

# 南华商品指数编制细则

## 2024 版

南华期货研究所

## 目 录

第一部分、南华商品指数的编制.....	3
1.1、南华商品指数设计思路.....	3
1.2、单品种指数的编制方法.....	3
1.3、南华商品指数编制细则.....	4
1.3.1、权重分配原则.....	4
1.3.2、品种进入和退出原则.....	5
1.3.3、固定时间权重调整.....	6
1.3.4、临时权重调整原则.....	6
1.4、分类指数编制细则.....	6
1.5、南华商品指数计算方法.....	7
1.5.1、基期的选择.....	7
1.5.2、南华商品指数的计算.....	7
第二部分、指数管理.....	7
2.1、指数运维机构.....	7
2.2、指数规则修订与补充.....	7
2.3、信息披露.....	7
2.4、指数发布.....	8
附录：南华指数体系.....	9

## 第一部分、南华商品指数的编制

### 1.1、南华商品指数设计思路

1、**品种选择**。根据流动性、类别代表性、市场稳定性、避免品种间的过度关联性四大原则，我们对当前国内商品期货交易所上市的品种进行筛选，最终确定南华商品指数的备选品种。将市场流动性好有代表性的商品选入指数，而将流动性比较差、对反映期货市场总体运行态势作用不大、在国民经济中影响力比较微弱的品种剔除出指数，从而有助于商品指数功能的实现。

2、**合约选择**。品种确定后，我们选择以各个品种的主力合约来编制南华商品指数。我们将单个品种持仓量最大的合约定义为该品种的主力合约，它的走势最能反映该商品的价格变动情况，有利于我们对商品价格的跟踪。

3、**换月方式选择**。我们采用 8 个交易日平稳过渡的方式来进行指数换月，从而避免单个商品合约在主力换月时价格跳跃的情形，以保证指数的平滑以及冲击成本的最小化。此种换月方式保证了单个商品指数的连续性、稳定性、公平性和权威性。

### 1.2、单品种指数的编制方法

南华单品种指数是以收益率方式来计算的，主要是通过剔除品种换月时因前后合约价格不同而产生的价差所形成的指数。收益率指数最大的优势在于剔除了换月价差影响，从而跟踪和反映投资者在单品种期货投资中的真实收益。

1、**合约的选择**：我们选择单品种期货所有上市合约中持仓量最大的合约作为主力合约。

2、**换月策略**：采用动态换月方式。由于国内各品种期货主力合约的不稳定性，为避免流动性的不足，我们选择当一个品种的主力合约展期到下一个合约时（判断条件是下一个合约连续三个交易日的持仓量最大），分 5 个交易日将持仓头寸平均展期到下一个合约，即平均每日移仓 20%。

3、**展期方向**：通常情况下主力合约会从近月逐步向远月轮换，如果出现主力合约从远月往近月变动的情况，则不展期，保证展期只能往前顺移，不能后退。

4、**强制展期**：若当前主力合约在距离交割月前一个月的第一个交易日依旧是持仓量最大的合约，则在其交割月前一个月的第一个交易日开始，寻找远月合约中持仓量最大的合约，次日开始向前展期，同样分 5 个交易日完成展期。

## 1.3、南华商品指数编制细则

### 1.3.1、权重分配原则

南华商品指数主要是通过对单个商品指数赋予相应的权重编制而成，各个品种的权重分配主要考虑该品种在国民经济中的影响力程度及其在期货市场中的地位等原则，将商品在现货市场和期货市场中的重要程度联系起来，从而使得商品指数的功能得以有效实现。

#### (1) 商品在国民经济中的影响力

我们采用年消费金额（消费量和价格的乘积）来度量商品在国民经济中的地位。每一种商品的年消费金额为该商品每年的消费量和南华商品价格指数（各个合约按照持仓量加权平均）年均值的乘积。

$$m_{t-1,k} = q_{t-1,k} \times a\_price_{t-1,k}$$

其中： $m_{t,k}$  为商品  $k$  在  $t$  年内的消费额， $q_{t,k}$  为商品  $k$  在  $t$  年内的消费量， $a\_price_{t,k}$  为商品  $k$  在  $t$  年内的南华商品价格指数均值。

过去 5 年的年消费金额  $m_{t,k}$  的均值定义如下：

$$m_{t-1,t-5,k} = \frac{\sum_{i=t-5}^{t-1} m_{i,k}}{5}, t \geq 5$$

若品种上市时间小于 5 年，则按照上市至今的整数年取均值计算。

依据消费金额均值计算每一种商品的消费金额权重  $\omega_{k,1}$

$$\omega_{k,1} = \frac{m_{t-1,t-5,k}}{\sum_k m_{t-1,t-5,k}}$$

#### (2) 商品在期货市场中的地位

我们采用商品期货的年交易额来代表其在期货市场的流动性。依据各个品种最近 5 年平均交易金额（若上市时间小于 5 年则取上市至今的平均年（取整）交易金额）数据计算出每一种商品的流动性指标权重  $\omega_{k,2}$

$$\omega_{k,2} = \frac{T_{t,k}}{\sum_k T_{t,k}}$$

其中  $T_{t,k}$  为商品在最近 5 年平均交易金额（若上市时间小于 5 年则取上市至今的平均年（取整）交易金额）。

初步得出每一种商品在指数中的权重  $\omega_k = \frac{2\omega_{k,2}}{3} + \frac{\omega_{k,1}}{3}$ 。

### (3) 指数品种多样化原则

为了确保单个品种不能主导整个指数的变化，我们增加了如下限定规则：

- 1) 单个商品的权重  $\omega_k$  不得高于 25%，若备选商品个数小于 5 个，则本原则不考虑。
- 2) 单个商品的权重  $\omega_k$  不得低于 2%。

## 1.3.2、品种进入和退出原则

我们在每年 4 月份开始计算商品指数成分品种的权重，5 月份对外公布新的权重，6 月份第一个交易日商品指数正式采用新的权重。

### (1) 品种进入原则

1)、**品种上市时间至少满一年**。若在每年固定时间调整权重之时，新上市品种不满一年但超过半年，但其上市之后成交持仓非常活跃，并且最近半年的成交金额占全商品期货市场成交总额的比重超过 5%，则经由指数委员会讨论后可以将其纳入指数备选品种之中。

2)、**品种有很强的类别代表性**。某些类别代表性非常强的品种（比如原油）新上市超过两个月，且其流动性足以让投资者跟踪，即可考虑在定期权重调整时将其纳入指数备选品种之中。

3)、**品种类别替代性**。如果一个新品种上市后满足了考察时间设定，且市场表现比较突出，但是它与已入选的其他品种同属一个类别，且具有很强的相关性，那么我们会考虑是将该品种纳入指数且保留原相关品种，还是在将该品种选入指数后，将原有的相关品种剔除出指数。如果新上市的品种在品种录入指标和权重计算指标的综合表现要远远超过原有品种的相应指标，那么就可以考虑将该品种纳入指数，从而完全替代或部分替代原有的同类别品种在指数中发挥的类别代表性作用。

### (2) 品种退出原则

- 1)、**类别代表性逐渐减弱**。如果新品种的各个指标都超过指数当中原有相关性很高的同类品种的相对应指标，

并且已经能很好地代表该类别，那么就可以考虑将新品种纳入指数，而将原有的品种剔除出指数。

2)、**品种权重逐步下降，并且低于 0.5%**。当品种权重低于最低权重限度 0.5%时，则将被剔除。

3)、**品种退市**。随着市场的不断变化，可能存在某些上市品种退市的情况，一旦品种退市我们会将其剔除，重新调整权重。

### 1.3.3、固定时间权重调整

我们固定在每年 6 月份第一个交易日对商品指数权重进行调整，5 月份我们会公布权重调整方案。

### 1.3.4、临时权重调整原则

在固定时间权重调整之外，若遇到以下情况则进行权重临时调整，在调整前一个月内对外发布调整公告。

(1) 若指数的成分品种在固定时间权重调整窗口期之外发生品种退市情形，则按照剩余品种个数重新计算权重，权重计算原则与固定时间权重调整原则相同。

(2) 若指数的构成品种之中，某个品种因持仓量快速下滑，连续两个月的日均持仓金额（双边）低于 10 亿元人民币，则临时调整权重，将其剔除出指数，重新计算指数权重。

(3) 品种上市时间满两个月，其品种代表性较强，且日均交易金额占比超过指数备选品种的中位数，我们可以考虑将其纳入指数备选品种之中，并按照权重计算原则重新计算权重。

## 1.4、分类指数编制细则

根据国内期货市场的现状，在编制南华商品指数的同时，我们编制了南华商品分类指数。分类指数分为一级分类指数（按照大类板块分类）以及二类分类指数（按照细分行业分类）。其中南华工业品指数、南华金属指数、南华能源化工指数（以下简称能化指数）和南华农产品指数属于一级分类指数，其余分类指数属于二级分类指数。

南华商品一级分类指数编制细则与 1.3 南华商品指数编制细则相同。由于南华商品二级分类指数中每个分类指数的备选品种数量相对较少，其编制细则除不适用于 1.3.1 (3) 中指数品种多样化原则外，其余均与 1.3 南华商品指数编制细则相同。

另外根据一定的品种挑选规则，我们还编制了一些特色指数，比如迷你指数、风险均衡指数等，特色指数的权重设置遵循特定的规则。

## 1.5、南华商品指数计算方法

### 1.5.1、基期的选择

2004年6月1日为南华商品指数的基期，基期的指数点为1000点。

### 1.5.2、南华商品指数的计算

设 $(\omega_1(t), \omega_2(t), \dots, \omega_{N_t}(t))$ ，是各品种在 $t$ 时的权重， $(I_1(t), I_2(t), \dots, I_{N_t}(t))$ 是 $t$ 时的单个商品的收益率指数，则有：

$$CI_0 = 1000,$$
$$CI_t = CI_{t-1} \sum_{k=1}^{N_t} \frac{\omega_{k,t-1} \times I_{k,t}}{I_{k,t-1}}, t > 1$$

其中， $CI_t$ 为 $t$ 时的商品指数， $N_t$ 为 $t$ 时的商品指数包含的品种个数。

南华商品分类指数计算方式与南华商品指数相同。

## 第二部分、指数管理

### 2.1、指数运维机构

南华期货股份有限公司负责南华商品指数的经营、运作等事宜，负责按照指数规则对指数进行运营、维护、管理和市场服务。南华期货有权聘请外部专家构成指数专家委员会，并对指数的重大事项提出建议。

### 2.2、指数规则修订与补充

根据市场的发展与变化以及指数投资者的反馈意见，指数专家委员会委员、指数运维机构等认为指数的编制细则需要修改或者补充时，须进行讨论，一致通过后形成决议并对外公示。

### 2.3、信息披露

为了保证指数编制的客观、公正和权威性，指数运维机构需要建立完善的信息披露机制，以确保指数运行的公开、透明和公正。

- 1、任何信息在对外公示之前，任何人（包括指数运维机构的工作人员、指数委员会专家）不得对外公开相关信息。
- 2、信息公示包括但不限于指数运维机构网站、APP 以及指数委员会指定的相关网站、报刊等公开发行的媒体。
- 3、固定时间的指数权重调整、临时权重调整以及指数编制细则调整均需在调整前一个月内对外公布。

## 2.4、指数发布

### 2.4.1、指数计算频率

实时。

### 2.4.2、指数发布频率

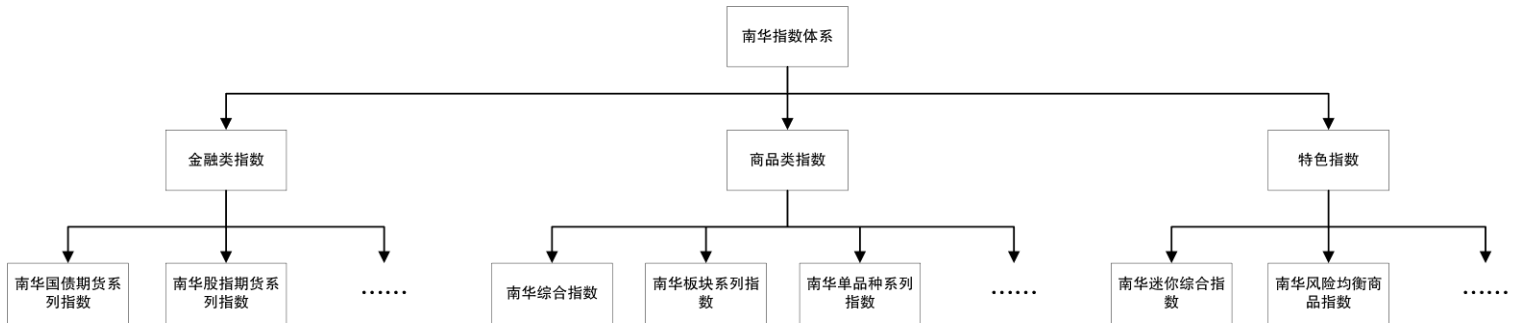
每秒。

### 2.4.3、指数发布渠道

南华期货官网、南华期货 APP，以及 Wind、同花顺、Choice 等取得南华期货授权的发布渠道。未取得我司授权私自发布或进行商业应用的，我司有权追究其法律责任。



## 附录：南华指数体系



公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路 136 号横店大厦 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)

股票代码：603093



南华期货 APP