



# BDI大崩溃 运价交易空头豪赚

## 航运运力衍生品受追捧

□本报记者 张利静

在资本市场的财富诗歌中,押对趋势、长期持有始终是一个响亮的韵脚。一位美国老太太,买了一百股可口可乐,拿了几十年,成了千万富翁;一位中国老太太,捂了10年深发展原始股,成了超级富婆。而在运价交易市场,如果你押对宝的话,只需不到八年的时间,就可能获得近500倍的收益!

2008年5月20日,波罗的海干散货指数(BDI)从11793点的历史高点狂跌而下,至2016年2月10日,报290点,达到了自1985年1月份波罗的海交易所开始编制该指数以来的最低点。这一最低点与2008年的历史最高点相比,已经跌去了逾97%!假设远期运费协议(FFA)保证金水平在20%,那么,理论上的一笔FFA的收益可达数百倍。

### “大空头”的凯歌

在近期热映的电影《大空头》中,四个性格怪异的男人精准狙击了美国的房地产市场,在华尔街顶级博弈中赚得盆满钵满。不仅是金融危机会催生这样的行情,航运市场也成为孕育“大空头”的土壤。

2008年5月20日后的不到一个月时间里,国际运费市场暴跌近20%,此后更是跌跌不休,从“万”时代跌入“百”时代,几近覆没。作为行业主要指标的BDI沉沙折戟,噩梦自此开始。2008年6月13日,由上海航运交易所信息部发布的一份关于海运市场的评述报告中,通篇是“暴跌”二字。

2011年10月份,一个中国的小伙子刘飞(化名)从朋友那里听说了航运运价衍生品交易,果断杀入这一市场。当时中国首批出口集装箱运价衍生交易产品上市才3个多月。毕业于上海海事大学海事金融专业的刘飞凭着专业训练和敏感的市场嗅觉在运价交易市场实现了创富梦。

2013年2月至3月,刘飞在上海航运运价交易有限公司(SSEFC)的欧洲航线合同EU1307上做空,从1193美元/TEU开始到893美元/TEU交割,这一笔投资赚了50万元。“我把盈利提出来后,马上买了一辆奔驰车。”刘飞说。

一家押空运价的中国台湾的公司也大赚特赚。据圈内人估算,这家公司在FFA市场上卖出合同,约定2008年8月份以每艘船日租金2万美元的价格从事大西洋—远东的运营。随着市场持续暴跌,2008年8月份日租金跌到1万美元的时候,他们反手平仓套现,来回差价按月计算达30万美元。

几家欢喜几家愁。2008年四季度,BDI从年内高点下跌了九成左右,国内某大型上市航运企业的多头头寸浮亏约40亿元。根据当时市场消息,同时遭受巨大损失的还有丹麦及乌克兰的大船东。乌克兰的干散货船运营商Industrial Carriers在10月份宣布倒闭。

### 运价交易江湖

如同期货交易规则一样,BDI和FFA有些类似现货与期货的关系。

BDI是由全球几条主要航线的即期运费加权计算而成,衡量钢材、纸浆、谷物、煤、矿砂等民生物资及工业原料的运输情况,有着全球航运业风向标之称。BDI由几条主要航线的即期运费(Spot Rate)加权计算而成,反映的是即期市场的行情。

远期运费协议(Forward Freight Agreement,简称FFA)是买卖双方达成的一种远期运费协议,协议规定了具体的航线、价格、数量等,且双方约定在未来某一时点,收取或支付依据波罗的海航交所的官方运费指数价格与合同约定价格的运费差额。从本质上看,FFA是一种针对运费价格波动的风险管理工具,是BDI指数的衍生产品。船东或货主通过FFA市场为运营环节买了保险,保证其稳定运营的可持续发展。FFA交易已经具备做空机制,具有期货交易的基本特征。

简而言之,BDI反映的是当前的运费水平,而FFA则类似于期货,是可以“炒”的。二者相互关联,BDI作为FFA的现货标的指数,其主要反映的是不同时点国际航运运费的变化,从而为FFA提供了价格波动的基础。FFA代表未来的运费水平,是即期运费水平的风向标,从而影响BDI。

FFA市场的参与者主要包括航运商、贸易商、生产商等。如世界各大地区船东及路易达孚、嘉吉、邦基、ADM等粮商,乃至电力、炼油等大宗原材料消耗的生产企业均有这类运价交易头寸。后来,伴随着影响力的扩大,国际投行及专业投资

公司也开始涉足这一领域。如高盛、摩根士丹利、法国兴业银行、美林证券等。

据业内人士介绍,FFA交易共有三种形式:场外交易、场外交易清算所清算、交易所交易。场外交易为非保证金交易,后两者均为保证金交易。2008年国际运价大波动带来了大量的场外交易违约纠纷,此后,有保证金保障的远期运费合约交易模式成为了交易双方的唯一安全选择。目前,85%的FFA合约交易量是海峡型、巴拿马型、超灵便型和灵便型船的期租合约,15%的交易是针对特定的航线。

2013年FFA交易量达到113万手。FFA价值的增幅尤可观,为40%,至270亿美元。

FFA交易在国际上盛行于2002年,国内企业从2005年开始参与其中。2008年国际金融危机前,中国有31家国有企业被国资委和中国证监会批准具有参与海外FFA交易的资质。

著名航运专家陈弋表示,在航运鼎盛期——2008年,海外FFA交易的成交量曾经达到21亿吨,与当时的全球干散货运输总量(24亿吨)相差不大;2009年至今,FFA交易的成交量每年基本保持在11亿吨左右,交易仍较活跃。相比国际市场,中国目前参与航运运价衍生品交易的企业少很多,这主要与航运运价衍生品交易在中国落地时间不长,业者对其不甚了解,以及中国经营者风控意识有待提高等有关。

### 航运衍生品吸引中国企业

2008年5月20日后,BDI从11793点的历史高点狂跌而下时,全球航运市场惊涛骇浪,船东们忐忑不安。FFA重要性以及所具有的风险管理和投机套利功能,正吸引越来越多的中国玩家。据不完全统计,目前总共有17家中国公司开展了FFA交易,主要是一些航运商和贸易商。

大宗商品低迷对BDI暴跌无疑起到了推波助澜的作用。铁矿石价格暴跌、石油价格暴跌,中国PPI指数已连续第47个月为负,利空消息一个接一个地向造船业袭来。

中国船舶工业协会发布的数据显示,2015年1—8月,我国造船完工量2629万载重吨,同比增长6.1%。新承接船舶订单、手持船舶订单单同比下降,其中承接新船订单1505万载重吨,同比下降68.3%,降幅惊人。随着新造船舶的陆续交付,航运市场面临着更大的压力。

### ■ 微视角

## 中国航运金融衍生品市场亟待完善

□本报记者 张利静

大宗商品价格低迷、运力过剩已经严重困扰全球造船及航运企业,2015年国内造船业出现多家大型民营造船企业倒闭的情况。业内人士认为,2015年多家造船企业倒闭仅仅是个开端,2016年造船及航运业或将出现企业倒闭潮。

2016年1月13日,日本著名航运企业United Ocean集团宣布破产重整,成为今年第一家倒下的航运企业。

2016年1月23日,中海集运发布2015年业绩报告,归属于上市公司股东的净利润约为-28亿元人民币。而2014年,中海集运实现净利润10.61亿元人民币。截至2月15日,我国7家发布2015年业绩预告的上市船企中,2家预亏,2家盈利减少,3家盈利预增,粗略计算净利润预亏约为71亿元。

上海国际航运研究中心发布的《2015年第四季度中国航运景气报告》显示,干散货海运企业中,已有超六成企业长期处于亏损状态,近四成企业流动资金长期处于紧绷状态,而企业融资的难度与成本都已经非常高,有相当一部分濒临破产。

国际上,不少国际航运公司正式进入破产程序。全球造船厂新订单遭遇滑铁卢。波罗的海国际航运公会(BIMCO)分析,与2014年相比,在2015年干散货船订造形势显著下滑。截至2015年12月中旬,三大造船国——中国、韩国及日本的造船厂签署的新合同总量仅为1130万DWT。而在2014年,这三大国家的造船厂签署的新合同达5800万DWT。中国方面下滑尤为显著,2015年,中国各大造船厂所签署的新合同仅为250万DWT。在2014年,全年达3400万DWT。

□本报记者 张利静

波罗的海贸易海运交易所干散货运价指数(BDI)在触及记录低点290点后开启了连续反弹。截至2月19日,该指数连升六日,累计上涨25点或8.62%,报315点,因对小型船舶需求上升。但分析人士认为,长期来看,BDI仍然受中国需求低迷所压制,反弹之路困难重重。

2月18日,海岬型船运价指数下跌3点,-1.35%,报220点,日均获利跌27美元,报2772美元。该型船舶的通常运载量为15万吨。巴拿马型船运价指数上涨1点,0.28%,至358点,日均获利上涨12美元,至2874美元。该型船舶的通常运载量为6万吨至7万吨。超灵便型船运价指数上涨11点,至270点,日均获利上涨117美元,至2827美元。波罗的海灵便型船运价指数升7点,报193点。日均获利上涨41美元,至2752美元。

BDI衡量铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源的运输费用,被称为全球经济的晴雨表。多位受访人士表示,BDI的反弹是短期行为,长期来看仍有回落空间。

格林大华研究所所长李永民表示,自2015年12月1日以来,BDI一直呈现单边下跌趋势。推动BDI持续下跌的原因主要有三:全球经济持续低迷、中国供给侧经济改革和国际原油价格持续回落。

中国需求弱化是影响BDI走势的重要因素。我国是世界上重要的铁矿石进口国,每年的谷物运输量、煤炭运输量也不在少数。但随着中国GDP增速理性回落加上近期开始的供

上海国际航运研究中心发布的中国航运景气报告显示,2015年第四季度中国航运企业景气指数为83.37点,连续4个季度处于不景气区间;中国航运企业信心指数为51.44点,已经连续4年半处于不景气区间;船舶运输企业、港口企业和航运服务企业景气指数值均处于不景气区间,整体经营情况不断恶化,行业进入深度调整期。

中国远洋董事会秘书郭华伟表示,展望2016年,国际航运需求仍将在一段时期内继续保持温和增长态势,而运力过剩局面短期内难有根本性改变,预计航运市场低位波动的态势仍将持续一段时间,全面复苏尚待时日。

中国航运景气调查显示,2016年第一季度中国航运企业景气指数预计为82.45点,仍处于相对不景气区间;中国航运信心指数预计为46.34点,下挫至较重不景气区间。

据航运业业内人士介绍,目前航运市场风险管理途径主要有三种。一是通过长期协议、年度合同等方式,锁定中远期价格,如在集装箱领域,合同一般一年一签,但在市场不确定时,船东和货主常谈不拢价格。二是浮动指数法,运费挂钩第三方公布的运价指数。三是航运衍生品交易。航运衍生品主要有三种产品:航运指数期货/期权、运费期权、远期运费合约(FFA)。其中,FFA是航运交易双方约定在未来某一时点,就事先约定的运费价格进行现金结算的远期合同,它是作为指数期货交易的替代品而诞生的。

世界集装箱指数相关负责人指出,航运衍生品诞生的目的是为了更好地服务航运市场。它为市场提供了一定的稳定性和可预测性,船公司可以通过航运衍生品的服务来优化自己的运营。比如采用多种方案进行风险的管理和控制,或者采用一些与指数相关联的合同,以控制价格和成本的直接风险,保证收入,船公司可充分享受航运衍生品带来的好处。

但截至目前,中国航运公司对运价衍生品的参与程度仍然有限。2011年6月,中国航运运价衍生品交易在上海开市,国际航运界出口集装箱中远期运价首次亮出“中国价格”。上海航运交易所相关负责人认为,航运运力衍生品的发展可为当前航运业持续低迷之下的航运实体产业提供对冲工具,平衡经营和交易风险。

上海航运运价交易有限公司(SSEFC)相关负责人介绍,截至2015年10月份,该交易平台有客户4000余家,成交额3800多亿元。

很多人将这一轮大宗商品及BDI暴跌归结于中国经济转型带来的原材料需求低迷。根据中国海关总署公布的数据,2015年我国大宗商品进口量的增速有所放缓。2015年我国原油进口量增长8.8%,铁矿砂进口量增长2.2%,煤、铜、钢材进口量则分别下降29.9%、0.3%和11.4%,比2014年均出现不同程度的回落。

即使在2015年传统的航运旺季,航运运价依然一蹶不振,中国进口干散货运输市场各船型平均运价低于往年同期。

高盛的报告指出,西澳到中国被称为全球最繁忙的干散货贸易路线,这条线路的航运价格已经从2008年初顶峰时期的44美元/吨暴跌至如今的4.4美元/吨。有专家认为,2016年沿海干散货运价仍有继续探底可能,全年均值或将下降4%左右。

据德鲁里海运证券研究所(DMER)分析:“在未来12至18个月期间我们看不到短期内复苏的希望。因为中国货物进口量下跌之痛将继续萦绕在干散货市场中。而在2016年,因为运价依旧面临巨大压力,因此船舶将依旧入不敷出。而在船舶利用率以及收益方面的复苏的希望也是遥不可及,在短期内不会出现较大的改观。”

航运企业的风险管理比任何时候都显得更为重要。在大宗商品市场上,通过衍生品市场进行价格发现,进而进行套期保值规避现货价格波动风险已是常态。然而,在航运市场上,尤其是中国市场上,这方面还处于起步阶段。有专家指出,中国缺少的不是做大做强航运金融衍生品的交易量,而是缺少规范运作的交易市场和实体航运业规避风险的衍生品种类。中国航运金融衍生品有进一步完善的空间。

## 需求不振继续压制BDI


供给侧改革,2015年尽管我国船运总量继续增加,但增速明显放缓。如2011年至2015年,铁矿石进口量由6.86亿吨增加到9.52亿吨,但增速却由2011年的10.9%降低至2015年的2.20%;个别品种进口绝对量也在下降,2015年前十一个月进口煤及褐煤18643万吨,2014年同期为26398万吨。在航运能力一定情况下,运输需求减少是推动BDI走低的主要原因。

李永民表示,BDI走势和我国大宗商品价格变化关系密切。BDI作为全球经济变化的晴雨表,BDI变化对大宗商品价格也产生影响。二者形成了负反馈的循环。

首先,BDI走势变化通过成本传导机制直接影响到进口商品的价格。我国是世界上铁矿石、谷物、焦炭的重要进口国,船运费用有助于降低铁矿石、焦炭、谷物的进口成本,对这些商品价格下跌起到推波助澜作用。

其次,BDI指数是全球经济晴雨表,BDI的变化直接影响到市场对全球经济后期走势的判断,BDI走势影响到市场信心,反过来对大宗商品价格上涨产生抑制作用。

“随着BDI回落,运输成本在商品价格中所占比重大致降低,因此,后者对大宗商品价格的影响程度要大于前者。”他认为,从2016年看,尽管美国经济复苏势头比较明显,但欧洲经济、日本经济仍难面临问题,中国供给侧改革意味着传统的依靠资源投入刺激经济的时代已经过去,经济增长动力将发生转变,预计2016年中国商品需求仍难以出现大幅启动,大宗商品价格将呈现探底为主的行情,国际BDI也将以震荡为主,出现大幅上涨行情的可能性不大。



诺安基金

诺安基金诚聘

诺安基金管理有限公司成立于2003年12月,目前公司旗下管理着46只开放式基金。截至2015年12月底,公司管理资产总规模近2200亿元,拥有客户数量500万。  
“智·汇财富 稳·见未来”,诺安基金管理有限公司致力于以科学严谨的专业知识,以稳健的风格,以卓越的远见在瞬息万变的市场中为投资者实现长期持久的投资回报。  
**业务领域**  
**开放式基金:**齐全的产品线,所管理的开放式基金涵盖股票型、混合型、指数型、债券型和货币型基金。  
**QDII业务:**公司于2008年5月份获批QDII境外证券投资管理业务资格,旗下管理黄金、收益不动产、油气能源等多只主题QDII基金。  
**专户理财业务:**公司是首批获得专户理财资格的基金公司之一,目前公司已有一系列“一对多”产品成立,产品涵盖个股精选、主题投资、灵活配置、策略精选等不同类别。  
**公司特色**  
**实力雄厚:**2015年12月底公司管理资产总规模近2200亿元,旗下基金产品风格齐全,各具特色。  
**体制创新:**公司具有强大的投研团队,特色的人才激励机制以及严格的风险控制制度。  
**风格稳健:**公司经历了多次牛熊交替的考验,始终坚持严谨、稳健的投资风格,为投资者实现了良好的投资回报。  
**公司网址:**www.lionfund.com.cn

职位1、股票投资副总监 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 负责股票基金的投资组合管理。  
**要求:** 1、金融、经济学相关专业硕士及以上学历;  
2、三年以上基金公司、券商或保险公司股票投资管理工作经历,投资业绩良好;  
3、具备较强的宏观经济、行业、上市公司分析能力,以及较强的风险控制能力;  
4、有良好的沟通能力。

职位4、债券基金经理 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 负责债券基金的投资组合管理。  
**要求:** 1、金融、经济学相关专业硕士及以上学历;  
2、三年以上债券投资管理工作经历,投资业绩良好,有较强的风险控制能力;  
3、熟悉银行间债券市场;  
4、有良好的沟通能力。

职位2、固定收益投资副总监 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 1、负责固定收益投资策略;  
2、负责固定收益投资组合管理;  
3、固定收益团队管理。  
**要求:** 1、金融、经济学相关专业硕士及以上学历;  
2、三年以上相关金融机构固定收益投资经验,投资业绩良好;  
3、一年以上固定收益投资团队管理经验;  
4、有较强的投资风险管控能力,有责任心、团队意识;  
5、有良好的沟通协调能力,能承受一定的工作压力。

职位3、股票基金经理 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 负责股票基金的投资组合管理。  
**要求:** 1、金融、经济学相关专业硕士及以上学历;  
2、三年以上基金公司、券商或保险公司股票投资管理工作经历,投资业绩良好;  
3、具备较强的宏观经济、行业、上市公司分析能力,以及较强的风险控制能力;  
4、有良好的沟通能力。

4、良好的沟通能力。

职位6、行业研究员 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 负责行业研究、上市公司研究。  
**要求:** 1、金融、经济、计算机等相关专业硕士及以上学历;  
2、两年以上基金公司、券商、保险公司相关行业研究经验;  
3、对资本市场有比较深刻的认识,对行业有深入的跟踪;  
4、有良好的沟通能力。

职位7、信用研究员 (工作地点:北京、上海、深圳、成都)

职责: 1、债券信用评级;  
2、跟踪评级;  
3、可转债研究。  
**要求:** 1、金融相关专业硕士及以上学历;  
2、两年以上信用评级公司、券商、基金公司、保险公司信用评级工作经验;  
3、有良好的沟通能力。

以上职位均要求具有良好的职业道德与职业操守。恪守基金管理公司从业人员行为准则。公司为入职员工提供具有竞争力的薪酬、良好的福利。请有意者将个人简历、照片发邮件至: hr@lionfund.com.cn 请在邮件主题中注明应聘职位+工作地点)

地址: 北京宣武门西大街甲97号 邮政编码: 100031 电话: 编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真: 编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格: 2.00元 广告许可证: 京西工商广字0019号