

# 研究报告

## 专题研究

### 国际大宗商品指数及其投资方式分析

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 摘要：

本文系统性的介绍了包括路透 CRB 指数、标普&高盛(S&P GSCI)商品指数、彭博商品指数 (BCOM)、南华商品指数在内的四种大宗商品指数。第一部分内容包括：商品指数的发展历史、编制原则、品种选择、合约选择、权重分配和计算方法，以及四大指数在上述几个方面的异同点比较。

进而，在上述基础上，本文第二部分统计了全球与大宗商品指数有关的两种投资方式：

第一类为大宗商品 ETP 综合类产品。首先，该类产品在所有的商品类 ETF 总规模中占比较低，小于 5%；其次，该类产品本身产品规模集中度极高，规模排名前十的 ETP 产品占总规模比重超过 95%，规模排名前三的 ETP 产品占总规模比重接近 70%。可见，市场对于一揽子商品投资需求并不高，更多的资金集中于投资贵金属以及原油（合计占比超 80%）等局部品种。

第二类为商品指数期货。目前，欧美等发达资本市场均有商品指数期货上市，其中又以美国市场最为成熟。从近期美国市场的彭博商品指数和标普高盛商品指数期货的走势来看，其表现与普通商品期货有十分大的差异。即商品指数期货主力合约在换月时出现较大的成交量，换月完成时，成交量迅速萎缩到极低水平。但与此同时，其持仓水平却较高且比较稳定。商品指数期货合约这一“成交低迷，持仓稳定”的特征或表明商品指数期货的配置型需求较强，而短线投机需求较弱。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

#### 联系信息

王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

李代

期货从业资格：F03086605

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

#### 相关图表



#### 相关报告

商品指数系列专题报告（一）：连续期货价格序列构建方法总结-20210715

## 目录

一、大宗商品指数是什么? .....	1
二、全球主要大宗商品指数介绍 .....	1
(一) 路透 CRB 指数.....	1
(二) 标普-高盛 (S&P GSCI) 指数.....	3
(三) 彭博商品指数 (BCOM) .....	5
(四) 南华商品指数.....	7
三、商品指数相关投资方式介绍 .....	9
(二) 全球商品 ETP 综合类产品规模高度集中 .....	9
(一) 商品指数期货配置需求高而投机需求不足 .....	10
免责声明.....	13
研究中心简介 .....	13
广州期货业务单元一览.....	13

## 一、大宗商品指数是什么？

大宗商品作为重要的生产资料，其价格变化对各国经济的发展有着直接的影响。从政府部门来看，大宗商品的价格是其需要持续监控的对象，关乎到经济的通胀水平；从企业部门来看，大宗商品的价格直接影响到企业的原材料成本，从而造成企业盈利水平的波动；从居民端来看，大宗商品价格通过PPI传导到CPI端，价格变化直接影响到居民日常生活，高通胀将导致居民真实收入水平下降，降低居民生活质量。

如何反映大宗商品总体价格走势或某一细分板块商品价格走势？大宗商品指数便应运而生。大宗商品指数是指按照一定的规则选取具有代表性的一揽子期货和现货商品，并依照一定的方法编制的价格指数。目前，海外市场具有代表性的大宗商品期货指数包括路透RJ/CRB指数、标普&高盛(S&P GSCI)商品指数、彭博商品指数 (BCOM)等；国内大宗商品指数研究进展较慢，目前南华商品指数较为具有代表性。

## 二、全球主要大宗商品指数介绍

### (一) 路透CRB指数

**指数历史以及编制原则：**CRB商品指数是全球历史最悠久的商品指数，由美国商品研究局推出，最初由2种现货、26种期货商品构成。CRB商品指数到目前为止已经历了十次调整，最近一次调整发生在2005年，Reuters与Jefferies的金融产品部合作修正了CRB指数，并重新命名为路透CRB指数，简称为RJ/CRB指数。

路透CRB指数编制的初衷在于通过合理的指数编制以期客观的反应大宗商品价格的总体变化趋势，其编制主要遵循以下原则：

- (1) 必要的流动性，主要由持仓量、交易量以及买卖价差度量；
- (2) 对全球经济发展的重要性，通过消费/生产量以及未来趋势衡量；
- (3) 与其他商品的相关性情况；
- (4) 所具备商品类资产的属性优势，例如抗通胀属性、对传统金融资产的风险分散化效果。

图表1：路透CRB指数历次调整

	1957	1961	1967	1971	1973	1974	1983	1987	1992	1995	2005
期货品种	26	25	26	27	28	27	27	21	21	17	19
现货品种	2	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0
合计	28	27	28	29	28	27	27	21	21	17	19
剔除品种		1	0	10	1	1	4	6	1	5	1
增加品种		0	1	9	2	0	4	0	1	1	3
合约月份选取	12	12	12	12	12	12	12	9	9	6	近月合约
权重分配	等权重										权重不等
计算方法	几何平均法										算术平均法

数据来源：Thomson Reuters 广州期货研究中心

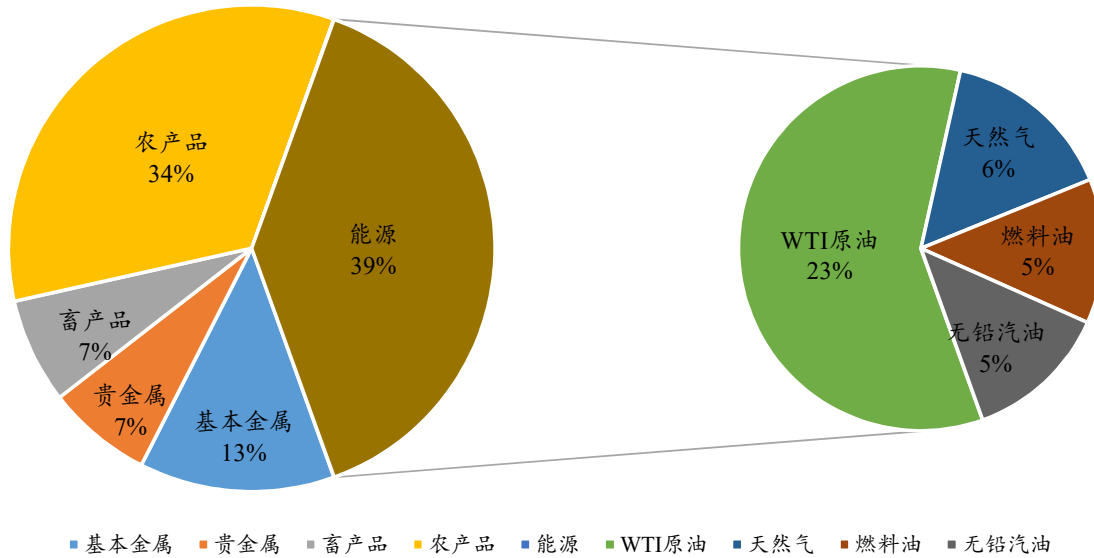
**品种及权重选择：**路透CRB指数覆盖的品种较为具有代表性，目前共包含19种大宗商品，分别是：铝、可可、咖啡、铜、玉米、棉花、原油、黄金、取暖油、生猪、活牛、天然气、镍、橙汁、无铅汽油、白银、大豆、

白糖和小麦。从权重来看，按品种分类，能源类和农业类占比较高，分别为39%和34%，此外，基本金属类占13%，贵金属类占7%，畜产品占7%。

路透CRB指数按流动性分类，又可以分为四组：

- (1) 石油类产品，占比33%；
- (2) 7种高流动性商品（等权重6%，共计42%）
- (3) 4种流动性较高商品（等权重5%，共计20%）
- (4) 5种流动性一般商品（等权重1%，共计5%）

图表2：路透CRB指数各板块权重分布



数据来源：Thomson Reuters 广州期货研究中心

**合约选择及编制方法：**路透CRB指数选择成分合约时考虑两个方面因素，其一是交易所的选取，在长期的发展过程中，各个交易所均形成了自身的优势交易品类，如NYMEX的能源类、COMEX的金属类、CBOT的农产品以及CME的畜产品。路透CRB指数一般选择从上述交易所选择相应品种合约；其二是合约月份的选择，通常近月合约的流动性最好，最为活跃。2005年之前，路透CRB指数选择6/9/12月合约，但从2005年开始选择近月合约。

图表3：路透CRB指数各品种权重及主力合约月份

组别	商品	指数权重	合约月份	交易所
组 I: 石油产品	WTI 原油	23%	1-12 月	NYMEX
	燃料油	5%	1-12 月	NYMEX
	无铅汽油	5%	1-12 月	NYMEX
	合计	33%		
组 II: 7 种高流动性商品	天然气	6%	1-12 月	NYMEX
	玉米	6%	3、5、7、9、12 月	CBOT
	大豆	6%	1、3、5、7、11 月	CBOT
	活牛	6%	2、4、6、8、10、12 月	CME
	黄金	6%	2、4、6、8、12 月	COMEX
	铝	6%	3、6、9、12 月	LME
	铜	6%	3、5、7、9、12 月	COMEX
合计	42%			
组 III: 4 种流动性较好商品	白糖	5%	3、5、7、10 月	NYBOT
	棉花	5%	3、5、7、12 月	NYBOT

	咖啡	5%	3、5、7、9、12月	NYBOT
	可可	5%	3、5、7、9、12月	NYBOT
	合计	20%		
组 IV:5 种其他商品	镍	1%	3、6、9、12月	LME
	小麦	1%	3、5、7、9、12月	CBOT
	生猪	1%	2、4、6、7、8、10、12月	CME
	橙汁	1%	1、3、5、7、9、11月	NYBOT
	白银	1%	3、5、7、9、12月	COMEX
	合计	5%		

数据来源：Thomson Reuters 广州期货研究中心

选定编制合约之后，指数的计算具体分为两个步骤。第一步，先计算单个商品价格百分比回报（Percent Returns，简称PR）。

$$PR_t = PR_{t-1} * \frac{CPS_t}{CPS_{t-1}}$$

其中， $PR_t$ 为单个商品价格百分比回报， $CPS_t$ 为单个商品近月合约价格。此处，当近月合约与次近月合约换月时，两合约之间存在价差， $CPS_t$ 价格等于这两个合约的加权价格（按4个交易日滚动窗口，每天25%权重过渡）。

获得单个商品的百分比回报之后，再计算指数的超额回报率（Excess Return，简称ER）。

$$ER_t = \sum_{i=1}^n PR_t$$

如上述，路透CRB指数的计算过程使用的是算术平均法。实际上，在2005年之前，路透CRB指数采用的是几何平均法。但由于在大宗商品价格的波动过程中，采用几何平均法计算指数将导致指数对于商品价格下跌的敏感性大于上涨的敏感性，不能有效的就商品价格变化对宏观经济的影响做出前瞻性预警。但采用算术平均法计算指数恰恰相反，编制所得指数对商品价格上涨的敏感性大于下跌敏感性，一方面，指数更适用投资型需求，另一方面，指数对通胀上升更具前瞻性预警。

## （二）标普-高盛（S&P GSCI）指数

**指数历史以及编制原则：**S&P GSCI指数创立于1991年，其编制初衷在于为商品市场投资提供一个可靠的、透明的业绩基准。自创立以来，S&P GSCI指数受到国际市场的广泛关注，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得最多的商品指数。

S&P GSCI指数将可投资性视为第一要务，因此，在指数编制时主要考虑以下六大编制原则：

- (1) 指数必须基于大宗商品编制而非金融商品(如证券、货币、利率等)；
- (2) 合约必须具备一定的特征，即特定到期日或交割/结算方法、较长的可交易时段（到期日前5个月）、交易设施便利性（确保参与者价差交易不受限，且便捷）；
- (3) 计价货币与地区要求：合约必须以美元计价，且交易设施总部必须位于OECD成员国；
- (4) 合约日参考价的可获得性：在合约被纳入指数之前，其合约日度参考价至少应有两年连续数据记录；

- (5) 合约交易量的可获得性：除数据源必须满足一定要求外，合约的交易数据必须至少在纳入决定之前的三个月内有记录；
- (6) 品种合约权重要求：单个商品在纳入决定时的美元总产值必须达到指数全体商品美元总产值的1%以上。

**图表4：S&P GSCI指数各板块权重分布**

商品	指数权重	2021年预计全球总交易额（10亿美元）	交易所
芝加哥小麦	3.74%	822.5	CBT
堪萨斯城小麦	1.48%	326.4	KBT
玉米	5.75%	1522.0	CBT
大豆	3.97%	2492.4	CBT
咖啡	0.84%	575.3	ICE - US
白糖	1.80%	575.9	ICE - US
可可	0.45%	281.7	ICE - US
棉花	1.27%	266.6	ICE - US
生猪	2.13%	330.4	CME
活牛	4.46%	715.9	CME
肥育母牛	1.40%	223.9	CME
WTI原油	21.781%	15176.4	NYM/ICE
燃料油	4.08%	2845.4	NYM
RBOB汽油	3.70%	2579.5	NYM
布伦特原油	16.10%	11216.5	ICE - UK
柴油	5.45%	3799.9	ICE - UK
天然气	2.80%	3125.4	NYM/ICE
铝	4.02%	2764.1	LME
铜	4.97%	4867.6	LME
镍	1.03%	1075.9	LME
铅	0.77%	549.2	LME
锌	1.13%	1419.5	LME
黄金	6.27%	14614.2	CMX
白银	0.60%	2492.0	CMX

数据来源：S&P GSCI Index Methodology 广州期货研究中心

**品种及权重选择：**品种方面，为强调投资型指数的特征，如上所述，S&P GSCI指数对于入选商品合约的流动性要求极高，全球交易最为活跃的商品合约才可能入选指数。因此，品种主要来自于各大期货交易所的优势品种，且覆盖面较广。目前，S&P GSCI指数包括6种能源产品（WTI原油、NYMEX取暖油、RBOB汽油、布伦特原油、ICE汽油以及NYMEX天然气），5种工业金属（LME铝/铜/镍/铅/锌），8种农产品（CBOT小麦/玉米/大豆，ICE咖啡/糖/可可/棉花，KBT小麦），3种畜产品（CEM活牛/饲养牛/瘦肉猪），2种贵金属（CMX黄金/白银）。

权重方面，S&P GSCI指数强调所纳入商品对于全球经济的重要性，重要程度越高，占指数权重越大。这种重要性取决于该商品以美元计量的总产值占纳入指数所有商品总产值的比重。从2021年S&P GSCI指数各成分品种的权重看，上述原则显露无疑，即能源类由于高产值与高流动性特点，其权重高达53.93%，远高于在其他商品在指数中的占比。而在非能源类中，农产品占比为19.29%，工业金属占11.91%，畜产品占7.99%，贵金属仅占6.87%。尽管如此，相比于2020年，S&P GSCI指数在能源类的权重明显下降，而其他非能源品种的权重有了显著提升。

**图表5：S&P GSCI指数各板块权重分布**

行业指数	2019 指数权重	2020 指数权重	2021 年指数权重	涵盖商品种类
能源	62.63%	61.71%	53.93%	原油(及相关合约)和天然气
石油产品	59.52%	58.47%	51.13%	原油(及相关合约)
非能源	37.37%	38.29%	46.07%	所有不在能源指数下的商品
农业	15.41%	15.89%	19.29%	小麦、玉米、大豆、咖啡、白糖、可可、棉花
谷物	11.42%	12.12%	14.93%	小麦、玉米和大豆
畜产品	6.65%	7.25%	7.99%	生猪、活牛、肥育母牛
工业金属	11.16%	10.65%	11.91%	铝、铜、铅、镍、锌
贵金属	4.14%	4.50%	6.87%	黄金、白银

数据来源：S&P GSCI Index Methodology 广州期货研究中心

**合约选择及编制方法：**与路透CRB指数出于流动性考虑一致，S&P GSCI指数也选取品种近月合约作为编制对象。但有所不同的是，在处理合约换月时，后者采用5个交易日对合约价格进行价格平滑处理。

确定合约月份后，指数编制分为三个步骤：

第一步，计算商品全球生产总值以及平均产值，商品的全球生产总值等于五年期间该商品的全球生产总量，将全球生产总值取5年均值可得该商品过去五年期间平均年总产值（WPA）。

第二步，计算合约产值权重CPW，每种商品的WPA被分配至流动性最佳的合约，最终计算出该商品合约在指数中的所占权重。

第三步，指数计算以及CPW动态调整，S&P GSCI指数的计算过程同样采用算术平均法，且S&P Dow Jones Indices每个季度对各商品权重进行回顾，并根据该商品的市场交易量情况做出相应的调整决定。

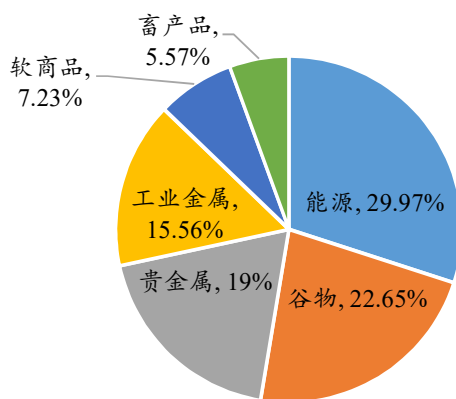
### （三）彭博商品指数（BCOM）

**指数历史以及编制原则：**彭博商品指数的前身为1998年推出的道琼斯AIG商品指数（DJ-AIGCI），受2008年金融危机冲击，AIG集团在2009年将商品指数业务出售给了瑞银（UBS），遂更名为DJ-UBS商品指数。2014年7月1日，瑞银与彭博开展战略合作，彭博负责瑞银旗下商品指数的治理、计算、发布和授权工作，DJ-UBS商品指数遂更名为彭博商品指数（BCOM）。

相比于前述两种商品指数，BCOM指数的各成分商品权重较为均衡，最大限度地减少任何一种商品对指数的影响，该指数设计时主要遵循四条原则：

- (1) 重要性，指数所涵盖商品必须在全球经济当中起到重要作用；
- (2) 多样性，指数覆盖面要具有代表性，且避免单一品种或品类权重过大；
- (3) 动态性，指数需根据商品市场实际变化动态调整品种权重；
- (4) 流动性，指数的编制必须实现较好的流动性和较高的可投资性。

**图表6：2021年彭博商品指数成分目标权重**



数据来源: Bloomberg 广州期货研究中心

**品种及权重选择:** 目前, BCOM指数由六个商品门类的共23种商品期货编制而成, 任何一种商品占指数的比重均不超过15%, 任何一种商品及其衍生品的比重均不超过该指数的25%, 任何行业的比重均不超过该指数的33%。具体来看, 能源类占比为29.97%, 谷物类占比为22.65%, 贵金属类占比19%, 工业金属类占比15.56%, 软商品类占比7.23%, 畜产品类占比5.57%。BCOM指数和前述两大商品指数相比, 能源类的占比大幅下降, 而非能源类占比明显上升。

BCOM指数的权重分配规则综合考虑了纳入品种的经济意义以及流动性, 其参考比重为1:2。类似于标普-高盛商品指数, BCOM指数采用该商品全球总产值占纳入商品全部总产值的比重衡量其经济意义的大小。而流动性权重主要由该商品的市场交易量来确定。除此之外, 仿效路透CRB指数, BCOM对单个商品、品类的权重占比均给出了上限, 以实现指数的多元化效果。

图表7: 彭博商品指数各板块权重分布

	商品	2021年目标权重	2020年目标权重	2019年目标权重	交易所
能源	WTI 原油	8.14%	7.99%	7.66%	NYMEX
	天然气	8.07%	7.96%	8.26%	NYMEX
	布伦特原油	6.86%	7.01%	7.34%	ICE - EU
	低硫柴油	2.64%	2.60%	2.62%	ICE - EU
	RBOB 汽油	2.18%	2.26%	2.29%	NYMEX
	ULS 柴油	2.08%	2.11%	2.16%	NYMEX
	<b>合计</b>	<b>29.97%</b>	<b>29.93%</b>	<b>30.34%</b>	
农产品	玉米	5.59%	5.83%	5.89%	CBOT
	大豆	5.82%	5.64%	6.03%	CBOT
	豆粕	3.60%	3.30%	3.44%	CBOT
	芝加哥小麦	2.89%	3.04%	3.14%	CBOT
	豆油	3.20%	2.90%	3.10%	CBOT
	堪萨斯城小麦	1.57%	1.49%	1.29%	CBOT
	<b>合计</b>	<b>22.67%</b>	<b>22.19%</b>	<b>22.90%</b>	
工业金属	铜	5.39%	6.96%	7.32%	COMEX
	铝	4.21%	4.33%	4.41%	LME
	锌	3.25%	3.43%	3.21%	LME
	镍	2.71%	2.75%	2.71%	LME
	<b>合计</b>	<b>15.56%</b>	<b>17.46%</b>	<b>17.65%</b>	
贵金属	黄金	14.65%	13.62%	12.24%	COMEX
	白银	4.35%	3.78%	3.89%	COMEX
	<b>合计</b>	<b>19.00%</b>	<b>17.40%</b>	<b>16.13%</b>	



软商品	白糖	2.99%	3.01%	3.15%	ICE - US
	咖啡	/	2.71%	2.48%	ICE - US
	棉花	1.51%	1.49%	1.42%	ICE - US
	<b>合计</b>	<b>4.50%</b>	<b>7.21%</b>	<b>7.05%</b>	
畜产品	活牛	3.85%	4.02%	4.09%	CME
	生猪	1.73%	1.78%	1.85%	CME
	<b>合计</b>	<b>5.58%</b>	<b>5.80%</b>	<b>5.94%</b>	

数据来源：Bloomberg 广州期货研究中心

**合约选择及编制方法：**与前述两大商品指数一致，彭博商品指数编制时也选取各交易所的优势合约，且选择近月合约作为编制对象。同时，彭博商品指数采取5天过渡期进行主力合约换月平滑计算，与标普-高盛商品指数一致。

由于彭博指数编制需要兼具考虑交易量和全球总产值，因此彭博商品指数需要分别计算交易量与总产值权重，再进行指数合成，具体步骤包括三步：

第一步：计算商品流动性权重(CLP)，以指定合约前5年的平均交易额为依据，

第二步：计算商品的总产值权重(CPP)，指定合约前5年的平均总产值为依据；

第三步：计算该商品指数权重，商品指数权重(ICIP)=2/3\*商品的流动性权重(CLP)+1/3\*商品的产量权重(CPP)，再根据多样化要求与权重限制进行调整。

#### (四) 南华商品指数

**指数历史以及编制原则：**国内商品指数发展起步相对较晚，南华商品指数走在了国内众多商品指数前列，2005年，南华期货研究所与上海期货交易所合作开展课题《国内外商品期货指数研究》；同年，南华期货研究所推出南华商品期货价格指数，并公开发布。2008年，南华期货研究所推出第二代投资型指数，这使得南华商品指数在兼具宏观经济预警作用的同时，能够较大程度上满足市场上的投资需求。南华商品指数在编制时主要秉持以下原则：

- (1) 成为行业发展前景的先行指标，为宏观经济调控提供预警信号；
- (2) 为投资者提供一个真实有效的跟踪型指数；
- (3) 成为投资者衡量投资收益的参考指标和业绩基准。

**品种及权重选择：**品种的选择秉承流动性和代表性原则，根据流动性、类别代表性、市场稳定性、避免品种的过度关联性四大原则，将市场流动性好的商品选入指数。目前，南华商品指数品种全部来自国内三大商品期货交易所。

权重分布方面，南华商品指数中各个品种的权重分配主要考虑单个商品在国民经济中的影响力程度及其在期货市场中的地位（类似BCOM指数）。尽管如此，为确保多样性原则，单个商品的权重应不大于25%，且不小于2%。目前，南华商品指数共包含20种商品，其中单个商品权重最大的为原油(17.86%)，最小为乙二醇(2.00%)，具体如下：

图表8：南华商品指数各品种权重分布

品种名称	南华商品指数	南华工业品指数	南华金属指数	南华能化指数	南华农产品指数
原油	17.86%	18.94%		25.00%	
螺纹钢	10.93%	12.66%	25.00%		
铁矿石	8.85%	10.16%	22.93%		
铜	8.09%	9.28%	20.95%		
焦炭	6.73%	7.37%		12.23%	
镍	5.00%	6.10%	12.58%		
黄金	4.51%				
天然橡胶	4.42%	5.41%		10.84%	
苹果	4.22%				16.39%
豆粕	4.01%				15.96%
锌	3.71%	4.43%	9.41%		
PTA	3.25%	3.77%		6.93%	
白糖	2.79%				11.25%
白银	2.60%				
甲醇	2.40%	2.80%		5.21%	
豆油	2.34%				9.34%
棕榈油	2.23%				9.11%
燃料油	2.00%	2.26%		4.30%	
一号棉	2.06%				8.14%
乙二醇	2.00%	2.15%		4.62%	
聚丙烯		2.58%		4.79%	
聚乙烯		2.80%		4.06%	
铝		3.57%	9.13%		
焦煤		3.72%		11.33%	
石油沥青		2.00%		5.55%	
菜籽油					4.83%
动力煤				2.83%	
纸浆				2.31%	
玉米					9.48%
黄大豆一号					8.12%
鸡蛋					5.38%
玉米淀粉					2.00%

数据来源：南华期货 广州期货研究中心

**合约选择及编制方法：**合约选择及编制方法：为避免受大资金操纵，南华商品指数设计时选择各品种的主力合约（以持仓量作为衡量指标）。在主力合约换月（下一合约连续三个交易日的持仓量最大）时采用5个交易日平滑处理月差。

指数编制时，南华商品指数首先计算单个品种的权重，1/3权重来自该商品经济影响力（以总产值衡量），2/3权重来自该商品的市场影响力（以交易量衡量）；与此同时，计算单个品种的收益率指数；进而，在这两者基础上合成南华商品指数，具体计算过程如下：

$$CI_0 = 1000$$

$$CI_t = CI_{t-1} \sum_{k=1}^N \frac{w_{t-1} * I_{k,t}}{I_{k,t-1}}$$

其中， $CI_t$ 为t时期南华商品指数， $w_t$ 为单个商品权重， $I_t$ 为单个商品的

收益率指数。

总体来看，南华指数的编制，无论在品种选择、合约选择、展期处理以及编制方法等方面，均参考了上述国际上较为成熟的大宗商品指数，吸收其他成熟指数的可取之处，并结合中国市场的实际情况进行改进。

### 三、商品指数相关投资方式介绍

在经济周期的不同阶段，商品类资产与权益类资产往往有着不同的表现，大类资产组合通过对商品和权益类资产的合理配置，有利于改善资产的风险收益特性。如图表9所示，2001年以来，路透CRB指数与道琼斯股指之间走势迥异，两者之间总体呈现出较强的负相关性。

图表9:CRB指数与道琼斯指数之间走势迥异



数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表10：2008年以来，全球大宗商品指数、股指、国债之间相关性矩阵

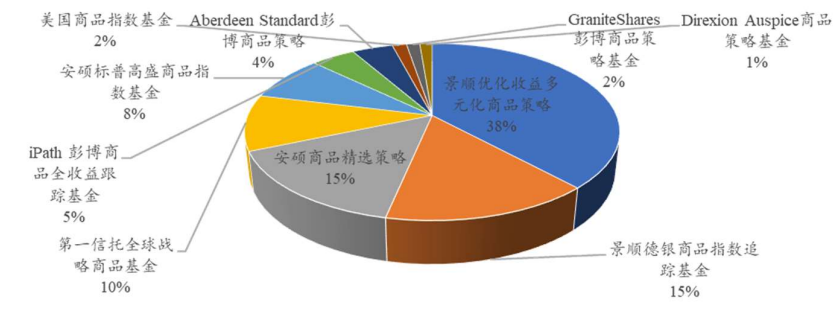
	南华商品指数	CRB	SP&GSCI	上证指数	道琼斯指数	纳斯达克	标普500	10年期美国国债	10年期国债期货
南华商品指数	1	0.036	-0.035	0.148	0.458	0.497	0.438	0.13	-0.147
CRB	0.036	1	0.965	-0.521	-0.7	-0.689	-0.705	-0.345	-0.507
SP&GSCI	-0.035	0.965	1	-0.575	-0.705	-0.694	-0.711	-0.391	-0.521
上证指数	0.148	-0.521	-0.575	1	0.477	0.499	0.501	0.077	-0.248
道琼斯指数	0.458	-0.7	-0.705	0.477	1	0.969	0.994	0.404	-0.08
纳斯达克	0.497	-0.689	-0.694	0.499	0.969	1	0.985	0.475	0.077
标普500	0.438	-0.705	-0.711	0.501	0.994	0.985	1	0.444	0.021
10年期美国国债	0.13	-0.345	-0.391	0.077	0.404	0.475	0.444	1	0.645
10年期国债期货	-0.147	-0.507	-0.521	-0.248	-0.08	0.077	0.021	0.645	1

数据来源：Wind 广州期货研究中心

#### （一）全球商品ETP综合类产品规模高度集中

商品ETP综合类产品主要以各类大宗商品指数作为参考基准，投资一揽子大宗商品现货或期货产品。截止2021年7月16日，全球商品ETP综合类前十名管理规模总计162.91亿美元，占全球商品ETP综合类管理规模179.02亿美元的96.1%。前三名景顺优化收益多元化商品策略、景顺德银商品指数追踪基金和iShares商品精选策略基金总计111.75亿美元，占前十比重超过68.60%，跟踪标的分别为德银商品指数和标普GSCI商品指数。

**图表11:全球前十商品ETP综合类产品规模权重**



数据来源：BlackRock 广州期货研究中心

**图表12:全球前十商品ETP综合类产品详情**

ETP 产品	跟踪基准	净值 (美元)	规模 (亿美元)	成立时间
景顺优化收益多元化商品策略	德意志银行流通商品指数	19.82	62.07	2014 年
景顺德银商品指数追踪基金	德意志银行流通商品指数	19.02	24.78	2006 年
安硕商品精选策略	标普高盛商品全收益指数	34.21	24.90	2014 年
第一信托全球战略商品基金	主动管理型	23.90	16.69	2013 年
安硕标普高盛商品指数基金	标普高盛商品全收益指数	15.90	13.56	2006 年
iPath 彭博商品全收益跟踪基金	彭博商品指数	27.09	7.40	2006 年
Aberdeen Standard 彭博商品策略	彭博商品指数	26.16	6.82	2017 年
美国商品指数基金	Summer Haven 动态商品指数	40.46	2.39	2010 年
GraniteShares 彭博商品策略基金	彭博商品指数	28.19	2.22	2017 年
Direxion Auspice 商品策略基金	Auspice 商品指数	30.34	2.08	2017 年

数据来源：BlackRock 广州期货研究中心

## (二) 商品指数期货配置需求高而投机需求不足

目前，全球多个地区市场均有上市商品指数期货，但美国市场发展最为成熟，其中最具代表性的是芝加哥期货交易所（CME Group）和纽约期货交易所（NYBOT）最具代表性。

芝加哥商品交易所集团（CME Group Inc）是全球规模最大、种类最全的期货和金融衍生商品交易市场，掌控了美国超过85%的期货、期权交易量。芝加哥商品交易所集团上市挂牌有多只S&P GSCI、BCOM商品指数期货合约：

(1) S&P GSCI期货合约，包括S&P-GSCI Futures、S&P-GSCI Excess Return Index Futures等。

(2) BCOM商品指数期货合约，包括Bloomberg Commodity Index Futures、BloombergRoll Select Commodity Index Futures等。

纽约期货交易所（NYBOT），纽约期货交易所（NYBOT）提供了以CCI和路透CRB为代表的商品期货价格指数期货和期权。

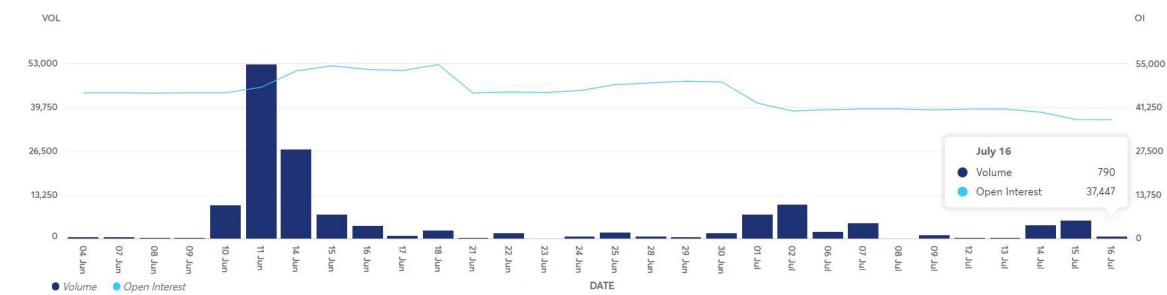
**图表13: Bloomberg Commodity Index Futures合约说明书**

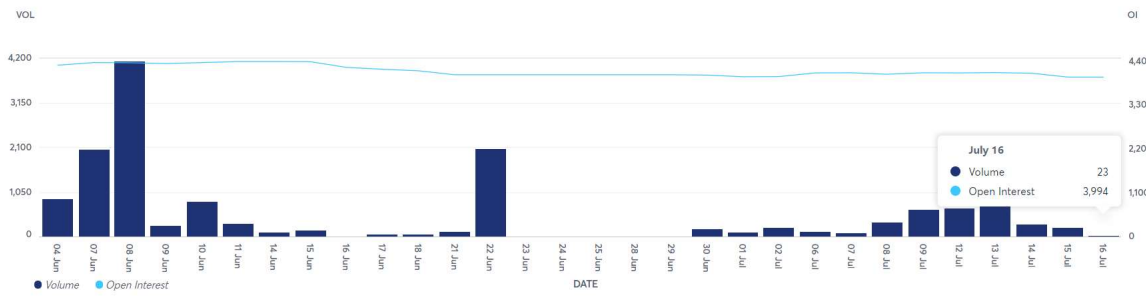
合约规模	彭博商品指数*100
报价	美元计价/指数点
交易时间	CME Globex: 周一至周五: 8:15am-1:30pm
	CME ClearPort: 周日 5:00 p.m.至周五 5:45 p.m. CT ; 周一至周四 : 5:45 p.m. - 6:00 p.m. CT
最小价格波动	0.10 指数点= 10.00 美元
	BTIC: 0.01 指数点= 1.00 美元
产品代码	CME Globex: AW
	CME ClearPort: 70
	Clearing: 70
	BTIC: AWT
可交易合约	4个连续季度合约（3/6/9/12月滚动）以及后续4年的12月合约
交割方式	现金交割
最后交易日	合约月份的第三个星期三下午 1: 30 CT
结算程序	彭博商品指数结算程序
仓位限制	CBOT 仓位限制规则
交易所规则	CBOT 29
熔断机制	无

数据来源: CME 广州期货研究中心

从彭博商品指数期货和标普高盛商品指数主力合约的成交和持仓来看，合约在6月换月时成交金额达到峰值，换月完成之后，成交迅速断崖式下跌。尽管成交量继续萎缩，但主力合约的持仓量却保持了较高水平。商品指数期货合约这种成交低迷，持仓量稳定的特征或表明商品指数期货的配置型需求较强，而短线投机需求较弱。

**图表14: 彭博商品指数期货（上）和标普高盛商品指数期货（下）主力合约近期成交以及持仓**





数据来源：CME 广州期货研究中心

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

## 研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

### 研究中心联系方式

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

**广州期货主要业务单元联系方式**

成都营业部	佛山南海营业部	清远营业部	上海陆家嘴营业部
联系方式：028-86528580 办公地址：成都市高新区交子大道 88 号 2 栋 5 层 507 号	联系电话：0757-8872888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2301 房	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层(19-23A 号)	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路 899 号 1201-1202 室
北京分公司	深圳营业部	长沙营业部	东莞营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街 59 号 5 层 501-1、501-26、501-27	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A 座 704A、705	联系电话：0731-82898516 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道 618 号银华大酒店 18 楼 1801	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路 2 号粤丰大厦办公 1501B
广州体育中心营业部	杭州城星路营业部	天津营业部	郑州营业部
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路 136,138 号 17 层 02 房、17 层 03 房自编 A	联系电话：0571-89809632 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路 111 号钱江国际时代广场 2 幢 1301 室	联系电话：022-87560710 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场 2-1-1604、1605、1606	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路 80 号 1 号楼 2 单元 23 层 2301 号
湖北分公司	苏州营业部	山东分公司	肇庆营业部
联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼 14 层 1401-9 号	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场 58 幢苏州中心广场办公楼 A 座 07 层 07 号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街 150 号中信广场主楼七层 703、705 室	联系电话：0758-2270760 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路 36 号大唐盛世第一幢首层 04A
广东金融高新区分公司	青岛分公司	四川分公司	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路 28 号华南国际金融中心 2 幢 2302 房	联系电话：0532-88697836 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 6 号农商财富大厦 8 层 801 室	联系电话：028-86282772 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路 4 段 12 号 6 栋 802 号	联系电话：(021) 50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路 388 号越秀大厦 701 室
总部金融发展部	总部机构发展部	总部产业发展部	总部机构业务部
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼