

361° 看市

逢春节便回调

狙击BDI:买入航运股做空燃料油?

□本报记者 张利静

春节期间,大宗商品市场最受瞩目的变化之一,便是波罗的海干散货指数(BDI)继续下挫。从2018年12月17日的1406点到2019年2月8日的601点,该指数跌幅超57%。

分析人士指出,每年12月至次年2月,BDI指数通常会呈现一波回调走势,但随后也常常反弹,春节后短线反弹中航运股机会值得关注,但长线悲观预期下,燃料油期货或是空头标的。

BDI为何逢春节便回调

BDI指数是大宗商品市场投资者最为看重的投资指标之一。春节假期期间,BDI延续弱势下行走势。

“BDI这走势,简直是对全球经济拿脚投票了。”有投资人士称。

据了解,1985年BDI指数设立时,指数定为1000点。2008年金融危机时,BDI指数最低点为663点。而截至2019年2月8日,该指数已跌至601点。自2008年5月(11793点)以来,BDI累计下挫约95%。

实际上,回顾近几年BDI指数在同期表现,似乎每年12月至次年2月,中国春节假期期间,BDI经常会呈现一波回调走势,而后则有所反弹。

究其原因,分析人士指出,一方面是由于一二月份为传统海运淡季,国外矿山的铁矿石产出和发运受雨季等因素影响降幅明显;另一方面,则是由于全球金融市场宏观动向下产生的溢出效应。

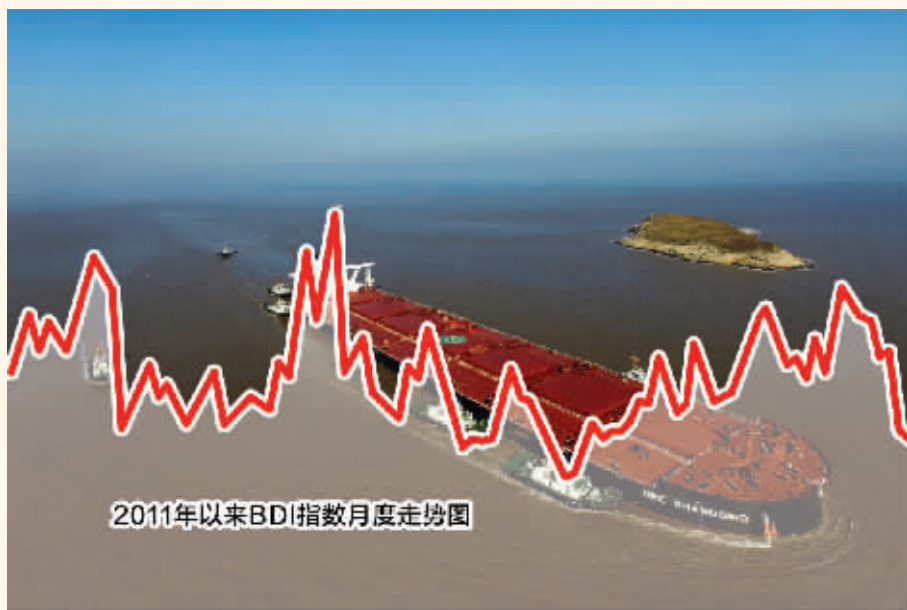
“今年1月25日,巴西淡水河谷公司一座大坝发生溃坝。受此影响,巴西出口的铁矿石发货量大幅下降,相应地造成对船只需量的减少,运费下降。”分析指出,目前BDI波动不仅受季节性因素影响,投资者仍需要警惕。

大宗商品咨询公司Commodore Research董事总经理Jeffrey Landsberg表示:“全球经济和干散货市场释放出极其真实的危机信号。一般来说,干散货费率年初通常会承受一些压力,但最近的降幅极其罕见。”

或是全球经济放缓新征兆

长期以来,BDI作为铁矿石、水泥、谷物、煤炭和化肥等资源运输费用水平的衡量标准,被称为全球经济的晴雨表。通常情况下,若BDI指数持续下行,则预示全球经济活动不乐观。

实际上,自2018年下半年以来,干散



2011年以来BDI指数月度走势图

新华社图片 制图/刘海洋

货和集装箱船运费就持续下跌。部分分析人士认为,这是贸易降温、全球经济放缓的最新征兆。

东吴期货研究所所长姜美春对中国证券报记者表示,本轮BDI持续下行,主要有两方面原因:其一,近一阶段主要经济体GDP增速预期都在下调,经济增长转弱;其二,国际原油价格大幅回落,大宗商品价格面临调整压力以及国际贸易活动减弱。

伴随着2018年下半年以来BDI持续下跌,大宗商品也出现了集体下行行情。其背后,全球货币政策的收紧趋势,早已对全球商品需求低迷之前景作出暗示,例如美联储加息、缩表等。此外,国际货币基金组织(IMF)三个月内两次下调全球经济增长预期。中国建设银行相关研究指出,市场普遍预计本轮美国经济周期或将见顶,2019年美国需求下行风险较大。2018年,美国年经济增长有望创2008年金融危机以来新高,美联储最新经济预测为增长3%,2019年经济增长预计放缓,美联储2018年12月会议将2019年经济增速由2.5%下调至2.3%。

屋漏偏逢连夜雨。春节期间,欧洲公布的经济数据疲软以及欧盟下调增长预期,再度加剧了市场对全球经济增长放缓的担忧情绪。德国日前称2018年12月工业产出下降0.4%,显示这个欧元区最大

经济体的增长前景堪忧。澳洲联储也大幅下调经济增长预期,并暗示未来降息概率增大。

值得注意的是,中国需求一直是影响BDI走势的重要因素。据海关总署近期公布的数据,按美元计,中国2018年12月进口同比降7.6%,出口同比降4.4%,当月贸易顺差570.6亿美元。2018年,中国铁矿石进口量为10.64亿吨,较2017年的10.75亿吨下降1.02%,为2010年以来首现回落。

格林大华期货研究所所长李永民曾对中国证券报记者解释,BDI走势和我国大宗商品价格变化关系密切。首先,大宗商品贸易数量影响到国际航运需求,进而对BDI产生影响。中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增速理性回落加上供给侧改革政策的实施,我国船运总量继续增加,但增速明显放缓。

其次,BDI指数的变化对大宗商品价格也产生影响。这主要体现在两个方面:其一,BDI指数变化通过成本传导机制直接影响到进口商品的价格。中国是世界上铁矿石、谷物、焦炭的重要进口国,船运费用下降有助于降低铁矿石、焦煤、谷物的进口成本,助推其价格下跌;其二,BDI变化直接影响到市场对全球经济后期走势的判断及信心,抑制大宗商品价格上涨。

“随着BDI回落,运输成本在商品价格中所占比重日益降低,因此,后者对大宗商品价格的影响程度要大于前者。”李永民说。

关注节后反弹力度

展望2019年,世界经济将如何影响海运市场景气?

世界贸易组织(WTO)在2018年10月下调了对全球贸易增长预期,预计2019年全球商品贸易量增速将放缓至3.7%(前值4%)。

在市场对全球经济放缓担忧之下,春节假期期间,美债收益率一度出现下跌。往前追溯,股市在2018年12月的大幅调整,也说明投资者正在转向更加安全的避风港。部分分析人士认为,贵金属等避险资产或将获得青睐,而权益类资产及大宗商品等风险偏好较高的资产可能会冷落。

BDI指数是全球经济晴雨表,分析指出,BDI的变化直接影响到市场对全球经济走势的判断,BDI走势将影响市场信心,反过来对大宗商品价格上涨产生抑制作用。

BDI指数走势与衡量全球消费水平的原油价格走势常常保持一致。就2019年来看,市场似乎并不看好原油需求前景。中国建设银行有关大宗商品市场研究指出,2018年全球经济复苏步伐放缓,三大机构也连续下调原油需求预期。OPEC(石油输出国组织,欧佩克)下调2019年全球原油需求增速至129万桶/日,低于2018年的150万桶/日;EIA(美国能源信息署)年内共下调2019年需求增速65万桶/日。市场普遍预计,美国本轮经济周期或将见顶,新兴市场国家经济不确定性增大,全球经济放缓将带动原油需求走弱。

“春节前BDI加速下跌已经拉开序幕,短期需求受暖冬影响北半球煤炭贸易量低于预期影响,巴拿马大灵便型租金已经接近运营水平附近。短期关注春节后BDI反弹力度。总体来看,散货供需增速双降仍有韧性。”申万宏源证券交运行业分析师王立平表示,可选择在BDI右侧反弹区间关注相关航运股。

期货标的方面,分析人士指出,在全球需求走弱的预期下,航运市场需求也将相应走弱,燃料油期货可能承压下行,走势将弱于原油。此外,近期巴西淡水河谷事件导致铁矿石出口运量可能出现减少,也对燃料油构成利空。

方正中期期货总裁许丹良认为 期货市场业态需重塑



□本报记者 张利静

例如银河期货变身为银河证券全资子公司。据统计,目前至少有31家期货公司为证券公司全资子公司,由证券公司100%控股。

不难看出,券商参与场外衍生品市场的集中度正在逐步提升。另外,股指期货交易限制逐步恢复常态等政策也使市场对券商权益类衍生品业务格外关注。

行业发展新使命

2018年《期货法》立法对期货行业在国民经济中的地位会起到一个非常重要的作用,在这个关键窗口期,应该在大方向上对期货行业未来5年-10年的发展有一个清晰思路。基于此,许丹良提出三个建议:

其一,从衍生品市场发展角度重新定位中国期货市场。中国期货市场发展近30年,在服务实体经济、整个衍生品市场发展过程中,期货应该是一个工具,而不足以作为服务于实体经济的全部内容,因为实体经济对风险管理需求是各种各样的,更何况场外衍生品市场衍生出来的更丰富的对冲风险工具,需要期货行业研究透彻国际衍生品市场发展的思路,借鉴国外期货市场发展经验以及国内日益成熟的金融市场,期货行业不能自筑围困自己的“藩篱”,应争取更多的创新业务,向多元化方向发展,同券商、基金、保险、信托甚至银行等金融机构结合广泛的战略联盟,推动我国期货行业进一步发展壮大、做精、做深、做强。

场外衍生品市场 或是突围方向

长期以来,期货公司可开展的业务较为单一,虽然近些年陆续核准开展期货资产管理业务和期货风险管理子公司业务,但从实际发展情况来看,还不能够迅速促使期货公司更好地、更全面地服务实体经济和广大投资者。与此同时,对比证券公司的众多业务类型的全面发展,期货公司可为实体经济和广大投资者提供多元化服务的类型显得更为捉襟见肘。

在许丹良看来,期货市场服务于国民经济和实体经济,就是为实体经济提供金融需求提供各种解决方案。客户的金融需求在传统意义上,就是投资和融资。而现在,以实体企业的产业客户为例,其金融需求包括“采购、销售、融资(境内、境外、直接、间接)、投资(境内、境外)、管理(风险管理、流动性管理等)”内容。可以说,当前或未来期货市场客户的金融需求从内涵到外延都在不断扩大,这就需要期货行业与时俱进来满足广大企业客户的需求。

“期货风险管理业务将是行业发展最大的突破口。”许丹良指出,场内市场发展已逐渐丰富,而期货资管业务天然属性决定了短期内做大不现实,因此,场外衍生品市场将是期货公司最大的突围方向。从国际市场来看,发展空间巨大、更具活力的市场同样是场外市场。

事实上,从去年下半年来看,券商资管旗下期货子公司的势头较火热,仅12月前后就有4家上市券商出资近30亿元增资旗下期货公司。有业内人士称,券商增资期货公司的原因可能是目前场外业务火热,期货公司风险管理子公司的业务对于注册资本需求提升较大所致。同时,除了对期货公司进行增资,券商对旗下期货公司的股权结构也进行了整合,

记者观察

黄金投资并非简单地“买买买”

□本报记者 张利静

2018年底以来,全球投资者的购金热情,在货币收紧和股市剧烈波动的氛围中重新被点燃。全球央行也纷纷加入买黄金的大潮。

多家研究机构认为,2019年黄金将具较大配置价值。最新数据显示,1月全球黄金ETF持有量增加72吨至2513吨,为2013年3月以来的最高持有量。渣打银行表示,今年中国与假日相关的黄金需求也比一年前有所改善。1月上海黄金交易所交易量同比增长14%。金市交易热情提升可见一斑。

在此情况下,投资者是否买买买就可以了?实际上,即便在黄金上涨行情中,也有一些需要注意的风险,主要可以概括为

三大方面。

首先,黄金市场的避险投资并非完全有效。正所谓“乱世藏金”,传统习惯上,人们经常选择购买、储存黄金(实物及金融资产),以便规避通胀及经济危机风险。但实际上,在小规模危机中,通过购买黄金来保全资产的行为通常是可取的。但在较大级别的危机中,黄金避险并不总能奏效。因为这时人们会选择抛售一切资产变现。例如,2008年金融危机也让黄金跌了近40%,而当时黄金还处于长期牛市中。

其次,囤积实物黄金后变现困难。目前市场上实物黄金变现的手续费普遍较高,即便是低的,回购手续费也在2元/克,同样支持千足金回购的典当行,手续费更高,为20元/克—30元/克。曾有投资者购买了

99.999%极品金,可最后只按照99.99%的千足金回购。一些纪念版之类的实物黄金,变现更成问题。金币也是实物黄金的投资方式之一,但需要注意投资金币和纪念金币有很大区别,后者通常不能回购,投资金币的价格也较混乱。

再次,盲目购买黄金ETF。黄金ETF有两种:一种是直接与黄金价格相关,另一种是完全投资黄金股票的ETF。二者的主要区别在于,前者只和黄金价格走势相关,要想投资获利,只能低买高卖,同时可以避开企业运营的各种风险,但也损失股票包含的其他收益,如股息分红等。后者则还有可能获得企业兼并重组等溢价,同时可分散黄金价格下跌带来的风险。由于金矿往往是共生矿,相关公司可转向生产其他金属如白银、

铅等,从而抵消部分生产成本。

大宗商品运行有这样一个规律,商品价格每上涨1%,相关股票价格通常上涨3%,黄金股也不例外。而金价下跌时,黄金相关的股票也不会跌那么多。因为金价再低,也有盈利的企业。有研究人士指出,黄金股的主体是跟黄金产业链有关的上市公司,黄金期货的标的物就是黄金本身,两者的分析逻辑有所不同。黄金股票的投资不仅要考虑黄金价格波动,还要从宏观、行业、公司运营等多方面综合考量投资价值,投资黄金期货产品则主要关注直接影响价格波动的供需、地缘局势等因素。

因此,投资黄金产品时需要分析各影响因素的具体情况,不能简单地一看黄金涨价就盲目地买买买。

国际油市“晴转多云”为哪般

一轮减产计划已经实施两个月,其效果正在逐步显现。调查显示,1月OPEC的原油产量创2017年1月以来最大单月降幅,14个产油国的原油产量为3098万桶/日,较2018年12月水平下降89万桶/日。

“OPEC的减产计划之所以能够顺利推进,是由于沙特及其海湾盟友坚定地推行减产,同时伊朗、利比亚和委内瑞拉因受制裁导致原油产量下滑,这表明OPEC的新一轮减产行动已经开始发挥效果。”金联创原油分析师奚佳蕊表示,根据市场的乐观估计,如果OPEC能够继续遵守减产协议并维持减产力度,那么再有3-4个月的时间,就能消化全球过剩的原油库存。届时,也将迎来全球原油消费旺季,国际油价有望进

人攀升阶段。

多重“阴霾”笼罩

就在投资者对原油价格上涨重燃信心之时,新的利空却卷土而来。在全球经济放缓以及美国众议院一委员会通过“NOPEC”法案,可能使OPEC之前的减产行为进行指控的担忧中,油价承压调整。

2月7日,欧盟委员会进一步下调了欧洲经济增长预期,将2019年欧盟27国经济增长预期从2%下调至1.5%,将2019年欧元区经济增长预期从1.9%下调至1.3%。

此外,美国众议院一委员会口头表决通过了一项能够对OPEC开启反垄断诉讼的议案。部分分析人士指出,若该议案最终通过,

则会令OPEC减产计划受打击。

此外,此前支撑油价的委内瑞拉僵局,利多逐步消化,市场情绪趋于平静。部分分析人士认为,不排除该国产量会出现进一步下降,但市场对产量下滑的预期已经消化在价格之中,该消息对油市的支撑逐步减弱。

值得注意的是,加拿大生产商原先拟定的减产计划也或随生变数。此前生产商表示计划将持续一年,并不断降低减产产量直至2019年底。该计划宣布不久便对原油油价带来显著提振,由此近期部分生产商表示,可能会提前结束减产,若此,也将令原油价格进一步承压。此外,近期美国气温不断回升,或减少该国冬季燃料油需求,进而降低对原油的需求。