

一文看懂原油ETF

5-31 11:13:49

摘要

ETF是一种在交易所上市交易的、基金份额可变动的开放式基金，主要跟踪市场指数，以缩小跟踪误差以及降低交易成本为目的；

商品ETF的核心要素有运作模式、组织架构、投资模式、交易机制、产品费率及杠杆率；

我国目前有8支原油类ETF，主要投资海外上市油企及其ETF或原油期货ETF，基于我国原油期货的ETF的推出，有助于提升中国在世界原油定价中的影响力，能切实丰富投资渠道与工具选择，有利于投资者优化投资组合；

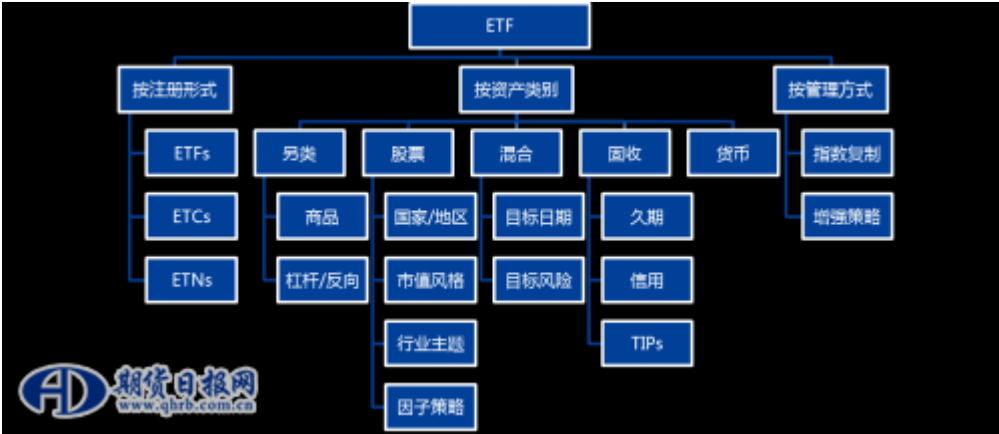
商品类ETF一大核心问题是减小跟踪误差，期货标的的ETF仍存在两大核心问题，其一，仓位问题，需充分利用期货市场的杠杆；其二，商品期货合约存在到期移仓会造成损失，针对这一问题，目前市场上主要有4大类展期策略，即标准展期策略、增强展期策略、跨越曲线展期策略及动态展期策略，以当前INE原油的市场容量和流动性来看，增强展期策略以及动态展期策略虽然展期效果较好，但面临远端合约流动性不足的问题，相较之下，标准展期策略适用性较高，但存在展期成本较高、跟踪误差较大的不足。

一、商品ETF概述

ETF（Exchange Traded Fund，交易型开放式指数基金）是一种在交易所上市交易的、基金份额可变动的开放式基金，主要跟踪市场指数，以缩小跟踪误差以及降低交易成本为目的，具有透明度高、管理成本低、折溢价率低、交易便利、流动性好等优点；

一般ETF基金分为主动型与被动型，被动型一般跟踪股票、指数、债券与商品，主动型则有货币基金型。

而原油ETF是指以原油为基础资产，追踪价格波动的金融衍生品。相较于原油期货以及期权类投资产品，ETF杠杆率低，成为低风险偏好投资者们更容易的选择。



2014年12月16日，证监会正式发布《公开募集证券投资基金运作指引第一号：商品期货交易型开放式基金指引》规定了商品期货ETF的定义、投资范围以及披露制度、申赎规定、风险管理、监管要求等其余法规。

2015年8月6日，我国第一支商品期货交易型公募基金，国投瑞银的白银LOF正式成立，该基金投资于上期所的白银期货，其持有的白银期货的合约价值不低于基金资产净值的90%，不高于110%，并根据合约的期现、流动性等状况合理地进行优化。

根据证监会披露的基金募集申请核准进度公示表，截止至2019年5月，共有13支商品期货基金等待核准，涵盖品种从能源化工到有色金属，从贵金属到饲料、白糖等，范围广泛。

基金管理人	基金托管人	申请事项
南方	工商银行	铜交易开放式指数基金
工银瑞信	农业银行	黄金交易型开放式基金
工银瑞信	农业银行	黄金交易型开放式基金联接基金
安信	招商证券	白银期现货交易型开放式基金
华夏	建设银行	铜期货期现货交易型开放式基金联接基金
华夏	建设银行	铜期货期现货交易型开放式基金
博时	建设银行	有色金属期现货交易型开放式指数基金
华夏	农业银行	白银期现货交易型开放式证券投资基金联接基金
华夏	农业银行	白银期现货交易型开放式基金
建信	交通银行	黄金期货基金（LOF）
大成	农业银行	有色金属期现货交易型开放式指数基金联接基金
大成	农业银行	有色金属期现货交易型开放式指数基金
大成	农业银行	易盛期货所能源化工期货交易型开放式指数证券投资基金

截止目前，我国有8支原油类ETF，其中3支投资海外上市油企，5支投资海外上市油企ETF或原油期货ETF，全部为无杠杆产品。

基金名称	基金代码	净值规模 （百万美元）	成立时间	投资标的
华宝油气	162411	155.6	2011/9/1	美国页岩油上市公司
南矿商品	160216	10.88	2012/5/1	2015年第一季后调仓为重仓原油期货 ETF
南方原油	501018	9.28	2016/6/1	原油期货 ETF
华安石油基金	160416	3.51	2012/3/1	全球大型油企、页岩油公司
易方达原油	161129	3.36	2016/11/1	原油期货 ETF
银华原油	160723	1.87	2017/4/1	原油期货 ETF
广发国际能源原油	162719	1.28	2017/2/1	美国页岩油上市公司
广发国际能源原油	162719	0.33	2011/9/1	大型油企、页岩油公司以及油股公司的原油类 ETF

后续基于国内原油期货的ETF的推出，首先有助于提升中国在世界原油定价中的影响力。中国是世界原油的主要消费国之一，但原油定价权仍掌握在欧美市场手中，而我国原油ETF的发展，将加快推动国内现货原油市场和期货原油市场的共同发展，提升中国在世界原油定价中的国际影响力。

其次，原油作为大众辨识度较高的商品，接受度更广泛，能切实丰富投资渠道与工具选择，有利于投资者优化投资组合，做好风险配置。

二、投资运作模式

分类

根据运作方式不同，商品ETF可分为实物支持ETF与非实物支持ETF两大类。实物支持ETF直接持有实物资产或相关仓单，管理机制清晰透明，可以随时以基金份额兑换实物，如全球最大的SPDR黄金ETF、SLV白银ETF；

不持有实物资产，投资于与大宗商品相关的衍生品，以期货为主，间接复制商品的价格走势与变动，以最小化跟踪误差为目标，成立于2006年的USO是第一支跟踪原油的商品ETF，也是美国规模最大的原油商品ETF，其标的为WTI，目的为尽可能复制原油现货价格走势。

基本要素

1.组织架构

实物支持商品ETF与非实物支持商品ETF均主要以信托方式设立，但两者在监管上及组织架构上仍具有一点差异性。

	实物支持	非实物支持
发起人 Sponsor	负面 ETF 的发起，分为两类： ■ 专门为发行 ETF 成立的特殊目的机构(Special Purpose Vehicle, SPV)； ■ 专业资产管理公司。	
受托人 Trustee	负面 ETF 的日常运营管理，主要职责包括： ■ 处理 ETF 份额的申购、赎回申请； ■ 协调保管人，做好实物资产的接收与移交工作； ■ 计算 ETF 的资产净值与 ETF 份额的单位净值； ■ 出售 ETF 持有的实物资产，以支付日常运营管理费用。	受托人仅起名义的作用，不负责 ETF 的任何管理事项，其存在仅为满足相关法规的规定。受托人一般将投资管理功能委托给第三方负责，第三方因此扮演商品基金经理(Commodity Pool Operator)、商品交易顾问(Commodity Trading Advisor)的角色。受美国商品期货交易委员会(Commodity Futures Trading Commission)的监管。
保管人 Custodian	负面 ETF 持有实物资产的安全保管。	负面 ETF 的日常运营管理，主要职责包括：(1) 处理 ETF 份额的申购、赎回申请；(2)ETF 资产净值及份额单位净值的计算；(3)提供账簿记录、会计、及其他日常运营服务。
市场代理人 Marketing Agent		负面为 ETF 提供持续的市场开发计划与市场营销支持。
授权参与机构 Authorized	ETF 一级市场申购参与者，必须满足一定条件，包括： ■ 必须是注册经纪商，或是不需要注册或经纪商的证券市场参与者，例如银行等其他的金融机构； ■ 必须是 DTC(Depository Trust Company，美国存款信托公司)会员； ■ 必须与 ETF 发起人、受托人等签订授权参与协议。	

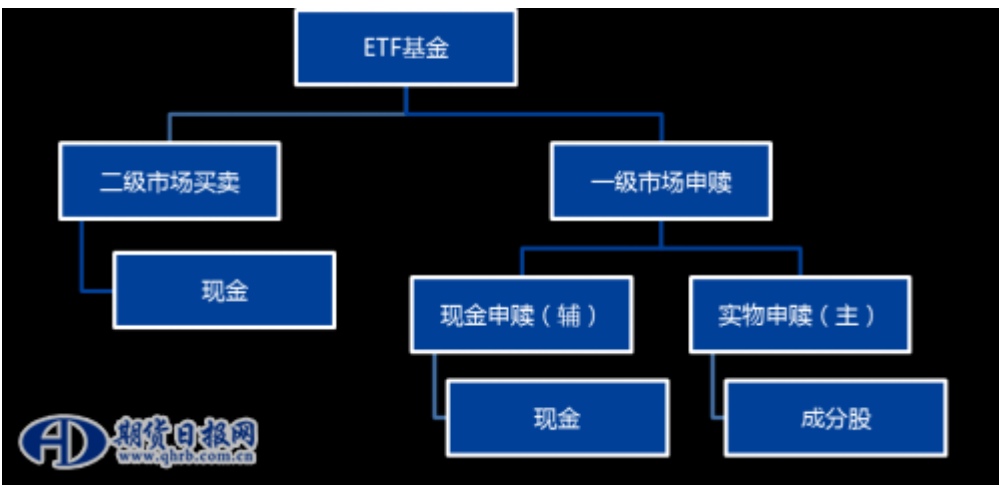
2.投资模式

实物支持商品ETF在投资管理模式上较为简单，采用完全被动式的管理方式，既不向外借贷支付运营开支，也不投资于其他流动性资产上，其日常经营活动也较为局限：1）存入实物，发行ETF份额；2）应对ETF份额赎回，取出实物；3）卖出实物，支付基金费用。

非实物支持商品ETF的投资管理过程较为复杂，对主动管理的要求较高。例如，由于商品期货合约存在着时效性，展期策略的选择至关重要，管理人需要选择合适的展期合约和展期时机，同时也需要对商品权重做出合理的调整。

3.交易机制

ETF基金既可以像封闭式基金一样在交易所的二级市场上使用现金进行交易，也可以在交易所内使用标的资产或现金对基金进行申购和赎回。



4.产品费率

产品费率上而言，实物支持商品ETF的平均费率明显低于非实物支持商品ETF的平均费率，反向及杠杆型ETF费率普遍高于传统ETF，能源类ETF的平均费率水平最高，而贵金属ETF最低。

