**大宗商品11月中上旬投资策略报告**

**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。但近三个月的市场表现告诉我们，该指数囿于10%的低价圈震荡，强势美元因素困扰，盘面陷入复杂的震荡盘跌僵局。

美国11月前后公布的经济和就业数据靓丽，且金融市场整体趋于稳定，美国年内在12月份升息的几率大为提高。反映在美元指数上，10月中下旬至11月初，短短十数日上涨5.5%,上演年内最强上涨攻势，价格业已突破99点直逼百点关口，为近12年以来的高位，这种金融因素，对风险资产形成抑制，推动大宗商品轮动下跌寻底。

国内通缩压力仍在持续加大，10月24日“双降”利好亦难以提振风险偏好。“金九银十”的季节，总需求数据乏力，大宗商品市场在震荡过程缺少上行动力，而过度到11月份里，盘跌的诉求在增加。

**二、工业品市场环境简析**

**1、美元年内升息预期强化，加重本月抛压**

美国非制造业 PMI 10 月强势反弹，其中新订单从56.7升至62，出口订单指数从,53升至 54.5，商业活动指数从60.2升至 63，显示非制造业内需和外需双双改善。非制造业就业分项也从 58.3 升至 59.2，显示雇佣加速增加。而后的10月非农报告显示，新增非农就业 27.1 万人，过去三个月新增就业平均为 18.7 万，失业率降至 5.0%，平均每小时工资同比加速至2.5%，预期2.3%，这些正面的经济数据，大幅提升了美国12月升息的前景，对市场风险偏好打压沉重。

**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。美联储今年还剩下12月15到16日最后一次政策会议，因美国各项经济数据正指向本次会议启动升息，大宗商品市场沽空动能正在释放进程中。统计数据显示，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%，暗示本季商品价格的谷底可能面临较大波动。

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、国内货币和财政刺激政策仍待发力，存滞后效应**

统计局公布的数据显示，我国2015年10月CPI同比上涨1.3%， 连续两个月涨幅收窄， 通胀水平长期低迷。PPI连续3个月同比-5.9%，处于2009年10月以来最低值，煤炭、石油、金属相关制品是最主要下跌的产品。持续的工业通缩对经济增长带来负面影响，受影响的主要是资源能源和产能过剩行业紧密相关的产品。

国内经济增长较为低迷，长期来看降准降息的必要性和空间仍在，而财政政策将在稳增长中发挥更大作用，包括降低有效税负、加大财政支出等一系列扩大总需求的措施。这些稳增长的举措，其效应存在显著的滞后性，经济新常态下，长期经济增长趋缓势头更难改变，这意味着，商品价格缺乏复苏的基础。

**三、农产品行业要因简析**

**1、USDA11月供需报告定产，利空冲击的几率较高**

当前， 美国大豆收割近尾声，收割率95%，高于去年同期（89%），美豆定产的11月供需报告，可能对中旬价格带来负面冲击。数据统计显示，自2000年以来，CBOT大豆在11月报告后有6年收高，有9年收低，平均价格波动幅度为1.6%，按目前价格相当于14美分左右。

因美国农作物生长晚期和秋收期大部分地区天气条件良好，市场预期11月定产报告调增供给。预期美国农业部报告可能显示2015年美国大豆产量为39.12亿蒲式耳，高于10月份政府预测的38.88亿蒲式耳。美国大豆平均单产为47.5蒲式耳/英亩，高于上月预测的47.2蒲式耳/英亩。2015/16年度美国大豆期末库存为4.29亿蒲式耳，高于10月份预测的4.25亿蒲式耳。

**2、厄尔尼诺现象暂难发威，库存压力成短期市场焦点**

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。

但库存压力更易吸引短期市场目光。2015年10月份马来西亚棕榈油库存可能增至272万吨，因为出口降幅快于产量。上月马来西亚棕榈油局称，9月份马来西亚棕榈油库存为263万吨，环比增长5.46%。棕榈油出口增长4.36%，达到168万吨，而毛棕榈油产量减少4.48%，为196万吨。

**四、策略的选择与构建思路**

截止目前，我们看到了大宗商品市场更多的衰弱特征。因美元指数飙升逼近12年来新高，主要工业品破位，改写金融危机低点或奔向金融危机低点的路上，市场笃信美联储加息时刻临近，这种金融方面的因素，为市场主要驱动力。

基于宏观金融层面的主要线索，11月中上旬主要方向参与沽空。产能扩张剧烈的聚丙烯和聚乙烯等化工品，11月重点配置沽空；油脂价格本月处于淡季，存在寻底要求，适当关注豆油波段性补跌，而粕类可能表现出短暂的抗跌性，油粕强弱存在短期的转换，短线尝试配置多头。黑色产品中，铁矿石受制于库存压力，尽管累积跌幅较大，仍是空头配置品种。

2015年11月10日星期二

新纪元期货2队 王成强