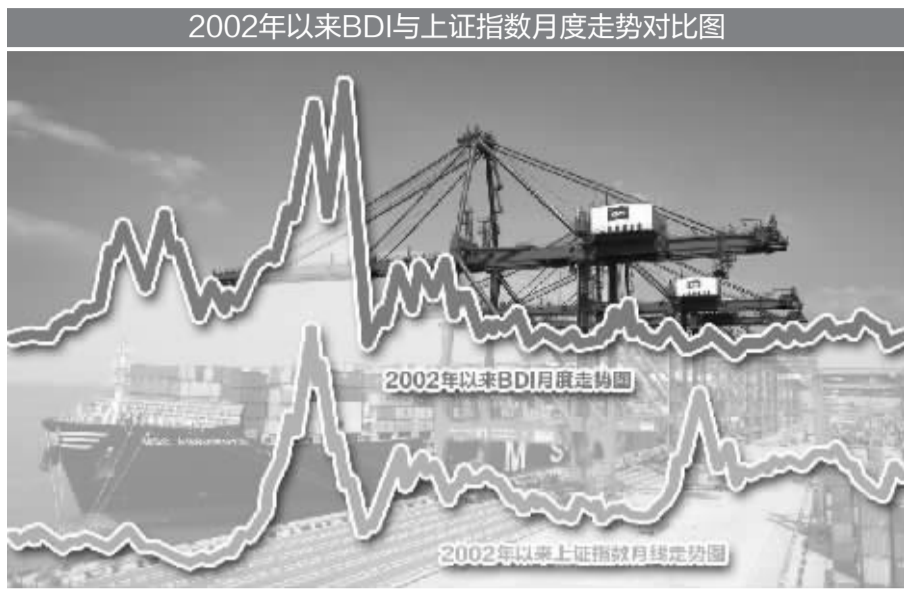
上述比较的意义在于, 有研究显示, BDI指数与上证指数的相关系数高达0.84, 高于其与A股航运龙头股价格走势的相关系数, 且二者大涨大跌行情的时间拐点存在高度重合。

业内人士表示, 回顾以往BDI牛市期间A股走势不难发现, 二者存在高度的正相关关系。例如, 在2005年7月至2007年10月, BDI指数从低点1800点附近一路反弹至11793点, 涨幅高达555%。几乎同期, 上证指数从1004点附近一路持续上涨至6124点附近, 涨幅达510%。

此后, BDI指数和A股走势又多次出现惊人的同步行情。例如, 2008年11月前后, BDI指数与上证指数几乎再度同步触底, 并分别于2009年11月和2009年8月见顶。

不仅是上涨“神同步”, 二者就连下跌的姿势都是一样的。据业内人士观察, 在2007年年底至2008年年底这一年内, BDI与A股均出现了大幅下挫走势, 其中A股跌幅达67%, BDI则跌去了90%。

“二者唯一一次明显背离走势出现在2014—2015年。当A股从2014年年初的2000点附近大涨至2015年年中的4986点高点时, BDI指数却未能走出2013年12月之后的下跌通道, 并‘执意’向下坠落至



新华社图片/合成 刘海洋 数据来源:文华财经

2016年2月的300点之下, 并创下22年来历史最低点。”业内人士表示, 这也是二者在2005年以来最明显的背离。

不过这一次, 二者似乎又奏响了欢乐的“携手”上涨序曲。今年年初以来, A股最高涨幅已超三成, 牛市特征明显。与此同时, 从今年2月的595点低点算起, BDI指数已反弹近六成。二者同步上涨行情能够走多远, 目前尚不得而知, 但业内人士从以往行情中发现了一条“神秘”规律: 每当BDI指数涨幅达到4倍以上的时候, 通常意味着A股拐点临近。

## 缘何成为A股“晴雨表”

BDI与A股走势的正相关关系背后, 究竟是什么原因?

从BDI指数本身来看, 其主要反映全球铁矿石、煤炭等大宗散货运价, 是全球工业生产需求的重要风向标。也被市场广泛认可为“全球经济的晴雨表”。

“BDI指数是全球经济的缩影。全球经济过热期间, 初级商品市场需求增加, BDI指数也相应上涨。BDI指数与美元指数呈现

负相关。美元走弱一般意味着新兴国家经济强于美国经济, 而新兴国家经济由投资驱动, 这将带动铁矿石需求, BDI指数因此走高。BDI指数与美国股市走势正相关。理由与美元指数相同。”长江证券研究指出。

从A股运行来看, 业内分析人士指出, 这主要是由中国经济结构中“三驾马车”决定的。前期我国投资及出口在经济中贡献较多、比重较大, 对BDI走势存在拉动作用。同时, 国内地产经济的繁荣也一度带动铁矿石等大宗商品的大量进口, 这些因素一方面对国内股市信心存在支撑, 另一方面也对BDI指数形成提振。

“近年来, 国内经济调结构逐渐深化, 与经济基本面高度相关的A股也将对此重大因素进行反应。在此期间, 与中国第二产业高度相关的BDI指数与A股相关性也出现了一定弱化。”上述分析人士认为, 然而, 这并不代表BDI和A股就完全脱钩了。

长江证券研究认为, BDI变化主要由物流运输需求主导, 和经济景气度密切相关, 传统经济周期下, BDI走势往往和全球经济景气呈现出很高的相关性。近年来, 我国已成为

大宗干散货的主要需求国, BDI更多地反映国内经济景气。作为全球制造业中心, 我国对大宗原料的海运进口需求不断增长, 铁矿石海运进口量占全球比重已超70%。近年来, BDI与国内宏观经济指标互相印证。例如, 制造业PMI对BDI走势具有一定的弱领先性; 工业生产、房地产投资等需求变动, 在BDI走势中也有明显的体现。

## BDI反转行情可期

从投资角度看, 也许现在最受投资者关注的问题便是BDI运行到了什么阶段?

去年8月至今年2月, BDI出现趋势性下行, 主要货运指标同步走弱。

“四季度通常是航运旺季, 但去年8月至今年2月, BDI却逆季节性回落, 跌幅超60%。同时, CDFI、CCBFI等国内散运指数去年三季度以来也趋于下行。主要货运指标的同步走弱, 与国内景气变化高度一致, 反映我国经济下行压力仍在持续释放的过程中。”长江证券研究分析。

不过, 今年2月以来, BDI止跌企稳并大幅上涨, 从侧面印证了今年以来我国宏观数据反映的经济见底预期。

对于后市, 部分机构指出, 看好油运复苏及下半年旺季行情。兴业证券研究指出, 美国原油出口增长有望支撑原油运输需求, 2020年初IMO“限硫令”生效, 届时有望加速老旧船舶淘汰。油运行业2016年至2018年上半年处于下行周期, 2018年三季度开始出现回暖迹象, 油运市场已经进入复苏周期, 继续看好市场回暖趋势。

值得一提的是, 从个股投资角度来看, 该机构分析, 一般三季度是油运淡季, 同时2019年是未来三年(含2019年)新船交付压力最大的一年, 市场运价承压。不过, 美国原油管道有望在2019年下半年开始陆续大规模投产, 届时美国原油出口有望放量, 而四季度又是传统旺季, 运价向上的弹性较大, 同时美国取消对伊朗原油出口豁免, 后续其他产油国可能有一定程度增产, 利好油运需求, 投资者可择机布局相关航运个股。

## 上亿权利金只剩零头

# 期权再上风险警示课

□本报记者 王朱莹

192倍奇迹带来的暴富幻想依然在期权上延续。截至5月9日, 深度认购虚值期权50ETF购5月3000持仓量高达20.6万张, 以5月9日收盘价0.0056元计算, 该合约目前权利金价值为1153.6万元。而在持仓量首次达到20万张之上的4月25日, 同等数量的合约权利金(按收盘价0.0557元计算)价值高达1.15亿元, 目前只剩零头。给投资者又上了一堂深刻的风险教育课。

## 暴富幻想难现

5月9日, 沪深两市延续弱势, 50ETF随之下挫, 受此影响, 周四50ETF认购期权全线上涨, 认购期权大面积下跌。据上交所数据, 上证50ETF期权总成交额为769.450亿元, 期现成交比为0.53, 权利金成交金额为22.440亿元, 合约总成交2807778张, 较上一交易日减少0.29%, 总持仓量为3305618张, 较上一交易日增加0.63%。认沽认购比为2.06(上一交易日认沽认购比0.98)。

从涨跌幅上看, 5月9日, 涨幅最大的

合约是50ETF沽6月2400, 全日上涨104.88%。跌幅最大的合约是50ETF购5月2900。

光大期货分析师张毅表示, 昨日50ETF收盘价已跌破2.700元整数关口, 短期日均继续转弱, 调整压力增加。从单个合约看, 深度认购虚值期权50ETF购5月3000持仓量高达20.6万张。幻想192倍奇迹再度来临的投资者无疑又进入了困境。

广发证券杨丹表示, 50ETF购2月3000暴涨192倍的故事重演需要实现三个要素: 期权临到期、合约价格极低、标的大涨至少7%。而眼下, 这三个要素没有实现, 建议50ETF购5月3000的买方抛弃暴富的幻想。

## 限制开仓莫误读

上交所发布的公告称, 截至2019年5月9日收盘, 到期月份为2019年5月的未平仓上证50ETF认购期权合约数量为122万张, 对应的合约标的总数为上证50ETF流通总量的68.99%, 低于70%。根据《上海证券交易所、中国证券登记

结算有限责任公司股票期权试点风险控制管理办法》第四十七条相关规定, 上海证券交易所自2019年5月10日起对2019年5月到期的上证50ETF认购期权合约解除开仓限制, 相关合约可以买入开仓和卖出开仓。

这已经是自5月6日发布公告以来, 50ETF5月期权合约二度限制开仓后又解除。

中信期货研究咨询部表示, 此次看涨期权持仓量大增, 满足交易所的风险管理措施, 属于常规范围内的限制开仓操作。

上交所表示, 国内外期货市场设立限开仓制度主要是为防范现货市场逼仓风险。但需要注意的是, 是2019年5月到期的上证50ETF认购期权中, 实值合约占比不大。通常情况下, 仅有实值合约才可能会被行权, 虚值合约不会被行权。因此预计当月合约到期时, 实际需要交割的标的数量较小, 不会引发逼仓现象, 合约交割风险有限, 投资者不必过于担心。其表示, 限开仓制度作为一种正常的期权风控手段, 投资者不应过分解读。

# 买盘涌现提振 豆类期现标的携手大涨

□本报记者 马爽

5月9日(周四), 豆类期货表现亮眼, 豆粕期货一度逼近涨停; A股方面, Wind大豆指数涨逾3%。分析人士表示, 市场买盘涌现支撑了近期豆类油脂价格走势。短期豆类市场仍可能会受到消息面 and 报告层面因素扰动, 价格有望进一步走高。

## 豆粕期货逼近涨停

“五一”节后归来, 豆类市场内外盘表现再度分化, 外盘美豆延续下跌, 而国内豆粕则开启了本轮涨势。5月9日, 豆粕期货主力1909合约最高至2706元/吨, 创下1月10日以来新高, 逼近涨停价2709元/吨, 收报2690元/吨, 涨3.26%, 本月累计涨幅为4.71%。

其他豆类油脂品种近期亦表现不俗。周四, 菜粕期货主力1909合约盘中亦创下2018年11月26日以来新高2287元/吨, 收报2270元/吨, 涨2.58%, 本月以来累计上涨3.99%; 豆二期货主力1907合约收报2883元/吨, 涨3.67%。领涨豆类油脂期货; 豆一期货主力1909合约盘中创下3月18日以来新高3494元/吨, 收报3468元/吨, 涨1.88%。相对于国内豆类市场强势, 近期美豆期货价格跌跌不休, 主力合约本月以来累

计跌幅超3.5%。“本周以来, 国内豆粕期货表现抢眼, 其上涨动能来自于对消息面的担忧。近期, 豆类市场外弱内强格局凸显。”国信期货分析师曹彦辉表示。

A股方面, 大豆板块亦出现大幅上涨。Wind数据显示, 5月9日, 大豆指数收报751.72点, 涨3.25%。在138个概念板块指数中涨幅居首。其中, 哈高科、丰乐种业涨停, 农发种业涨5.56%、ST东凌涨4.96%、天康生物涨1.57%。

## 双粕有望延续升势

除了消息面因素外, USDA5月供需报告也会对短期市场行情产生重大影响。国投安信期货农产品组组长杨蕊霞表示, 从报告预估来看, 本次报告仍然偏空, 预计美国2018/2019年度期末库存从8.95亿蒲上调至9.20亿蒲, 同时预估2019/2020年度美国大豆期末库存将达到9.10亿蒲。由于本次报告是首次给出2019/2020年度平衡表, 因此对市场

易盛农产品期货价格系列指数(郑商所)(5月9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	966.63	969.72	964.02	967.17	-4.43	967.4
易盛农基指数	1243.26	1245.24	1239.85	1240.03	-9.68	1245.25

影响较大。从预估来看, 新年度平衡表依旧是去库存状态。

杨蕊霞表示, 目前正处于南美大豆丰收上市季节, 非美国大豆主力供应季, 因此对国内即期供应端影响很小, 但部分影响会传导至南美贴水市场。

“现阶段, 豆粕市场供需矛盾不大, 市场担忧更多的是成本端的推动作用。因此, 近期豆粕成交放量, 下游采购明显积极。菜粕市场由于中加关系短期仍难缓和有望继续获得提振。”曹彦辉表示, 预计近期在消息面尚未明朗的情况下, 双粕期价有望继续获得提振。技术上, 豆粕、菜粕期货已经突破底部区间, 如果后期回踩站稳的话, 反弹有望延续, 否则仍以低位震荡为主, 操作上短线为宜。

从长期来看, 杨蕊霞认为, 豆粕价格仍处阶段性底部, 短期市场仍可能受到消息面和报告层面扰动, 建议在短期扰动过后, 豆粕和菜粕价格恢复相关性后, 建议布局长期多单。

## 记者观察

# 财政投放助力流动性充裕

□本报记者 张勤峰

央行5月9日公布数据显示, 2019年4月财政性存款增加5347亿元, 比上年同期少增1837亿元。结合先前公布的财政收支数据来看, 随着财政支出保持较大力度, 以及减税降费效应逐渐显现, 财政收入与支出对流动性的正面影响有望增强。

4月是传统的税收大月, 当月财政存款多会较明显增加。2016年至2018年三年间, 4月财政存款分别增加9318亿元、6425亿元和7184亿元, 平均增加7642亿元。2019年4月财政存款增加规模少于前几年水平, 由此造成的流动性回笼效应也没有往年那般明显。

非税收入增幅大幅放缓, 则表明降费影响已开始显现。光大证券报告称, 由于国内增值税缴税时间晚于实际开票时间, 增值税减税政策对国内增值税收入的影响滞后一个月, 减收效应到5月才能显现。如此来看, 从5月开始, 减税降费对财政收入的拖累有望得到更明显的体现。

同时, 4月财政支出仍维持较大力度, 这应是当月财政存款增长不及往年的主要推手。财政部数据显示, 4月, 一般公共预算收入同比增长15.9%, 较前值提高0.5个百分点。从支出进度看, 前四个月预算支出完成度达到32.2%, 同样创历史新高, 表明支出“箭倾”态势和力度延续。这也一定程度上解释了4月末及5月初流动性呈现十分充裕的现象。

目前来看, 财政支出仍维持较大力度, 而减税降费对财政收入影响有望逐渐显现。对于银行体系流动性而言, 这意味着财政支出的正面影响有望较往年加大, 而财政收税造成的负面影响有望较往年减轻。财政收支的边际变化对流动性构成一定的利好, 而这种利好从5月开始有望得到更明显的展现。

从历史上看, 5月财政存款一般会继续增加, 但今年增加的规模很可能少于前几年。

# 郑商所携手44家“产业基地”共同开展市场培育

□本报记者 周璐璐

5月9日, 郑州商品交易所与44家产业企业在郑州签约, 后者成为首批郑商所服务实体经济“产业基地”。

据了解, 为进一步增强郑商所服务产业和实体经济的专业优势, 引导产业链企业利用衍生品及相关市场促进区域经济和产业持续健康发展, 今年2月份, 郑商所发布了相关公告, 面向符合条件的产业链龙头企业和期货公司风险管理子公司等有关单位进行“产业基地”合作单位征集。

根据《郑州商品交易所服务实体经济“产业基地”活动实施办法》, 成为郑商所“产业基地”的单位, 将与郑商所一起围绕相关上市品种, 以服务实体经济为原则, 以产业企业为对象, 开展培训、调研、优秀案例总结、宣传推广等系统性的市场培育活动。

“产业基地”征集活动开始后, 涉及相关产业领域的企业反应积极, 在不到一个月的时间里, 共有167家符合要求的产业企业提出了申请, 其中涉及郑商所农产品期货品种的100家, 涉及郑商所非农产品期货品种的48家, 涉及郑商所期权及综合业务平台的19家。经过评审, 郑商所最终确定了中华棉花集团有限公司等44家申请单位(农产品21家, 非农产品17家), 期权及综合业务平台6家)为首批“产业基地”。

据郑商所相关负责人介绍, “产业基地”是按照行业龙头企业优先; 所在地是产业集聚区的企业优先; 积极支持、参与郑商所相关期货、期权业务及综合业务平台的产业企业优先等原则开展评审。这44家企业在产业链内有较高影响力及示范效应, 具备较强的产业服务能力, 能够

提供较为丰富的上下游客户资源及优质师资, 符合郑商所“产业基地”活动合作单位相关条件。

“开展‘产业基地’建设, 不仅是为了传播期货知识, 引导相关产业链上下游企业积极参与期货市场业务和市场培育活动, 更希望通过这项工作, 弘扬一种风险管理的‘期货文化’, 让产业企业成为主角, 发挥各自在行业内的示范带头作用, 把好的模式、机制和经验拿出来和上下游企业一起分享, 帮助解决上下游企业参与期货交易过程中遇到的问题。”他希望产业链企业对郑商所完善业务规则制度、研发新品种、了解市场和产业相关情况提供更多支持, 共同促进期货市场服务实体经济。

上述郑商所相关负责人表示, 中纺棉国际贸易有限公司常务副总经理许延恩在签约仪式上表示, 中纺棉作为棉花期货的首批参与者, 一直将套期保值作为公司经营计划的重要组成部分。“坚持期现结合的经营思路是公司业务稳定发展的坚实保障, 我们也希望以成为‘产业基地’为契机, 与郑商所一道, 发挥自身优势和特点, 带动上下游企业期权及综合业务平台的发展, 做好服务实体经济的合格‘产业基地’。”他说。

浙江逸盛石化有限公司副总经理徐陈恩表示, PTA期货从上市至今, 产业企业不了解不参与, 到逐步了解逐渐参与, 再到今天的与企业经营密不可分, 离不开PTA期货, 这一系列的变化是行业的进步与发展。随着国内聚酯和PTA产业链不断发展延伸, 大家对更丰富的品种有了更多期望。这次郑商所开展“产业基地”建设, 可以在行业企业普及更多期货知识, 帮助企业了解更多行业信息, 更好利用期货工具。

中国期货市场监控中心商品指数(5月9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	85.37	85.48	85.48	85.48	85.48	-0.11	-0.13
商品期货指数	995.96	998.7	999.4	993.72	997.33	1.37	0.14
农产品期货指数	826.16	835.46	837.26	825.75	825.92	9.54	1.15
油脂期货指数	440.41	444.02	445.01	439.62	439.98	4.04	0.92
粮食期货指数	1229.54	1237.99	1243.59	1229.45	1229.12	8.87	0.72
软商品期货指数	792	793.72	795.37	790.69	793.59	0.14	0.02
工业品期货指数	1074.24	1073.32	1075.29	1070.37	1076.7	-3.38	-0.31
能化期货指数	689.12	685.62	690.04	684.32	689.83	-4.21	-0.61
钢铁期货指数	1278.67	1283.76	1285.53	1274.34	1281.85	1.91	0.15
建材期货指数	1075.52	1078.6	1080.37	1073.5	1078.51	0.09	0.01