

# BDI与CRB背离之谜： 殊途同归还是渐行渐远

□本报实习记者 叶斯琦

波罗的海干散货综合运价指数（BDI）素有大宗商品风向标之称。然而，BDI指数这次似乎失灵了：尽管7月下旬以来该指数强劲反弹，但涵盖多种大宗商品的CRB指数却持续在低位徘徊。

对此，接受中国证券报记者采访的业内人士指出，近期两大指数走势背离的主要原因在于二者所含商品权重的差异。CRB指数中能源占比更高，因此，在国际原油价格持续走弱之际，CRB指数随之大幅下跌；同时，海运能力紧缺以及大宗干散货贸易升温则助推了BDI指数上涨。

上述人士还表示，近几年来，两大指数同涨同跌的规律已有所弱化，后市并不能单独利用BDI指数来判断大宗商品走势。

## 权重差异 指数背离

BDI指数的强势反弹之路开启于7月22日。据中国证券报记者统计，在触及723点的阶段底部之后，BDI指数在最近32个交易日内大幅上涨了61.05%，上探至9月8日的1166点。

BDI指数集中反映了全球对矿产、粮食、煤炭、水泥等初级商品的需求。根据历史经验，当实体经济走强、大宗商品需求放大时，大宗商品货物贸易活动会更加频繁，进而助推BDI指数上升。因此BDI指数素有商品风向标之称。

然而，近期衡量全球大宗商品价格波动的CRB指数却与BDI指数背道而驰。自6月中旬以来，CRB指数一路下跌。截至9月8日，CRB指数在54个交易日内已累计下跌8.37%至286.75点。

两大指数的走势为何会出现背离？“从近期BDI和CRB指数来看，走势背离的主要原因在于二者所含商品权重的差异。”宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，从BDI指数来看，它主要反映的是材、纸张、谷物、煤、矿砂、磷矿石、铝矾土等民生物资及工业原料，而CRB指数中能源



新华社图片 合成/刘海洋

的比重相对较高，因此，在国际原油价格持续走势之际，CRB指数随之大幅下跌。

而对于BDI指数，市场人士普遍认为，两大因素助推了其上涨势头。首先，海运能力紧缺，下半年海运投放有所减少。其次，国际大宗干散货贸易升温，国际煤炭和铁矿石贸易有所增加。今年以来，虽然铁矿石价格暴跌，但是四大矿山并未因此大幅减产，反而由于利润存在而继续开工，加大发往中国的货物量。

“从点位来看，前期BDI指数已接近2008年以来的历史低位，在没有大规模危机爆发的背景下，创出新低的难度较大。”光大期货有色金属研究总监徐迈里指出。

## 联动或逐步弱化

从历史上看，BDI和CRB指数有着较强的联动性，尤其是在2008年之前，二者几乎同涨同跌。

不过，两大指数的和弦也曾出现杂音。2010—2011年，两大指数表现出冰火两重天，不过当时是BDI指数下跌，而CRB指数

上涨。据中国证券报记者统计，2011年2月4日，BDI指数跌至近两年新低的1043点，而那附CRB指数正处于强势上涨途中。

“当时，国际海运投放过大，导致海运能力过剩，再加上中国经济增长减速，中国大宗干散货进口增速放缓，因此BDI指数下跌。同时，美国的宽松货币政策和地缘政治动荡刺激了国际原油上涨，导致CRB指数大幅上涨。”程小勇指出，随着地缘政治缓解，国际原油价格逐步下跌，CRB指数随之回撤，并与BDI走势恢复正相关。

统计数据显示，2010年1—11月全球新干散货运船的交付量为6893万载重吨，平均每月627万载重吨，远远高于2009年全年的每月359万载重吨。

值得注意的是，两大指数同涨同跌的规律在最近几年有所弱化。徐迈里表示，2011年至今，二者的相关系数仅为0.12，可以说近几年并没有明显的相关性。

“造成这一现象的原因有两个方面：一方面，CRB指数的上涨受流动性宽松影响较大，并非完全受需求推动而上升；另一

方面，近几年船运市场供应量大幅扩张，对CRB指数形成明显打压。”徐迈里说。

## 大宗商品或延续弱势

展望大宗商品后市，华联期货研究所副所长杨彬指出，虽然航运业贸易日趋活跃，大宗干散货市场随之回暖，但铁矿石、煤炭进口量激增或属虚火旺盛，实际需求并未复苏。在经济增速放缓，产能过剩和高库存压力下，供需背离的格局难以持续，大宗商品的价格仍将以弱势下行为主。

“综合目前宏观经济形势来看，未来大宗商品仍将持续低迷，煤价要接轨国际市场，铁矿石因高库存和储备，将平抑未来价格的大幅反弹。”杨彬表示。

程小勇也认为，未来大宗商品走势将继续在低位徘徊，目前旺季不旺的特征已经显现。当前需要关注的是中国需求，特别是“金九银十”之际下游是否启动补库活动。同时，中国货币政策及美国加息进程等也是影响商品市场的重要因素。

值得注意的是，有分析人士指出，在新形势下，大宗商品走势可能出现明显分化。

“当前市场流动性依然宽松，资金会追逐基本面较好的品种，比如镍。但是，下游需求依然低迷，因此铁矿石等基本面较弱的品种仍将继续弱势运行。”徐迈里认为。

那么，在新形势下，投资者该如何利用BDI指数这个先行指标来判断大宗商品走势？

对此，市场人士普遍认为，后市不能单独利用BDI指数来判断大宗商品走势，同时不能过分使用BDI指数来预测中国对大宗商品需求。

“在BDI指数处于弱势震荡阶段时，其先行意义将会明显减弱，只有当底部企稳且持续回升时，BDI指数才能反映出经济回暖，需求好转，对大宗商品价格走势具有先行意义。”徐迈里说。

# 沪锌“跳水” 有色盛宴或九月散席

□本报记者 官平

天下无不散之宴席，3月以来，期市有色金属板块的多头盛宴似有散席之势。中秋后首个交易日，上海期货交易所铜、铝、铅、锌四金属均收绿，其中沪锌主力跌幅居首。分析人士表示，沪锌投机资金“获利盘”开始平仓，受金属基本面及资金方面的影响，目前旺季不旺特征已经很明显，有色金属反弹或将在9月结束。

## 沪锌“跳水”

9月9日，上海期货交易所金属锌期货主力合约1411收盘报每吨16720元，跌幅为2.71%，为8月以来单日最深跌幅。

“应该是获利盘平仓，当前主要是投机资金为主，到了前期高点引发回调。”光大期货分析师李琦表示。

从今年6月开始，沪锌期货1411合约开始了一波强势上涨。数据显示，下半年

以来，沪锌期货1411合约累计涨幅近10%。可以看到，7月底锌价大幅上行至17400元/吨上方后迅速回落，多头获利平仓，持仓下滑，在回调近半后止跌企稳，但在铜铝铅锌中走势偏弱。直至9月9日，沪锌再度“跳水”。

跳水并不意味着结束上涨行情，因为目前全球锌供应趋于紧张。

李琦表示，一是全球锌供需呈现短缺扩大趋势。国际铅锌研究小组（ILZSG）数据显示2014年1—6月全球精炼锌供应短缺23.4万吨，较前5个月短缺量进一步扩大，而去年1—6月全球锌市供应为过剩2.8万吨。

另一方面，市场还面临原料资源瓶颈，全球大型矿山关闭，2005年是关闭高峰。三是大量库存从显性转向了隐性，有大型贸易商或其他实体企业囤库行为出现，无论是LME锌库存的下滑，还是多个大型贸易商大量买锌锭行为都体现

了这一点。

李琦认为，7月份锌锭产出大幅增加，但是下半年产出的增加会对价格形成较大压力，下半年产出增量预计或在25万吨左右，为正常水平，历史数据显示，下半年冶炼产出高于上半年为正常显现，因上半年春节等因素，停产检修常安排在上半年，加之新增产能的释放也通常会出现在下半年，并且，产出增速或仍低于需求增速，缺口预计仍将进一步扩大。供应收紧在一定程度上将支撑锌价在之后的中长期时间内都将运行至16000元/吨上方。

## 金属“金九”旺季不旺

文华商品数据显示，9月9日文华有色板块指数下跌超过1.4%。从当日市场来看，跌幅最深是金属锌，其次为铅、铝、铜。

对于金属全线跳水的原因，宝城期货金融研究所所长助理程小勇表示，日前发布的中国的进出口数据增速双双下滑，暗

示中国内需和外贸都弱于预期，特别是在地产行业拖累下内需下滑更大，而内需放缓意味着中国对进口金属的消耗放缓。

程小勇认为，9月份工业金属冶炼厂开工率纷纷提高，检修的基本上都在“金九”旺季结束，恢复对现货市场的大量供应，下游资金紧张，金属“金九”旺季不旺的特征已经很明显。截至当日14时11分，只有沪锌期货资金有流出，流出3.2亿元，其次是沪铝，流出7800多万元，铜资金还流入了4.3亿元。

申银万国期货认为，尽管8月中国未锻造铜进口仅为34万吨，市场普遍认为进口下降是由于青岛骗贷事件所引发，但铜价仍然出现上涨，隔夜菲律宾禁止镍原矿出口，镍价上涨并带动铜价走强。

生意社有色分析师徐晓昆指出，预期在短期内在利好因素未消退前有色板块仍会维持小幅上升趋势，但如果消费旺季需求跟不上的话，预计后期可能会出现回调。

# 双重利空打压 沪胶创5年多新低

□兴证期货 施海

9月3日，受泰国批准抛售20万吨库存、美国对中国出口轮胎进行双反等重大利空因素作用，沪胶主力合约RU1501盘中最低至14095元/吨，这是过去5年零3个多月以来的新低。分析认为，供需两方面利空叠加，将推动沪胶延续阶段性跌势。

泰国官员8月25日表示，泰国政府已批准出售20万吨橡胶库存计划，以缓解价格压力并减少仓储成本，此举或将进一步打压全球橡胶市场价格。今年全球橡胶价格已经下滑逾25%，主要受供应过剩及对头号橡胶消费国中国需求的担忧打压。数据显示，泰国是全球最大的橡胶生产国及出口国，2013年生产了420万吨橡胶，其中370万吨用于出口。因此，此次抛售的橡胶库存相当于泰国去年产量和出口量的4.76%和5.41%，对市场将产生较为沉重的压制作用。同时，泰国政府20万吨天胶库存抛售计划中，第1批将清理10万吨，共计60.4亿泰铢，其中包括标胶4万吨，价格58泰铢/千克，合计23.2亿泰铢，以及烟片6万吨，62泰铢/千克，合计37.2亿泰铢。

泰国政府认为，由于目前产量降低，若干出口商无法交货；年底产量会增加，且政府不必支付库存费用直到明年供应淡季，因

此确定目前是清理库存的好时机。政府也解释了在国内使用库存橡胶的项目的提议时，需要一个长期执行过程，且消费速度较慢。如上原因导致政府只能立刻把所有库存卖掉，而当时的采购成本高达100铢/千克。由此意味着，泰国政府将亏损（100—58）\*20\*10000\*1000=8400000000泰铢=84亿泰铢。目前出口商报价基本在50—51泰铢/千克的范围，只有1家有意愿买下第1批全部的10万吨。

相比泰国在2013年的产量420万吨和出口量370万吨，此次抛售的20万吨橡胶库存量，相当于泰国去年产量和出口量的4.76%和5.41%。此外，按照泰国平均月度产量35万吨，此次抛售的20万吨库存量，相当于泰国57%的月度天胶供应量，或增加处于供应旺季中的供应规模。

而20万吨天胶库存量，相当于全球天胶供应量的2%。目前印尼、马来西亚、越南天胶供应量和出口量均处于年内偏大规模，因此，加上泰国新增的抛储天胶出口，将加重全球天胶出口压力。就影响力度看，这种方式对全球市场供应形成较为沉重的供应压力，促使供需关系向过剩失衡转变，天胶价格或震荡下跌。

中国对美轮胎出口或遇“双反”。自7月22日美国国际贸易委员会投票裁定中

中国期货保证金监控中心商品指数 <small>（2014年9月9日）</small>							
指数名	今开盘	今收盘	最高价	最低价	昨收盘	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		77.49			77.14	0.35	0.45
农产品期货指数	887.41	883.72	889.83	883.38	888.01	-4.29	-0.48
油脂指数	599.20	592.90	601.13	592.54	599.64	-6.74	-1.12
粮食指数	1386.57	1382.83	1391.63	1380.33	1387.78	-4.95	-0.36
软商品指数	757.16	759.02	763.12	754.53	757.32	1.69	0.22
工业品期货指数	801.00	788.88	801.05	788.32	801.31	-12.43	-1.55
能化指数	732.28	716.27	732.28	714.37	732.92	-16.65	-2.27
钢铁指数	562.56	552.73	564.97	552.35	564.73	-12.00	-2.12
建材指数	670.29	661.95	671.22	661.41	672.09	-10.14	-1.51

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所） <small>（2014年9月9日）</small>						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛长期指数	1009.67	1016.97	1008.43	1009.92	-2.18	1011.65
易盛农基指数	1061.67	1065.55	1057.92	1059.67	-2.27	1056.78

## 郑州商品交易所迁址

经中国证监会批准，郑州商品交易所办公地址自2014年9月8日起搬迁至郑州郑东新区商务

外环路30号期货大厦，邮政编码为450018。搬迁后，该交易所电话号码保持不变。（王姣）

## 粗钢产量大降 钢市或止跌企稳

□本报记者 官平

9月首周（截至5日），钢材现货、期货价格均恐慌性下跌。据中国钢铁工业协会统计，8月下旬重点钢铁企业粗钢日均产量167.68万吨，旬环比大幅下降8.35%，单旬产量为今年3月下旬以来的最低点。

市场人士对此表示质疑较多，实际感受钢厂并没有出现如此大幅度的减产行为。不过考虑到8月下旬有日照、东海特钢、粤裕丰三家企业未报数据，且在钢价大跌的情况下不少企业已经由盈转亏，加之部分企业受资金紧张影响出现减产，行业开工率出现下降应是情理之中。

上周市场传出西城钢铁出

现“资金链断裂”、“全面停产”的传闻，在市场上一度引起恐慌，尽管最终钢厂发布了澄清公告，但公告中也承认由于银行收贷的原因造成资金流动性紧张、部分生产线暂时停产。西本新干线高级研究员邱跃成表示，钢铁企业盈利情况也并非如机构用简单的成本公式测算那样的好，今年钢铁企业期间费用尤其是财务成本出现大幅攀升，多数钢企经营形势依然相当艰难。

邱跃成表示，国内钢价已处于近十年来的最低点，继续下跌空间已十分有限。随着国内钢厂减产行为的增多，以及钢材出口继续维持在较高水平，市场供应压力有望逐步趋缓，国内钢价也有望逐步止跌。

## 油价继续下行空间有限

□东证期货研究所 金晓

供给风险下降是油价自今年6月底以来一路下行的主要动力。利比亚和伊拉克原油产出的恢复是造成供给趋于宽松的重要因素。供给趋向宽松可以从Brent和WTI的近远月价差结构得到验证。Brent已经出现近月贴水的状态，而WTI近月升水的程度大幅下降，尽管依然保持小幅升水的状态。

截至2014年9月8日，Brent和WTI主力10月合约的结算价分别为100.20美元/桶和92.66美元/桶，较6月份的高点分别下降12%和14%。我们认为，短期在受供给宽松预期的作用下，Brent有可能跌破100美元/桶，但继续下行空间较为有限，中长期或将回归至100—115美元/桶区间运行。Brent对WTI价差均值或将下降至2美元/桶。

地缘政治风险一直就是Brent价格走势主要驱动因素之一。自去年下半年以来，利比亚国内武装分子与政府之间的对峙冲突直接导致其原油的产量由140万桶/天下降至最低仅为20万桶/天。与此同时，伊朗石油近两年来一直受到欧美有史以来最为严厉的禁运，其产量

## 钢厂库存上升压力较大

□国泰君安期货 刘秋平

近期螺纹钢跌势凶猛，继3000点、2900点关口轻松破位之后，2800一线也已经岌岌可危。那么，钢价跌跌不休的背后，基本面到底发生了怎么样的变化？为此，我们特地调研了多家钢厂和贸易商，结论是，近月1410合约交割压力较大，而主力合约1501则面临着冬储需求大幅减少以及钢厂库存上升等多重压力。

我们调研的钢厂分布在华东、山东、山西、河北、湖南等多个地区，既包括长流程大型钢厂，也包括少量调坯轧材企业。调研的主要内容包：钢厂国内订单、出口订单、产量、利润、原材料库存和成材库存等多个方面。

从钢厂订单来看，多家钢厂表现8月订单萎缩程度超出预期，9月环比8月虽有所上升，但同比大概率仍下降。尤其是华东龙头卷板生产企业表示，9月冷轧产品订单并不理想，下游多无备货意愿。而跟国内订单的疲弱相比，出口订单表现尚可，但较上半年平均水平也已经出现下滑势头，当内外需都增长乏力的背景下，钢厂对11月以后的淡季需求表示格外担心。

从钢厂产量来看，由于7、8月钢厂生产都有利润，所以除极少数有资金问题的钢厂和外购钢坯生产的调坯轧材企业之外，基本上所有的高炉钢厂都是满负荷生产，甚至有一部分是超负荷生产，尤其是利润较为丰厚的板材类企业。

从钢厂库存来看，由于7、8月的需求萎缩以及资金紧张因素，目前包括山东、山西、华东等多家钢厂出现库存上升

迹象，尤其是山东几家重点钢厂，库存已经出现连续两个月上升。但钢厂表示，现在还远不是他们库存压力最重的时候，从11月淡季开始到年底，考虑到代理减少、贸易商不赌涨囤货以及托盘资金退出等因素，届时持续上升库存压力才会达到顶峰。

华东一家大型贸易商在期货市场上接过多单，以他们接货的经验来看，钢厂期货交割的货一般磅差都不大，普遍在1.8—2.2%，小于市场上3—4%的磅差，但卖货的话，都是以理论在卖，所以磅差小反而不合算了。而以目前华东市场主流价格来看，沙钢厂提理计是2800元/吨，折算到过磅是2900元/吨出头。他们5月接的日照的钢材，目前以2750元/吨理算在卖，折算成过磅也就是2800元/吨，但很难出货。因为华东市场便宜资源太多了，三类抗震螺纹钢才卖2650元/吨。所以，如果是山东钢厂大量在徐州库交货，1410合约价格只有到2600元/吨才会考虑接货。原因在于：首先，1410合约上接的货要10月下旬以后才能开始卖，随后就到11、12月的需求淡季，卖货十分困难；其次，考虑到交割库到市场的运费，以及市场对交割品牌的认可程度，都需要一定程度的贴水；最后，交割资源存在磅差较小以及规格不确定等问题，加上大批量接货的话，买方压价也非常明显。

东证期货

ORIENT FUTURES

一流衍生产品投资服务提供

商，助您财富保值增值。

客服热线：95503

公司网站：www.orientfutures.com