

国内商品期货市场在近期经历了“过山车”的涨跌行情，上周更是出现暴涨又暴跌的极端行情。私募认为，大宗商品最大的风险在于不确定性因素过多，同时存在杠杆风险。不过，目前大宗商品的上涨仍有基本面支撑，仍未出现“过度投机”的情况。

尚未出现“过度投机”

暴涨暴跌下，有券商分析称，这可能是商品的“最后一涨”。也有分析指出市场炒作的成分很大，目前已经过度投机的情况。对此，一些私募表示，还不存在过度投机的情况。

凯丰投资指出，全球资金只参加了原油的交易，并没有去参加大宗商品的其它相关品种交易。商品的持仓规模与货币环境的规模差异度非常高，所以并不存在过度投机情况。从需求与持仓量对比的角度考虑，从2009年到2021年原油需求量上涨了约13%，而总持仓规模增加了180%。铜在2009年至2021年需求量增加了40%，而持仓量增加59%，投机量增长有限。铝的需求量增加99%，而持仓量仅增加44%。同时，在全球货币体系内，美联储总资产规模从2009年的2.27亿上涨到2021年的7.61亿，增幅达235%；欧央行总资产规模从2009年的1.85亿上涨到2021年的7.08亿，增幅达282%。货币量的增多意味着商品实际需求的增多，例如铜实际需求增长40%，但投机量只有60%。

千象资产表示，本轮上涨有基本面的支撑。本轮大宗商品周期源于全球通胀、地缘政治、国内政策、供需失衡四大方面因素利多叠加，引发颠覆性预期。虽然存在一定的情绪化炒作氛围，但整体来看大宗商品上涨存在基本面的支撑。

汇鸿汇升投资首席投资官张辉指出，大宗商品是受供需和宏观影响的强周期性资产，因此理论上没有“最后一涨”的说法，只是当前商品价格可能到了上升周期的顶部，待未来价格均值回归后也会重新进入上涨周期。

不过，橙色量化董事长沈宁认为，不同板块差异比较大，黑色现在整个产业链的利润比较高，未来上下巨幅波动的可能性都会有，因此，双向的风险都会比较大。

最大风险是爆仓

私募强调，杠杆性带来的风险或爆仓风险是大宗商品主要的风险。

凯丰投资向记者分析，商品期货交易存在流动性风险、市场风险、强行平仓风险等，最主要风险还是保证金制度的杠杆性带来的高风险。“在商品期货市场中，交易者无需缴纳合约价值的全部资金，这一特征使期货交易具有高收益和高风险的特点

。如果杠杆使用不当，就会产生较大亏损。”

千象资产也强调爆仓风险，期货市场的交易规则因为其高杠杆、T+0交易等特点，在出现价格剧烈波动时甚至可能出现爆仓风险。

如何规避风险？凯丰投资认为，降低交易杠杆以及通过买强卖弱构筑策略安全边际的方式能够在一定程度上规避风险。商品期货单边交易的风险很大，但是如果能够通过比较研究挖掘出两个相关品种间的差异，进而买多看好品种，卖出看空品种，则能在一定程度上降低风险，提高策略的稳健性。

黑翼资产认为，最重要的是做好资金管理以及对极端行情发生的常态化预期，避免偶然性的价格大幅波动造成巨额损失。

张辉指出，因为大宗商品的价格理论上会和供需关系走向均衡，因此重点应当避免配置投资过度拥挤的策略。

行盛资产基金经理程琦认为，程序化量化策略可以立即对市场做出应答，且可以通过分散化投资标的来规避系统性风险。CTA策略靠多品种分散投资，基于具有统计意义的长期规律，累积收益。不过他也强调，如果我们仅凭对短期行情的判断、对短期收益的渴望而配置CTA，实则是本末倒置。所以，用长期视角看待CTA的投资意义，在配有权益类资产的同时以配置的角度买些CTA，面对通货膨胀的不确定性，组合也能更具韧性。

本文源自中国基金报