

8月以来下挫近30%

BDI乌云盖顶 大宗商品寒意浓

□本报记者 叶斯琦

全球经济和大宗商品市场的领先指标——波罗的海干散货指数(BDI)今年大起大落，虽然年初以来一度涨逾100%，但进入8月以后，BDI指数却急转直下，跌幅已近30%。

分析人士指出，从进口数据来看，中国几乎没有进口量强劲增长的大宗商品，BDI走弱在很大程度上反映实体经济终端需求的疲弱，这就意味着去产能还是主旋律。这一情况下，在美联储加息窗口开启前，大宗商品价格难言企稳反弹。此外，随着BDI大跌，各经济体需防范其体现的通缩风险。

BDI大跌近30%

6月份起，BDI指数“扶摇直上”，从500余点一路飙升至8月5日的1222点，区间涨幅超过100%，反弹势头不容小觑。然而，进入8月以后，BDI指数的走势却急转直下，一路下滑至9月9日的855点，跌幅高达28.75%。

作为创立30年的传统指标，BDI指数衡量的是钢材、纸浆、谷物、煤、矿砂、磷矿石和铝矾土等民生物资及工业原料的运输情况。

对于BDI指数前期大涨的原因，北京新工场投资顾问有限公司宏观策略分析师张静认为，今年2月BDI曾跌至509点，创出历史最低，尽管有中国经济增速下降和美联储加息两座大山压制，但多数商品价格并没有跌破2008年金融危机时的低点，因此2月的BDI明显被“低估”了。但由于2-5月美联储加息预期强烈，因此BDI并没有大幅反弹，进入6月、特别是6月美联储加息告吹之后，BDI才开始被市场修正。另外，在6月美联储加息告吹后，商品价格并没有出现反弹，反而在7月重挫，正是这波行情令多数商品价格触及了金融危机后的新低，但这给了企业增加原材料采购的机会，因此8月中国原油采购量上升、铜采购量持稳，这比由于中国经济增速下降而导致商品需求下降的预期要好很多，航运需求增加也是BDI反弹的重要因素。

8月5日后BDI为何高位回落呢？“原因有三点：首先，2012年以来BDI多次止

步于1200点，在市场环境没有明显改善的背景下，BDI很难突破这个位置；其次，8月中旬人民币兑美元贬值约4.6%，市场预期这将减小中国的大宗商品需求；第三，在6月美联储加息告吹后，市场对9月美联储议息会议就变得非常敏感，倘若加息坐实，商品价格必然出现短期下挫，在关键时间点市场的航运需求也会受到一定制约。”张静说。

宝城期货金融研究所所长助理程小勇也表示，8月汇率波动等因素在一定程度上削弱中国进口购买力，同时6月国内经济短暂企稳之后，7月和8月市场再度进入库存去化和产能去化的阶段。从进口数据来看，铁矿石等品种进口环比下降，铜等品种进口持稳，几乎没有什么大宗商品进口出现强劲增长。因此，BDI走弱在很大程度上反映中国实体经济终端需求的疲弱。

大宗商品反弹空间有限

值得注意的是，虽然近期BDI指数接连走弱，但是大宗商品却走出一波反弹。8月26日以来，衡量全球商品期货价格变

动的CRB指数在10个交易日内累计上涨4.34%，铁矿石、铜等大宗商品明显走强。

程小勇认为，从BDI走势和商品价格的关系来看，二者并不是同步的，尤其是BDI上涨并不代表中国对大宗商品实际需求出现显著好转。6-7月BDI上升尽管反映进口需求增加，但是很大可能是由于战略储备、企业短期补库等因素，并非终端需求出现很明显改善。而近期商品反弹主要和市场预期有关。市场预期将有更多利好政策出台，同时前期引发商品下跌的系统性风险消退，总体来看并没有显示下游需求改善。因此，除非政策刺激力度超预期，否则商品反弹的空间有限。

张静指出，近期部分商品的反弹主要是受空头回补（比如铁矿石等）和供给收紧（比如铜等）等因素影响，但目前商品仍处于筑底期。而BDI指数重新掉头向下，正说明市场对于未来商品价格预期仍然偏空。

“首先，经济增速放缓的趋势还是没有变，这就意味着去产能还是主旋律。其次，国际大宗商品价格除受自身供需影响外，对于

美国实际利率也是相当敏感的，在美联储加息窗口开启前，大宗商品价格就难言企稳反弹。预计美联储会在12月加息，因此今明两年商品仍将处于筑底期，此轮反弹空间自然也就比较有限。”张静说。

值得注意的是，中国国家统计局周四公布，8月居民消费价格指数(CPI)同比上涨2.0%，工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降5.9%。

分析人士还表示，BDI走势和通胀通缩虽然不是线性关系，但是BDI走弱很大程度上反映出全球货运贸易萎缩，从而验证商品需求萎靡，从这个层面上看，当前存在导致全球通缩的可能性。

对于通货紧缩的危害，中信证券认为，首先，通缩使消费和价格螺旋式下跌，导致衰退或萧条；其次，通缩使企业的实际利率升高，财务成本上升，影响其生产与投资活动；第三，实际债务负担的上升和担保价值的下降，将加大金融风险，甚至导致金融系统崩溃；此外，通缩还可能削弱货币政策工具的有效性，特别是在当前美元强势背景下，需要严防国际资本流动的冲击。

对于通货紧缩的危害，中信证券认为，首先，通缩使消费和价格螺旋式下跌，导致衰退或萧条；其次，通缩使企业的实际利率升高，财务成本上升，影响其生产与投资活动；第三，实际债务负担的上升和担保价值的下降，将加大金融风

白糖期价易涨难跌

□本报记者 马爽

8月以来，受宏观面及白糖市场基本面多空因素交织的影响，国内白糖期货价格出现暴涨暴跌，整体在5000元/吨-5400元/吨区间内运行。不过，昨日，白糖期价一改此前偏弱趋势，盘中多头发起猛攻，刺激期价快速上冲，并一度触及涨停。

业内人士表示，除传闻进口糖会议确定明年配额外进口外，白糖市场自身存在较多的利多因素吸引了国内资金，刺激昨日国内白糖期价飙涨。展望后市，随着国内库存越来越少，再加上后期开榨推迟，白糖价格重心大概率上移，且若进口有所控制，将进一步助推糖价走出独立上行行情。

周四，白糖期货放量大涨，主力1601合约以5302元/吨开盘，最高上摸5538元/吨，盘终收报5508元/吨，收涨183元或3.44%。

“昨日，国内白糖价格飙升主要是因有传闻进口糖会议确定明年配额外进口190万吨，同时近期白糖市场利多消息较多，受到资金青睐。”国信期货分析师陈文表示。

从持仓方面来看，最近几个交易日，国内商品期货整体持仓增加10%左右，其中白糖期货持仓就增加近20%。此外，白糖成交量同比也显著放大。昨日，国内白糖期货日增仓逾10万手，成交量达336万手，创该品种近五年来最大单日成交量。

低位休整 玉米期货弱势难改

□本报记者 王朱莹

5月中旬以来，玉米期货价格持续回落，至8月底，累计跌幅已达20.66%。进入9月份以来，玉米期货价格出现企稳迹象，除了技术上超跌休整之外，与近期外盘走势亦不无关联。

近4个交易日，芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货持续上涨。交易商指出原因在于空头因预计美国农业部(USDA)将下调其玉米产量和单产预估，便在周五USDA公布月度作物报告前轧平头寸。

根据彭博社对分析师的调查，2015/2016年度全球玉米期末库存预计为1.933亿吨，低于8月份USDA预测的1.951亿吨。

不过，国际玉米供应充足，秋季美国玉米也将收割，这无疑将限制玉米期货价格的反弹幅度。

国内市场方面，国家粮油信息中心下调2015/2016年度玉米产量预估300万吨，至2.29亿吨，因受东北部分地区遭受干旱影响，但产量仍创纪录。

方正中期期货王晓囡指出，近期华北地区购销持续清淡，部分企业近几日阶段性补库，但对市场价格影响有限。企业整体采购偏弱，基本属于随用随采状态，收购价格持续走低。

对于玉米价格后市，王晓囡指出，现货市场来看，新粮上市继续冲击市场，出于对供应以及政策的弱势预期影响，主产区现货报价持续回落，令市场缺乏基本面支撑。

“白糖期货行情的大幅波动与资金快速流入有关。”国泰君安期货高级研究员周小球表示，从基本面角度来看，白糖市场供需关系相对较好，且一直较为活跃，这也是资金选择白糖期货的重要原因。

基本上，白糖市场均存在较多利多因素支撑，期价存在继续上涨基础。张文表示，从国际方面来看，巴西受到降雨影响，一方面收割将有所延缓，另一方面糖厂乙醇生产积极性较高，将继续挤压甘蔗制糖比例，糖产出将自高位回落。从国内方面来看，8月白糖销量提升，显示消费有所好转，下游逐渐开始采购备货，现在产区库存压力大大缓解；同时下榨季产量继续减少，将造成国内产销缺口达600万吨之巨，供需矛盾进一步缓解。

展望后市，张文认为，随着国内库存越来越少，再加上后期开榨的推迟，白糖价格重心大概率上移；若进口有所控制，那么将进一步助推糖价走出独立上行行情。而糖价上行的变量则来自于巴西汇率及国内进口。

周小球认为，白糖期货1509合约交割完以后，1601合约将更多体现其自身基本面属性，未来3个月是国内食糖市场的纯销期，且国内供应量同比减少，未来会造成阶段性供应增加的只有进口糖。进口糖将会一如既往的得到管控，糖价也会因供应压力减小而进入易涨难跌阶段。

铁矿石期价上行空间有限

□本报记者 王姣

在短期供给减少和需求有所回暖这两大“护法”的支撑下，近期铁矿石期货价格上涨联袂上演了一场强势反弹的好戏。仅最近10个交易日，大连铁矿石期货主力1601合约的累计涨幅就高达13.73%，昨日该合约再涨3.14%收报410元/吨；现货铁矿石价格亦涨至近10周高点，普氏指数小幅上涨至9月9日的58.25美元。

连矿本周连续大涨，400元/吨一线阻力成功突破，铁矿现货价格也开始同步走高。京津冀地区的钢企陆续恢复生产，其对铁矿石的需求也逐步恢复，补库存普遍较积极。与此同时，进口矿的到货量并没有出现明显增加。”中州期货研究员刘康表示。

在业内人士看来，国际矿山企业的铁矿石发货量减少、铁矿石到港资源偏紧是推动近期铁矿石价格坚挺的主要原因。海关总署公布的最新数据显示，今年1-8月

我国累计进口铁矿石61416万吨，同比下降0.2%。其中，8月份我国进口铁矿石7412万吨，较上月大幅减少1198万吨，创今年3月以来新低，同比下降1.02%。

另据巴西贸易部数据，8月巴西对中国铁矿石出口量为1331万吨，同比下降10.8%，环比下降16.3%。上周澳洲、巴西铁矿石发货量大幅下降，本周发货量预计将继续减少。

中国港口的铁矿石库存已下降数周。据My steel的统计数据，截至9月8日，全国41个港口铁矿石库存总量为8147万吨（原口径7750万吨），日均疏港总量为225万吨。港口库存已经连续2个月维持在8000万吨左右。

高炉开工率提升以及港口库存仍在

减少导致铁矿石的需求压力有所缓解。据悉，7月中旬以来，全国钢厂高炉开工率稳步提升。7月17日时高炉开工率为77.49%，8月28日增至80.94%，即使前期

唐山高炉开工率大幅下降至69.51%，全国高炉开工率也仅小幅下降至80.39%。

数据还显示，8月中国钢铁行业PMI为44.6，环比回升2.4%。8月中旬的会员钢铁企业粗钢日均产量172.09万吨，较上一旬167.96万吨增加4.13万吨，增幅2.46%。

在中信期货分析师刘洁和王雨蒙看来，期货相对现货贴水较多也对期货市场形成一定支撑。截至9月7日，铁矿石主力1601合约相对普氏指数贴水73元/吨，相对天津港现货价格贴水102元/吨，贴水数值处于相对较高的水平。在深度贴水的格局下，期货价格获得一定支撑。

上述分析师认为，近期除河北地区钢厂开工减少外，其它地区钢厂复产增多，全国钢厂高炉开工率增加，进口矿港口库存稳定在相对偏低的水平，铁矿石的需求压力有所缓解，短期市场表现偏强，但钢材终端需求持续弱势，铁矿石的供给压力也不容小觑，受此影响，未来铁矿石上涨空间有限。

国际金价又陷“加息泥潭”

世界黄金协会仍建议配置

□本报记者 官平

刚有起色，又再度陷入泥潭，国际金价自8月底以来的反弹之势戛然而止，又开始掉头向下。分析人士表示，由于全球股市恐慌情绪消散，避险需求开始下降，且又遇当前美联储议息会议，这令国际金价十分“谨慎”，短期难以突破“加息阴影”，恐仍将在低位徘徊。

8月底以来，在全球股市巨幅震荡的情况下，黄金价格一度在避险情绪的助推下不断上涨，现货金价最高曾摸至1168.4美元/盎司，并创下今年1月中旬以来的单周最大涨幅。然而黄金的上涨却缺乏持续性，在大涨之后随即开启震荡模式，并下探至目前的1120美元/盎司附近。

9月9日，受美元上涨等方面因素影

响，纽约金价收盘大跌。当天，纽约商品交易所黄金期货市场交投最活跃的12月黄金期价比前一交易日下跌19美元，收于每盎司1102美元，跌幅为1.69%。这是纽约金价连续第5个交易日下跌，跌至8月7日以来的最低位。

分析师认为，美元上涨和欧洲股市、亚洲股市的上涨利空黄金期价。当天，美元对多数主要货币汇率上涨，打压以美元计价的黄金期货，而欧洲股市和亚洲股市上涨则打压投资者的避险需求，扩大黄金期价下跌幅度。

宏观方面，美国劳工部上周五公布的数据显示，美国8月非农就业人口仅仅增加了17.3万人，创下五个月以来的最低增幅，但失业率骤降至5.1%，创下2008年4月以来最低，愈加接近美联储所认定的完

全就业状态。

全球最大的黄金基金SPDR GOLD Trust上周减仓0.24吨，期末持仓682.35吨，全球最大的白银ETF silver trust上周减仓78.59吨，本周一仓位不变，期末持仓10058.74吨。

昨日，世界黄金协会发布最新报告表示，随着投资者对中国经济增速放缓的担忧进一步加剧，8月全球股市巨幅震荡，大宗商品走势同样疲软。而黄金自古以来就是财富保值工具，因为其能帮助全球投资者有效规避包括金融、货币疲软、通胀、尾部风险在内的多种风险。黄金的避险属性在2007年至2009年金融危机以及西方1987年“黑色星期一”事件中得到很好证明。

上述报告称，从第三季度开始，包括印度和中国在内的黄金主要市场的需求量会

有所恢复。在中国市场，从大的零售商方面了解的情况来看，七月销量有明显回暖，主要是因为七月初的股市下跌使很多投资者认识到了市场风险，注意到如何把黄金作为一种分散投资组合风险的工具来使用。所以更多的投资者回到黄金市场。

世界黄金协会建议，散户投资者和机构投资者均可以在资产组合中长期配置黄金。研究表明，通过在资产组合中战略性地配置2%-10%的黄金（取决于投资者的风险承受能力）将有效提高其资产组合表现。投资者应综合考虑其所在市场提供的投资产品，选择适合其实际情况的投资方式以及他们所需专业建议的性质。投资者可购买金币或金条形式的实物金、交易型开放式指数基金（黄金ETF）、开设黄金账户、或与黄金关联的其他产品等。

每日在9700万桶左右；二是美国产量在今明两年可能下降，但幅度有限；三是对于今明两年的油价预估继续下调。这样导致市场对于油价的预期普遍下调，而从技术面看，油价在冲高后出现明显的乏力，因此后市油价仍可能逐步回调。

PX最新报价则稳中有涨，9月9日，FOB韩国价格782美元/吨，较前一交易日上涨4美元/吨；CFR中国主港PX报价803美元/吨，较前一交易日上涨4美元/吨。按照此价格计算，PTA的生产成本在5300元/吨左右。

PTA现货价格基本持稳。9月10日，逸盛石化公布PTA现货主港现款自提报价为4550元/吨，较上一交易日持平。分析人士指出，按照PTA主力1601合约收盘价计算，PTA现货价格对主力期价贴水幅度由贴水12元/吨放大至198元/吨，主要原因是期价出现了明显上涨。

国内PTA开工率继续下降，是对PTA期价上涨的重要支撑。截至9月10日，PTA工厂开工率为55%，较9月7日的59%有所下降，主要是企业检修的原因；下游聚酯工厂开工率为77%，维持稳定；江浙织机的开工率为71%，本周均维持在此水平。

金友期货指出，9月中下旬开始部分检修装置将陆续重启，预计后期装置负荷将逐步回升。终端开工情况有所好转，但聚酯产销跟随原料价格涨跌，呈现阶段性波段，旺季预期有所弱化。

首创期货则认为，近期聚酯销售逐渐向好，随着消费旺季的到来，下游采购逐渐趋向积极，但由于供应充足，实际上仍处于去库存的阶段；PTA在原油的影响下表现一般，开工率维持在低位，库存不高，预计短期价格仍将维持震荡偏强的走势。

PTA短期震荡偏强

□本报记者 王姣

虽隔夜原油价格继续大跌，但受国内开工率有所降低的支撑，昨日PTA期价走强。从盘面上看，本周四PTA主力1601合约低开后窄幅震荡，终后期价走强并在尾盘快速拉升，最终收报4648元/吨，涨幅48元/吨或1.04%。成交量放大至238.98万手，持仓量增加6.4万手至81.59万手。

中信期货研究认为，目前PTA基本面因素与宏观因素的博弈延续。一方面，装置检修范围继续扩大，导致PTA开工率压低，下游聚酯库存存在下游消费回升后继续下滑。另一方面原油价格延续反弹，成本端的冲击开始减弱。供需层面与成本面近期均有改善，但检修力度继续加大的概率不大，在近期反弹兑现部分预期后，短期延续大幅反弹的概率不大。

上游来看，隔夜纽约原油期价下跌3.54%至44.11美元；布伦特原油期价下跌3.79%至47.44美元。首创期货指出，EIA的月报对油价产生了较大的影响，综合起来看，EIA的预估分为几个方面，一是全球原油市场供应充足，今明两年

每日在9700万桶左右；二是美国产量在今明两年可能下降，但幅度有限；三是对于今明两年的油价预估继续下调。这样导致市场对于油价的预期普遍下调，而从技术面看，油价在冲高后出现明显的乏力，因此后市油价仍可能逐步回调。

PX最新报价则稳中有涨，9月9日，FOB韩国价格782美元/吨，较前一交易日上涨4美元/吨；CFR中国主港PX报价803美元/吨，较前一交易日上涨4美元/吨。按照此价格计算，PTA的生产成本在5300元/吨左右。

PTA现货价格基本持稳。9月10日，逸盛石化公布PTA现货主港现款自提报价为4550元/吨，较上一交易日持平。分析人士指出，按照PTA主力1601合约收盘价计算，PTA现货价格对主力期价贴水幅度由贴水12元/吨放大至198元/吨，主要原因是期价出现了明显上涨。