

机构争先布局 商品指数化投资大有可为

□本报记者 马爽



视觉中国图片

日前，由东方证券发布的国内首只挂钩综合类（非单品种）商品指数的收益凭证产品问世。在此之前，已有券商发售基于单个商品指数的收益凭证产品。除了券商，近年来，银行、基金公司、期货公司等机构均对开发商品指数产品保持了较高热情。

接受中国证券报记者采访的业内人士表示，商品指数化投资不仅可以使普通投资者以低门槛、低成本的方式参与大宗商品交易，还可以满足机构多样化的产品开发需求，未来市场发展前景广阔。

收益凭证“牵手”商品指数

因具有一定“保本”理财特性而持续火热的收益凭证，近期将目光“瞄上”了商品指数。

2月26日，国内首只挂钩综合类（非单品种）商品指数的收益凭证产品——东方证券发售了1只跟踪郑州商品交易所（简称“郑商所”）易盛商品指数的收益凭证，该产品挂钩易盛农产品期货价格收益率综合指数（简称“农期综指”）。1月7日，该券商还开发了2只基于大连商品交易所（简称“大商所”）商品指数的收益凭证产品，挂钩标的为豆粕期货价格指数。

而在此之前的2018年12月12日至13日，广发证券发售了2只基于大商所商品指数的收益凭证产品，挂钩标的为玉米期货主力合约价格指数。

所谓收益凭证，是指由证券公司以私募方式向合格投资者发售的融资工具，约定本金和收益的偿付与特定标的相关联的有价证券。特定标的包括但不限于股权、债权、信用、基金、利率、汇率、指数、期货及基础商品。

商品期货价格指数（简称“商品指数”）则是指，以期货市场上已上市交易的商品期货为标的编制的价格指数。

“资管新规发布之后，券商收益凭证逐步火爆了起来，因为它可能是唯一还能承诺保本的产品。”南华期货研究所副所长曹扬慧表示。

广发期货发展研究中心总经理刘清力认为：“券商相继发售挂钩商品期货指数收益凭证产品，主要在于在当前的理财产品中涉及商品期货的极少，这类产品可以丰富其当前的产品类型。”

对于普通投资者而言，这种挂钩商品指数的收益凭证也具有明显的优势。曹扬慧介绍称，其一，它是由证券公司以自己信用作为保障来承诺保本及保收益等，因此对风险承受能力较低的投资者有较大吸引力；其二，投资门槛较低，多数起购金额仅需5万元；其三，期限比较灵活，可以满足投资者多样化需求；其四，大多数收益凭证不需要认购费、赎回费、管理费、托管费等，成本较低。

收益凭证产品标的多样，缘何券商会看上商品指数？

“对于证券公司来说，挂钩商品指数的收益凭证具备其他标的所不具备的优势。”曹扬慧表示，其一，期货可做多也可做空，券商可以更方便地设计出涨跌两个方向上都能保收益的产品，更有利于吸引投资者参与；其二，一般的商品指数收益凭证的低层产品为期权，目前场内市场已有6个商品期权，场外期权产品也很多，可以很好地满足产品设计、风险对冲需求；其三，券商从投资者处获取全额投资资金，而在期货、期权市场交易时只需缴纳部分保证金，可以大大节约资金使用成本，提升资金使用效率。

“券商等机构开始加速布局商品指数挂钩产品，说明商品另类投资开始引起普通投资者和专业投资机构的重视。”东证衍生品研究院欧阳静宜表示。

各路机构小试牛刀

实际上，券商并不是开发商品指数产品的“引路人”。在此之前，已有期货公司、银行等机构率先发售挂钩商品指数产品。

2017年4月，金瑞期货发售数只商品指数资管产品，这是期货公司自主管理资管产品在商品指数领域做出的首次尝试。2018年8月，长江期货成为首家获得大商所授权使用其农产品期货价格指数开发资管产品的期货公司，并推出国内市场上第一只基于大商所商品指数开发的期货资产管理计划。

“商品指数是反映期现货价格的‘晴雨表’，长期来看，与CPI具有正相关性，当通胀抬头、货币政策趋于中性宽松时，可将其作为对冲通货膨胀的工具。同时，大宗商品与股票、债券等市场的主要资产回报呈现低相关性，使得挂钩商品指数的产品可作为市场提供资产管理及风险管理的工具。”长江期货资管业务相关人员表示。

不仅是期货公司，银行也显示出对开发商品指数产品的积极性。2018年10月12日，民生银行发售两只挂钩大商所商品指数的银行结构性产品，这也是国内市场上首单基于大商所商品指数开发的商业银行结构性产品。

“对于银行等机构来说，更多是将大宗商品作为其资产配置的一种，这就决定银行在投资大宗商品时希望投资整个大宗商品或某一类大宗商品，而不是某一个商品，因此对银行而言，更好的投资标的便是商品指数。”曹扬慧表示。

基金领域也有涉及。据悉，目前国内市

■ 记者观察

商品指数产品：搭建散户参与商品期货的桥梁

□本报记者 马爽

在金融领域，期货市场一直因专业性强、风控技能要求高等特点，将不少普通投资者拦在了门外。不过，商品期货价格指数（简称“商品指数”）产品的出现有望改变这一现状，可以让普通投资者以低门槛、低成本、更便捷的方式参加商品期货市场，分享潜在的收益红利。

在当前公募商品期货指数基金暂未推出的背景下，基于商品期货指数开发的券商收益凭证产品就可为投资者参与期货市场提供便捷、低风险的投资工具。

以近期券商发售的产品为例，2018年12月12日至13日，广发证券基于大连商品交易所（简称“大商所”）商品指数开发了2只收益凭证产品，挂钩标的为大商所玉米期货主力合约价格指数，均为看跌鲨鱼鳍期权收益结构；2019年1月7日，东方证券也基于大商所商品指数开发的2只收益凭证产品，挂钩标的为大商所豆粕期货价格指数，分别为看涨和看跌的二元期权收益结构。

对于普通投资者来说，券商开发的这种商品指数收益凭证产品，是以公司信用

场已有与商品期货相关的基金产品，比如国投瑞银白银期货LOF、南方原油A等。

“商品指数化投资越来越受到机构青睐，一方面，机构投资者可以根据自身产品结构需要，以商品指数为基础开发更多产品，丰富产品类别，弥补由于商品价格上升而给股票、债券及其他贸易投资带来的损失；另一方面，商品指数投资也为普通投资者提供了低门槛的大类资产配置工具，以及更为丰富、优质的多元化金融服务选择。”刘清力说。

从商品特性角度来看，欧阳静宜表示，商品投资有别于传统的股票和债券，与传统金融产品相关性较低，将商品投资加入配置组合能起到很好的分散风险作用。此外，大宗商品还独有抗通胀等对冲宏观风险的功能。

投资前景广阔

目前，国内已有多家机构推出商品指数，主要有三类：其一，期货交易所以自有品种为标的开发的商品指数；其二，期货公司编制的指数，比如南华期货商品指数系列；其三，第三方财经软件或资讯机构推出的商品指数。

就商品指数本身而言，刘清力表示，其一，其推出可以丰富期货品种类型，可以提供与期货品种之间的套利对冲机会；其二，其利用现金交割的结算模式可以吸引更多机构投资者参与期市，助力优化市场投资者结构；其三，商品指数化产品多样化，可以吸引公募基金、券商或保险机构参与期市，从而加强期货公司与这些机构之间的合作。

“发展商品指数产品对于金融市场来说具有重要意义。”曹扬慧表示，除有利于促进期货市场投资者向专业化、机构化方向发展外，还有利于提升期货市场流动性，促进期货市场更好地发挥定价功能；有助于期货市场更好地服务实体经济，市场效率的提升有利于实体企业进行风险对冲，节约对冲成本；有利于促进境外金融机构参与，推进期货市场国际化进程。

不过，与美国等发达市场相对成熟的商品指数化投资发展态势相比，我国在这方面还处于劣势。

从目前国际商品指数投资方式来看，刘清力表示，商品指数投资主要包括商品指数期货及期权、商品指数基金、商品指数互换、商品指数EFTs/ETNs等多种模式。其中机构投资者，例如养老金、对冲基金等，主要采用前三种投资方式；而个人投资者参与商品指数投资的门槛，普遍受到市场推崇。“从国外商品指数衍生品发展状况来看，近年来，跟踪商品期货指数的ETF基金呈快速发展态势，有力地推动了现代金融市场的创新发展速度。”

曹扬慧认为，未来商品指数类基金产品对商品指数化投资的需求潜力会很大，而且随着投资市场逐步走向专业化、机构化，以及投资者趋于更加理性、成熟，对指数化投资理念的认可度将会逐步提升。

“未来商品指数ETF产品推出之后，不但可以给市场提供全新的交易方式和工具，还可能给期货市场带来数十亿元或上百亿元资金规模。”刘清力说道。

满足投资者多样化的需求，因此对个人投资者来说具有较大吸引力。

除了券商发售的收益凭证产品之外，投资者还可以通过商品指数基金参与商品期货市场。以长江期货为例，近年来，坚持被动投资及长线投资的理念，通过研发商品指数基金为投资者提供参与商品期货市场的投资工具。

这种情况下，投资者无须在期货交易所开立自己的期货交易账户，只需通过购买商品指数基金就可以实现参与投资商品期货，可以规避期货投资所必需的盯市、保证金追缴、合约移仓等繁琐操作，由产品管理人代为完成，为投资者提供更加高效、便捷的参与商品期货市场投资方式。

从投资整体布局来看，大宗商品因在大类资产配置中有着非常重要的作用，通常情况下，市场也将其归类为与股市、债券、房地产等并列的大类资产。而且，商品指数还可以提前反映未来大宗商品价格的预期。因此，商品指数化产品可以丰富普通投资者的大额资产配置工具。

整体来看，商品指数产品的推出为普通投资者搭建了参与商品期货市场的“桥梁”。

场，近期天然橡胶需求维持稳定。”中信建投期货分析师李彦杰表示。

不过，近期公布的数据显示，中国2月官方制造业PMI为49.2，创2016年3月以来新低，继续位于荣枯线以下，此前预期值为49.5，1月前值为49.5。此外，1月中国汽车产销量继续加速下滑，中国天然橡胶和合成橡胶进口同比也下滑。“这意味着终端需求犹弱。不过，春节后中国全钢胎和半钢胎开工率较节前明显回升，加上中国已经出台促进汽车的消费措施，外部环境回暖，预计今年下游需求同比不会太差。与此同时，中国、美国和欧盟先后政策宽松，国内外宏观环境较好。”国投安信期货分析师胡华钊表示。

李彦杰建议，RU1905前期多单逢高离场，未持仓者暂时观望等待时机，上方关注12550元/吨压力，下方关注12300元/吨支撑。

螺纹钢期货迎“金三”

□本报记者 王朱莹

近期，在钢材社会库存上升速度放缓、下游需求复苏带动下，螺纹钢期货震荡上涨。随着传统消费旺季“金三”来临，螺纹钢期价或维持偏强态势。

库存增速放缓

目前全国钢材社会库存连续10周上升。据兰格钢铁云商平台监测数据显示：2019年3月1日，全国钢材社会库存指数为178.3点，比上周上升2.95%，较上周的上升速度明显放缓8.96百分点，比上月上升66.66%，比去年同期下降1.58%。其中，建材社会库存指数为281.4点，比上周上升4.43%，较上周的上升速度明显放缓11.26百分点，比上月上升88.73%，比去年同期下降6.11%。

“今年整体需求强度要强于前两年。这表现在虽然钢厂产量仍在高位，但库存总量却低于往年，且在2月份最后一个交易周增速明显放缓，增幅创出两个月低位。”兰格钢铁研究中心马广慧表示。

期货市场上，螺纹钢期货主力1905合约2月18日以来震荡上涨，累计涨幅为6.89%。现货市场上，截至2019年3月1日，兰格钢铁综合价格指数达到150点，比上周同期涨0.57%，比上月同期涨1.45%。

马广慧表示，上周市场开始逐步复苏，需求开始启动，库存增速明显放缓，现货市场总体表现为稳中上行。随着下游施工企业的陆续返工，整体成交情况正在趋向正常，市场信心开始转向谨慎看好。

会否遭遇倒春寒

进入3月份的第一个交易周，阳春三月万物复苏，钢材市场会不会随着春天的到来而加快上扬的脚步，还是会像前两年一样遭遇“倒春寒”？

从供需情况来看，马广慧认为，与去年相比，今年由于主动性冬储意愿锐减，大部分为大型贸易商被动性的协议冬储，中小型贸易商参与的不多，且今年冬储政策多以保价为主，因此市场的投机气氛都要比往年明显减弱。从主动性来说，钢厂及大型贸易商掌握主动权，库存结构不支持价格大幅回落。

需求方面，马广慧表示，主要体现在基建及房地产两大方面。随着各地返工的增多，市场需求已经逐步开始启动，即便南方阴雨天气以及北方雾霾受到些影响，但并没有起到绝对的制约作用，目前南方市场成交已经达到正常量，且随着周末期货的走高，杭州、山东等市场成交明显加速，北方需求也处于启动当中。同时，为对冲经济下行压力，国家“逆周期”调节力度正在不断加码。今年地方债发行提前启动，且发行规模大幅增加，募资金多用于公路、城市轨道交通、水利、环保防污、棚户区改造等重大基建工程，基建投资有望迎来全面反弹。

信达期货表示，供给端，高炉开工率和产能利用率预计将继续上升，同比高于去年4个百分点左右，螺纹钢大概率延续去年四季度的高产量；需求端，预计后续随着工地复工，终端需求边际改善，但是在地产投资下行压力下，螺纹钢总体需求偏弱。3月螺纹钢走势预计先高位震荡，后逐步走弱。

“3月中期货主力合约面临移仓换月，增大了多空博弈较量的机会，现在正是扩基差的时候，目前期现基差基本保持在几十元上下。当然最终落脚点，依然要看去库状况以及需求启动释放的速度。总体大方向来看，在消息面不出现大变化及需求不被证伪的情况下，震荡向上可能性略大，但多空纠缠不排除阶段性震荡调整可能。”马广慧分析道。

易盛农期指数震荡运行



易盛农期指数上周震荡运行。截至3月1日，易盛农期指数收于979.41点，较此前一周微幅走弱0.3%。权重品种表现有分化，油粕偏强，软商品震荡。总体看，农产品处于相对低位、易涨难跌，尽管短期个别品种如棉花仍有调整需求，但中长期看易盛农期指数继续震荡上行概率大。（博时基金 王祥）

监控中心工业品指数强势反弹

截至上周CIFI指数各品种涨跌幅统计			
CIFI指数品种	当周涨跌幅%	双周涨跌幅%	本月涨跌幅%
动力煤	6.35	5.47	2.58
石油沥青	4.37	8.88	5.46
铝	4.31	5.35	2.39
甲醇	4.30	6.48	4.55
热轧卷板	3.21	8.05	1.24
锌	2.86	4.17	2.55
螺纹钢	2.25	5.92	1.73
天胶	2.04	9.56	2.16
PTA	2.01	3.07	4.04
镍	1.99	8.25	2.00
焦煤	1.43	3.20	1.35
铜	1.16	4.73	0.68
铁矿石	1.13	0.25	2.63

宏观趋势回暖，市场受到积极情绪的提振，国内股市放量劲扬，商品市场全线跟进。期货市场监控中心工业品指数延续上涨态势，突破前期高点，创年内新高。截至3月1日当周，CIFI最终收于1088.13点，当周最高上冲至1088.13点，最低探至1056.49点，全周上涨1.57%。（方正中期期货 夏聪聪 汤冰华）

□本报记者 张利静

去年11月下旬以来，天然橡胶期货弱势反弹，近期涨势有所加速。分析人士指出，目前国内及东南亚天然橡胶主产区陆续停割为橡胶股价带来喘息之机，印、马、泰三国橡胶出口削减计划也为胶价带来提振，但短期基本面改善有限、库存偏高仍然压制胶价。

两大因素支撑天胶价格

近期橡胶价格走强背后，存在多重利好支撑。从产业本身来看，上游全面停割及主产国出口政策变化是当前支撑天然橡胶价格的主要因素。

从基本面的来看，当前整个北半球天然橡胶产区正式进入全面停割期，天然橡胶产出

涨幅扩大 胶价反弹还是反转

将处于年内最低水平。金联创资讯分析师路宁表示，全球天然橡胶新一轮的割胶期将于3月份正式开启，但3月份仍然属于全球天胶供应低产期。国内云南产区将于3月中下旬陆续开割；有产区人士表示，柬埔寨产区部分胶园已经开始产出新叶，3月下旬以后或能够开割，然而开割初期产量十分有限。印度尼西亚巨港一带正处于割胶季，但其产量仅占整个印尼天胶产量的1/3。其他主产区尚在停割季。

“产区全面停割后天然橡胶供需矛盾将迎来阶段性修复，然而当前国内天然橡胶库存持续位于高位，对胶价上涨压制较为明显，预计短期内天然橡胶价格将维持震荡运行。”李彦杰预计。

值得一提的是，政策方面，近期印度尼西亚、马来西亚和泰国决定在未来共同削减

天然橡胶的出口量20万-30万吨，炒作主产国政府挺价的“靴子”落了地。“需提醒市场关注的是，3月初，泰国、印尼、马来西亚将开会商讨限制出口政策的细节，届时或对胶市产生一定影响。”路宁表示。

短期难改僵局

从市场供需来看，路宁表示：“2月份，国内云南、海南产区全面停割。月初逢春节假期，市场趋于停滞；春节后天胶现货价格上涨，橡胶加工厂生产积极性提升。当地橡胶加工厂多在年前预定好原料，干胶生产十分平稳。”

“上周国内轮胎企业开工情况继续走高，大多数轮胎企开工已提升至常规水平，少数轮胎企开工接近满产，轮胎市场交投表现基本稳定，半钢胎市场需求略好于全钢胎市