

## 航运恶战打响亟需“避险港湾”

**BDI“迷航”**

□本报记者 官平



本报资料图片

**BDI24连跌 或长期走熊**

一年很快又要过去，年关将至，航运业“严寒”难耐。由波罗的海航交所发布的BDI指数在截至12月24日近一年中累计下降65.66%。从11月以来，BDI快速回调，连续24个交易日下跌。

自从2009年7月1日起，波罗的海航运交易所把BDI的计算方式修改为：海岬型船（也称好望角型船）、巴拿马型船、超灵便型船和灵便型船四种船型定期租船租金的算术平均值。

格林大华期货分析师原欣亮说，各船型运价指数又由分航线运价指数构成，主要反映了全球铁矿、煤炭及谷物等大宗商品的运输情况。BDI通常被认为是更广泛地反映全球经济表现的晴雨表。

去年年底，BDI指数还位于2300点上方。对于BDI断崖式暴跌，原欣亮指出，近期国际原油价格暴跌，对BDI直接产生影响，由于国际船用燃油价格与原油走势密切相关，通常航运公司燃油成本占主营业务成本的比重约在20~45%，油价的大幅下跌将很大程度上降低航运公司的成本，这也势必会导致航运价格下降。

原欣亮表示，原油作为大宗商品市场领头羊之一，国际油价大跌造成了大宗商品市场系统性下跌，最终导致诸如铁矿石和煤炭价格暴跌，使得国际油价从航运需求量和航运价格方面打压BDI指数。

业内人士指出，原油价格与BDI的关联度并不是完全正相关的，从2014年BDI指数和原油价格的走势对比来看，并非同步涨跌，这是因为原油并不是BDI最关键的直接价格组成部分。

分。但从中长期的角度来看，原油和大宗商品走势将会在BDI价格走势得到反映。

大宗商品研究人员常常把BDI视为一个重要的指标。大宗商品数据商生意社首席分析师刘心田表示，BDI指数是大宗商品的风向标，11月的快速回调与大宗商品的低迷表现是吻合的。必须注意到的是，BDI的走低将是长期性的，近几年难以根本性逆转，原因在于全球性大宗商品的供应过剩和相对需求不足。

中国是最为典型的大宗商品市场，也是全球最大的大宗商品进口国，刘心田指出，除了原油、铁矿石等少数品种，大多数大宗商品都实现了自给甚至过剩，而国外大宗商品的远洋输送对象主要是中国，这就造成一种尴尬。

中国证券报记者统计数据显示，BCI波动与中国铁矿石进口量波动基本吻合，2012年底铁矿石进口量有一个小高峰，BCI出现一波明显的上涨；2013年下半年，铁矿石进口量不断上升，并超过2012年的高点，BCI也出现明显的上涨；2014年初铁矿石进口量大幅增加，BCI达到一个高峰；紧接着铁矿石进口量暴跌，BCI从4000多点下跌到1000多点；之后铁矿石进口量快速反弹，BCI止跌回升；2014年8月份铁矿石进口量出现小波峰，BCI又一波反弹；2014年12月份，铁矿石进口量快速跳水，BCI暴跌。

**运价暴涨暴跌 国内航运业喊亏**

2009年以来，大规模的造船订单陆续交付，而行业需求大幅下滑，行业供求矛盾严峻，由于运

价低迷，加之价格暴涨暴跌，导致国内航运企业普遍亏损严重，行业龙头企业中国远洋2011~2013年经营性业务利润亏损超过200亿元。

据统计，由于航运下游需求波动以及运力调整滞后，带来的供需周期性错配使得航运运价波动剧烈，近十年BDI指数年均波幅达36%。

那么，BDI的波动为何如此剧烈呢？上海海事大学副教授袁象告诉中国证券报记者，影响BCI波动主要有产业和金融因素，其中产业因素的重点在于需求，而铁矿石的运输需求占了极大比例，中国又是主要的铁矿石进口国。他进一步指出，从年度周期看，每年的冬季来临之前，铁矿石进口量都会增加，促使十二月份前后BCI上涨。在春节前，中国的铁矿石进口量会出现下滑，促使二月份前后BCI下跌。煤炭进出口也有类似的周期性波动。运力的波动比较平缓，与运价波动的相关性较弱。此外，运价是指租船价格，油价涨跌对此没有直接的影响。

金融因素也是BDI波动的推手之一。袁象认为，FFA（远期海运费协议）市场能够引导现货运价波动，能够向现货市场溢出波动性，不可否认的是，FFA具有价格发现功能，能更加快速、高效地对信息作出反应，但是，每次FFA价格的上涨都伴随着成交量的放大，金融资本对FFA的炒作加剧了衍生品价格的波动性，这种波动性又传导到现货市场，FFA使运价的上涨和下跌都更加剧烈。

中债资信公用事业部分析师牛圣涛接受中国证券记者采访时表示，规避运价波动风险则是行业面对的日常性课题，航运运价指数衍生品作为行业套期保值的重要工具应运而生，特别是

在运价波动频发频繁的干散货和油轮运输市场，可提前锁定入市航运企业的收入和利润水平。目前航运运价指数衍生品主要有远期运费协议（Forward Freight Agreement, FFA）和运费期权（Freight Options, FO），从市场参与度与交易规模看，FFA处于绝对主导地位。

对于航运业来说，运费、燃油、利率以及汇率的跌宕起伏，使得船公司与货主企业无时无刻不被暴露在费率风险之中。远期运费协议（FFA）是一棵曾深受追捧的救命稻草，却使中国的一些企业很受伤，巨额亏损使得中国航运企业对于金融衍生品的态度发生了明显转变。

牛圣涛认为，国内航运企业在上下游产业链中处于弱势地位，且在货主船队对航运企业的冲击下，国内航运业大而不强，相关配套设施不完善，也导致国内航运企业在国际航运市场缺失定价权。

**开辟航运业“避险港湾”**

就目前来说，国内航运企业规避运价风险的主要手段是签订长期租船合约或运输合同。

袁象向中国证券报记者透露，保守的航运企业在投资造船之前先与大货主签订长期的租船合同，租金稳定，为大货主提供长期稳定的运输服务。这种方式虽然难以获得高额收益，但是基本能保证长期稳定的合理利润。

中国沿海干散货运输的船东和货主往往在年初签订一年的运输合同，确定整年的运价水平，这种运输合同能够规避一年内短期的运价波动，但是对于跨年的长期运价波动没有效果。比如在2011、2012和2013年运价长期低迷的情况下，航运公司仍然会亏损。

一朝被蛇咬，十年怕井绳，国内航运企业目前几乎对衍生品“谈虎色变”。袁象也指出，国内的航运公司风险意识不强，对运费衍生品陌生，国有航运公司甚至受限制，不能参与衍生品交易。国内的衍生品市场发展时间较短，航运公司对此普遍比较陌生，不了解衍生品的风险规避功能，因此很少参与衍生品交易。

2009年4月国务院公布的《关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》中明确指出，“丰富航运金融产品，加快开发航运运价指数衍生品，为中国航运企业控制船运风险创造条件”。

2011年，上海航运交易所下属的中国航运运价交易有限公司（SSEFC）推出的集装箱期租运力交易合约开启了中国航运运价指数衍生品元年，随后SSEFC又推出了以沿海煤炭、国际

干散货期租运力为标的的航运运价衍生合约，货主、金融投资者的积极入市带动了国内运价指数衍生品市场的起步，但金融投资者和货主市场份额各占40%，航运企业参与度仍具备提升空间。

中国证券报记者了解到，目前中国航运运价指数衍生品为场内交易。对于航运企业来说，参与衍生品市场也面临风险，包括市场风险、航运市场价格波动很大，运价不利波动将导致市场参与者较大损失；流动性风险，在合约生效后，无法按合约要求追加保证金而被迫平仓，造成巨额亏损的风险。

目前，上海航运价格指数期货品种不断丰富，投资者包括金融机构的参与热情不断增加，但与一般的期货品种相比还有比较大的差距，航运企业的参与度还不是很高。专家指出，目前航运企业参与衍生品交易的障碍主要有以下几个方面：

第一，航运企业风险意识薄弱。国内大多数航运企业风险意识普遍不强，已经习惯了市场价格的波动，并承担价格波动的后果，较少考虑到参与衍生品交易来进行套期保值。他们把控制风险的重点放在了与货主企业签订长期运输协议，应对运价下跌的手段主要是控制成本。

第二，航运企业不熟悉衍生品及相关操作。国内大多数航运企业对运费衍生品不是很熟悉，不了解其作用和相关交易操作。他们甚至可能认为这个市场本身蕴含极大的风险，参与其中可能遭受现金损失。

第三，衍生品交易的专业性比较强，需要专业人员负责交易，航运企业几乎没有这方面的专业人才，如果引进的话，成本也很高，这就需要增加员工成本和资金成本，航运企业参与衍生品交易的积极性就不高了。

第四，中国衍生品市场功能不健全，套期保值功能很难实现。由于与现货市场衔接不畅，衍生品价格走势和现货运价相互独立，两者相关性不强，套期保值功能较差。衍生品市场效率低下，不具备价格发现和套期保值功能，也是一些航运公司不想参与交易的原因。中国的航运衍生品市场发展时间较短，目前参与交易以个人投资者为主，投机氛围比较浓厚。

袁象建议，国内航运业应当增强风险意识，了解并熟悉运价衍生品，但参与衍生品交易一定要量力而行，且参与衍生品交易的目的是规避风险，不能以盈利为目的，不能存在侥幸心理，重点是降低企业的整体经营风险，不要尝试在衍生品市场投机来获利，严格控制交易方向、交易数量，避免增加额外的风险。

**倾注** 扶策周转平衡  
中国农业银行国内保理业务  
Pouring, Keeps the Balance of Turnover of Capital  
Agricultural Bank of China domestic factoring business

通过受让应收账款，有效改善企业现金流；

保理服务多样化，能有效降低客户财务成本和管理成本，且美化财务报表；

基于保理服务，卖方能够借助赊销方式扩大下游客户群体，提升自身竞争力。

**农行【企业金融】**

www.abchina.com 客户服务热线 95599



**中国农业银行**

AGRICULTURAL BANK OF CHINA