**十月商品期货投资策略报告**

**一、当前主要市场特征综述**

TRJ-CRB全球商品指数，今年以来震荡盘跌至2001年以来的新低（即近14年以来的新低），累积跌幅近20%止于185.13点，而后，周线级别出现震荡和修复性反弹的行情。TRJ-CRB指数近30年来的价格图谱告诉我们，200点之下持续时间极为短暂，我们认为，这是重要的价格信号，或暗示熊市空间进入尾部。

美元指数高位上涨迟滞，周线级别走势趋弱，美联储年内升息预期降温，新兴市场货币出现较大规模走升，风险偏好10月有回升迹象。国际原油价格，脱离低位上涨超过20%，转入技术牛市波动，叙利亚地缘政治因素对价格刺激作用仍待发酵；国际有色金属价格，因嘉能可宣布减产计划，而走出下半年以来形成的下降通道反转翻多；CBOT大豆在美豆供需报告利空散尽后，突破一月有余的底部整理区间。

国内经济数据疲弱，内盘普遍弱于外盘。其中，尤以黑色产品系列为甚，焦煤焦炭艰难磨底，铁矿石价格低位反复，化工品序列塑料与聚丙烯囿于近两个月的震荡区间重心有下移迹象。产业因素主导下，煤炭系列、玉米、玉米淀粉、鸡蛋等品种的趋势下跌势头猛烈；结构性因素驱动，棕榈油、豆油等多头趋势较为顺畅，粕类陷入震荡市况。

**二、工业品市场环境简析**

**1、美国年内升息受阻，阶段性提振市场风险偏好**

美国9月非农就业人口仅增14.2万人，失业率维持5.1%，劳动力参与率降至62.4%。9月非农数据转入疲软且远逊于预期，令年内升息几率降低，引发月初风险偏好的回升潮，新兴市场货币以印尼盾、马币令吉特暴涨，全球主要股市走稳回升，大宗原油、有色金属、农产品出现一定轮动节奏的反弹。

**2、美国升息周期大宗价格看涨机会增加，而此前趋向复杂震荡**

长期以来，市场忌惮美联储按下升息按钮，并不断放大悲观预期，而一旦联储真正加息（此轮加息的节奏将很温和），反而可能在最初的调整之后出现一种利空出尽的效应，使市场预期稳定下来。这种“买预期，卖事实”的逻辑，从最近几次美联储启动加息的周期来看，可以得到较好的印证。

表1、美国升息周期CRB指数波动情况统计表

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 升息周期 | 升息幅度（%） | CRB综合指数（%） | CRB油脂指数（%） | CRB金属指数（%） | CRB工业原料指数（%） |
| 1987-1989 | 3.72 | 13.58% | -5.45% | 40.68% | 19.78% |
| 1994-1995 | 3.16 | 15.89% | 18.03% | 35.73% | 21.94% |
| 1999-2000 | 2.04 | -4.90% | -31.65% | -0.76% | -2.85% |
| 2004-2006 | 3.3 | 28.68% | -10.29% | 166.35% | 45.28% |

从美国升息周期CRB指数波动统计表中可以看出，CRB综合指数，平均涨幅13.31%，仅1999年互联网泡沫破裂时期的升息周期，CRB指数出现小幅下滑，分类来看，金属、工业原料类商品，对经济周期更为敏感涨幅最大，油脂类平均获得小幅负的收益。WTI原油期货平均涨幅61.68%，历来是最富弹性的商品。美联储今年剩下的政策会议还有两个，分别为10月27--28日，12月15--16日，根据美联储9月FOMC会议纪要显示，联储对于通胀存在担忧，10月升息几率较低。根据我们的统计，近四个美国升息周期启动之前，CRB指数涨跌几率各半，均涨跌幅为1.23%，而历次共同特征为市场的振幅加大，均振幅16.96%。

表2、美国升息周期前三个月CRB指数表现统计

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 美国升息周期 | 加息前三个月期间涨跌幅（%） | 加息前三个月期间振幅（%） |
| 1987-1989 | 15.76% | 27.15% |
| 1994-1995 | -5.75% | 19.37% |
| 1999-2000 | -10.41% | 14.58% |
| 2004-2006 | 5.32% | 6.76% |
| 均值 | 1.23% | 16.96% |

**3、国内经济增速下滑，政策支持仍趋于加码**

19日即将发布的我国三季度GDP数据,因股灾冲击破7几成定局，宏观经济先行指标9月官方和财新制造业PMI值，均落在荣枯线下方，已暗示着经济下行压力仍大，三季度国内GDP预期值6.8%，这将为金融危机以来最低。此前两个季度，均勉力维持在7%的水平，四季度稳增长要求强烈。

实体经济的全面走弱的背景下，我国的政策支持力度明显加码。包括收回未使用的财政存量资金用于稳增长和保障民生支出，扩大固定资产加速折旧优惠范围，出台支持大众创业万众创新的具体措施，降低首套房首付比例等。另，我国9月CPI大幅低于预期，同比1.6%重回1时代，PPI同比-5.9%，走势持平但连续第43个月下滑，通缩隐忧下，货币工具方面，我国本季降准降息要求仍在，根据目前的经济数据和市场环境，以及年内四次降准降息的节奏，10月份发生降准的概率高。

中共中央政治局10月12日召开会议，研究制定国民经济和社会发展第十三个五年规划重大问题。会议决定，十八届五中全会将于10月26日至29日在京召开。历届五中全会，经济问题是一大看点，长期发展规划将对市场带来重要的指引，会议之前国内股市趋势性反弹上涨或对大宗市场有溢出性影响。

**三、农产品行业要因简析**

**1、USDA10月供需报告中性偏多作用显现**

10月10日，美国农业部USDA供需报告显示，2015/16年度美国大豆产量将达到38.88亿蒲式耳，低于9月时预估的39.35亿蒲式耳，且低于交易商预估均值39.08亿蒲式耳。因播种面积和收割面积大幅下调，美豆收割面积下调至8240万英亩，高于市场预期，9月报告为8355万英亩。下调美国2015/16年度大豆年末库存预估至4.25亿蒲式耳，低于上个月预估的4.50亿蒲式耳。因天气良好，加之优良率进一步提高，新作单产小幅上调至47.2蒲式耳/英亩，至此，美国大豆本年度产出峰值过去，对国际大豆价格形成利好。

但美国农业部将2015/16年全球大豆结转库存预估上调至8,514万吨，且上调巴西2015/16年大豆产量预估至1亿吨，全球大豆市场供应压力增大。同时，巴西政府作物供应局Conab预计该国2015/16年大豆产量将达到介乎1.001-1.019亿吨，将创纪录高位。这对价格将形成长期限制，也制约着季节性回升的空间。

**2、MPOB9月供需数据暗示季节性减产来临**

MPOB的9月的供需报告显示，马来西亚9月底棕榈油库存上升至263万吨，环比上升了5.5%，产量196万吨，较8月份下降了4.5%，马棕出口168万吨，环比上升4.4%，产量的下降与出口的上升却导致马棕库存上升，这说明需求消费表现不佳。但马来西亚棕榈油今年产量的季节性峰值月份可能已经定格在了8月份的203万吨，产量下滑趋势的预期对价格形成季节性支持。

**3、厄尔尼诺现象对市场滞后性影响仍待发酵**

美国和澳大利亚政府预测机构近期多次警告，厄尔尼诺现象可能达到近20年来最严重程度，极端天气可能波及亚洲和全球其他地区的主要农作物种植区，并推高部分农产品价格。 联合国粮农组织(FAO)称，在糖和牛奶价格上涨的推动下，9月份全球食品价格在18个月以来首次上升。强厄尔尼诺将导致2016年东南亚棕榈油显著减产，预计幅度在5%到7%，这对棕榈油价格而言，是长期利好，有待岁末进一步发酵。

**四、策略的选择与构建思路**

9月，我们曾提出战术上短线沽空，而战略上，待联储升息利空靴子落地，参与重要的反弹。但美国首度升息因诸项干扰而被推延，年内升息甚至无望，这让市况趋于复杂的震荡局面，技术交易性机会多于系统性趋势机会。

农产品系列，注重把握结构性行情。油脂因国内旺季需求增长、东南亚产出季节性缩减，波段参与布局多头部位；豆粕补涨过程宜短周期参与多头部位；油粕必要时辅之以跨月、跨品种对冲交易，详见交易计划书。

工业品系列，对经济数据较为敏感，易于受事件驱动放大波动。其中的化工品塑料、聚丙烯，宽幅震荡箱体交易；焦煤、焦炭增仓放量盘跌寻底，尽管目前为市场最弱的一类，考虑到超卖因素和大宗商品轮动效应，以及四季度稳增长举措，短空长多思路。

经济数据和重要的议息会议等不确定性干扰较为频繁，我们仍强调风险控制，交易周期上长短结合，品种配置多元分散，风险增大时努力对冲化解，为博取更好的收益空间，兼容左、右侧交易方式。

2015年10月14日星期三

新纪元期货2队 王成强