



## 月度报告·倍特大宗商品指数

研究发展中心：028-86269203

### 倍特大宗商品指数（201609）月度概览

#### ——矛盾消化，温和反弹

本公司 2016 年 8 月月报的主题词是：分歧削弱，重新聚合。从倍特大宗商品指数的月度表现看，市场走势出现了冲高回落，延续回调，整体走势的震荡幅度削弱，同时流畅性高于 7 月，方向性保持较好。以下是详细解读。

2016.08.01 至 2016.08.31，倍特大宗商品指数走出冲高回落，持续回调的格局，指数点位从 8 月 1 日 959.79 点，一度上冲到 975.39 后，即转为持续回落，在月末收于月度低点 910.72。月度波动的分界点恰好处于月中，8 月 16 日，整体波动显得泾渭分明。本月指数累计下跌幅度为 -2.55%。整体跌幅较 7 月略有缩减，但转换非常急速，让投资者不易适应

从表 1 可以看出，入选倍特大宗商品指数的 7 个品种中，0 个品种出现上涨，7 个品种出现下跌，一致性很好。本月所有品种均出现换月，从换月的表现看，均表现不佳。由于换月会导致价位出现较大的偏差，我们用换月结束后的数据进行对比。豆粕、铁矿石、镍的跌幅均超过 5%，豆粕下跌幅度更是达到 8.17%。在 7 月之后，再次成为跌幅最大的品种，显示该品种的消费季节性特征出现。

波动率方面，本指数包含的 4 个品种的波动率均高于 0.2，其中，铁矿石、天胶的月度年化波动率都超过 0.5 以上。显示价格波动维持大幅变化的状态。但需要特别注意是铜，其波动率竟然进一步回落到 0.083，显示其可能将有方向性的变化产生，值得投资者高度关注。

如图 2 所示，从月度收益率看，倍特大宗商品入选的 7 个品种出现较高的一致，均出现走弱。整体来看，指数在经过 6 月的普涨和 7 月反复震荡之后，商品均出现对其基本面的回归。这是需要投资者加以特别注意的。

我们在上个月的月度报告中提到了三个明确的观点：第一、波动率方面：鉴于大宗商品目前的行情保持强烈的资金推动效应，同时部分商品（特别是煤炭和

钢材系)上出现了清晰的“逼仓”特征。在此非常特殊的阶段,将导致波动率的进一步走高。我们预计8月份均,波动率仍会保持在高位。分体系方面,工业品波动率的总体水平高于农产品;

第二、月度收益率方面:我们认为随着经过7月的反复震荡和整理,市场分歧得到消化,将再次面临方向性的选择。但限于时间上的不成熟和“逼仓”事件的涌现,我们预计,8月收益率将相较于7月有一定的提高。建议逐步增加整体多单的仓位。但宜对目前“逼仓”的品种体系适当回避。同时可拉长建仓的时间过程。

第三、我们预期8月倍特大宗商品指数表现略好于或持平于文华指数。

以上判定中,第一和第二均得到验证。但因品种选择的差异性,导致本月倍特大宗商品指数的月度跌幅为2.55%,而文华商品指数涨幅为0.7%。判定三错误。

整体而言,从倍特大宗商品指数8月份的波动情况看,商品波动趋向一致,保持整体承压的状态。

图1 倍特大宗商品指数历史走势

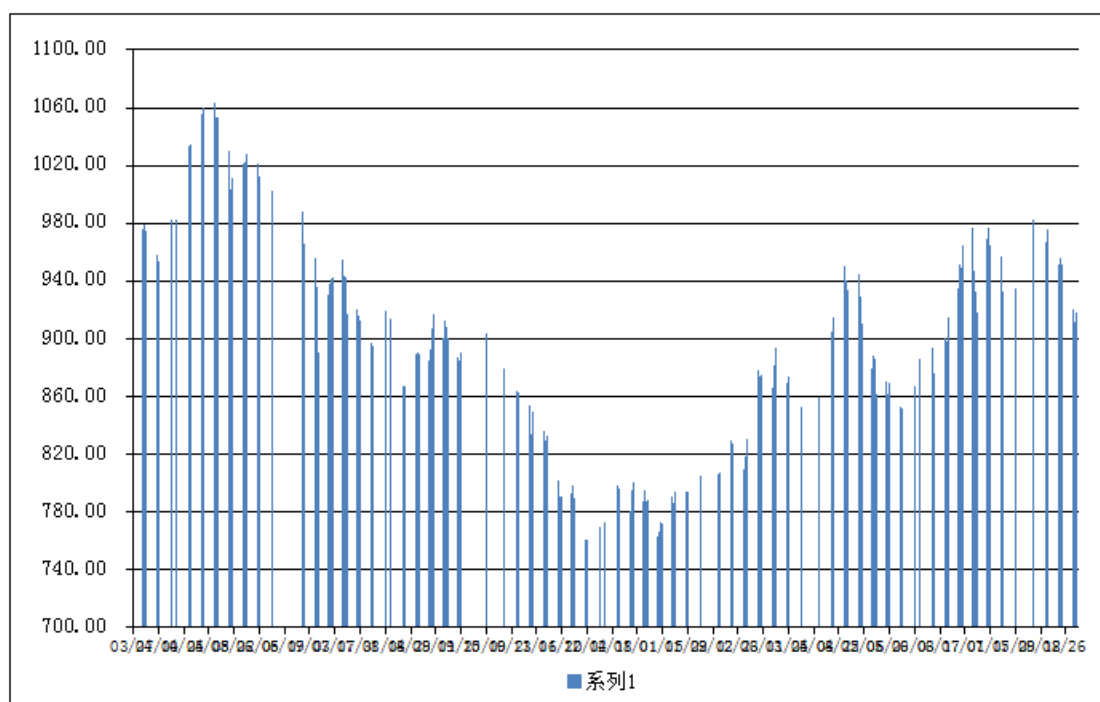


表 1 倍特大宗商品指数 市场数据

商品指数市场数据		商品	换月结束	8. 31 收盘	涨跌幅	权数
7. 29 收盘	934.52	沪铜	37518	36270	-3.33%	0.2
8. 31 收盘	910.72	沪镍	83008	78060	-5.96%	0.1
涨跌点数	-23.8	铁矿石	436.3	412.5	-5.45%	0.2
涨跌幅	-2.55%	甲醇	2032.8	1934	-4.86%	0.15
商品总数	7	豆粕	2971.2	2862	-3.68%	0.1
上涨商品	0	橡胶	12369	12055	-2.54%	0.15
下跌商品	7	菜粕	2434.8	2236	-8.17%	0.1

表 2 各品种收益率及波动率计算

	沪铜	沪镍	铁矿石	甲醇	豆粕	橡胶	菜粕
月度收益率	-3.59%	-4.92%	-12.9%	+1.8%	-1.7%	-3.83%	-8.83%
波动率	0.083	0.186	0.504	0.249	0.17	0.549	0.288

图 2 商品收益率和波动率

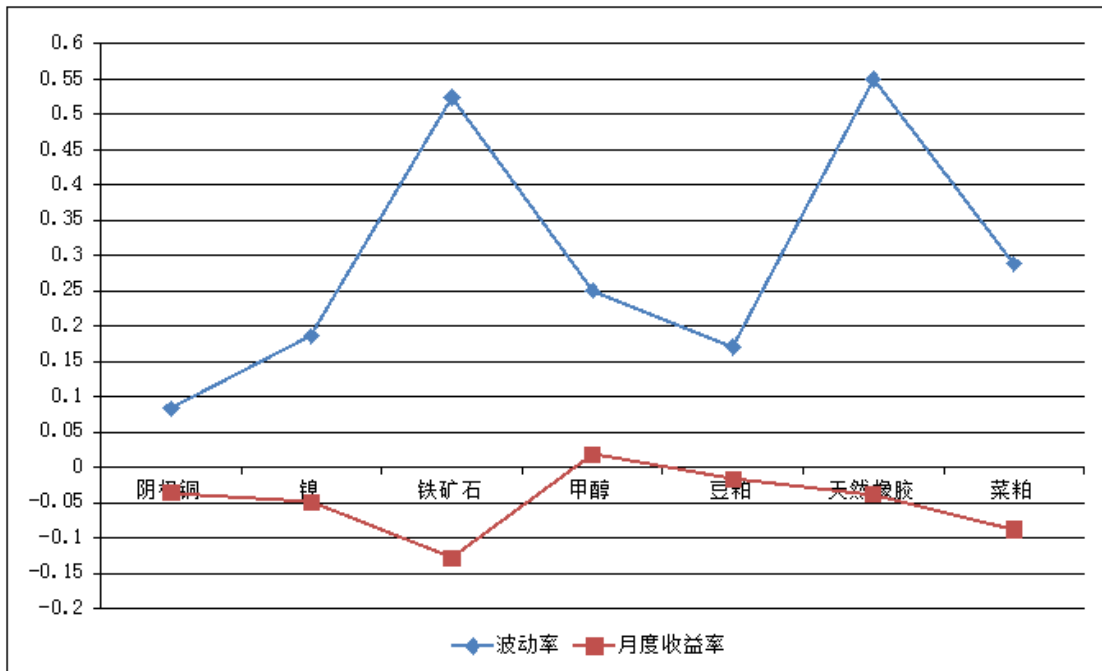
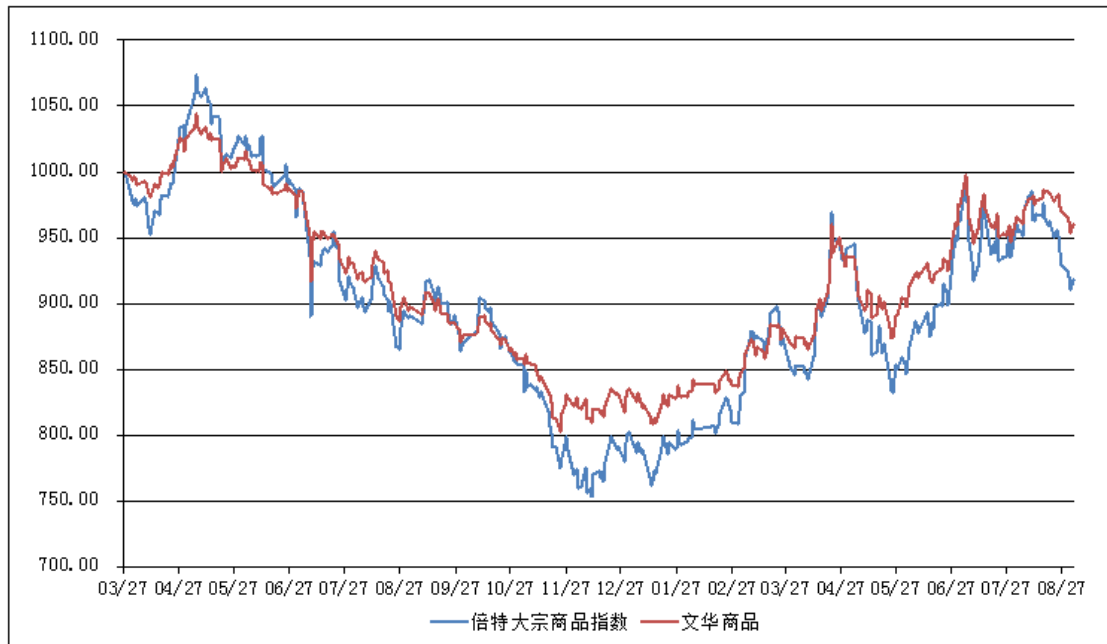


图 3 与文华商品指数历史走势对比



统计结果显示，倍特大大宗商品指数与文华商品的月收益率分别为-4.28%、-0.8%；月度年化波动率分别为 0.148、0.0767。两者的月度收益率均为负数，但倍特大大宗商品年化波动率继续高于文华商品，显示倍特大大宗商品指数的资产配置构成保持高度活跃，整体风格依旧积极。

## 9 月倍特大大宗商品指数波动预估

波动率方面：鉴于大宗商品经过了 7、8 月持续的调整，同时部分商品（特别是煤炭和钢材系）“逼仓”过程也已经结束，波动率在 9 月将有所降低。分体系方面，工业品波动率的总体水平高于农产品。但特别需要注意的是铜，其波动率已经压缩到极低的水平，显示有方向性的选择产生；

月度收益率方面：我们认为随着经过 7、8 月的持续回调，特别是 8 月出现了普跌的状态，市场矛盾得到消减。市场投机性削弱，归于常态。我们预计，9 月收益率将恢复到正数。建议逐步增加或保持整体多单的仓位。

我们预期 9 月倍特大大宗商品指数表现略好于或持平于文华指数。

我们对 9 月商品整体表现预期的主题词是：矛盾消化，温和反弹

## 附录：

### 倍特大宗商品指数简介

#### 一、样本选取

交易所	上海期货交易所			郑州商品交易所		大连商品交易所	
品种名称	铜	镍	天然橡胶	甲醇	菜籽粕	铁矿石	豆粕

表 3 指数所选期货品种

#### 二、指数基日与基点

该指数以 2015 年 3 月 27 日为基日,以该日收盘后所有样本股的调整市值为基期,以 1000 点为基点。

#### 三、样本选取方法

##### 1、样本空间

样本空间为所选期货品种 2015 年 3 月 27 日以来的主力连续合约收盘价。

##### 2、选样方法

分类抽样。

#### 四、指数计算

对原始主连收盘价序列进行预处理,再以表 1 所示的权重对各序列进行加权平均。

#### 五、指数修正

主要涉及各品种主力合约在换月时对指数的影响,采用的修正策略为当一个商品的主力合约转换到另一个合约时,分 5 天将持仓头寸平均转移到下一个合约。

#### 六、样本调整

样本随上市品种及其交易情况及时调整。

作为商品期货市场的大盘指数,倍特大宗商品指数和文华商品指数两者皆可为投资者提供国内大宗商品价格及走势的参考,前者还可作为投资型指数为投资者提供新的投资组合方式。