



## 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（201608）月度概览

#### ——分歧削弱，重新聚合

本公司 2016 年 7 月月报的主题词是：情绪宣泄，分歧上升。从倍特大宗商品指数的月度表现看，市场走势确实是反复而复杂的震荡，继续完美诠释我们的基本认识。以下是详细解读。

2016. 07. 01 至 2016. 07. 31，倍特大宗商品指数走出持续震荡的格局，指数点位从 7 月 1 日 962. 68 点，小幅上冲到 991. 73 后，即转为持续回落，在触及 918. 09 之后，指数再转为反弹—回落—反弹——再回落的震荡格局，相对 6 月的光头光脚阳线，本月走势起伏不定，动荡不安，显示市场分歧的上升和反复对抗。本月指数累计下跌幅度为 3. 07%。为带上下影的小阴线！

从表 1 可以看出，入选倍特大宗商品指数的 7 个品种中，2 个品种出现上涨，5 个品种出现下跌。从表 2 可以看出，月度上涨品种为铁矿石、镍，均超过 7%、而下跌品种中，甲醇、菜粕、豆粕的跌幅均超过 7%，菜粕下跌幅度更是达到 14. 36%。涨跌幅品种对比明显，也印证我们对市场分歧上升的判定。

波动率方面，本指数包含的 7 个品种的波动率均高于 0. 2，其中，铁矿石、镍、天胶、豆粕、菜粕的月度年化波动率都超过 0. 3 以上。显示价格波动维持大幅变化的状态。铁矿石波动率持续上升到 0. 5，显示后期价格波动将进一步保持剧烈。

如图 2 所示，从月度收益率看，倍特大宗商品入选的 7 个品种出现明显分化，且不能单独以农产品工业品进行分类。甚至在有色金属内部，也出现了镍和铜的巨大差异。整体来看，指数在经过 6 月的普涨之后，部分商品已经出现了基本面的改变，或者基本面难以支持价格进一步上行的困境，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带有强烈的资金推动效应，在经历6月的持续大涨后，商品基本面的改善能否支撑价格水平带有疑问，市场分歧强烈。我们预计7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：我们认为随着市场分歧放大，7月收益率将相较于6月有明显的降低。建议逐步减轻整体多单的仓位。第三：我们预期7月倍特大宗商品指数表现持平于文华指数。

以上判定均得到验证。本月商品内部的巨大差异，以及整体指数收跌。同时，倍特大宗商品指数的月度跌幅为 3.07%，而文华商品指数跌幅为 2.78%，两者几乎一致。

整体而言，从倍特大宗商品指数7月份的波动情况看，带有清晰的商品内部分化特征，且整体承压的力度较为沉重。

图 1 倍特大宗商品指数历史走势

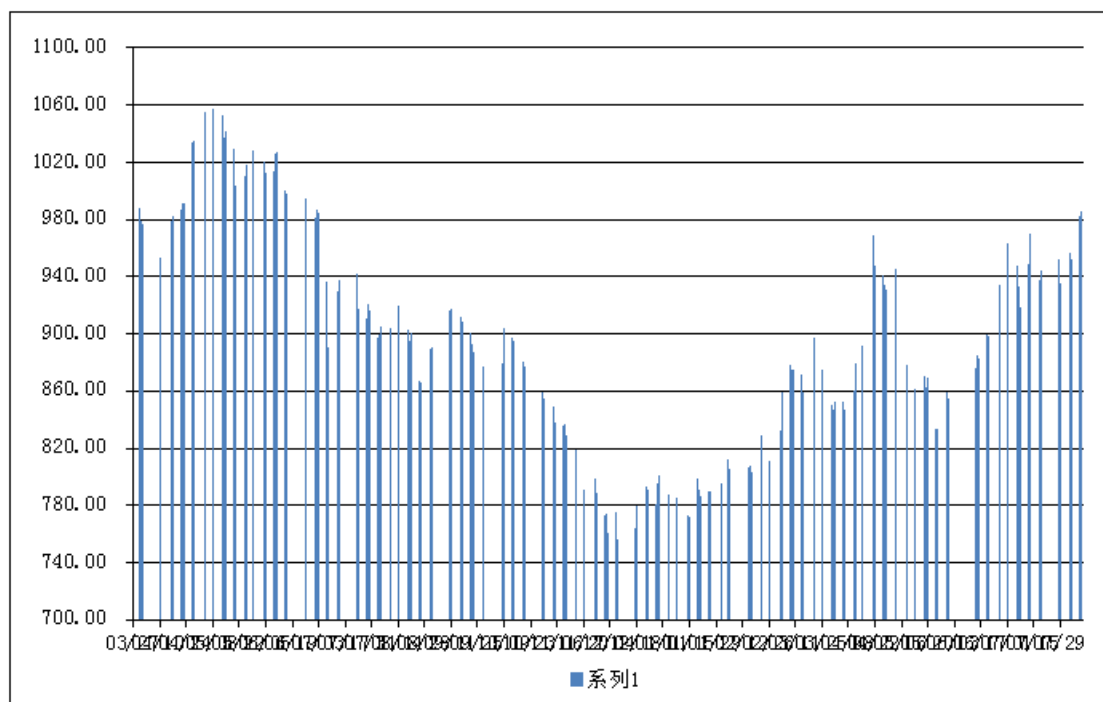


表 1 倍特大宗商品指数 市场数据

商品指数市场数据		商品	6. 30 收盘	7. 29 收盘	涨跌幅	权数
6. 30 收盘	964.13	沪铜	37500	37470	-0.08%	0.2
7. 29 收盘	934.52	沪镍	74890	80330	+7.26%	0.1
涨跌点数	-29.61	铁矿石	428	461	+7.71%	0.2
涨跌幅	-3.07%	甲醇	1998	1846	-7.61%	0.15
商品总数	7	豆粕	3394	2977	-12.29%	0.1
上涨商品	2	橡胶	11425	10845	-5.08%	0.15
下跌商品	5	菜粕	2889	2474	-14.36%	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	+0.045%	+6.31%	+9.50%	-6.72%	-13.71%	-5.28%	-14.92%
波动率	0.228	0.3006	0.502	0.277	0.323	0.393	0.399

图 2 商品收益率和波动率

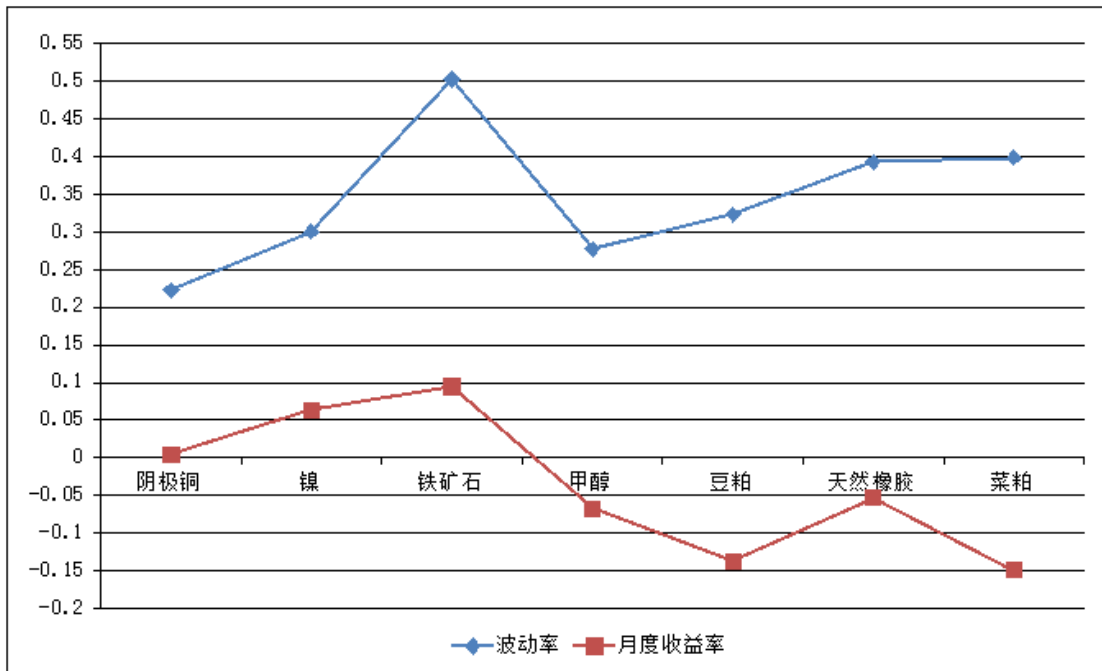
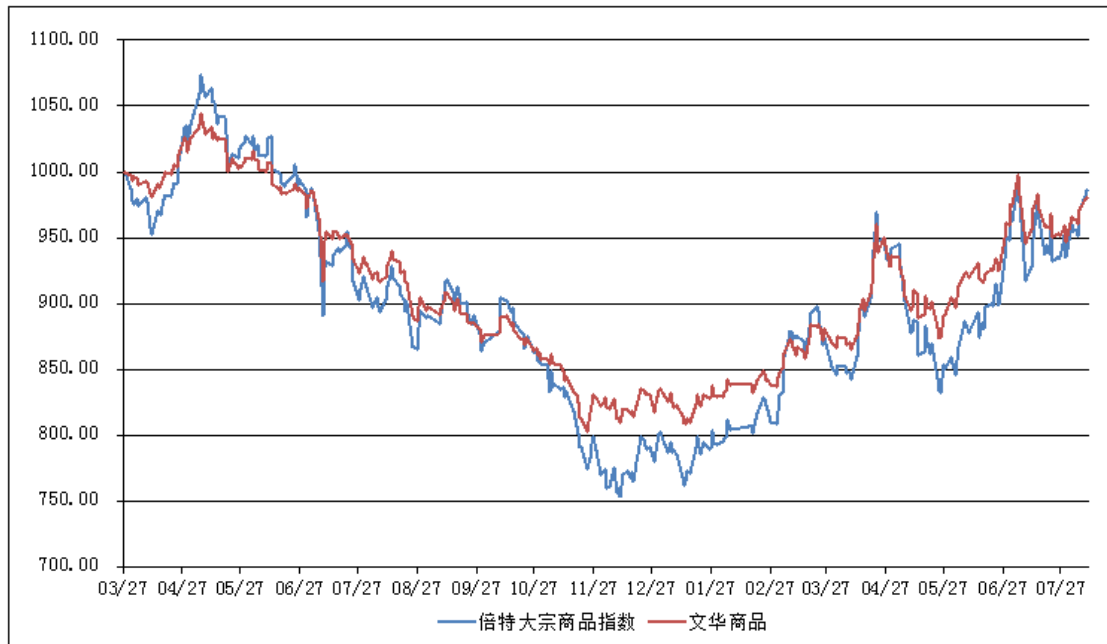


图 3 与文华商品指数历史走势对比



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-2.85%、-2.8%；月度年化波动率分别为0.285、0.185。两者的月度收益率基本一致，但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。

## 8 月倍特大宗商品指数波动预估

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；

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。

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。

我们对8月商品整体表现预期的主题词是：分歧削弱，重新聚合

## 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。