

关于商品投研一体的思考

中州期货 蒋维波

引言：商品研究只有树立正确的研究框架、体系和理念，才能撰写优秀的策略报告。同时策略报告要具有可操作性需要明确指出品种的供求矛盾且供求矛盾较突出。研报指明了大方向，投资经理根据基本面高频数据以及盘面技术信号作出投资决策，这样投研一体的胜率以及所获得的收益才会较高。

一、树立正确的研究框架、体系和理念

商品研究的框架、体系、理念和方法等基本是相同的。商品研究框架：首先要对货币的流动性进行分析，对我们产业研究员来说，虽然分析货币流动性不是我们擅长的，但我们可能借鉴宏观研究专家的分析方法及观点，并建立相应的流动性监测数据库，判断流动性充裕，中性或是偏紧。其次对品种的供需平衡表进行分析，判断品种供应紧张或者供给过剩。最后因为商品涉及交割，我们要在商品交割前一个半月左右的时间对品种交割进行评估。

研究体系。主要就是驱动+估值，驱动分为政策、产业以及事件驱动，对行情的涨跌幅以及持续时间依次由大到小。估值，可以从3个方面来评估 1、基差。贴水估值低、升水估值高。2、成本利润。若产业利润为负，则可直接得出估值偏低的结论。3、绝对价格。绝对价格处于历史高位则估值较高，绝对价格处于历史低位则估值较低。

研究理念：大胆预测，小心求证，轻预测重监测。期货涉及交割，对期货预测必须在一定的时间内，这使得期货价格走势预测难度较大，较易出错，但即使错了也有助于我们修正研究框架和数据库。

研究方法：统计：通过对历史数据的统计分析得出规律性的结论。对比：通过对比此轮上涨或者下跌与上一轮上涨或下跌的各个产业因子的异同，从而判断此轮涨跌的幅度。调查研究：可证实或者证伪基于基本面数据研究的结论。假设推演：主要是对不确定的政策进行评估时，我们需要在乐观、中性和悲观三种假设下，对政策对市场的影响进行评估。

二、具备投资价值的策略供求矛盾需突出

对一些矛盾不突出的品种，价格波动往往是比较无序的，容易导致交易头寸频繁止损。而矛盾较突出的品种，中期价格波动的大方向非常明确，使交易员更容易建立头寸并持有。所谓矛盾突出的品种即经过年度供需平衡表评估后品种供给缺口较大（供给下降，需求增加）或者供给过剩较明显（供给增加，需求下降），对于供给和需求同向变动的品种一方面不好评估矛盾缺口另一方面矛盾缺口不会太明显。

对供求矛盾较突出的品种需根据产销季节性以及产能投放进度对品种月度供需平衡表进行评估，最后对周度供需平衡表以及库存监测。

例如 2020 年四季度焦化行业集中淘汰落后产能，并且新增产能产量释放需要一定周期，下游高炉产能投放和产能利用率上升，生铁产量上升，焦炭消费增加。焦炭供不应求，库存持续下降，价格持续上涨，期间回调幅度较小，上涨趋势明显。交易员在此期间建立的多单持续处于浮盈中，有利于头寸的持续持有。

三、 成功实现投研一体

如果没有基本面研究指明大方向，在一段时间内交易员根据技术图形、经验等可进行多或空的操作，但往往胜率以及盈利幅度均较低。如果研究员通过基本面研究指明了大方向，则交易员在相应周期内只做大方向的操作，并根据日度、周度高频基本面数据以及盘面技术形态和资金动向进行建仓以及后期的加减仓操作，将研究成果转为投资收益，成功实现投研一体化。