

商品指数的市场容量 和策略应用



广发期货APP

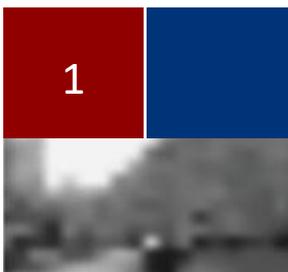


微信公众号

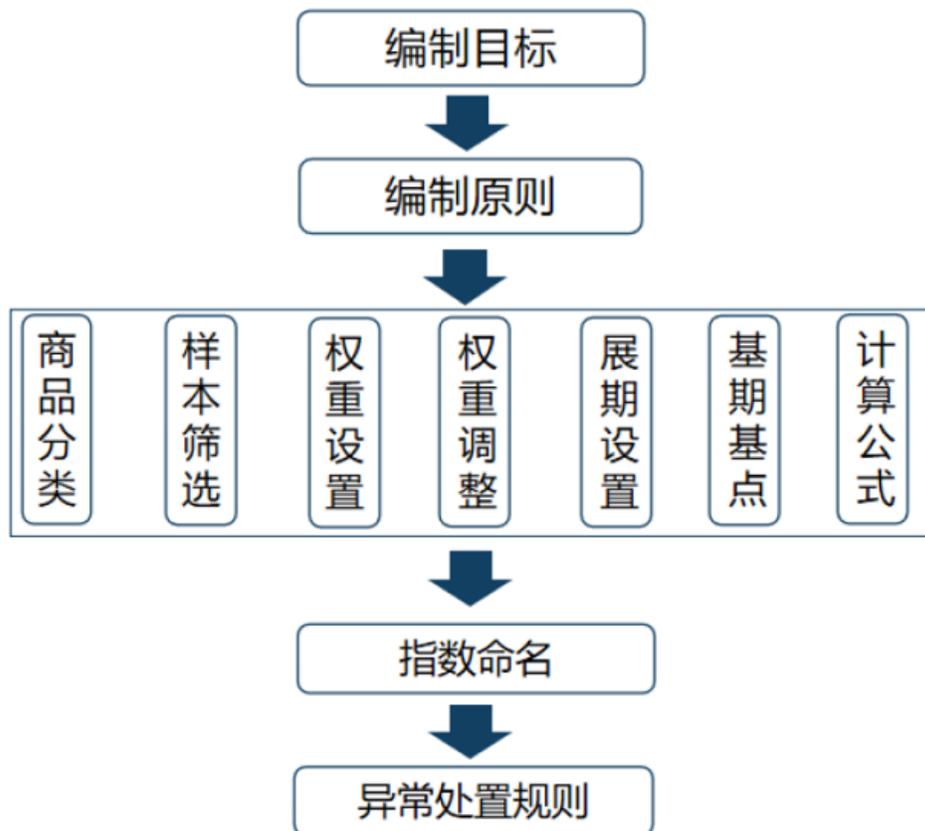


目录

- 01 市场代表性
- 02 市场容量
- 03 商品指数的ETF产品
- 04 商品指数的策略应用



一、商品指数的市场代表性



权重调整

固定时间调整

每年4月30日为考察时点；
5月份进行品种筛选和权重计算；
6月份初公布新权重结果和成分合约对照表；
7月10日后的第1个交易日开始实施新权重。

临时权重调整

在每年3、6、9、12月的20日(或下一个交易日)考察品种流动性，若最近60个交易日的日均成交量(单边)低于5000手，则在下一个月的固定展期窗口将其剔除出指数，其他品种权重按照实际比例临时调整。

展期设置

固定展期

每年6月根据品种历史规律和交易便利性考虑，制定年度的成分合约对照表，根据对照表中指定合约进行展期。

平均移仓

在每个月10日后的5个交易日，每日20%进行展期。新品种入选和旧品种退出均不进行展期。

成分合约对照表【示例】

品种	2020年						2021年					
	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月	六月
聚乙烯	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
聚丙烯	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
玉米	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
棕榈油	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
甲醇	9月	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月
白糖	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
铝	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
锌	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
棉花	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
天胶	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
PTA	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
豆油	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
白银	12月	12月	12月	6月	6月	6月	6月	6月	6月	12月	12月	12月
镍	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
焦炭	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
豆粕	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
铁矿石	1月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	9月	9月	9月	9月
螺纹钢	10月	1月	1月	1月	5月	5月	5月	5月	10月	10月	10月	10月
铜	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
黄金	12月	12月	12月	6月	6月	6月	6月	6月	6月	12月	12月	12月

- 1、上表中各品种仅是经过时间筛选和流动性筛选得出的初选品种，2020年6月初应当公布的准确的成分合约对照表或有变化。
- 2、上表中第三行及以下表示品种合约月份。
- 3、每月10日后的第1个交易日，采用表中指定月份的合约为新成分合约，开始展期。如2020年5月10日后的第1个交易日是AL2007向AL2008展期的第一个交易日。

指数波动1%所需的品种涨跌幅度

品种	编码	权重	波动%
铝	AL.SHF	0.0384	26.04167
铜	CU.SHF	0.0851	11.75088
豆粕	M.DCE	0.0523	19.12046
棕榈油	P.DCE	0.0292	34.24658
螺纹钢	RB.SHF	0.0975	10.25641
天胶	RU.SHF	0.0344	29.06977
白糖	SR.CZC	0.0241	41.49378
豆油	Y.DCE	0.0357	28.0112
锌	ZN.SHF	0.0286	34.96504
棉花	CF.CZC	0.031	32.25807
PTA	TA.CZC	0.0392	25.5102
黄金	AU.SHF	0.091	10.98901
焦炭	J.DCE	0.0776	12.8866
白银	AG.SHF	0.0644	15.52795
铁矿石	I.DCE	0.0917	10.90513
甲醇	MA.CZC	0.0274	36.49635
镍	NI.SHF	0.0473	21.14165
原油	SC.INE	0.105	9.52381

01

联动效应

一般来说同板块的品种或者上下有关联程度高的品种之间存在较强的联动效应

02

单品种异动

从单个品种异动的角度，分析品种在基本面未发生太大变化时，投机资金导致的异常变动给商品指数带来的影响

03

高权重品种

权重较高的品种异常波动，在极端行情下有可能对商品指数的运行带来冲击。10%左右异动就能影响到指数1%波动目标的品种有原油、螺纹钢、黄金、铁矿石

成分品种与实际主力的差异

品种当月平均成交额（成分合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	23.3129	18.4508	17.5507	13.3862	22.9052	34.3843	28.3097	82.6879	67.1288	54.4319	68.2758	42.6326
铜	104.817	70.1693	113.4394	62.2468	86.7673	164.8842	91.4738	458.3434	123.7655	114.4146	124.0356	107.1489
豆粕	121.3861	232.4699	508.7646	387.6183	313.6139	376.7564	552.6118	505.9894	202.3863	367.1387	374.1147	333.6942
棕榈油	94.3811	447.6786	606.4714	669.7992	99.8803	431.7872	485.08	391.963	98.517	447.8038	713.5097	673.2209
螺纹钢	381.6457	156.3279	375.6284	319.7219	64.0801	1140.825	823.053	748.9324	206.8794	1280.966	1744.962	910.0115
天胶	72.4768	351.5938	327.2445	1312.36	199.4844	736.3955	715.4068	1030.157	220.1726	547.0225	766.9016	490.0822
白糖	41.4851	234.7049	223.0157	23.4814	53.2916	260.3877	219.2828	218.4153	82.5713	182.0445	217.1115	170.8832
豆油	108.8277	396.6792	600.6328	546.5799	171.4953	447.7561	510.1192	438.2994	171.5894	608.992	888.6436	794.2058
锌	36.5001	23.2885	33.3599	17.4942	21.1155	26.9276	24.4623	52.899	35.3974	24.1022	34.0405	32.1262
棉花	45.3379	140.9529	128.1026	513.8514	51.4893	270.3583	239.6653	346.2502	95.9276	256.0807	312.6683	181.8008
PTA	28.1905	94.2685	125.6695	266.683	100.1977	362.6242	323.6142	511.9001	138.1667	325.4918	422.1415	482.702
黄金	1028.7	1344.197	755.674	12.7213	104.9288	190.5486	432.0727	608.0076	534.0831	14.7556	191.1579	440.921
焦炭	22.5088	174.8141	368.4796	405.5093	45.4767	938.0197	790.6277	566.4828	60.8258	517.5697	845.9961	895.0011
白银	975.3108	2931.84	1337.457	10.9292	38.3948	172.4313	456.6125	1084.915	732.8233	18.5802	306.7966	435.566
铁矿石	129.1095	630.5705	731.9396	604.9452	76.8301	564.9139	386.8455	387.7229	123.6335	369.8523	551.9665	488.5767
甲醇	260.9473	138.7837	241.3861	293.0905	392.7266	366.827	338.0346	328.5315	256.1024	291.742	409.0019	330.5773
镍	914.8139	557.2358	576.1048	35.075	834.5527	954.5009	455.992	135.6895	978.0398	197.7335	34.8954	48.6714
原油	46.7417	26.3241	80.9494	63.0821	58.9374	78.5315	62.8954	141.604	106.1395	79.7335	63.1184	70.9508
	22.5088	18.4508	17.5507	10.9292	21.1155	26.9276	24.4623	52.899	35.3974	14.7556	34.0405	32.1262

品种当月平均成交额（主力合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	85.2923	71.6754	85.3003	70.1464	105.67	136.9672	117.7166	227.8242	227.7873	260.5256	342.4685	211.3079
铜	393.6937	303.7508	357.8793	302.2513	390.808	360.6482	423.7952	1398.527	606.0735	640.7909	727.3493	412.4335
豆粕	253.9823	232.4699	508.7646	387.6183	313.6139	376.7564	552.6118	505.9894	293.9925	367.1387	374.1147	333.6942
棕榈油	893.5157	447.6786	606.4714	669.7992	708.2873	431.7872	485.08	391.963	528.8639	447.8038	713.5097	673.2209
螺纹钢	381.6457	287.1352	375.6284	319.7219	340.3019	1140.825	823.053	748.9324	1092.865	1280.966	1744.962	910.0115
天胶	277.3665	351.5938	327.2445	1312.36	754.222	736.3955	715.4068	1030.157	650.6613	547.0225	766.9016	490.0822
白糖	236.198	234.7049	223.0157	239.8848	174.5741	260.3877	219.2828	218.4153	132.6285	182.0445	217.1115	170.8832
豆油	296.4269	396.6792	600.6328	546.5799	587.6825	447.7561	510.1192	438.2994	714.1336	608.992	888.6436	794.2058
锌	195.3208	170.7353	180.5661	157.4201	161.6806	171.8695	153.5534	161.1981	178.2034	182.1906	216.3707	203.5988
棉花	175.9583	140.9529	128.1026	513.8514	191.8049	270.3583	239.6653	346.2502	216.9306	256.0807	312.6683	181.8008
PTA	121.1635	94.2685	125.6695	266.683	217.6814	362.6242	323.6142	511.9001	293.3905	325.4918	422.1415	482.702
黄金	1028.7	1344.197	755.674	613.6319	393.0991	453.1054	432.0727	608.0076	534.0831	525.0854	517.2789	440.921
焦炭	286.5027	260.398	368.4796	405.5093	503.4513	938.0197	790.6277	566.4828	572.1504	540.686	845.9961	895.0011
白银	975.3108	2931.84	1337.457	1072.893	507.0058	1040.512	669.1645	1084.915	732.8233	594.9933	632.5904	435.566
铁矿石	659.953	630.5705	731.9396	604.9452	537.3473	564.9139	386.8455	387.7229	333.9207	369.8523	551.9665	488.5767
甲醇	260.9473	160.8852	241.3861	293.0905	392.7266	366.827	338.0346	328.5315	256.1024	291.742	409.0019	330.5773
镍	914.8139	595.482	432.9588	592.6652	834.5527	954.5009	784.2833	806.3894	978.0398	814.1562	712.7323	616.2908
原油	287.6925	222.0344	288.0537	281.3918	337.3739	404.9637	437.8748	569.2292	679.5116	480.8241	490.8558	588.7858
	85.2923	71.6754	85.3003	70.1464	105.67	136.9672	117.7166	161.1981	132.6285	182.0445	216.3707	170.8832

品种1%波动对应的成交额（成分合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	18.5982	17.2255	13.4979	14.9586	13.2254	17.0321	16.0906	32.7895	34.7713	33.0701	26.5331	30.073
铜	61.7951	53.9799	69.278	81.7534	58.498	103.9054	66.9103	114.9787	65.9851	80.9942	65.6862	60.4355
豆粕	104.0291	194.7303	229.9853	230.9901	221.9623	185.3977	206.9151	181.1072	115.8308	209.915	218.7858	222.7558
棕榈油	39.049	216.1454	217.9378	252.7476	50.2287	189.1077	169.9152	138.7492	35.0367	178.5862	200.2039	192.0595
螺纹钢	266.5039	158.7901	295.3858	289.0656	55.1	360.456	376.4055	326.8515	101.3274	619.2396	393.4977	391.3293
天胶	45.7224	233.2298	213.5107	287.4596	83.801	258.5642	302.009	241.5029	104.1756	277.8221	311.7016	277.5222
白糖	52.3645	204.3957	174.7049	20.527	59.9057	169.847	183.3622	153.614	86.2227	159.4002	164.6178	157.1409
豆油	51.2346	207.079	269.8353	234.6472	103.7275	204.9645	204.7782	193.5283	66.3815	240.3605	307.068	297.0484
锌	15.3404	17.8664	13.6764	10.6851	12.2116	12.8818	13.951	21.8674	15.4107	19.4092	18.0755	19.8891
棉花	36.5315	146.7645	112.9958	213.474	40.9143	203.4811	133.9463	127.3098	54.4551	166.3166	162.1542	170.0113
PTA	22.8648	109.3109	84.2925	138.3763	59.6833	196.5416	142.6337	141.391	58.9595	162.2506	168.2409	162.6581
黄金	659.3492	703.5777	715.057	11.6527	79.5195	156.1528	338.2068	444.8609	484.5533	18.6133	214.2935	404.2805
焦炭	12.8701	118.8863	160.4764	222.144	25.3836	249.8795	263.6862	147.6969	23.1537	178.7043	163.0417	219.4091
白银	406.8736	843.5627	413.7087	4.2455	16.6089	63.5767	149.2254	286.3295	336.1307	10.3543	125.8214	247.3653
铁矿石	48.3649	234.6374	263.0818	249.0186	46.0629	117.606	101.5004	84.5068	32.1889	104.0307	93.3859	112.8249
甲醇	123.0028	94.9704	108.5874	128.1492	149.3305	140.651	134.7776	106.4615	127.268	119.2317	121.7534	139.105
镍	415.0601	288.5132	239.3564	21.5874	414.8381	305.9975	192.5811	37.7442	443.5103	92.1169	13.3948	21.2837
原油	22.98	20.649	29.4261	26.7506	24.1536	24.2971	24.1019	38.0856	36.099	38.2721	23.5844	32.7255
	12.8701	17.2255	13.4979	4.2455	12.2116	12.8818	13.951	21.8674	15.4107	10.3543	13.3948	19.8891

品种1%波动对应的成交额（主力合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	53.1408	52.6883	56.5043	64.5075	70.511	67.8406	60.8161	88.6126	136.3558	123.9891	128.9513	127.0222
铜	257.6225	221.1238	226.8482	290.7769	239.1881	287.0754	287.3761	345.446	331.8501	377.4211	326.4554	232.0102
豆粕	212.6158	194.7303	229.9853	230.9901	221.9623	185.3977	206.9151	181.1072	167.5472	209.915	218.7858	222.7558
棕榈油	309.2529	216.1454	217.9378	252.7476	306.9707	189.1077	169.9152	138.7492	203.4092	178.5862	200.2039	192.0595
螺纹钢	266.5039	230.8975	295.3858	289.0656	251.0558	360.456	376.4055	326.8515	422.6015	619.2396	393.4977	391.3293
天胶	157.1283	233.2298	213.5107	287.4596	288.0855	258.5642	302.009	241.5029	330.7287	277.8221	311.7016	277.5222
白糖	166.726	204.3957	174.7049	186.4674	171.3929	169.847	183.3622	153.614	114.7484	159.4002	164.6178	157.1409
豆油	129.0293	207.079	269.8353	234.6472	280.6916	204.9645	204.7782	193.5283	277.779	240.3605	307.068	297.0484
锌	72.7574	121.6785	102.6449	91.0549	95.6634	100.1074	73.1991	75.4948	81.3636	108.3725	101.1746	114.2522
棉花	136.3786	146.7645	112.9958	213.474	140.3472	203.4811	133.9463	127.3098	122.431	166.3166	162.1542	170.0113
PTA	78.4794	109.3109	84.2925	138.3763	124.2091	196.5416	142.6337	141.391	112.555	162.2506	168.2409	162.6581
黄金	659.3492	703.5777	715.057	683.9325	475.8195	394.6418	338.2068	444.8609	484.5533	584.8481	475.9481</	

成分合约与市场主力的成交额比值

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	
铝	0.27	0.26	0.21	0.19	0.22	0.25	0.24	0.36	0.29	0.21	0.20	0.20	0.24
铜	0.27	0.23	0.32	0.21	0.22	0.46	0.22	0.33	0.20	0.18	0.17	0.26	0.25
豆粕	0.48	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.69	1.00	1.00	1.00	0.93
棕榈油	0.11	1.00	1.00	1.00	0.14	1.00	1.00	1.00	0.19	1.00	1.00	1.00	0.79
螺纹钢	1.00	0.54	1.00	1.00	0.19	1.00	1.00	1.00	0.19	1.00	1.00	1.00	0.83
天胶	0.26	1.00	1.00	1.00	0.26	1.00	1.00	1.00	0.34	1.00	1.00	1.00	0.82
白糖	0.18	1.00	1.00	0.10	0.31	1.00	1.00	1.00	0.62	1.00	1.00	1.00	0.77
豆油	0.37	1.00	1.00	1.00	0.29	1.00	1.00	1.00	0.24	1.00	1.00	1.00	0.82
锌	0.19	0.14	0.18	0.11	0.13	0.16	0.16	0.33	0.20	0.13	0.16	0.16	0.17
棉花	0.26	1.00	1.00	1.00	0.27	1.00	1.00	1.00	0.44	1.00	1.00	1.00	0.83
PTA	0.23	1.00	1.00	1.00	0.46	1.00	1.00	1.00	0.47	1.00	1.00	1.00	0.85
黄金	1.00	1.00	1.00	0.02	0.27	0.42	1.00	1.00	1.00	0.03	0.37	1.00	0.68
焦炭	0.08	0.67	1.00	1.00	0.09	1.00	1.00	1.00	0.11	0.96	1.00	1.00	0.74
白银	1.00	1.00	1.00	0.01	0.08	0.17	0.68	1.00	1.00	0.03	0.48	1.00	0.62
铁矿石	0.20	1.00	1.00	1.00	0.14	1.00	1.00	1.00	0.37	1.00	1.00	1.00	0.81
甲醇	1.00	0.86	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.99
镍	1.00	0.94	1.00	0.06	1.00	1.00	0.58	0.17	1.00	0.24	0.05	0.08	0.59
原油	0.16	0.12	0.28	0.22	0.17	0.19	0.14	0.25	0.16	0.17	0.13	0.12	0.18
	0.45	0.76	0.83	0.61	0.35	0.76	0.78	0.80	0.47	0.66	0.70	0.77	均值

01

固定展期的特点

优点是成分合约对照表完全对外公布，市场预期稳定，但同样面临品种历史展期规律相差较大、不同月份合约流动性相差较大等问题

02

市场代表性

比较2020年度商品指数成分合约成交额与市场主力成交额的数据，平均比值为0.66，能够较好的反映市场的整体状况

03

月份差异

月份展期时涉及品种越多，差异越大

11、3、7月份出现展期的品种较多，此时成分合约成交额与市场主力的成交额之比在0.35~0.47左右，对整体市场的代表性有所减弱

04

市场主力规律的漂移

商品指数与市场主力的主要差异来自有色金属、贵金属、原油这几类品种。商品指数的编制中使用的是近三年的历史数据，市场行为发生变化时，成分合约对照表反应不及时。

2



二、商品指数的市场容量

品种持仓量的意义

- 对于跟踪商品指数的资金来说，在不对现有的市场状态产生过度冲击和影响的前提下，成分合约的未平仓数量就是投资组合的容量约束

持仓量对应的资金容量

- 通过持仓量、平均价格、合约乘数得到每个品种上可容纳的资金规模。
- 对于商品指数来说，整体的市场容量是受到最短板的限制（单个品种容量*品种权重）。

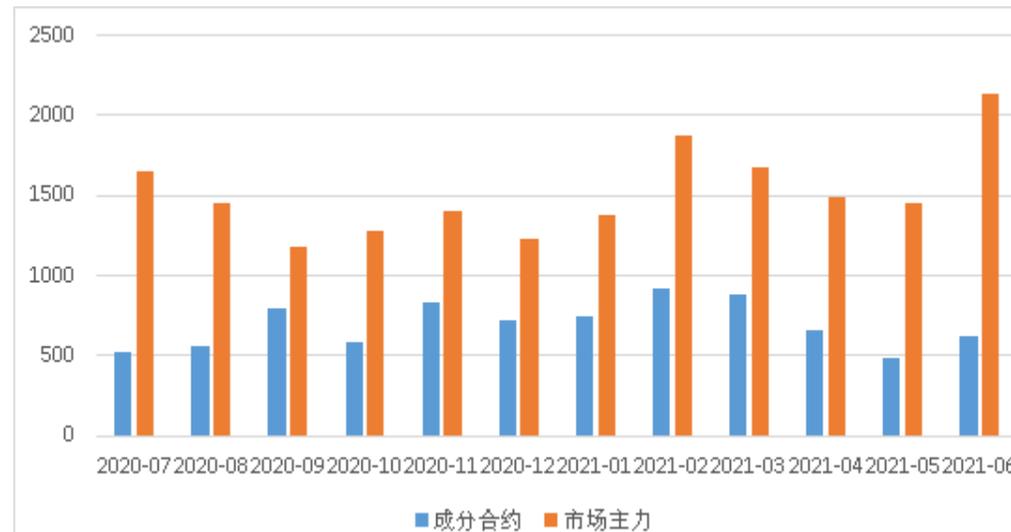
资金容量的月份差异

- 每个月的市场容量略有不同但整体水平较为一致，处于500~900亿的区间；
- 每个月所受限制的品种有所不同，焦炭、原油、铝、锌是约束容量上限的主要品种

市场容量限制（成分合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	1262.63	948.6056	799.7799	712.1849	1028.007	1626.934	1394.171	2434.194	1909.254	2131.249	2194.583	1816.604
铜	1947.376	1579.902	2146.439	1637.088	1775.568	2514.873	1871.603	3586.97	2746.74	2730.408	2456.882	2202.18
豆粕	5600.915	7566.391	8894.787	8203.982	10038.22	10107.27	10725.11	9009.509	7371.848	10853.28	9420.764	7858.835
棕榈油	2541.586	7301.322	9347.069	8091.289	4142.275	7717.781	8501.46	9229.407	3044.789	8622.007	10251.06	9776.958
螺纹钢	5134.083	2996.419	4552.832	4288.383	1904.091	4975.347	5525.784	5733.02	2378.622	7974.659	6413.245	6089.273
天胶	2960.357	7724.418	7287.884	10074.06	4582.364	8879.238	8905.467	9828.854	4679.29	9181.796	9991.802	9634.178
白糖	5597.559	10752.68	10043.16	2050.473	4914.453	8635.121	9891.851	9593.51	8228.621	11379.77	11599.74	10937.19
豆油	4666.284	10625.66	12231.97	10737.89	7938.351	10559.12	10212.93	11379.24	6415.019	11262.27	12670.07	10322.08
锌	1063.828	1314.786	1180.011	586.3649	957.3493	1368.621	1293.049	1267.337	1128.514	1254.525	813.4741	822.699
棉花	2534.771	6993.907	6739.227	9335.874	4501.093	10874.89	12613.23	16290.72	5362.916	12455.17	13326.52	10768
PTA	2474.967	5902.982	6618.279	8716.952	6630.811	12247.61	11986.59	11886.05	6672.909	11222.53	10959.88	11150.7
黄金	10527.16	11051.93	9421.652	704.7046	2695.511	3912.307	4925.085	5221.81	5187.478	1125.931	4451.77	6929.298
焦炭	527.1356	2420.643	3148.51	4499.529	840.8425	5751.751	5967.814	4812.09	1098.195	4775.297	5390.123	6208.184
白银	7152.689	8431.146	7068	610.0404	1240.815	2870.472	4594.697	6431.208	5478.026	658.1983	3844.899	5747.431
铁矿石	2076.675	5930.239	6399.701	6046.701	1831.994	5406.802	5233.366	5357.17	2809.919	6091.356	5712.867	6337.502
甲醇	8733.185	6655.252	7472.804	8332.565	10008.2	9085.042	8852.241	9045.334	6926.606	9236.585	11378.46	9987.885
镍	3160.929	1896.707	1894.377	1194.198	3862.402	3296.273	2081.308	2397.435	3518.694	1323.86	1004.807	1106.447
原油	698.5767	556.3806	1095.364	770.2042	832.0478	724.8483	749.8524	917.1529	877.5499	787.9909	491.0936	618.3332
	527.1356	556.3806	799.7799	586.3649	832.0478	724.8483	749.8524	917.1529	877.5499	658.1983	491.0936	618.3332
	焦炭	原油	铝	锌	原油	原油	原油	原油	原油	白银	原油	原油

成分合约与主力合约的差异



数据测算的意义

- 对于跟踪商品指数的单个产品来说，涉及到展期的移仓换月操作，因此还需测算单个产品的规模多大，才不会在合约切换时出现成交价格偏差太大。

测算方法

- 一种方法是按照成交额移仓，一般来说产品交易金额在品种的日均成交额1/10以内，不会因为瞬时资金太大造成成交偏差。
- 另一种方法是买卖报盘，考虑实时行情下合约的各个档位的挂单情况。

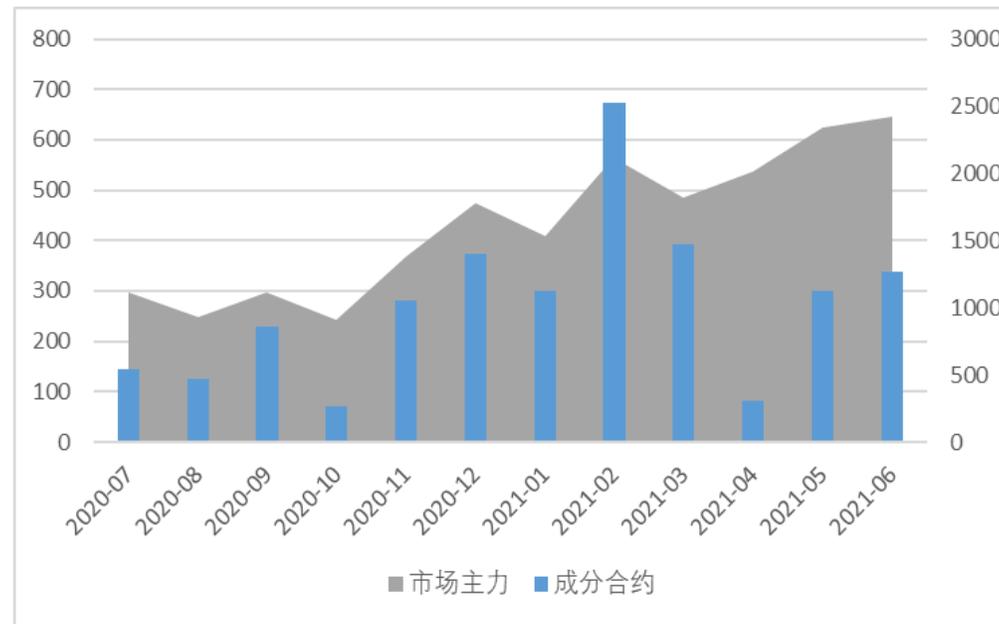
采用成交额的测算方式

- 商品指数的跟踪资金在展期窗口按照五个交易日每天20%等比例移仓
- 数据结果来看，每个月份基本在100亿以上，但10月份和4月份因为黄金合约换月流动性的问题，导致这两个月的数据水平偏低

按成交额等比例移仓（成分合约）

品种	2020-07	2020-08	2020-09	2020-10	2020-11	2020-12	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06
铝	303.5534	240.2448	228.5247	174.2995	298.2448	447.7122	368.6159	1076.665	874.0729	708.7487	889.0078	555.112
铜	615.8461	412.2756	666.5065	365.7274	509.7961	968.7673	537.4489	2692.969	727.1769	672.2362	728.7638	629.547
豆粕	1160.479	2222.466	4863.906	3705.72	2998.221	3601.878	5283.096	4837.375	1934.859	3509.93	3576.622	3190.193
棕榈油	1616.115	7665.729	10384.78	11469.16	1710.279	7393.616	8306.164	6711.695	1686.935	7667.873	12217.63	11527.76
螺纹钢	1957.157	801.6815	1926.299	1639.599	328.6159	5850.385	4220.785	3840.679	1060.92	6569.056	8948.525	4666.726
天胶	1053.442	5110.375	4756.461	19075.01	2899.483	10703.42	10398.35	14973.22	3200.183	7950.908	11146.83	7123.288
白糖	860.6867	4869.396	4626.882	487.166	1105.635	5402.234	4549.436	4531.438	1713.098	3776.857	4504.388	3545.295
豆油	1524.197	5555.731	8412.224	7655.181	2401.895	6271.094	7144.527	6138.647	2403.213	8529.3	12445.99	11123.33
锌	638.1136	407.1416	583.215	305.8427	369.1521	470.7622	427.6626	924.8077	618.8357	421.3671	595.1136	561.6469
棉花	731.2565	2273.434	2066.171	8287.926	830.4726	4360.618	3865.569	5584.681	1547.219	4130.334	5043.037	2932.271
PTA	359.5727	1202.404	1602.927	3401.569	1278.032	4625.309	4127.732	6529.338	1762.33	4151.681	5384.458	6156.913
黄金	5652.199	7385.698	4152.055	69.89725	576.5319	1046.97	2374.026	3340.701	2934.523	81.07473	1050.318	2422.643
焦炭	145.0309	1126.38	2374.224	2612.818	293.02	6043.941	5094.251	3650.018	391.9188	3334.856	5451.006	5766.76
白银	7572.289	22762.73	10383.98	84.85404	298.0963	1338.752	3545.128	8423.25	5689.622	144.2562	2381.961	3381.724
铁矿石	703.9776	3438.225	3990.947	3298.502	418.9209	3080.228	2109.299	2114.083	674.1194	2016.643	3009.632	2663.995
甲醇	4761.812	2532.549	4404.856	5348.367	7166.544	6693.923	6168.515	5995.1	4673.401	5323.759	7463.538	6032.432
镍	9670.337	5890.442	6089.903	370.7717	8821.91	10089.86	4820.211	1434.35	10338.69	2090.206	368.8732	514.4968
原油	222.5795	125.3529	385.4733	300.391	280.6543	373.9595	299.5019	674.3048	505.4262	379.6833	300.5638	337.861
	145.0309	125.3529	228.5247	69.89725	280.6543	373.9595	299.5019	674.3048	391.9188	81.07473	300.5638	337.861
	焦炭	原油	铝	黄金	原油	原油	原油	原油	焦炭	黄金	原油	原油

成分合约与主力合约的差异

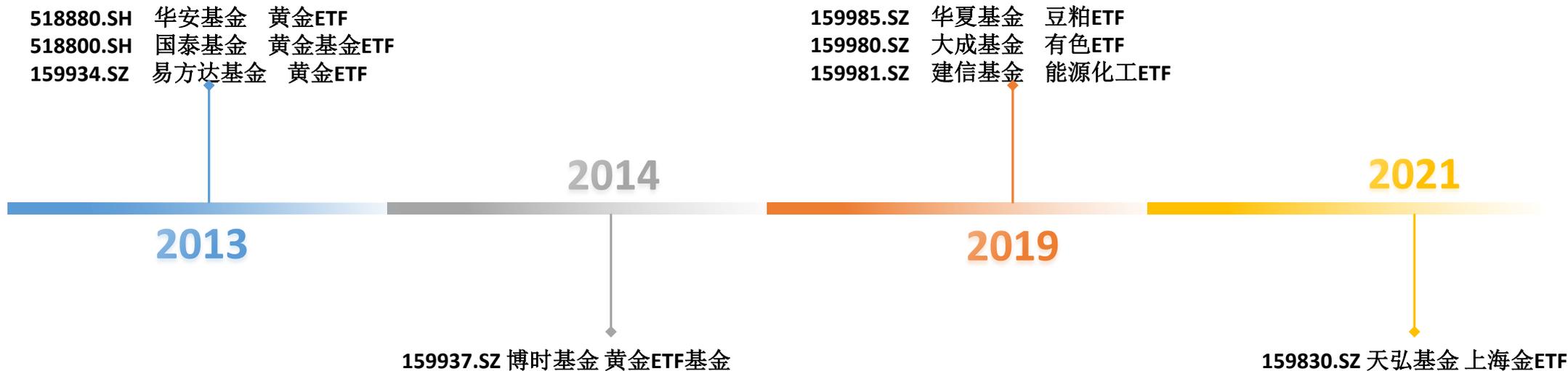


3



三、商品指数的ETF产品

商品ETF的发展历程



2021年末我国ETF规模1万亿，商品类的仅283亿

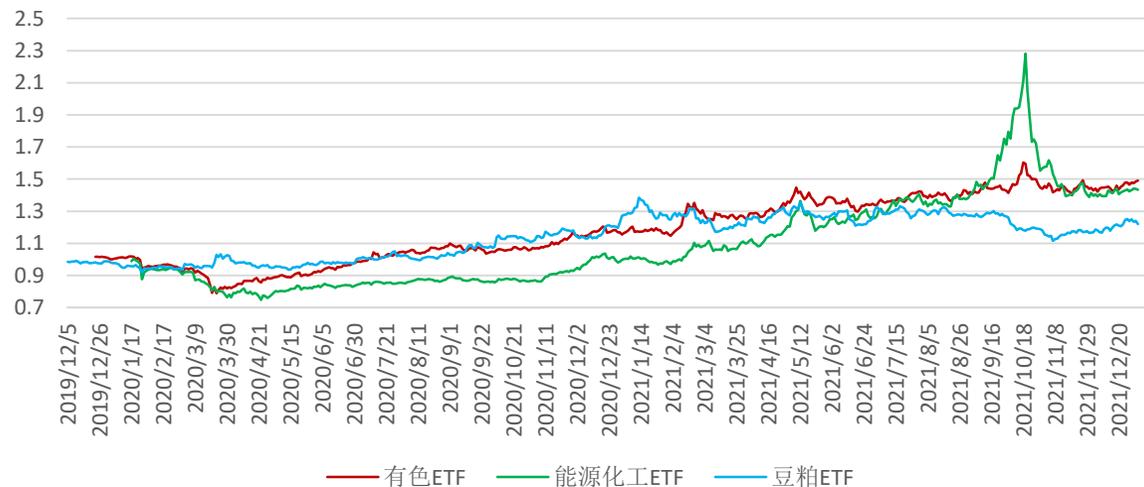
明确产品配置的落脚点，提高客户认知度和参与度

把握行情波动，抓住做大规模的阶段性机会

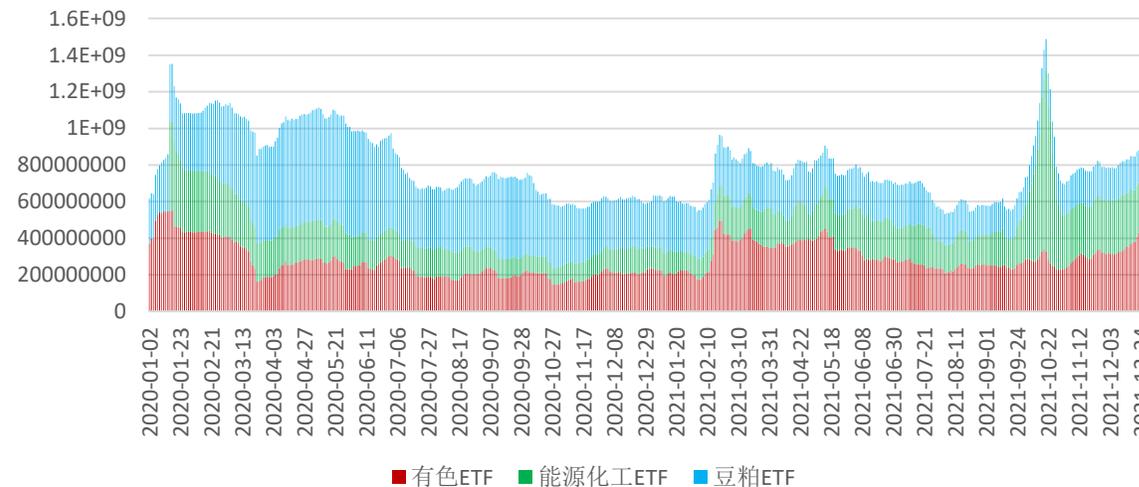
保证金交易和基差套利，增强商品ETF的收益

编码	ETF名称	机构	最新规模	上市时间	标的
518880.SH	黄金ETF	华安基金	115.7	2013-7-18	金交所黄金合约
159937.SZ	黄金ETF基金	博时基金	88.37	2014-8-13	金交所黄金合约
159934.SZ	黄金ETF	易方达基金	48.88	2013-11-29	金交所黄金合约
159980.SZ	有色ETF	大成基金	5.37	2019-10-24	有色金属期货
518800.SH	黄金基金ETF	国泰基金	4.43	2013-7-18	金交所黄金合约
159981.SZ	能源化工ETF	建信基金	3.47	2019-12-13	能化期货
159985.SZ	豆粕ETF	华夏基金	1.48	2019-9-24	豆粕期货

商品期货ETF走势



商品期货ETF历史规模变动



商品期货ETF与股票指数相关性

相关性	沪深300	有色ETF	能化ETF	豆粕ETF
沪深300	1	-0.74	-0.68	0.40
有色ETF	-0.74	1	0.88	-0.35
能化ETF	-0.68	0.88	1	-0.36
豆粕ETF	0.40	-0.35	-0.36	1

- 商品期货ETF整体规模变动较大，上市规模为10.64亿元，最低时仅有5.33亿元，最高时达14.87亿元
- 目前来看，规模从大到小依次是有色ETF、能化ETF、豆粕ETF，其中豆粕ETF从上市初期到现在缩减较多
- 与股票指数相关性低，有色ETF、能源化工ETF与沪深300指数甚至呈现明显负相关

与业绩比较基准相比，三只商品期货ETF均有明显的超额收益，增强收益主要来源于未被期货保证金占用资金的利息收入。

国内上市的商品期货ETF均为不带杠杆的正向产品，剩余资金可以用来购买国债等固定收益资产，获得收益增强。

商品期货ETF以机构持有为主，其中联接基金是最大的持有方。

上市初期主要持有人为推广合作的机构方，此后联接基金的持有规模逐步上升，有色ETF、能源化工ETF、豆粕ETF的联接基金份额分别占基金总份额的58.05%、61.45%、43.37%。

行情波动对基金规模产生明显影响。上涨将吸引资金积极申购，下跌则带来赎回

具有稳定的超额收益

联接基金是主要持有方

行情波动对规模影响明显

有色金属期货ETF前五大持有人

2019年年报		2020年中报	
持有人名称	期末持有份额（份）	持有人名称	期末持有份额（份）
中信中证资本管理有限公司	120009332	中国农业银行股份有限公司一大成有色金属期货交易型开放式指数证券投资基金联接基金	173454600
上海东证期货有限公司	100010881	上海展弘投资管理有限公司一展弘稳进1号私募证券投资基金	53477705
中国农业银行股份有限公司一大成有色金属期货交易型开放式指数证券投资基金联接基金	62000000	国盛证券有限责任公司	15198301
兴证期货有限公司	30002000	兴证期货有限公司	10000000
上海展弘投资管理有限公司一展弘稳进1号私募证券投资基金	18000425	浙江物产中扬供应链服务有限公司	10000000

4



四、商品指数的策略应用

期货交易的杠杆性

- 商品期货交易属于杠杆交易，波动率较大，不适合一般的投资者参与

期货交易的专业性

- 品种多样，背后的基本面逻辑不尽相同，投资门槛较高

期货交易的流动性

- 部分品种的流动性不足，不适合资产配置等大资金进入

- ▣ 新规在严格限制了非标资产投资的同时，也放宽了银行理财子公司对标准化资产的投资范围
- ▣ 推动商业银行从专注于传统债权类资产投资，转向全面布局现金管理、固收、权益、商品及衍生品等大类资产投资
- ▣ 商品指数以及相关的期货期权工具，提升了市场的容量水平，为投资者参与商品配置提供便捷的金融产品

资产配置需求

复制跟踪型策略

策略目标：减少跟踪误差，拟合指数收益

策略底层：指数的成分合约

产品形式：场内ETF，场外ETF联接基金

固收+收益增强型策略

策略目标：控制组合波动，提供中低风险的收益组合

策略底层：债券+风险资产

产品形式：券商资管、银行理财、私募基金

动态平衡型策略

策略目标：大类资产动态权重变化，穿越不同的经济周期

策略底层：股票、债券、商品、转债等另类资产

产品形式：基金专户、券商自营、全天候产品

投资交易需求

趋势交易策略

策略目标：跟随商品价格走势

策略底层：所有品种

产品形式：主观CTA，量化CTA

期货因子策略

策略目标：期货市场因子暴露的收益

策略底层：多个品种组合

产品形式：因子加权组合、多空对冲组合

做市交易策略

策略目标：抓住市场双边报价之间的差异

策略底层：特定品种

产品形式：高频交易、做市商机制

主观趋势类的私募机构

机构	机构规模	代表产品
东航金控	50-100	东航金融-玄武尊享一期
明湾资产	20-50	明湾缘阳一号
上海筑金投资	5~10	筑金辉煌壹号
北京橙色印象	10~20	橙色起航九号
康腾投资	5	康腾银格进取
杭州济海投资	10~20	济海实恒对冲二号
呈瑞投资	50~100	呈瑞上风CTA3号

套利交易类的私募机构

机构	机构规模	代表产品
海宁顺然理财	5	顺然共赢2号
中珏私募基金	5	中珏安粮2号
摩旗投资	5	摩旗摩方2号
广州众智基金	5	众智农产品一号
滨海天地	5~10	滨海幽灵1号
致同投资	5~10	致同添益套利策略A
慧创投资	10~20	慧创安丰一号

量化趋势类的私募机构

机构	机构规模	代表产品
东航金控	50-100	东航金融-CTA孵化二期
懋良投资	5~10	懋良锐狮量化对冲
泓湖投资	20~50	泓湖泓程量化策略
远澜基金	10~20	硕桦1号
同胜资本	5~10	同胜飒露紫量化锐智19号
旭诺资产	5~10	旭诺CTA三号
圆融投资	5	圆融投资光明2号

复合策略的私募机构

机构	机构规模	代表产品
千象资产	100	千象磐石100号
洛书投资	100	洛书管理期货陆号
涵德投资	100	涵德盈冲量化CTA1号
黑翼资产	100	黑翼CTA-S5
鸣石投资	100	鸣石傲华九号
思懿投资	100	思铭专享四十六号
友山基金	100	友山友信531CTA复合

广州地区

基金公司	产品数	投资策略	夏普比率	近一个月	近三个月	最近半年	最近一年
广东巨牛投资	54	管理期货	-0.31	4.90%	3.17%	-9.11%	-10.50%
聚启元	41	管理期货	1.26	2.08%	-3.01%	0.42%	0.15%
红猫资管	32	管理期货	0.74	2.87%	1.40%	-0.98%	11.50%
泓大资产	27	管理期货	2.45	2.56%	1.74%	0.73%	4.83%
和元达量化	25	管理期货	0.74	-0.76%	3.33%	2.45%	0.09%
厚方投资	23	管理期货	1.65	0.52%	-0.40%	-2.80%	5.13%
草本投资	18	管理期货	1.53	2.82%	18.15%	55.77%	72.74%
钰升私募证券投资	15	管理期货	1.25	1.85%	0.07%	-1.34%	8.78%
千泉私募基金	14	管理期货	0.39	14.85%	9.96%	28.06%	17.15%
佳利达私募证券投资	13	期货,股票	-1.06	3.23%	-4.34%	-14.55%	-14.91%
钱缘私募基金	12	管理期货	0.91	5.02%	1.72%	-5.19%	13.80%
众智基金	11	管理期货	1.39	-3.80%	-4.56%	-4.17%	2.65%
朝旭投资	7	期货,复合	0.43	1.02%	-2.72%	0.34%	7.00%
敦朴投资	7	期货,股票	0.27	11.98%	11.29%	-9.86%	--
爵铭资管	7	管理期货	0.4	20.34%	5.78%	2.17%	15.79%
宣牛资产	7	管理期货	0.94	10.41%	6.64%	19.58%	54.45%
华富资产	7	管理期货	1.26	1.24%	4.44%	1.41%	10.88%
胜冠投资	6	期货,债券	1.72	2.76%	3.11%	2.37%	4.88%
观理私募证券投资	5	管理期货	-0.45	-3.49%	--	--	--
赢面资管	3	期货,组合	0.61	3.73%	2.18%	-1.83%	1.28%
广州正奇私募证券投资	1	管理期货	0.58	0.66%	5.75%	5.54%	14.01%

深圳地区

规模	基金公司	产品数	投资策略	夏普比率	近一个月	近三个月	最近半年	最近一年
50-100亿	博普科技	187	管理期货	1.73	0.07%	-1.04%	2.45%	16.16%
	盛冠达	138	管理期货	1.44	-0.67%	-2.04%	-3.76%	1.30%
20-50亿	深圳量道投资	113	管理期货	1.27	-8.17%	-5.55%	13.62%	30.41%
	恒泰融安	109	管理期货	0.91	1.21%	1.35%	3.12%	6.28%
10-20亿	前海鲲鹏	54	管理期货	1.42	-6.19%	-11.54%	6.44%	10.68%
	固禾基金	36	管理期货	1.51	4.67%	-0.60%	-2.94%	3.25%
5-10亿	智龙资本	35	管理期货	0.8	-3.58%	-4.91%	-4.23%	-7.80%
	弘源泰平	48	管理期货	1.74	2.21%	0.70%	8.05%	8.98%
5亿以下	嘉理资产	48	管理期货	1.01	3.74%	2.44%	12.89%	7.64%
	成也基金	32	管理期货	0.37	3.07%	-4.72%	-8.26%	-15.08%
	前海久盈	29	期货,股票	1.93	17.44%	24.09%	45.99%	66.46%
	弘量(深圳)投资	20	管理期货	0.67	-3.06%	-1.30%	0.19%	9.79%
	盛世资产	19	管理期货	0.28	1.66%	-4.96%	-14.28%	-12.49%
	复和资产	18	期货,股票	0.52	2.37%	-5.04%	-15.48%	-7.73%
	福克斯投资	18	管理期货	1.56	12.75%	14.36%	16.03%	34.67%
	前海桢诚	17	管理期货	1.51	2.04%	2.86%	-0.45%	24.20%
	知方石投资	15	管理期货	-0.01	5.74%	1.78%	-4.30%	-4.77%
	富鑫资本	15	管理期货	0.58	-6.45%	-0.37%	18.70%	9.78%

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。

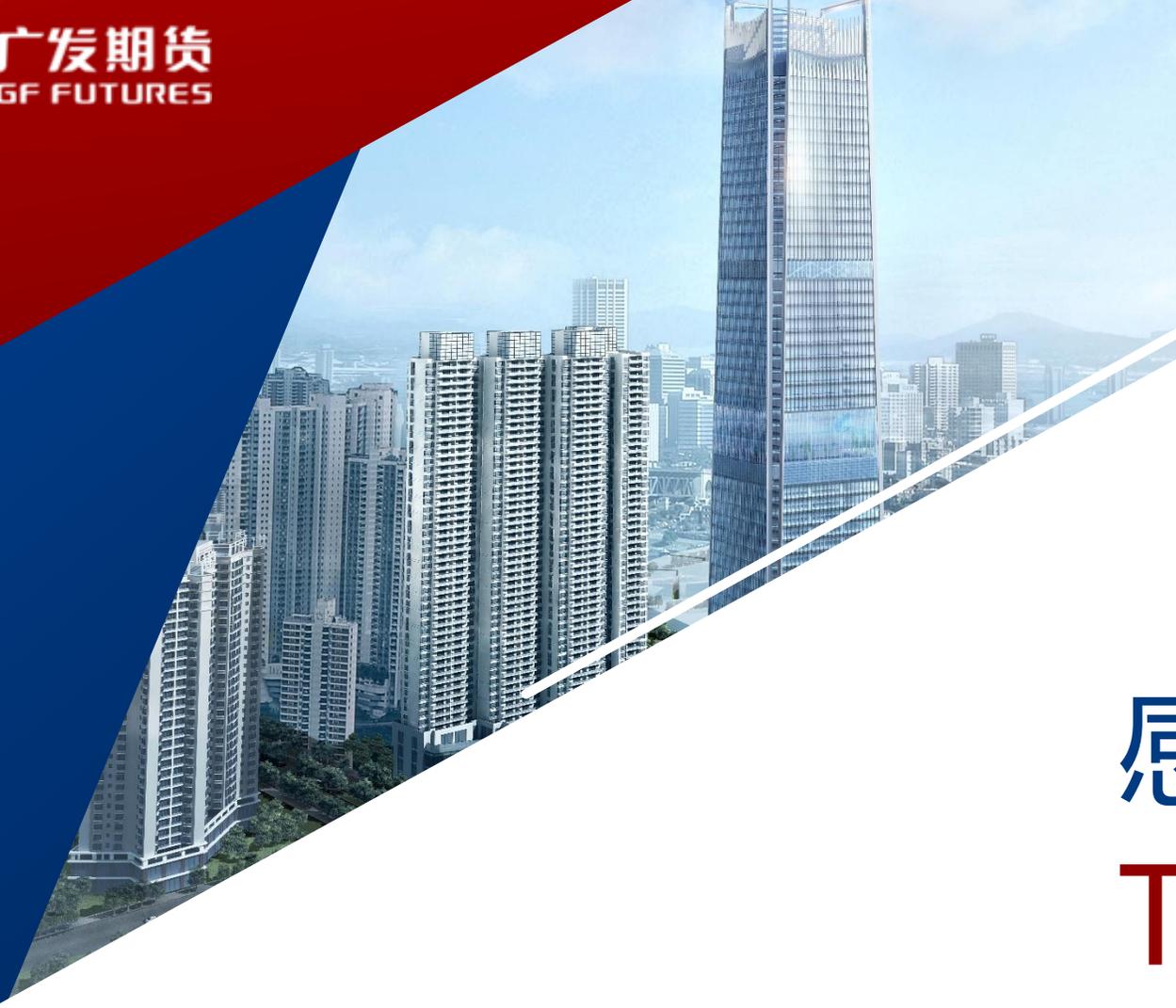
本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

XXX 从业资格号：

XXX 投资咨询资格：Z0015979

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！



感谢倾听
Thanks