



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（201610）月度概览

——投机显现，急剧对抗

本公司 2016 年 9 月月报的主题词是：矛盾消化，温和反弹。从倍特大宗商品指数的月度表现看，市场走势出现了逐步攀高，更为稳健，整体走势的震荡幅度继续削弱，流畅性也进一步延伸，方向性保持较好。以下是详细解读。

2016. 09. 01 至 2016. 09. 30，倍特大宗商品指数走出逐步稳健，逐步攀高的格局，指数点位从 9 月 1 日 920. 54 点，第一波上冲到 933. 19 后，短暂回调后，再次上攻，在月末收于月度低点 939. 7。整体波动节奏感较为清晰。且月内低点高于 8 月底，市场稳步上扬的态势还是较为明显，符合我们报告中的主题词。

从表 1 可以看出，入选倍特大宗商品指数的 7 个品种中，5 个品种出现上涨，2 个品种出现下跌。从分类看，工业品中，4 个品种上涨，其中同为有色金属的铜和镍，涨幅相近，均为 4% 左右，而前期调整较为充分的天胶，和直接和煤炭相关的甲醇在 9 月涨幅较大，均超过 8%，显示市场热点的集中。唯一下跌工业品是铁矿石，跌幅也控制在 2% 以内。相比较而言，农系品种在 9 月表现仍无亮点，豆粕微幅上涨，而菜粕继续出现下跌，显示农系的基本面压制确实沉重。同时，菜粕连续三个月成为跌幅最大的品种，显示该品种的消费季节性特征继续发挥作用。

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，但整体波动率处于下行。这一点也再次验证我们 9 月报告中的主题词：矛盾小火。同时我们所特别提及的铜，在 9 月出现年度内第二大月涨幅。

如图 2 所示，从月度收益率看，倍特大宗商品入选的 7 个品种反差较大，很明显和基本面的影响因素差异较大相关，这也是我们特别投资者注意的。

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；

第二：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。

第三：我们预期9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，均得到验证。本月倍特大宗商品指数的月度涨幅为3.18%，而文华商品指数涨幅为2.69%。

整体而言，从倍特大宗商品指数9月份的波动情况看，商品重新归于自身基本主导，整体配置则出现涨幅，和我们预期的一致。

图1 倍特大宗商品指数历史走势

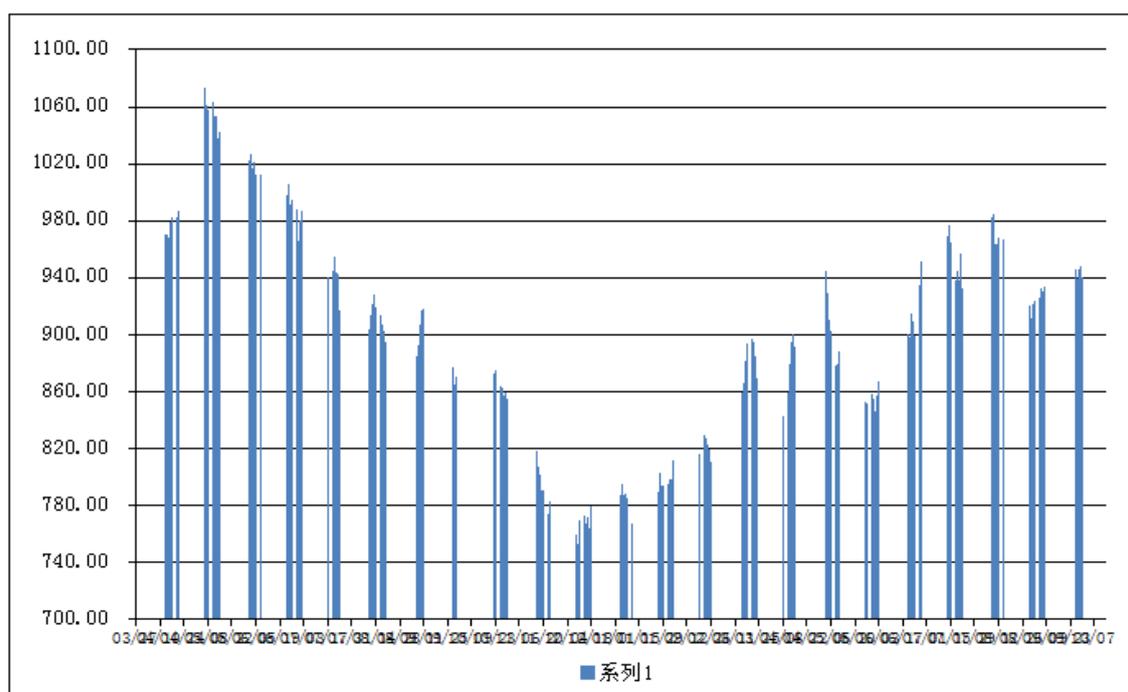


表 1 倍特大宗商品指数 市场数据

商品指数市场数据		商品	9. 30 收盘	8. 31 收盘	涨跌幅	权数
8. 31 收盘	910.72	沪铜	37720	36270	+4.00%	0.2
9. 30 收盘	939.7	沪镍	81380	78060	+4.25%	0.1
涨跌点数	+28.98	铁矿石	404.5	412.5	-1.96%	0.2
涨跌幅	+3.18%	甲醇	2091	1934	+8.12%	0.15
商品总数	7	豆粕	2876	2862	+0.49%	0.1
上涨商品	5	橡胶	13255	12055	+9.95%	0.15
下跌商品	2	菜粕	2171	2236	-2.91%	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	+3.26%	+3.26%	-3.11%	+6.96%	-0.17%	+7.11%	-1.94%
波动率	0.098	0.201	0.246	0.167	0.185	0.232	0.21

图 2 商品收益率和波动率

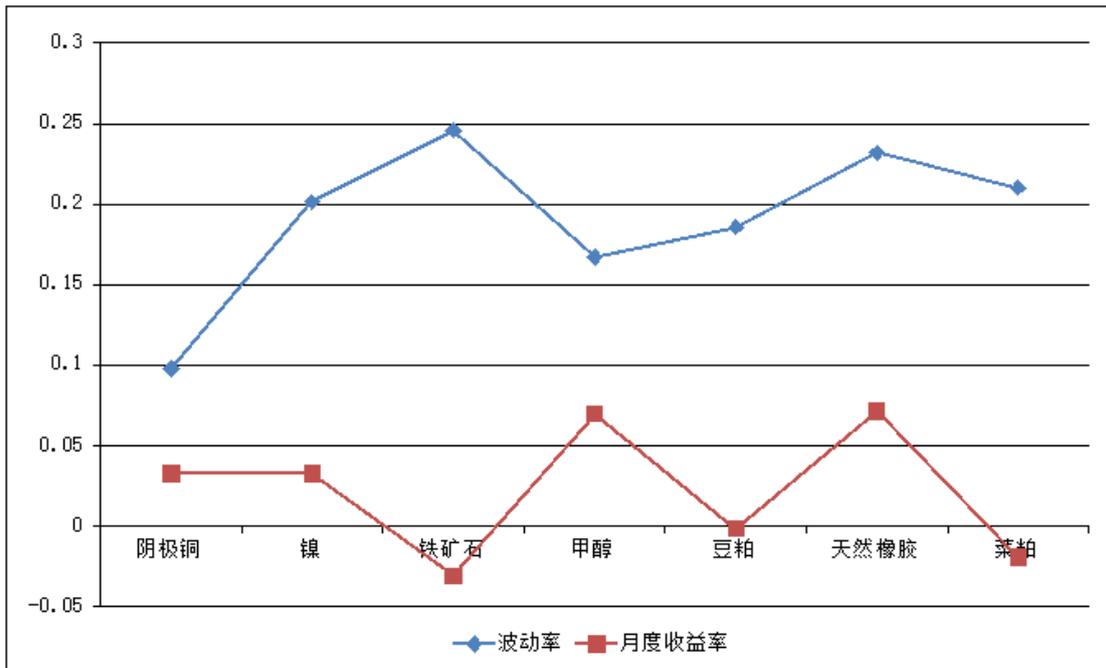
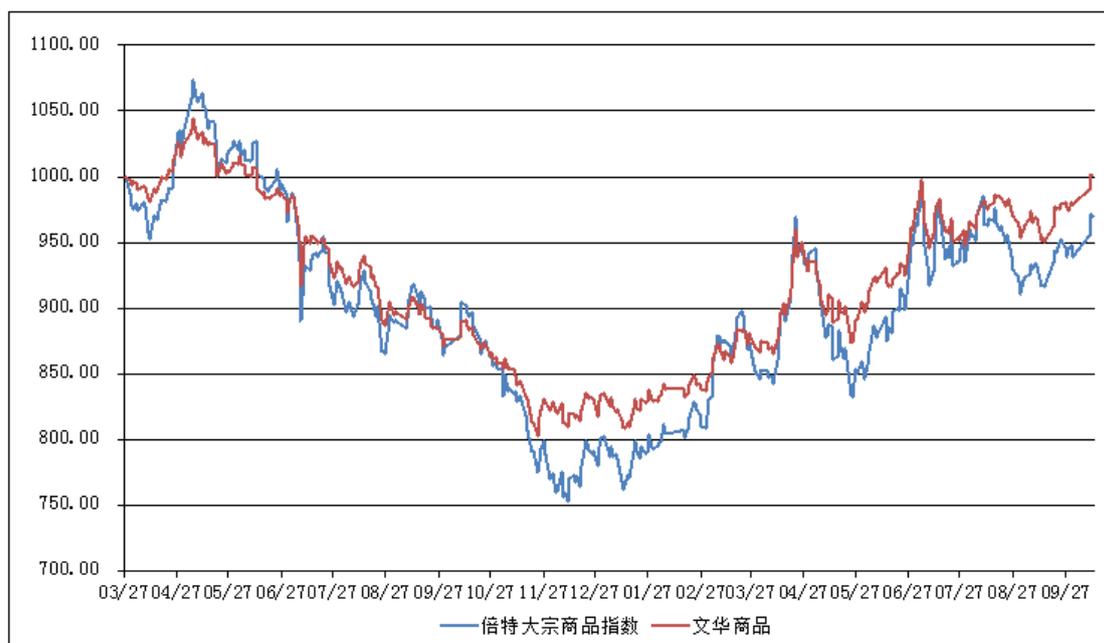


图 3 与文华商品指数历史走势对比



统计结果显示，倍特大宗商品指数与文华商品的月收益率分别为+2.08%、+2.08%；月度年化波动率分别为0.12、0.108。两者的月度收益率均为正数。倍特大宗商品年化波动率继续高于文华商品，显示倍特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。

10月倍特大宗商品指数波动预估

波动率方面：鉴于大宗商品在9月已经降低到了一个相对偏低的水平，指数波动率已经接近0.1。我们预期波动率在10月将有所上升。分体系方面，工业品波动率的总体水平继续农产品。

月度收益率方面：我们认为随着经过8月中旬至10月中旬的持续回升后，市场事实上再次进入非常复杂的状态，特别工业品连续涨幅已经偏大，而农系受到基本面抑制，改观难现。市场矛盾和对抗都将急剧升高。我们预计，10月收益率将有所降低。并建议逐步减少整体多单的仓位。

我们预期10月倍特大宗商品指数表现略低于或持平于文华指数。

我们对10月商品整体表现预期的主题词是：投机显现，急剧对抗

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。