

研究通讯

专题报告

境外主要商品指数的介绍

广发期货发展研究中心

电 话：020-88830760

E-Mail: zhaoliang@gf.com.cn

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1292 号

联系信息



陈俊州

期货从业资格：F3039003

投资咨询资格：Z0014862

电话：020-88818017

邮箱：chenjunzhou@gf.com.cn

目录

一、境外三大商品指数	1
二、对国内商品指数编制的启示	5
免责声明	6

商品指数是基于选定大宗商品现货或期货价格合成得到的指数,可以综合反映大宗商品市场的价格走势,为投资者提供收益基准、标的跟踪和产品开发的依据。境外商品指数有非常悠久的历史,早在 1957 年美国商品研究局就依据世界上 22 种基本的经济敏感商品价格编制了 CRB 指数,但是这类商品指数就像绝大多数早期的金融指数一样,属于不可投资指数。在经济全球化和投资者需求日益多样化的背景下,境外商品指数从着重于经济预测,发展到如今具有投资交易、预测商品价格等多样化功能。本文主要研究三个境外著名商品指数:路透 CRB 指数,标普高盛商品指数、彭博商品指数,从发展历史、指数成分、影响因素等方面,分析商品指数的投资价值。

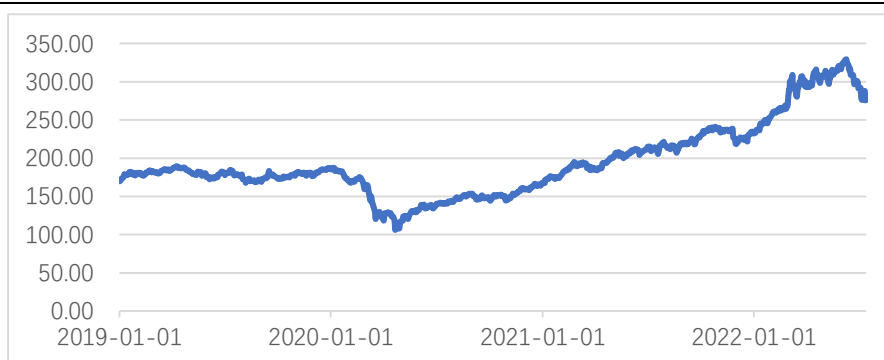
一、境外三大商品指数

(一) 路透 CRB 指数

路透商品研究局指数 (CRB Index, 即 Commodity Research Bureau Index) 于 1957 年推出,是最早创立的商品指数。初期是由 28 种商品组成,其中 26 种在美国和加拿大上市,路透社拥有该商品指数的所有权。CRB 指数以一揽子的商品价格为组成成分,在此基础上计算而得到的商品指数,反映的是美国商品价格的总体波动。2005 年 6 月 20 日,路透集团(Reuters)与 Jefferies 集团旗下的 Jefferies 金融产品公司进行合作,调整路透商品研究局 (CRB)指数,更名为路透/Jefferies 商品研究局指数 (Reuters/Jefferies CRB Index, 简称 RJ/CRB)。路透 CRB 指数的编制考量较为均衡,且更偏重其经济意义,同时兼顾可投资性,因此对全球宏观经济景气程度、尤其是通胀水平有着良好领先性。

路透商品指数近一年的年化收益率为 35.87%,比沪深 300 的年化收益率-15.96%高了 51.83%。路透商品指数近三年的年化收益率为 16.03%,年化波动率为 22.07%,相较于权益类市场的表现,CRB 商品指数的表现更为亮眼。

图1: 路透CRB指数走势



数据来源: Bloomberg 广发期货发展研究中心

作为历史最悠久的商品指数,路透集团对 CRB 指数成分做了数次调整。CRB 指数原来赋予了各构成商品同等权重,因此某一商品价格的反向变动不会导致 CRB 指数值出现异常巨大的变动。同时,在计算指数值时,CRB 指数利用了合约延期和几何平均技术,这对指数价格的波动起

到了平抑作用，从而创造了相对平滑的价格走势。目前，RJ/CRB 指数所涵盖的品种有 19 种，在剔除了一个铂金的基础上增加了无铅汽油、铝、镍 3 个品种。从编制目标与原则看，路透 CRB 指数的编制考量较为均衡，且更偏重经济意义，可以预示全球宏观经济景气程度和通胀水平。从品种和权重选择看，指数目前包含 19 种大宗商品，按商品性质分为四大类，能源类占 39%，农产品类占 34%，金属类占 20%，畜产品占 7%。

图2：路透CRB指数成分类别

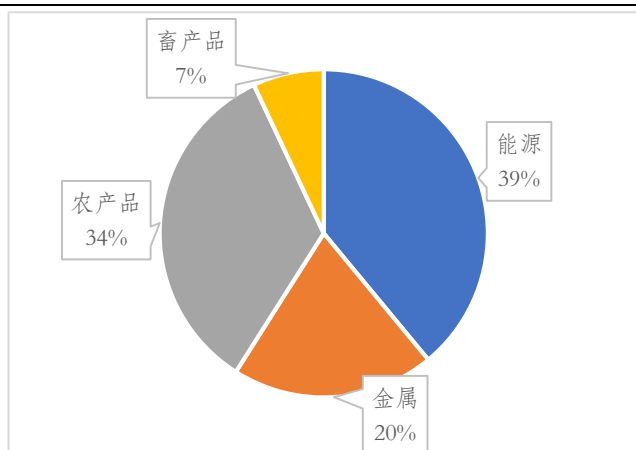
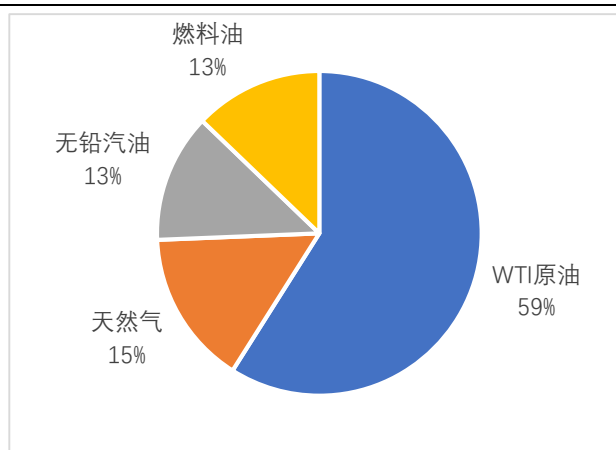


图3：CRB指数能源板块详细构成



数据来源：Bloomberg 广发期货发展研究中心

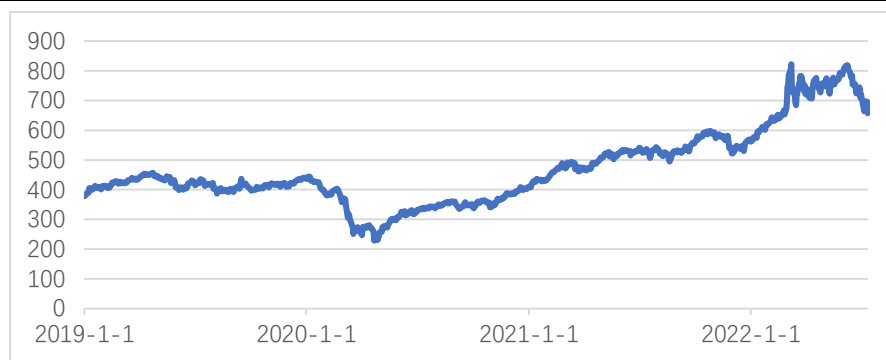
（二）标普高盛商品指数（S&P GSCI）

高盛商品指数 1991 年 1 月 11 日推出。2007 年标准普尔公司从高盛公司手中购买了该指数，重新命名为标普高盛商品指数（S&P GSCI）。目前，标普高盛指数是国际市场上资金跟踪量最大的商品指数，是全球包括养老基金、保险公司等长期投资者投资商品市场运用最多的商品指数。标普高盛商品指数是一个反映商品市场投资收益的综合性指数，它代表了无杠杆、对多种商品期货合约同时做多，并且收益再投资的一种投资方式。这些属性使标普高盛商品指数成为商品市场中有代表性的、方便投资者进行投资的指数。

标普高盛商品指数以商品的全球产量给各指数成份赋予权重，该指数中每种商品的份量是由最近 5 年该商品产量的平均价值所决定。指数每年在 1 月份实施一次权重调整，调整之前会先行发布各个品种的产品权重（CPW）。在这个基础上，标普高盛商品指数对构成指数的商品按照流通性给予调整，以确保“真实的价格发现、成本节约、实际可投资”的原则。纳入标普高盛商品指数的合约数量没有限制，任何满足资格标准和标普高盛商品指数编制方法中规定的其他条件的合约都将被纳入。这一特点增强了标普高盛商品指数作为商品市场表现基准的适用性，能够反映世界经济中的一般价格变动和通货膨胀水平。

标普高盛商品指数将可投资性、流动性作为编制指数的第一目标，完全按照商品在全球范围内的产量分配指数权重，并通过商品期货交易量进行调整，最终目标是成为全球大宗商品市场的 beta。指数近一年的年化收益率为 22.55%，比沪深 300 的年化收益率-15.96%高了 38.51%。

图4：标普高盛商品指数走势

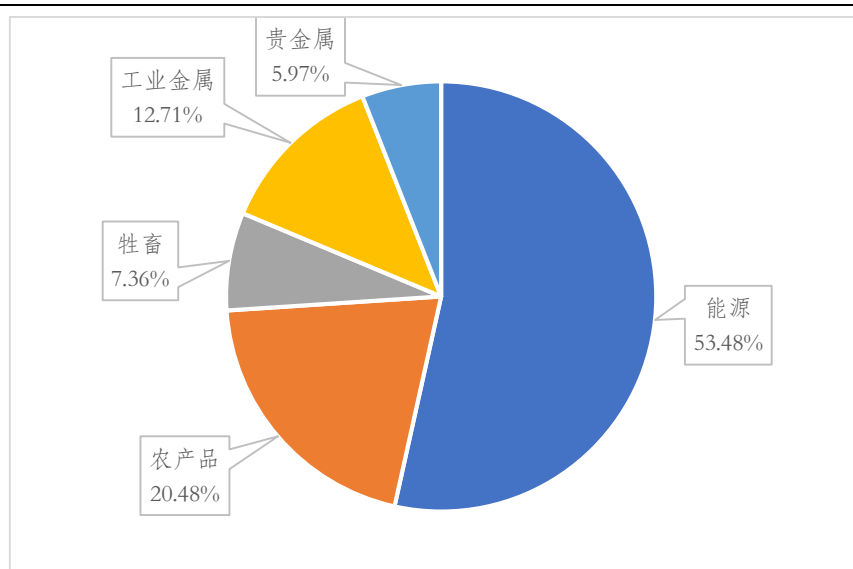


数据来源：Bloomberg 广发期货发展研究中心

高盛公司设的基准点为 1969 年 12 月 31 日的 100，指数精确位数 7 位小数，样本商品期货权重修正一年一度，以最近五年世界产量的均值为确定权重依据。每月第 5~9 个交易日为展期期间，计 5 个交易日，第一个展期日第一个和第二个近月期货权重各占 80% 与 20%，第一个近月期货每日 20% 幅度转至第二个近月期货，均选择连续合约。

标普高盛商品指数是第一个“可投资”的商品指数。目前，高盛商品指数（GSCI）包括 24 种商品：6 种能源产品，5 种工业金属，8 种农产品，3 种畜牧产品，2 种贵金属，每种商品的权重每年调节一次。从编制目标与原则看，标普高盛商品指数设计目的是为投资者进行商品市场投资提供一个可靠地、公开可行的基准，以方便把商品市场的投资表现与标普 500 等股票市场指数的表现进行对比。从品种和权重选择看，指数目前包含 24 种大宗商品，按商品性质分类，能源类占 53.48%，农产品类占 20.48%，贵金属类占 5.97%，工业金属类占 12.71%，畜产品类占 7.36%。

图5：标普高盛商品指数成分类别



数据来源：Bloomberg 广发期货发展研究中心

（三）彭博商品指数（BCOM）

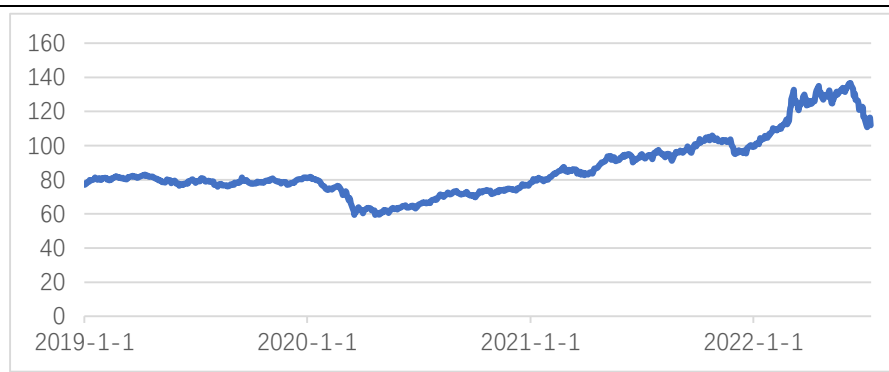
彭博商品指数的前身为 AIG 商品指数，于 1998 年 7 月 14 日开始编制并发布，包含纽约商业交易所、伦敦国际石油交易所（今洲际交易所—

欧洲期货交易所)、芝加哥期货交易所、伦敦金属交易所、纽约金属交易所、纽约期货交易所(今洲际交易所—美国期货交易所)、芝加哥商业交易所及堪萨斯期货交易所部分商品期货进行算术平均得到的价格指数。1999年1月道琼斯公司获得冠名权更名为DJAIGCI, 2009年5月6日瑞银集团投资银行收购AIG—FP的DJAIGCI, 更名为道琼斯瑞银商品指数(DJ—UBSCI), 2014年7月1日彭博公司获得了冠名权更名为彭博商品指数, 样本商品期货增至23种, 现由彭博指数服务有限公司(BISL, Bloomberg Index Services Limited.)编制发布。

彭博商品指数由于跟踪量远大于其他同类指数产品, 被认为全球商品期货投资基准, 追踪这一基准的资产规模目前已超过1000亿美元, 为有记录以来的最高水平。由于2021年的重组, 彭博商品指数将不再增加或删除商品, 受黄金和白银价格上涨的推动, 贵金属行业是2022年唯一权重增加的行业, 黄金的目标权重增加了0.35%, 触及彭博商品指数行单一商品15%的上限。从板块上看, 能源板块仍占比最高, 为29.8%。

彭博商品指数近一年的年化收益率为18.50%, 比沪深300的年化收益率-15.96%高了34.46%。

图6: 彭博商品指数走势

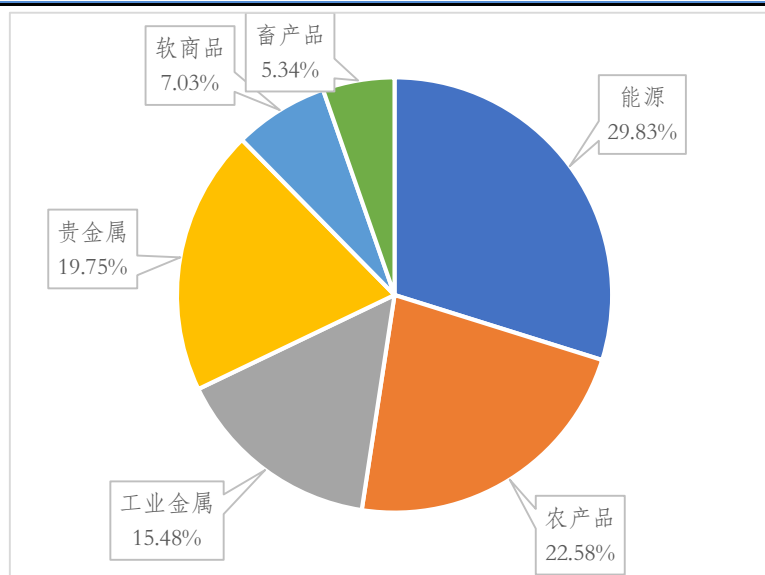


数据来源: Bloomberg 广发期货发展研究中心

彭博商品指数精确位数为8位小数, 每年进行一次样本商品期货权重修正, 以最近5年世界产量的均值与贸易量的均值为确定权重依据。每月第5—9个交易日为展期期间, 计5个交易日, 第一个展期日第一个与第二个近月期货权重各占80%与20%, 第一个近月期货每日20%幅度转至第二个近月期货, 均选择流动性最强的主力合约。

彭博商品指数的编制目标与标普高盛商品指数类似, 同样强调高流动性与可投资性, 但也兼具了路透CRB指数对宏观经济的指导意义, 是两大指数的兼容版本。彭博商品指数的四大编制原则可归纳为: 重要性、多样性、动态性、流动性。从权重分配结果看, 彭博商品指数包含23种商品, 权重分配在三大指数中最为均衡。一方面学习了标普高盛指数以流动性与总产值2:1的比例赋予目标商品权重, 另一方面学习路透CRB指数引入了一系列权重限制。按商品性质分类, 能源类占29.83%, 农产品类占22.58%, 贵金属类占19.75%, 工业金属类占19.75%, 畜产品类占5.34%, 软商品类占7.03%。

图7: 彭博商品指数成分类别



数据来源：Bloomberg 广发期货发展研究中心

二、对国内商品指数编制的启示

国际主要的三大商品指数包含的品种数量较广，但在品种权重结构上各不相同。我国作为大宗商品生产和消费的大国，目前上市品种基本覆盖农产品、金属、能源、化工等国民经济重要领域，编制国内商品指数时应当考虑到国内大宗商品的消费结构，对国内特有的、消费量比较高的品种（例如煤焦钢矿）给予相关权重，体现其在国民经济中的重要程度。

从商品指数的可投资性来看，编制方式的设计仍有提升空间。主要商品指数均采用与现货价格最为接近的近月合约价格，因此要求市场上近月合约必须是活跃合约。但国内很多品种的主力切换规则多为 1、5、9 合约，大部分投资者往往不参与交割环节，因此近月到期合约往往不是最活跃合约。国内商品指数的展期环节需要综合考虑市场特点，在相关制度设计上提升。

免责声明

本报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

相关信息

广发期货发展研究中心

<http://www.gfqh.cn>

电话：020-88800000

地址：广州市天河区天河北路 183-187 号大都会广场 41 楼

邮政编码：510620