

## 關於波羅的海乾散貨運費指數(BDI)代表性與準確性的質疑

彭惠勇

於今年5月份，報載聯合國貿易和發展會議(UNCTAD)發表研究報告認為，BDI從2002年起出現太多波動因素而變質，02年前媒體和投資者都以BDI觀察工業市場及海運費市場走向，甚至美聯儲局長格林斯潘亦認為BDI是反映工業生產狀況完美指標。UNCTAD表示BDI受運力因素影響，在海運市場好景時出現大量新船訂單，但船隻會在兩至三年後才投入市場，到時即使經濟狀況好轉，需求增加，BDI亦有可能不會出現明顯升幅(蛛網理論)。

除了運力因素，BDI在過去受運費遠期合約(FFA)影響日漸加大，特別是投機買家參與買賣，令指數與實體海運市場偏離，05年現貨交易量是FFA兩倍，但到08年FFA交易量却比現貨多出一成，科技和船隻價格上升，亦可能導致微幅需求變化，引發較大日租金波動。故有人認為BDI受運力和FFA交易影響，不再是反映工業原材料需求和海運市況的完美指標。

至於BDI的準確性向來備受質疑，其暴起暴跌已引起波羅的海航運交易所(下稱波交所)旗下由船東和船隻租家組成的貨運市場信息用家組織(下稱FMIUG)部份成員關注及質疑。

現時全球各地13位船舶經紀組成的小組，每日綜合手持租約數據，再以密件方式向波交所提供市場評估報告。而BDI是由波交所按照此類報告就四種主要船型租金水平進行運算，並在每週5個交易日，倫敦下午一時正發佈有關指數以反映每天最新

的乾散貨航運市場動向。FMIUG成員則會定期向波交所聯繫，確保有關報告與實際市況相符。

但根據位於漢堡的穀物貿易公司ALFRED C TOEPFER INT'L主席艾伯恩透露，部份FMIUG成員曾猜疑經紀小組的部份成員可能先參考運費期貨(FFA)走向再寫每日租船市場報告，令BDI與市況出現偏差。

其實波交所早已規定經紀小組成員只能以船期資料作為報告的參考。艾伯恩認為如FMIUG對BDI計算法有疑問，該要求波交所增加經紀小組和市場報告的透明度，令外界更清楚船舶經紀小組以什麼資料引導BDI，他強調波交所應容許FMIUG成員與經紀小組對話以確保指數是通過合適經紀在不受主觀因素影響和在充足租船市場資料下如實反映市況，此舉對波交所運作必然產生建設性作用。

報載BDI在今年6月4日結束23天升勢其後兩天急挫，海岬型運費指數(BCI)在6月2日急升18%至7724點，在6月4日及5日兩天下跌至6812點，令該型船日租率兩天內急跌了16801美元，跌幅達18%。另外該型船第3季運費期貨(FFA)在6月2日曾高達日租55,000美元至6月4號已急跌至日租25,500美元，跌幅超過50%。根據BCI圖表走勢，今年7月初的下滑幅度亦不小，這種BDI及BCI過山車式指數波動究竟與上述FMIUG部份成員所提出的疑問是否有關連……？



## 波交所更改BDI計算方式

波交所宣佈從今年7月1號起, 波羅的海乾散貨綜合運費指數(BDI), 按照新的計算方式, 各地船舶經紀提交海岬型船(CAPESIZE — 172,000MT DWT)、巴拿馬型船(PANAMAX — 74,000MT DWT)、超靈便型船(SUPRAMAX — 52,454MT DWT)、靈便型船(HANDYSIZE — 28000MT DWT) 4種船型主要航線的租金市場交易數據, 各船型佔BDI四分之一的計算比例, 不再以每程運費而改以上述四種船型期租率為依歸。

## 更改計算方式目的

波交所總裁佩恩(J.PENN) 表示, 共同基金、對沖基金與其他非海運投資者對運費期貨市場影響日增, 改革BDI計算方式將便利該批投資者在運費期貨市場上交易以刺激成交量。

## 波交所建FFA電子交易平台

據上月報導倫敦金屬交易所(LME)早前計劃推出FFA中央電子交易平台, 而紐約商

品期貨交易所(NYMEX)、美國洲際交易所(ICE)和歐洲期貨/期權交易所(EUREX)三家國際主要期貨交易所亦表示正研究相同計劃。更多非傳統航運交易所有意介入FFA交易, 海運費期貨市場金融化趨勢增強, 而反映乾散貨海運實體市場經濟面現況的BDI, 有可能受到擾亂與衝擊, 再難以純粹海運實務面引導, 由於滲入更多期貨走勢影響, 相信準確性必然再受挑戰。

交易者普遍支持建立FFA中央平台, 並認為現有的場外交易方式(OTC)透明度太低, 無法知悉所有合約報價, 而導致支付較高價格(合約數量有否影響?), 而平台的成立可望提高交易的透明度, 引入更多非海運業界交易者資金。

FFA經紀曾極力反對成立FFA中央平台, 認為削減佣金收入, 何況今年FFA成交量大減。倫敦船舶運費衍生產品公司(FIS)執行董事會甚至表明波交所即使批准LME以BDI作運費期貨交易對象, 船舶經紀可能不再提供租船市場報告給波交所, 令其不能計算BDI, 直接打擊其市場地位。(嘩! 若此事真的發生會否令全球乾散貨海運市場短期大亂?)

正因FFA經紀與交易者, 曾就有關計劃嚴重分歧, 波交所因此曾在去年11月臨時放棄推出有關平台。在FFA成交量不振時設立中央平台的時間表亦引起關注(但成交量低有否利於造市, 舞高弄低指數?)。

波交所總裁佩恩(J.PENN)8月19日確認正檢討設立FFA中央電子交易平台的可行性, 而FFA經紀的抗拒態度亦漸見軟化, 計劃看來勢在必行, 而FMIUG調查表示87.5%的FFA交易者期望在波交所領導下成立平台, 部份經紀亦認為該所是較佳選擇。

**值得一提的是上海航運交易所新近發佈的『2009年年中水運形勢報告』，有提及FFA結算期最後交易日：**

報告稱某種程度上，今年下半年國際乾散貨運輸市場將形成“一半是供需基本面，一半是投機熱錢炒作”，兩者共同主導市場的新格局。與此同時，還應留意FFA交易的每個季度和年度進入結算期的最後5個交易日，將是投機熱錢進行做多或做空行情的敏感點……。世衛(WHO)對北半球秋冬季將迎來甲型H1N1流感“地區大爆發”提出嚴重警告和擔憂，其對國際海運貿易的嚴峻負面影響，應引起高度關注。

**關於BDI的疑問:-**

有位業界朋友問及BDI的問題，現姑且試列如下予各位參考一下:-

1. 波交所指定的PROFESSIONAL SHIPBROKERS小組向波交所每天提交的乾散貨海運市場報告密件，業界如何確保其內容如實反映市場實況？因這是BDI的根基，經過金融海嘯之後，專業道德 (PROFESSIONAL ETHIC) 是否更值得關注？
2. BDI成份內容中的既定海運航線，是否應較全面符合現時全球新興市場的經濟發展趨勢？
3. 乾散貨海運市場的金融化趨勢日漸明顯，衍生工具大有發展空間，產品可能愈來愈多愈複雜，全球化過程中有什麼機制能起到監管作用，以避免海運市場重蹈金融海嘯覆轍？

4. 成交量低以及不夠透明度會否利於造市，舞高弄低指數？
5. 海運業界如何面對這種新趨勢？



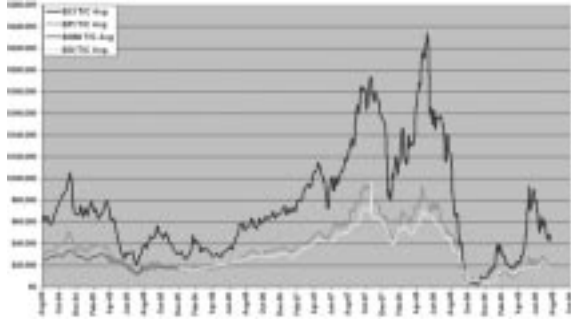
6. 波交所先前發佈關於 Significant change to BDI July 1st 2009其中的“*The BDI... is based on professional shipbroker assessment. The index is a key independent barometer of the cost of transporting dry bulk commodities including iron ore, coal and grain by sea.*”根據近來的市況，這陳述是否有點過時？

希望上述問題少發生或永遠不會發生，海運市場負面的『蝴蝶效應』與『黑天鵝效應』亦永遠沉睡深海之底。

**附註：由於資源所限，文中市場狀況與數據均參考自有關報章和業界資訊，不足以作為海運投資及經營依據，謹供參考。**

---

文章轉載自香港物流管理人員協會第十三 \_\_\_\_\_ 會刊，由彭惠勇船長修輯，彭船長是香港物流管理人員協會名譽顧問，文章資料截至2009年8月20日。



---

(彭惠勇船長)