

短线继续乐观、市场拐点临近、配置需趋均衡

报告要点

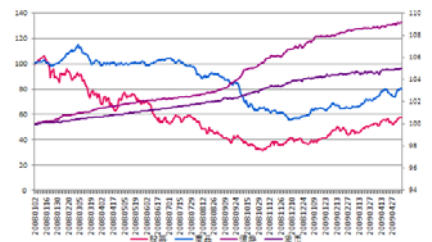
理财产品投资维度

- 在资产配置框架下，目前依然重点配置商品（商品类股票）、企业债及大盘股等资产。同时资产的配置需要有前期完全风险性配置转向均衡配置。
- 股票市场趋势指标本周重发买入信号，表明市场近无忧虑；而转折点指标基金分歧则表明市场中期拐点渐行渐近，需要引起投资者高度关切；短期舆情继续乐观，本周舆情强烈看涨。
- 对各类资产收益率的考察则告诉我们市场目前的热点依然不是债券、货币等风险资产，但是防御型资产有所表现，可能与市场高位震荡，投资者加强防御有关。

理财产品投资标的

- 优先配置市场基准基金。主要是重点关注工银瑞信、新世纪基金以及金鹰基金等。
- 长期业绩而言，华夏基金，嘉实等表现卓越。同时金鹰中小盘为代表的积极配置基金也是投资者的重点关注对象。
- 券商集合理财产品优先配置股票型及 FOF 基金。光大及中金理财产品值得重点关注，光大阳光 2 号及国信“金理财”经典组合基金集合资产等值得投资者重点关注。

各资产指数收益率现状对比



分析师：邓二勇

(8621) 63219519

denggy@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

图标目录

表格 1: 经济周期资产配置结论	4
表格 2: 舆情高涨且分歧较小情况下未来一周的收益率 t 检验	7
表格 3: 理财产品一周市场表现 (09.04.27-09.04.30)	7
表格 4: 基金风格排名 (大盘、小盘、周期、防御、债券、企业、货币等)	8
表格 5: 长江基金研究排名	9
表格 6: 长江集合理财研究排名	11
表格 7: 各种信托产品基本资产对比 (不包含非归类类型)	11
表格 8: 本周新增信托产品基本资产 (全部信托, 含上述非归类类型)	12
表格 9: 本周银行理财产品基本情况	12
表格 10: 本周人民币理财产品收益前列排名	12
表格 11: 不同状态下债券收益率历史情况	13
表格 12: 期货商品一周运行情况	15
表格 13: 商品在不同状态下的历史收益率状况	16
图表 1: 现阶段各类资产收益率指数对比	5
图表 2: 长江趋势追踪技术对大趋势的判断	5
图表 3: 长江趋势追踪技术对大趋势的判断近期详细走势	6
图表 4: 长江基金分歧指数	6
图表 5: 本周理财产品及其收益率变动 (与上周对比)	8
图表 6: 券商集合理财产品收益率指数对比	10
图表 7: 债券收益率指数	13
图表 8: 权证一周市场运行情况	14
图表 9: 权证收益率指数	14
图表 10: 商品收益率指数	16

正文目录

图标目录.....	2
正文目录.....	3
一:理财产品本周投资策略	4
二:理财产品投资维度	4
2.1 资产最优配置: 商品/商品股票、企业债、大盘股.....	4
2.2 市场状态维度.....	5
2.2.1 市场趋势追踪: 重现买入信号, 行情暂时乐观.....	5
2.2.2 市场转折判断: 分歧持续攀升, 市场拐点来临	6
2.2.3 短期市场观点: 继续乐观	7
2.3 资产收益率维度.....	7
三:基本理财产品.....	8
3.1:基金.....	8
3.1.1 基金风格排名	8
3.1.2 长江基金研究排名	9
3.2:券商集合理财	10
3.2.1 券商集合理财产品指数.....	10
3.2.2 券商集合理财产品评级.....	11
3.3:信托及银行理财.....	11
3.3.1 信托理财产品	11
3.3.2 银行理财产品	12
3.4:债券.....	13
3.4.1 债券收益率指数.....	13
3.4.2 历史状态下债券收益率情况及投资标的	13
四:杠杆理财产品投资标的	14
4.1:权证.....	14
4.1.1 权证市场表现	14
4.1.2 权证指数及投资标的	14
4.2:商品.....	15
4.2.1 商品市场一周运行状况.....	15
4.2.2 商品指数.....	15
4.2.3 商品的历史收益率情况及投资标的	16

一:理财产品本周投资策略

理财产品投资维度

- 在资产配置框架下，目前依然重点配置商品（商品类股票）、企业债及大盘股等风险资产。同时资产的配置需要有前期完全风险性配置转向均衡配置。
- 股票市场趋势指标本周重发买入信号，表明市场近无忧虑；而转折点指标基金分歧则表明市场中期拐点渐行渐近，需要引起投资者高度关切；短期舆情继续乐观，本周舆情强烈看涨。
- 对各类资产收益率的考察则告诉我们市场目前的热点依然不是债券、货币等风险资产，但是防御型资产有所表现，可能与市场高位震荡，投资者加强防御有关。

理财产品投资标的

- 优先配置市场基准基金（100只）及周期性基金。主要是重点关注工银瑞信、新世纪基金以及金鹰基金等。
- 长期业绩而言，华夏基金值得信赖。同时金鹰中小盘为代表的积极配置基金也是投资者的重点关注对象。
- 券商集合理财产品优先配置股票型及 FOF 基金。光大及中金理财产品值得重点关注，光大阳光 2 号及国信“金理财”经典组合基金集合资产等值得投资者重点关注。

二:理财产品投资维度

2.1 资产最优配置：商品/商品股票、企业债、大盘股

通过对中国资产历史配置实证及美国等重要资产配置结论的对比，可以知道在历史上资产在不同阶段最优资产配置如下表所示。

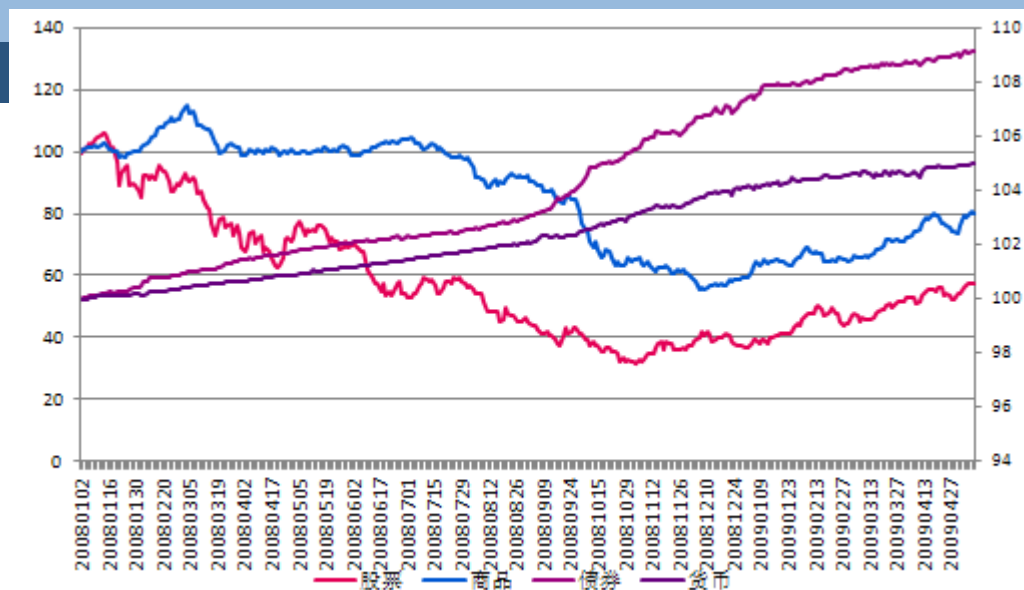
表格 1：经济周期资产配置结论

状态	GDP 状态	CPI 状态	货币政策	最优资产	最优配置
1	衰退	紧缩	减息	债券	国债/企业债
2	衰退	紧缩	加息	股票	小盘股/国债/能源
3	增长	紧缩	加息	股票/商品	企业债/金属/股票
4	增长	通胀	加息	股票/商品	pe 股票/金属/国债
5	衰退	通胀	加息	债券/商品	债券/能源/小盘
6	衰退	通胀	减息	债券	国债/企业债/农产品

资料来源：wind,长江证券研究所

目前阶段，依据 GDP/CPI/货币政策所划分的经济周期来看，倾向于在状态 2 中后期，或者状态 2 到状态 3 的过渡阶段（当然历史经验也表明这一阶段有一定持续时间，而对于加息的状态判断是我们当前认为当前利率已经处于历史低位，未来来看处于加息可能性较大），因此在这个阶段重点配置股票（大盘，周期，防御兼顾）及有倾向性配置商品及商品股票。

图表 1：现阶段各类资产收益率指数对比



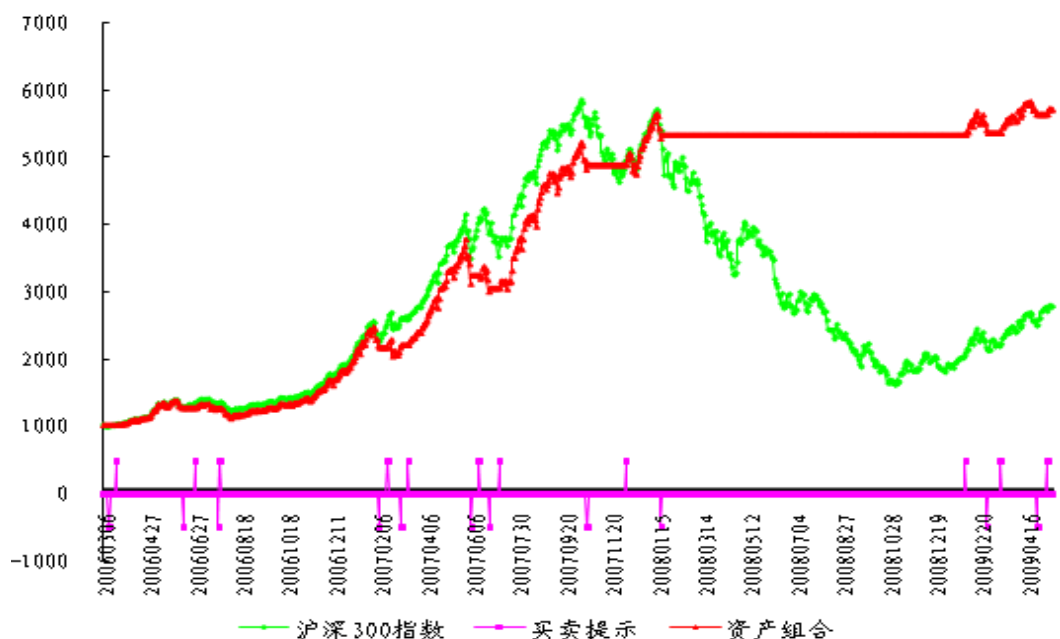
截止最新一期，各类资产的收益率表现如上图所示。从大类资产配置角度而言，在资产收益率相对表现稳定的假设基础下，本阶段最有可能是处于衰退的中后期向复苏的前期演变的过程，当然美国历史经验也表明，通常这一阶段的平均持续时间将超越 1 年。

2.2 市场状态维度

2.2.1 市场趋势追踪：重现买入信号，行情暂时乐观

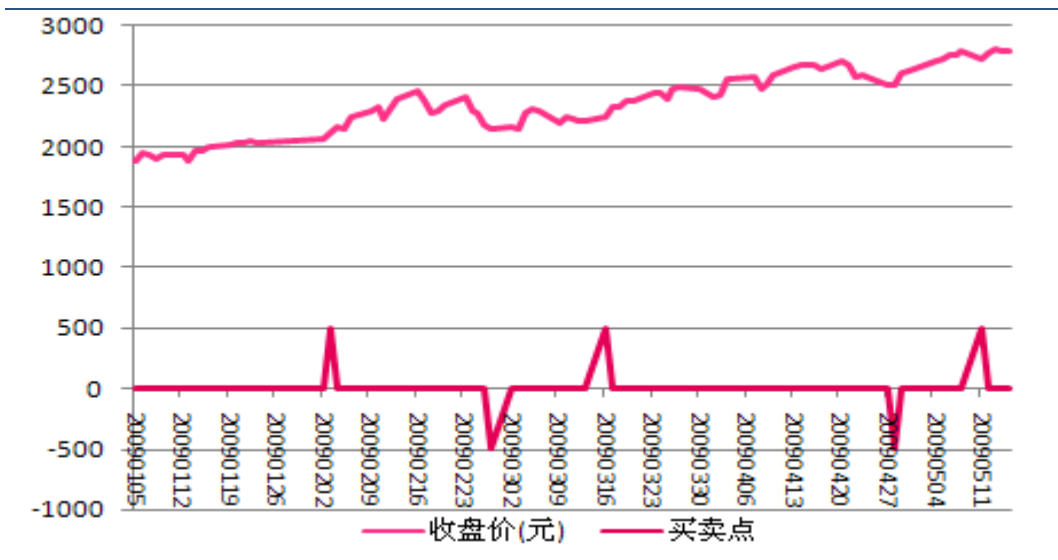
根据长江趋势追踪对大势的判断（详见报告：谭卓 <算法交易策略研究深度报告>），最新一期的市场发出卖出信号，如下表所示：

图表 2：长江趋势追踪技术对大趋势的判断



我们趋势追踪指标在 5 月重新发出买入信号，目前大幅度波动的市场环境导致对于趋势的判断存在频繁性，这从一个层面反映了当前市场的走势并不稳固。我们认为从市场趋势追踪技术上来看，股票市场暂时比较乐观。

图表 3：长江趋势追踪技术对大趋势的判断近期详细走势

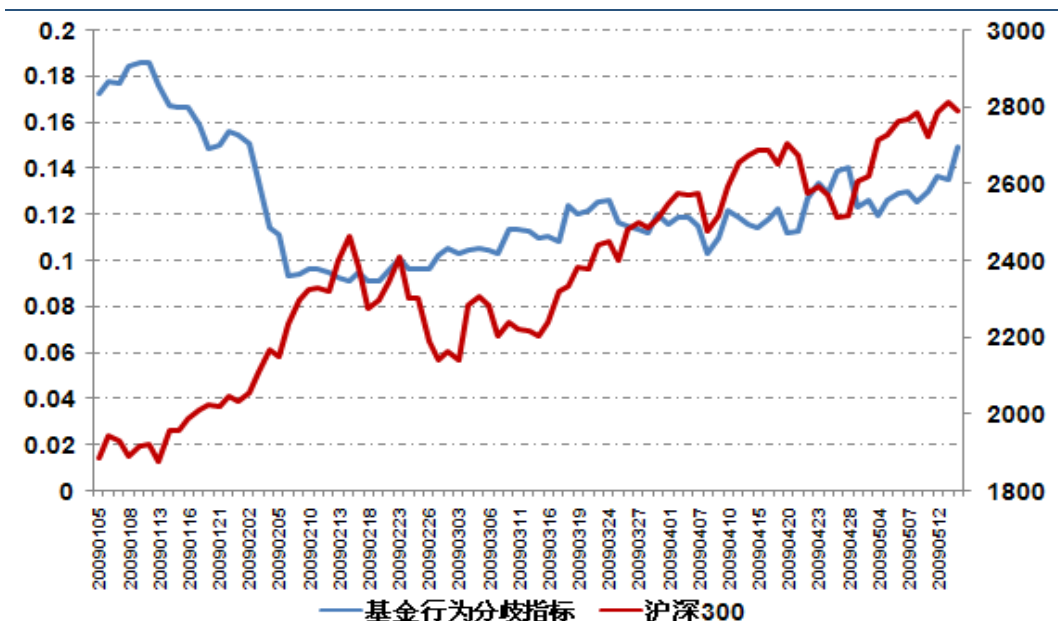


2.2.2 市场转折判断：分歧持续攀升，市场拐点来临

基金作为市场的最重要参与力量，其行为直接决定了市场大多数时期的表现。分歧产生价值的基本逻辑解释如下：当参与者的分歧达到最大值时，一方对错误的纠正必然导致行情沿着另外一方的判断运行，从而导致市场发生重大转折；直到新的分歧开始产生，从而进入新一轮的分歧过程。

根据最新一期数据计算，目前基金分歧持续攀升，由于基金分歧能够较高程度上代表未来市场发生转折的概率，因此我们认为股票市场的拐点可能开始来临。

图表 4：长江基金分歧指数



2.2.3 短期市场观点：继续乐观

通过对上周舆情指数分析得到本周上涨概率明显大于上升概率，具体报告参见：《真的会涨吗？一丝谨慎——长江舆情周报 0515》 俞文冰 夏潇阳 长江金融工程。

表格 2：舆情高涨且分歧较小情况下未来一周的收益率 t 检验

变量	均值	标准误	自由度	t 值	P 值
下一周收益率	2.35%	0.64%	49	3.67	0.0003

资料来源：WIND，长江证券研究部

有上可知道历史该类情绪下，下周能够显著的获得正的收益率。且能够获得显著的正收益率，这表明市场情绪角度，短期依然很乐观。

有上述市场的转折、趋势及短期市场指标判断可得本周市场行情短期相对乐观，但是由于市场长期趋势谨慎，同时从大类资产及热点表现而言，则要相对谨慎，因此我们对未来行情认为是短期继续乐观，中期拐点来临，配置需要从完全周期，风险转向均衡配置。

2.3 资产收益率维度

本周基金、权证、债券、券商集合理财及商品对应收益率分别如下所示，可以清楚的看到，在本周股票市场表现较为平淡，前期看好的大盘，周期型股票依然有正的收益，而农产品则在所有商品中表现较好，对于金属和能源有整固平台要求，长期继续看涨。

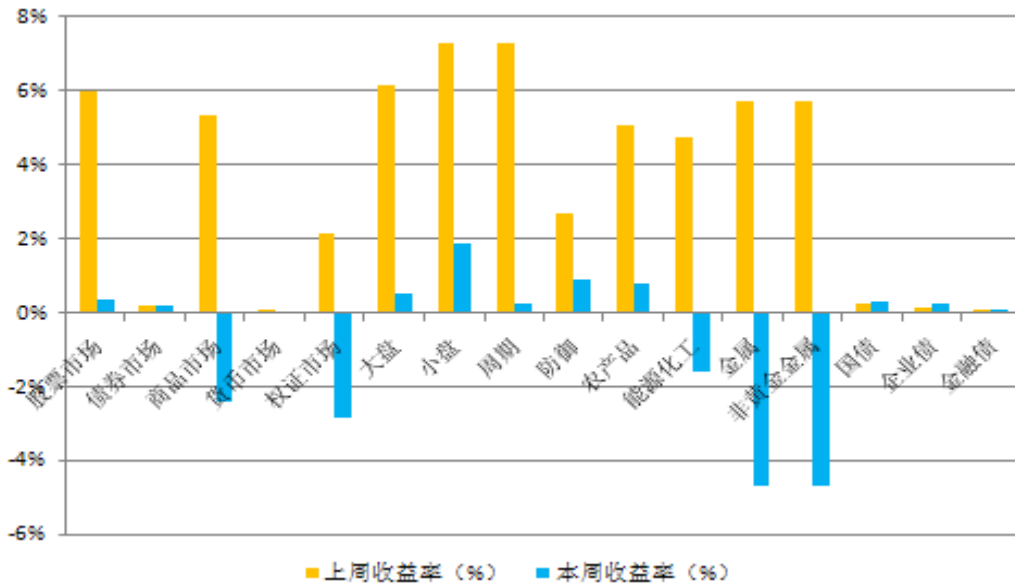
表格 3：理财产品一周市场表现（09.04.27-09.04.30）

理财产品	交易数目	周收益率	月收益率	年收益率	上周收益
股票市场	1506	0.3510%	5.2066%	58.4230%	5.9971%
债券市场	846	0.1667%	0.4077%	1.7563%	0.1706%
商品市场	19	-2.4220%	-1.8782%	31.4787%	5.3399%
货币市场	116	-0.0161%	0.1304%	0.7886%	0.0625%
权证市场	13	-2.8738%	-0.6232%	34.8839%	2.1411%
大盘股	35	0.4936%	6.6156%	46.2475%	6.1607%
小盘股	200	1.8692%	7.8827%	89.8197%	7.2766%
周期股票	350	0.2603%	4.4751%	79.0127%	7.3114%
防御股票	227	0.8669%	3.5581%	34.5418%	2.6931%
农产品	9	0.7991%	4.4829%	21.6467%	5.0675%
能源化工	4	-1.6264%	-2.0667%	42.7059%	4.7317%
金属	6	-4.6985%	-7.5422%	40.8035%	5.7422%
非黄金金属	5	-4.7011%	-7.5522%	40.8721%	5.7439%
国债	207	0.2784%	0.4885%	1.7880%	0.2654%
企业债	310	0.2576%	0.5035%	3.6254%	0.1199%
金融债	218	0.0608%	0.5111%	2.2921%	0.0576%

注：商品、债券等收益率指数均为长江独立编制 交易数目为 wind 数据完整数目，不完全为实际数目

本周 16 种分类理财产品的投资标的收益率及对比上周收益率如下图所示：

图表 5: 本周理财产品及其收益率变动 (与上周对比)



资料来源: Wind, 长江证券研究部

债券及货币市场表现依旧弱势, 短期难有大的改观, 但是伴随市场的估值修复及未来经济有可能出现的反复筑底回升的过程, 现在又必要开始配置一部分债券资产, 尤其是企业债可能会降低投资组合的风险。我们维持前期的一贯观点: 资产配置的重点依然在风险资产上, 但是要开始加大配置债券资产, 同时股票资产需要兼顾配置大盘股、周期型股票 (尤其是商品对应的周期型股票) 及防御型资产。

三: 基本理财产品

3.1: 基金

3.1.1 基金风格排名

根据股票型基金对应不同资产收益率指数 (沪深 300 指数, 中小盘指数, 周期型行业指数, 防御型行业指数) 等的相对表现, 得到基于解释力度的基金风格排名, 同时计算夏普比例排名, 货币及债券型是依据相关性排名, 最新一期四类风格指数排名如下:

表格 4: 基金风格排名 (大盘、小盘、周期、防御、债券、企业、货币等)

超大盘基金 (50 只)	Sharpe	小盘基金	Sharpe	周期型基金	Sharpe
海富通海外精选	4.091937	金鹰中小盘精选	3.024428	新世纪优选成长	3.753808
工银瑞信全球配置	3.695217	----	----	中万巴黎竞争优势	3.693633
长城消费增值	3.390046	----	----	华商盛世成长	3.52195
防御型基金	Sharpe	市场基准 (100 只)	Sharpe	债券型基金	Sharpe
泰达荷银成长	2.451623	兴业趋势投资	3.293222	浦银安盛优化收益	3.082221
华富竞争力优选	1.71192	国泰金鼎价值精选	3.231631	农银汇理恒久增利	1.457946
大摩基础行业混合	1.339167	交银精选股票	3.195671	---	---

企业债基金	Sharpe	金融债基金	Sharpe	货币型基金	Sharpe
汇丰晋信平稳增利	0.877106	东方稳健回报	6.07001	华安现金富利	21.64152
光大保德信收益 A	-0.41268	博时稳定价值 B	1.603291	建信货币	18.17036
---	---	招商安泰债券 A	1.238186	广发货币 A	17.12417

资料来源：长江证券研究所 wind

最近的指数回归表明，更多的基金倾向于均衡或者市场基准，已经少有基金完全是周期型或者是防御型，特别是很少有基金是完全归类到小盘股，这表明市场基金的风格在前期调整之后，已经发生了重大改观，这个和前期有很多小盘型基金形成鲜明对比，一方面说明了小盘型股票已经不是基金的重点超配对象，另一方面可能和小盘型行业溢价高有较大关系。

根据我们重点配置大盘、周期及商品等的观点，我们重点推荐上表中超级大盘（50 只），市场基准（100 只）以及周期型基金。主要是重点关注工银瑞信、新世纪基金以及金鹰基金等，同时考虑到债券配置增加，投资者可适当关注表现较好的该类风格基金。

3.1.2 长江基金研究排名

根据最新一期长江基金绩效评估，得到股票型、积极配置型、保守型、债券型及封闭式基金其排名如上表所示。

表格 5：长江基金研究排名

排名	名称	代码	时间	总分
股票型基金				
1	华夏大盘精选	000011	20040811	129.7332
2	华夏复兴	000031	20070910	87.64004
3	中银动态策略	163805	20080403	67.4599
4	华夏红利	002011	20050630	-5.77658
5	大摩资源优选混合	163302	20050927	-9.29328
6	长盛同德	519039	20071025	-26.0406
7	交银稳健配置混合	519690	20060614	-37.6819
8	泰达荷银成长	162201	20030425	-40.1193
9	兴业趋势投资	163402	20051103	-41.577
10	友邦华泰积极成长	460002	20070529	-42.245
积极配置型基金				
1	金鹰中小盘精选	162102	20040527	117.3359
2	博时平衡配置	050007	20060531	71.11592
3	中银中国精选	163801	20050104	-23.7426
4	华安宝利配置	040004	20040824	-44.4151
5	华夏回报	002001	20030905	-48.6291
保守型基金				
1	国投瑞银融华债券	121001	20030416	103.4266
2	泰达荷银风险预算	162205	20050405	91.36798
债券型基金				

1	工银瑞信信用添利 A	485107	20080414	163.4614
2	中信稳定双利债券	288102	20060720	155.2087
3	华夏希望债券 A	001011	20080310	139.9879
4	交银增利债券 B	519681	20080331	134.8646
5	万家增强收益	161902	20040928	120.812
封闭型基金				
1	基金兴华	500008	19980428	33.72345
2	基金安顺	500009	19990615	15.92846
3	基金银丰	500058	20020814	-13.9711
4	基金裕隆	184692	19990615	-23.8238
5	基金金盛	184703	20000426	-54.5085

资料来源：长江证券研究所 wind

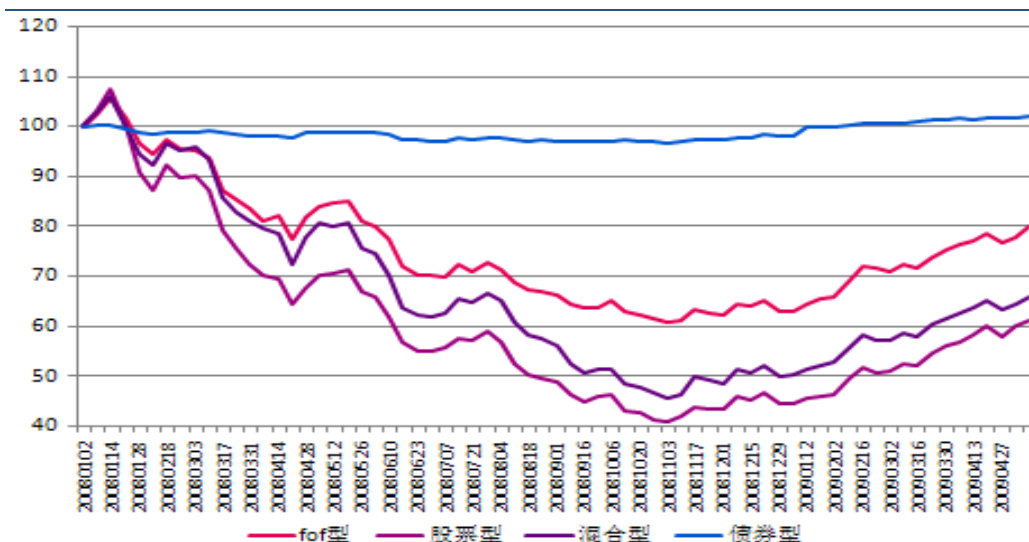
长期业绩而言，华夏基金值得信赖。同时金鹰中小盘为代表的积极配置基金也是投资者的重点关注对象。

3.2: 券商集合理财

3.2.1 券商集合理财产品指数

2008 年以来，可以知道在经济下行，CPI 又高位回落，同时利率开始下降周期中，债券必然表现出良好的收益率，而股票的表现相对较差。实际上，对于券商集合理财产品而言，其投资业绩和这一经济周期下的资产表现及其吻合，具体如下图所示。

图表 6：券商集合理财产品收益率指数对比



资料来源：Wind，长江证券研究部 注：fof 表示基金宝，stock 是股票型基金，mix 为混合型，bond 表示债券型

可以发现，债券整体的收益率从 08 年初以来表现优异，而股票的收益率表现最差，混合型则介于股票型与 FOF 之间。而从 09 年初始以来，债券收益率趋于稳定，这正是 bond 的显著特征：在特定时期表现优异，之后趋于稳定。同时这个阶段，必然伴随其它资产的优异表现，上表中可以发现股票等正是如此。因此从 08 年年度以来，股票及 FOF 等的收益率则显著增加。

3.2.2 券商集合理财产品评级

在对券商集合理财产品的评级判断中，是采用最新一年的收益率数据作为依据，如果该券商集合理财产品没有满一年，则未满一年的时间部分采用其所属类型的平均收益率作为替代，我们认为给予没有成立的资产管理产品所属类型平均水平是较为合理的判断。

依据我们大类资产及市场的基本判断和资产的风险收益率排名，我们认为在券商集合理财产品中，当期推荐依然以股票型和 FOF 为主。同时建议开始关注债券类投资产品。

表格 6：长江集合理财研究排名

排名	代码	名称	时间	总分
FOF				
1	S3602770	长江超越理财 2 号集合资产管理计划	20080424	67.9431
2	S3621625	东海证券东风 2 号集合资产管理计划	20080613	46.07121
3	S18323	光大阳光 2 号集合资产管理计划	20060831	0.140567
股票型				
1	S3603690	中金股票策略二号集合资产管理计划	20080508	-44.6716
2	S3600585	中金大中华股票配置集合资产管理计划	20080228	-99.5345
混合型				
1	S3602903	申银万国 1 号集合资产管理计划	20080407	-18.8012
2	S3623892	光大阳光 3 号集合资产管理计划	20080806	-73.5308
2	S3634461	长江超越理财 3 号集合资产管理计划	20090105	-77.1223
4	S13358	光大阳光集合资产管理计划	20050428	-84.8149
债券型				
1	S13368	中金短期债券集合资产管理计划	20050704	95.16987
2	S13378	华泰紫金 1 号集合资产管理计划	20051206	40.09981
3	S3636157	中信证券债券优化集合资产管理计划	20090106	36.98078

根据最新一期券商集合理财产品评级判断，可以看到中金及光大有较多理财产品荣登排名前面，说明其在资产管理方面有较为明显的优势。同时排名靠前的 FOF 理财产品可能与其在去年的下降市场中采用了谨慎的策略有很大关系，表明了对市场的判断有一定前瞻性。

3.3: 信托及银行理财

3.3.1 信托理财产品

目前，市场上关于信托产品分为很多类别：主要包含证券投资信托、权益投资信托、股权投资信托、贷款类信托、债券信托等等。不同信托产品的预期收益率非常接近，同时其平均的存续期均分布在 2 年至 3 年作用。截止最新一期的信托产品基本资料如下表所示：

表格 7：各种信托产品基本资产对比（不包含非归类类型）

类别	数目	本周新增数目	到期数目	预期年收益率	平均存续期
证券投资信托	187	5	0	7.91%	3.32 年
权益投资信托	84	0	0	7.94%	1.98 年
股权投资信托	100	1	1	9.11%	3.16 年

房地产信托	7	0	0	8.32%	2.33 年
贷款类信托	320	1	1	6.92%	2.06 年
黄金投资信托	4	0	0	6%	2.33 年
债券信托	33	0	0	7.60%	2.30 年

通过对信托及银行理财产品基本资料的判断可以发现黄金及房地产信托产品目前的规模较少；整体上黄金的预期收益率最低，这亦和黄金本身套期保值功能关联在一起。鉴于在目前经济周期稳定性假设判断处于衰退后期的观点，建议谨慎对待黄金类信托产品。

表格 8：本周新增信托产品基本资产（全部信托，含上述非归类类型）

产品全称	起始日期	预计年收益率	存续期（年）
理成转子 2 号证券投资信托	20090515	-	-
融海 1 号证券投资信托	20090514	6.8	2
芙蓉 18 号信托	20090511	6.2	1.25
芙蓉 17 号信托	20090511	6.2	1.25
悦达能源股权投资信托	20090511	7	2
武当 10 期证券投资信托	20090511	-	-
国色天香游乐设施售后回租项目信托	20090511	5.3	2
银杏(8 期)房地产投资信托	20090511	5	1.5
智诚 2 期证券投资信托	20090511	-	-
德源安战略成长 1 号证券投资信托	20090511	-	-

3.3.2 银行理财产品

本期人民币理财产品计算从发行日计入本周产品考察范围，则形成新的数据统计口径，和前文有差异。2009 年 5 月开始的第二周，银行共计发行人民币理财产品 30 只，其中全额保本的较少，为 9 只。本期理财产品的品均委托天数为 89 天，平均收益率上限值为 2.22%，平均收益率下限值为 1.76%。

表格 9：本周银行理财产品基本情况

银行理财产品	产品数目	预期收益率上限	预期收益率下限	平均委托期限
保本 $\geq$ 100%	9	1.42%	1.24%	30
不确定保本	21	2.55%	1.98%	114
合计	30	2.22%	1.76%	89

本期理财产品投资标的为信托或债券，少有涉及商品等。上述为保本比例 $\geq$ 100%产品。

表格 10：本周人民币理财产品收益前列排名

发行人	产品名称	委托天数	预期收益率上限	预期收益率下限	保本比例（%）
上海农村商行	“鑫意”理财恒通第十四期人民币理财产品	66	2.00%	1.80%	101
交通银行	“得利宝”新绿人民币 31 天产品(GA092601)	31	1.65%	1.65%	100
中国农业银行	“本利丰”第六期人民币理财“安心得利”稳	61	1.60%	1.60%	100
中国银行	7 天自动滚续产品 BY0905GX7D-2	7	1.60%	1.60%	100
上海银行	“慧财” 09018 期点滴成金人民币 1 个月	31	1.52%	1.52%	101

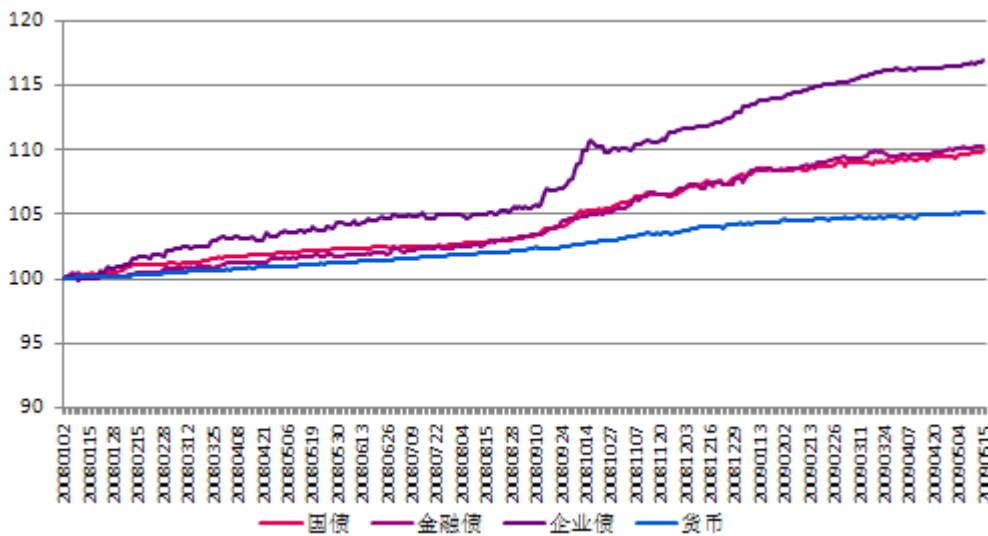
中国建设银行	“建行财富”第5期债券类理财产品 28 天	28	1.50%	1.50%	100
中国建设银行	“利得盈”第17期债券型理财产品(1个月)	28	1.40%	0.00%	100
西安商业银行	第二十四期人民币 14 天现金管理计划	17	0.80%	0.80%	100
西安商业银行	第四十三期人民币 7 天现金管理计划	7	0.75%	0.75%	100

3.4:债券

3.4.1 债券收益率指数

依据有效交易数目编制的国债、企业债、金融债及货币指数收益率如下表所示，可以看出从 2008 年以来，企业债相对国债及金融债等指数其超额收益较为明显，而货币的收益率最低。同时可见，债券（非货币）的典型特征表现为在某个特别时期，其收益率出现突然的增加。而在大多数时候收益率保持稳定。如下图所示：

图表 7：债券收益率指数



资料来源：Wind, 长江证券研究部

3.4.2 历史状态下债券收益率情况及投资标的

表格 11：不同状态下债券收益率历史情况

GDP 状态	CPI 状态	货币政策	累计收益	平均收益率	收益率标准差
衰退	紧缩	减息	0.075495	0.000266	0.000762
衰退	紧缩	加息	0.026847	0.000548	0.000864
增长	紧缩	加息	0.012359	0.000184	0.00095
增长	通胀	加息	0.0696857	0.000101	0.000672
衰退	通胀	加息	0.030007	0.000144	0.000423
衰退	通胀	减息	0.040232	0.00018	0.000402

历史最优债券配置如上表所示，根据资产收益率判断的经济周期，我们认为在这个阶段，如果判断经济周期处于衰退中后期而言的话，债券收益率相对于其它收益率已经难于有超额收益。但是适当配置债券资产尤其是企业债资产是十分有益于资产组合绩效的。

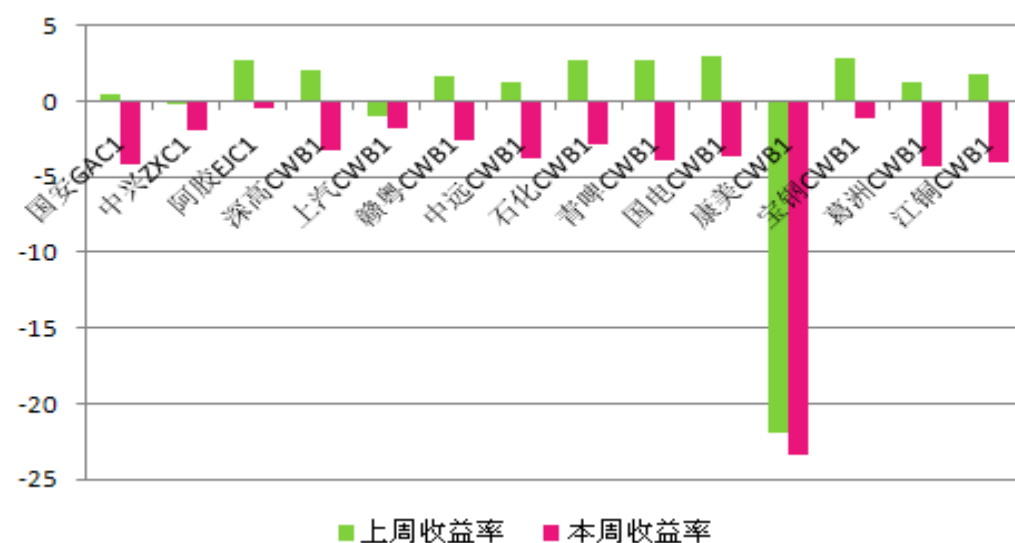
四:杠杆理财产品投资标的

4.1:权证

4.1.1 权证市场表现

目前权证的行情相对短暂,但是鉴于市场操作热点依然可能集中在大盘股及周期型股票之上,我们继续推荐汽车、航运、钢铁等权证的交易性机会。投资者尤其关注宝钢CWB1、中远CWB1以及上汽对应的权证。

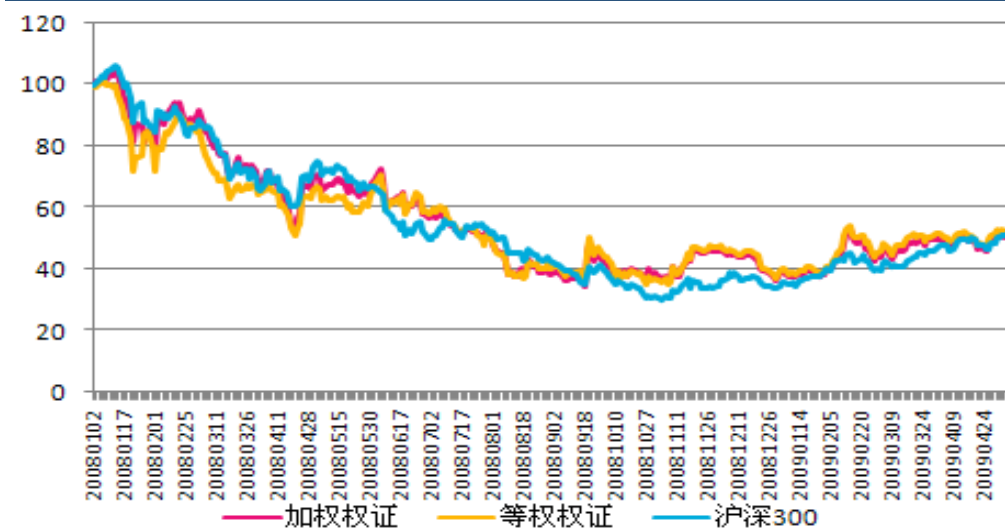
图表 8: 权证一周市场运行情况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

4.1.2 权证指数及投资标的

图表 9: 权证收益率指数



资料来源: Wind, 长江证券研究部

权证收益率指数相对于市场基准指数沪深 300 而言，其所有认购权证的加权及等权指数均有一定超额收益（如下图所示），但是也可以看见整体而言，权证指数难于脱离市场独立运行。从这个角度讲，权证依然是对正股及市场的良好反映。

4.2: 商品

4.2.1 商品市场一周运行状况

表格 12: 期货商品一周运行情况

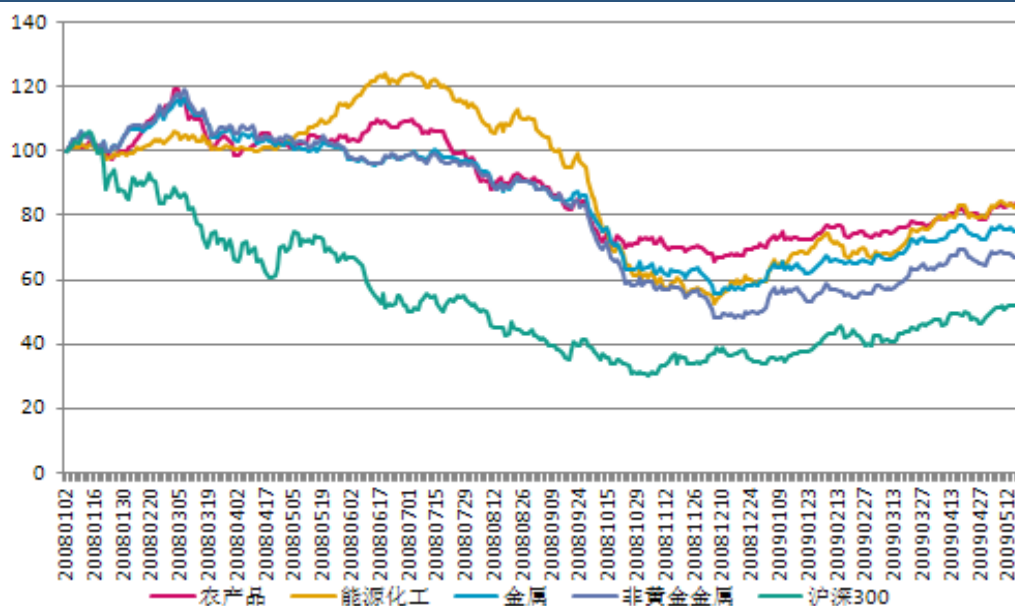
代码	品种	收盘价	涨跌	涨跌幅%	持仓量(手)
A1001	黄大豆 1 号	3488	-11	-0.31%	193050
AL0908	铝	12750	-200	-1.54%	84550
AU0912	黄金	203.23	1.48	0.73%	41200
C0909	黄玉米	1680	15	0.90%	173320
CF907	一号棉花	13140	-120	-0.90%	31754
CU0908	阴极铜	35890	-3030	-7.79%	230626
ER909	燃料油	2038	-2	-0.10%	9698
FU0908	线型低密度	3565	-82	-2.25%	142290
L0909	豆粕	9790	-5	-0.05%	116206
M0909	棕榈油	2894	35	1.22%	387842
P0909	螺纹钢	6818	-118	-1.70%	125108
RB0909	菜籽油	3604	-10	-0.28%	338078
RO909	天然橡胶	7794	-154	-1.94%	150672
RU0909	白砂糖	15215	-560	-3.55%	135062
SR001	精对苯二甲	4225	33	0.79%	294770
TA909	线材	7116	-78	-1.08%	158504
WR0909	优质强筋小	3507	-7	-0.20%	37092
WS909	大豆原油	2115	0	0.00%	107450
Y0909	锌	7568	-146	-1.89%	317338

资料来源：长江证券研究部

有上可知，商品在经历前期较大涨幅后开始整固平台，我们认为这个阶段将构筑未来经济复苏商品上涨的长期平台，继续维持对商品的长期看好评级，同时依据对商品股票的对应研究，我们认为其值得长期购买并持有。

4.2.2 商品指数

本周农产品在商品中居首，这符合前期的判断，同时继续对商品长期看好，金属和能源则有可能构筑整理平台。

图表 10: 商品收益率指数


资料来源: Wind, 长江证券研究部

4.2.3 商品的历史收益率情况及投资标的

依据三个宏观经济状态变量得到的商品在历史上的资产收益率情况如下表所示, 可以看出, 商品在衰退时候的收益率最差, 而这一阶段和 08 年下半年以来的商品收益特征非常类似。之后, 商品指数收益率 (全部商品) 则开始有大幅度下降转好:

表格 13: 商品在不同状态下的历史收益率状况

GDP 状态	CPI 状态	货币政策	累计收益	平均日收益率	收益率标准差
衰退	紧缩	减息	-0.17086	-0.00063	0.008021
衰退	紧缩	加息	-0.03504	-0.00075	0.005374
增长	紧缩	加息	0.256314	0.000395	0.007291
增长	通胀	加息	0.415953	0.0006264	0.007641
衰退	通胀	加息	-0.05749	-0.00028	0.009356
衰退	通胀	减息	0.001954	0.000001	0.006237

资料来源: Wind, 长江证券研究部 注: 具体时间划分参考邓二勇 <量化资产配置之经济周期篇>

根据目前的市场宏观经济指标, 我们倾向于得到其处于状态二至状态三的过程, 当然这一过程时间是漫长的, 但是将长期看好商品的投资评级。

分析师介绍

邓二勇，华中科技大学，数量经济学硕士，从事金融工程研究，主要方向为数量化大类资产配置、上市公司研究以及市场热点策略研究等。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735 13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362 13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450 13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737 13916835319	yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572 13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。