

做空商品宏观对冲 A 股下跌风险

A 股暴跌中的投资机会系列之一

报告摘要:

● 商品期货与 A 股市场的正相关关系

在每段经济周期中，商品价格与股票市场走势往往存在较强的正相关关系。我们统计了 A 股市场指数日收益率与国内商品指数日收益率时间序列的相关关系，发现对于大多数商品，特别是工业品而言，其收益与上证综指存在正向联动效应。

● 大宗商品与 A 股联动的投资逻辑

股市涨跌与国民经济具有较强相关性。股市长期上涨，从宏观角度来看，实体经济趋向繁荣，商品特别是工业品需求旺盛导致价格上升。而从微观角度来看，农产品等大宗商品与居民生活息息相关，股市上涨带来的财富重新分配效应也在一定程度导致商品消费需求的扩大。反之，当股市进入中长期下行趋势，大宗商品价格往往也会下跌。因此，在股市上涨过程中做多大宗商品，而在股市下跌过程中做空大宗商品，往往可以取得较好的风险收益情况。

● 股市暴跌背景下的大宗商品表现

我们回顾了上证指数 08 年暴跌与纳斯达克指数 2000 年初暴跌过程中，大宗商品指数的走势，如右图所示。在股市暴跌的同时，商品市场中长期无一例外出现下跌，带来了很好的做空机会。

● 投资建议：做空商品期货宏观对冲 A 股下跌风险

A 股目前已步入下行区间，并有进一步去泡沫趋势，同时结合美元逐渐走强、希腊公投否决导致欧债危机发酵等事件，我们判断 A 股如果继续中长期下跌，很有可能会引发大宗商品的全面下挫，对于做空的投资者来说是一笔不错的机会。做空品种方面，由于天气原因，农产品目前相对抗跌，而近两日工业金属与能源化工产品已出现突破下跌趋势，建议投资者适时考虑做空相关标的，对冲 A 股下跌风险。

● 核心假设风险:

A 股与大宗商品走势出现背离，或 A 股出现全面反弹。

图 1、2008 年上证指数与商品指数

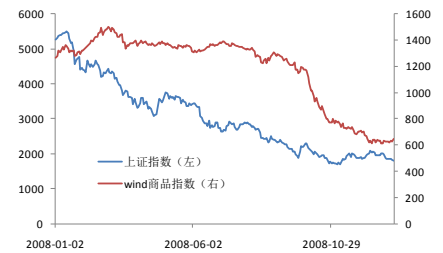


图 2、2000 年初纳斯达克与商品指数

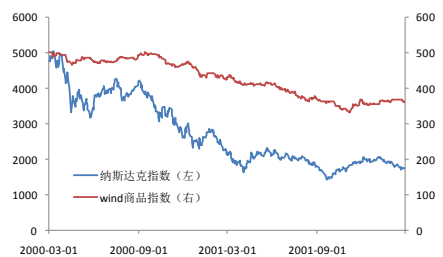


表 1、商品指数与上证指数相关系数

品种	相关系数(2009-1-1 年至今)
连豆指数	0.28
沪铝指数	0.36
沪金指数	0.14
豆二指数	0.20
郑棉指数	0.19
玉米指数	0.18
沪铜指数	0.41
燃油指数	0.22
塑料指数	0.37
豆粕指数	0.23
棕榈指数	0.31
沪胶指数	0.36
郑糖指数	0.21
TA 指数	0.28
豆油指数	0.32
沪锌指数	0.42

分析师：张超 S0260514070002



020-87555888-8646



zhangchao@gf.com.cn

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。