



承启招商百年财富航程
COMPASS YOUR WEALTH VOYAGE

全球能源商品基金运行及展望

招商基金管理有限公司



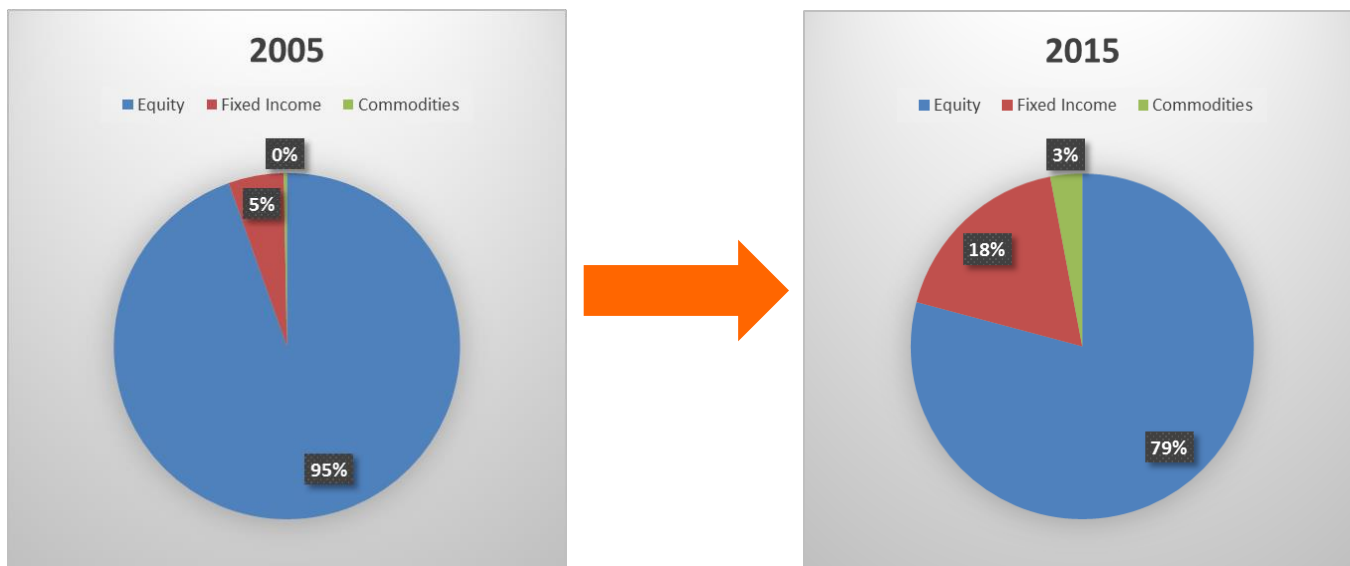
客服热线: 400-887-9555(免长途话费)

网址: www.cmfchina.com

- **全球能源商品基金发展概况**
- **全球重点能源商品基金介绍**
- **国内能源商品基金发展展望**

资产配置需求促进全球商品ETP发展

图：全球ETP不同资产类别占比变化



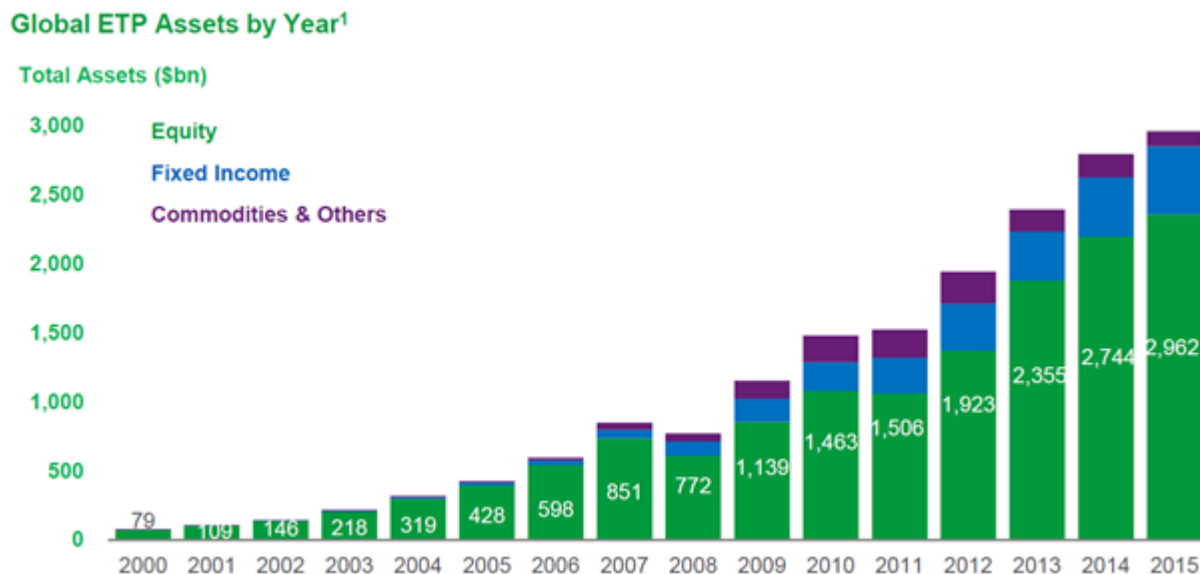
数据来源：BLACKROCK

数据截止日期：2015年12月31日

- 2005年全球商品ETP的管理规模仅为1.2亿美元，发展至2015年年底，其管理规模已增长至83.4亿美元，年复合增长率为52.83%。商品ETP的诞生及发展，为投资者的资产配置需求提供了多样化选择。

全球商品ETP管理规模逐年萎缩

图：全球ETP管理规模变化



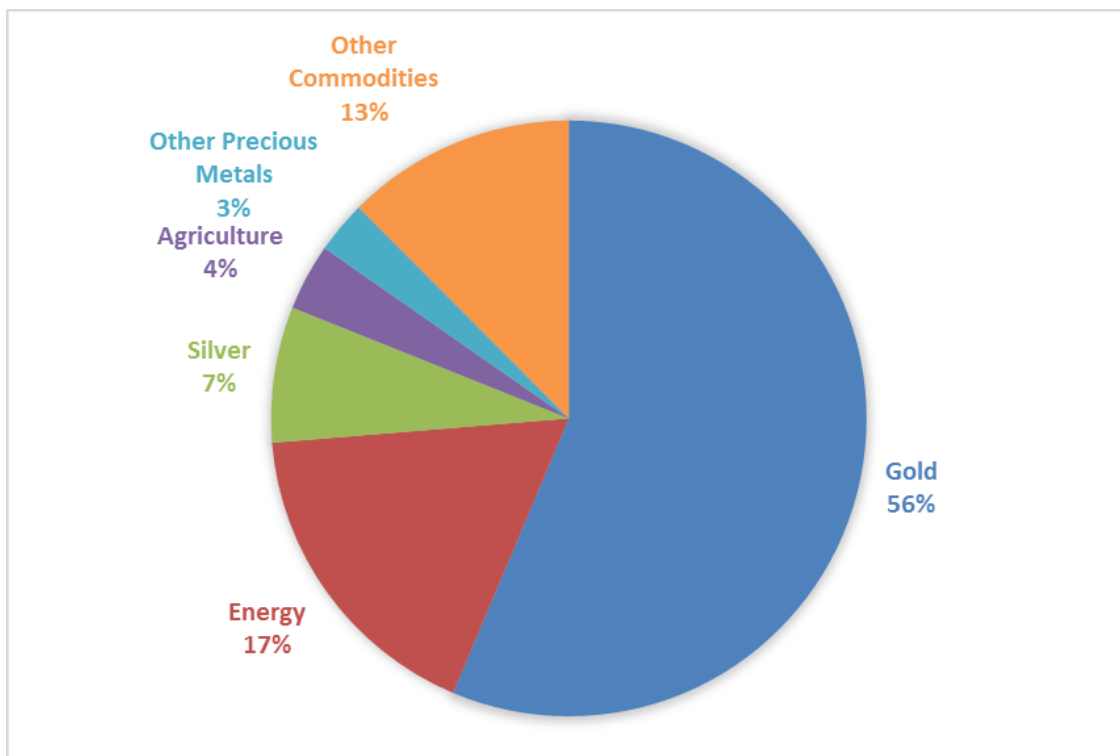
数据来源：BLACKROCK

数据截止日期：2015年12月31日

- 从全球商品ETP的发展情况来看，由于黄金ETF的管理规模在全球商品ETP中占了半壁江山，所以随着国际黄金现货价格自2012年下跌以来，全球商品ETP的管理规模整体也处于萎缩状态中。

全球商品ETP中黄金ETF管理规模居首

图：2015年全球商品ETP细分类别管理规模占比情况



数据来源：BLACKROCK

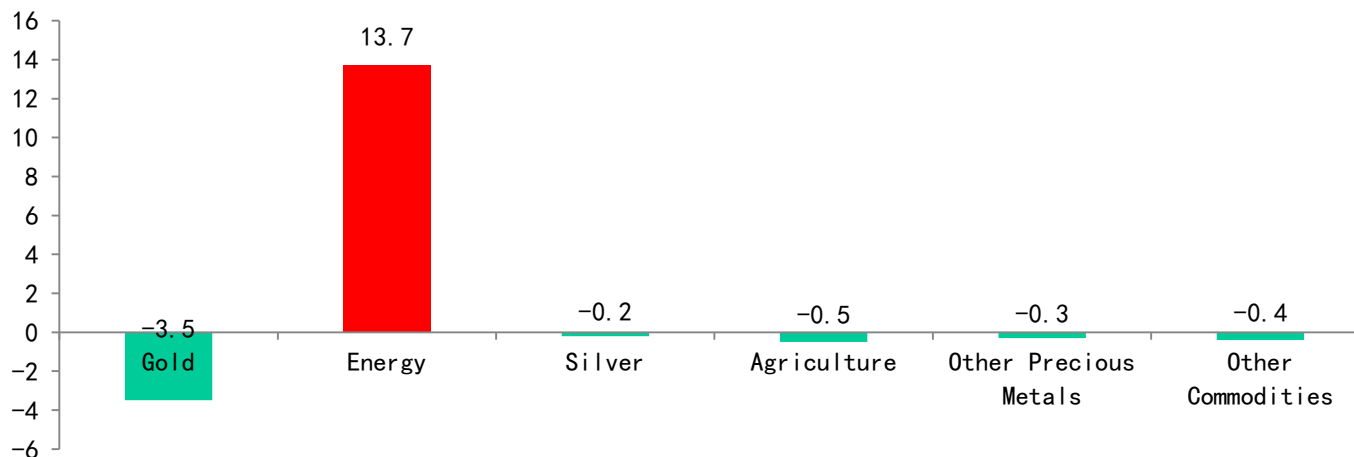
数据截止日期：2015年12月31日

- 黄金满足了客户的避险需求和抗通胀需求

全球能源商品ETP逆势增长

图：2015年全球商品ETP细分类别净流入情况

2015 Flows (US\$bn)

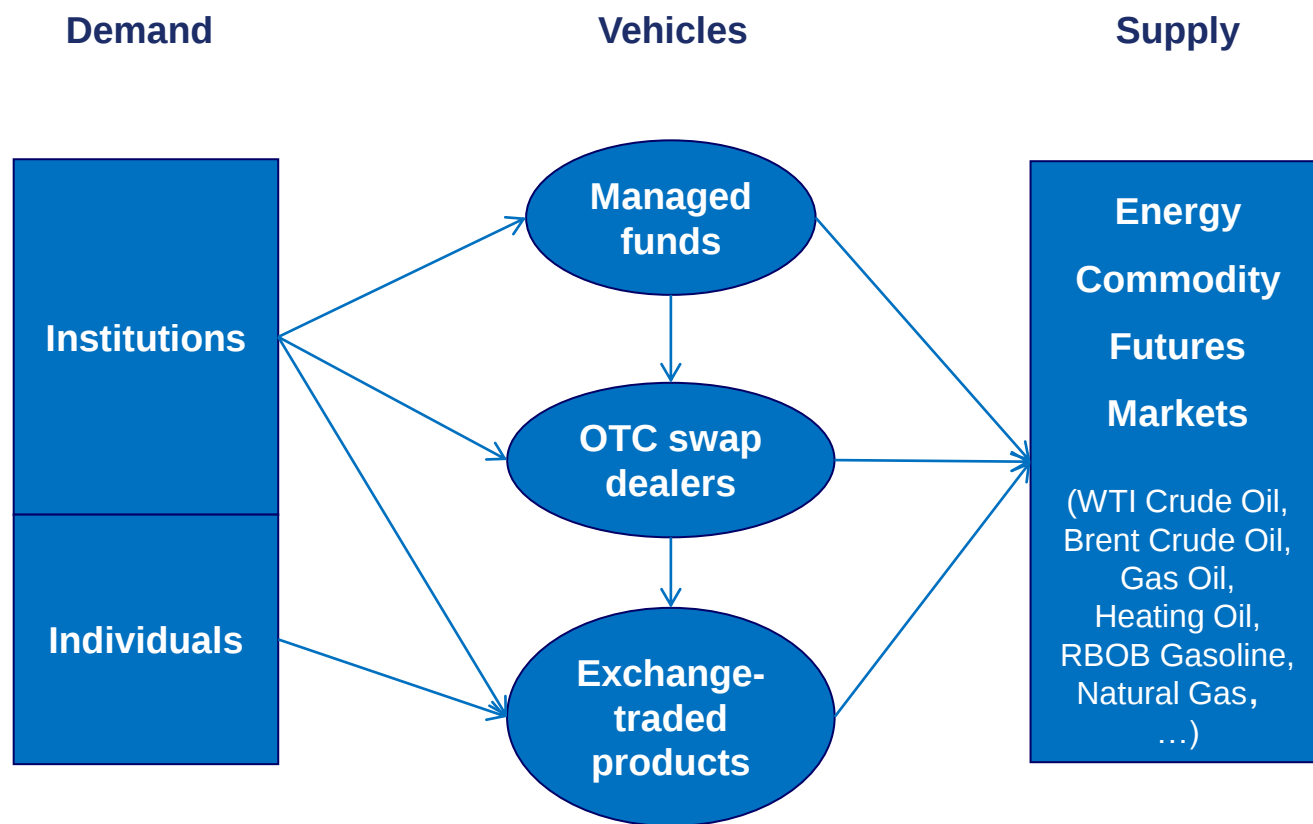


数据来源：BLACKROCK

数据截止日期：2015年12月31日

- 从商品ETP的细分类型来看，以原油为主的能源商品ETP管理规模不降反升，是2015年唯一实现规模增长的商品ETP细分类别。

全球能源商品基金生态圈



资料来源: CME Group

- ETP是个人投资者投资商品的唯一途径

全球前十大能源商品基金

基金名称	成立日期	跟踪标的	复制方式	杠杆倍数	注册地	费率水平%	规模（百万美元）
UNITED STATES OIL FUND LP	20060410	WTI原油期货	future contract	-	United States	0.72	3083.48
PROSHRE U/S DJ-UBS CRUDE OIL	20081125	Dow Jones—UBS WTI Crude Oil Subindex	swap & future contract	-2	United States	0.95	786.44
IPATH GOLDMAN SACHS CRUDE	20060815	Goldman Sachs Crude Oil Total Return Index (WTI)	-	-	United States	0.75	746.50
ETFS WTI CRUDE OIL	20060927	WTI原油期货	-	-	Jersey	0.49	646.08
POWERSHARES DB OIL FUND	20070105	DB Crude Oil Index (WTI)	future contract	-	United States	0.79	410.04
ETFS BRENT 1MTH OIL SECURIT	20050728	Brent原油期货	funded swap	-	Jersey	0.49	282.43
POWERSHARES DB OIL 2X SHORT	20080617	DB Crude Oil Index (WTI)	-	-2	United States	0.75	143.64
HORIZONS BETA NYMEX CRUDE BU	20080116	WTI原油期货	future contract	2	Canada	1.39	124.96
PROSHRE ULT DJ-UBS CRUDE OIL	20081125	Dow Jones—UBS WTI Crude Oil Subindex	swap & future contract	2	United States	0.95	95.90
RICI ENH WTI CRUDE	20100423	RICI Enhanced WTI Crude Oil TR Index	-	-	Germany	-	76.67

数据来源：BLOOMBERG

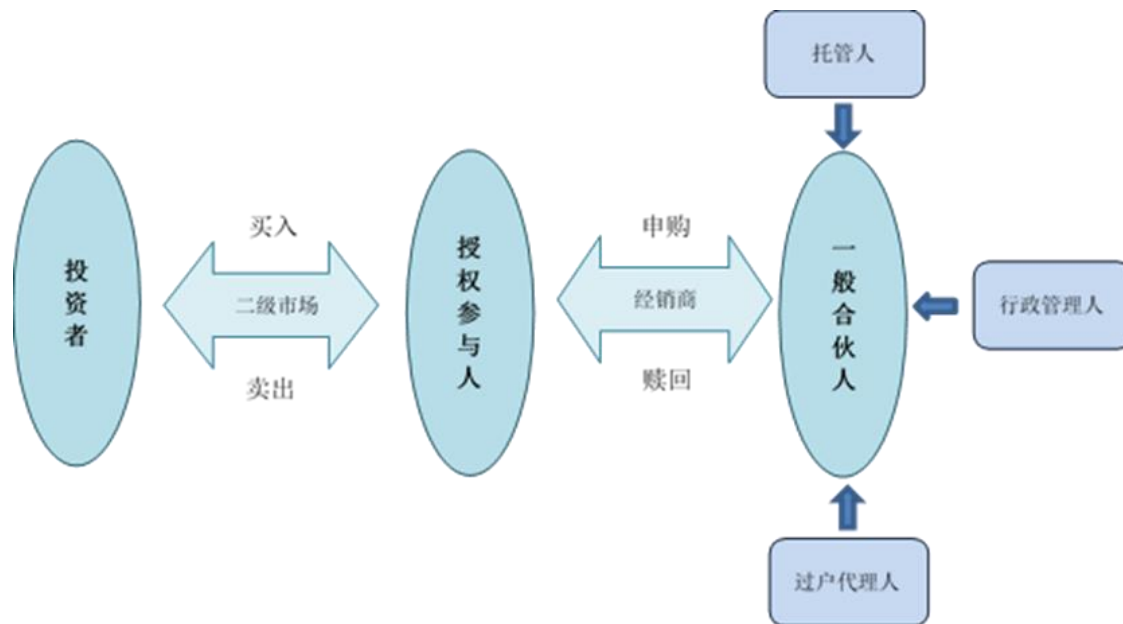
数据截止日期：2015年12月31日

- 目前管理规模全球排名前十的能源商品基金中，从注册地点来看，主要注册在美国；
- 从跟踪标的来看，全部为WTI以及Brent原油期货或者相关指数，WTI占9席；
- 从复制方式来看，有采用直接购买期货合约进行实物复制的，也有通过互换的方式进行合成复制的；
- 从杠杆设定来看，有4只是杠杆型产品，正向两倍杠杆和反向两倍杠杆各两只；
- 从费率水平上来看，非杠杆产品的费率在0.45%到0.8%之间，而杠杆产品的费率更高，在0.75%到1.4%之间。

- **全球能源商品基金发展概况**
- **全球重点能源商品基金介绍**
- **国内能源商品基金发展展望**

1-全球最大能源商品基金USO

图：USO运作模式



- 目前全球规模最大的能源商品基金 -- United States Oil Fund (简称USO) 成立于2006年4月10日。该基金采用有限合伙制形式，注册于美国特拉华州，由United States Commodity Funds LLC担任一般合伙人，在纽交所 (NYSE Arca) 上市交易。

1-全球最大能源商品基金USO

表：USO持仓情况

持仓品种	数量	价格（美元）	市值（美元）
NYMEX WTI Crude Oil CL MAY16	78,578	43.65	3,429,929,700.00
US T BILL ZCP 05/26/16	180,000,000	99.98	179,961,805.58
US T BILL ZCP 06/30/16	150,000,000	99.93	149,891,937.56
US T BILL ZCP 07/28/16	100,000,000	99.9	99,898,472.22
US T BILL ZCP 09/08/16	100,000,000	99.84	99,839,485.96
...			
US DOLLARS	1,199,743,209	1	1,199,743,209.10

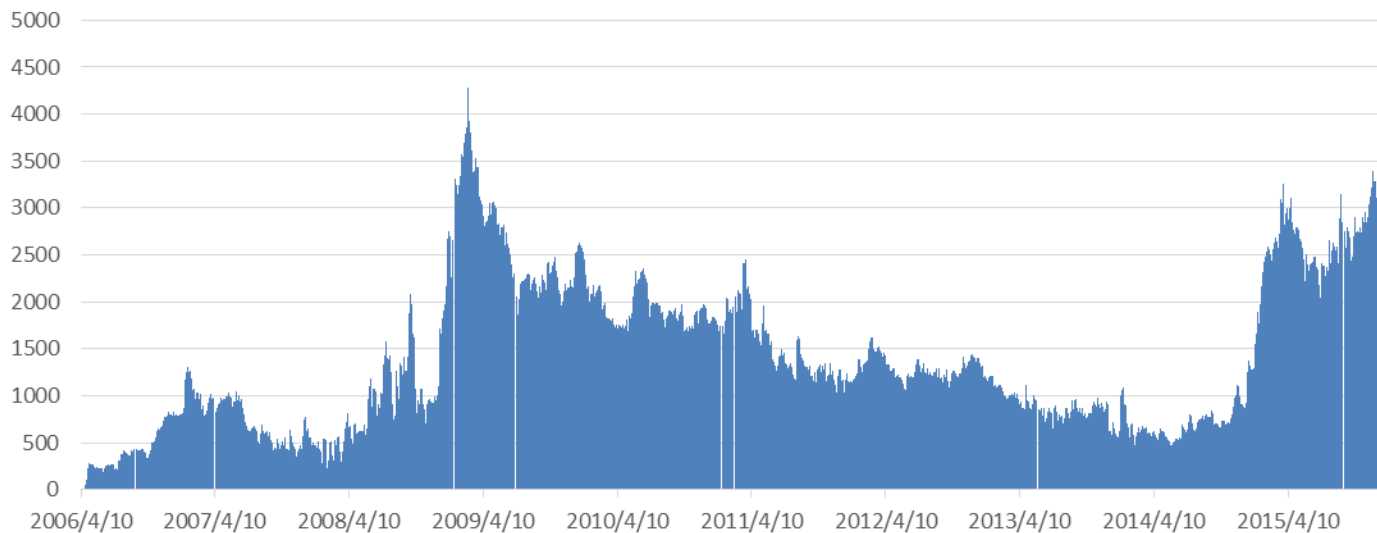
数据来源：USO Website

数据截止日期：2016年5月1日

- USO主要投资于纽约商品交易所（NYMEX）的WTI（West Texas Intermediate，西德克萨斯中级原油）低硫轻质原油期货来跟踪低硫轻质原油价格。但是USO投资标的不局限于该期货品种，还可能持有洲际交易所（ICE）上市交易的低硫轻质原油、取暖油、汽油、天然气以及其它的石油燃料期货，或者出于合规要求以及市场情况，少量投资于现金结算的原油类期权，远期合约，互换以及进行其它场外柜台交易（OTC）。

1-全球最大能源商品基金USO

图：USO历史管理规模变化（百万美元）



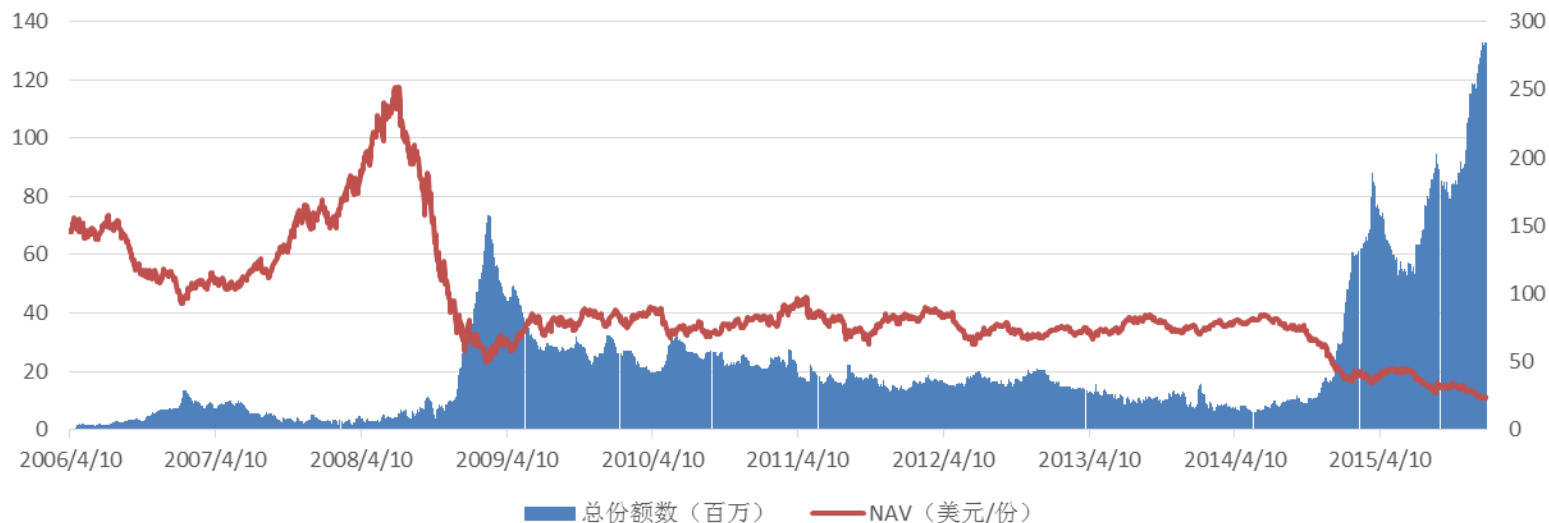
数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 回顾USO自成立以来的管理规模数据，其在2009年2月达到了42.9亿美元的历史最大规模，此后规模一直持续萎缩，2014年4月22日跌至最低的4.96亿美元，随后2015年又进入了一波规模快速上涨阶段。

1-全球最大能源商品基金USO

图：USO份额净值走势及历史总份额数变化



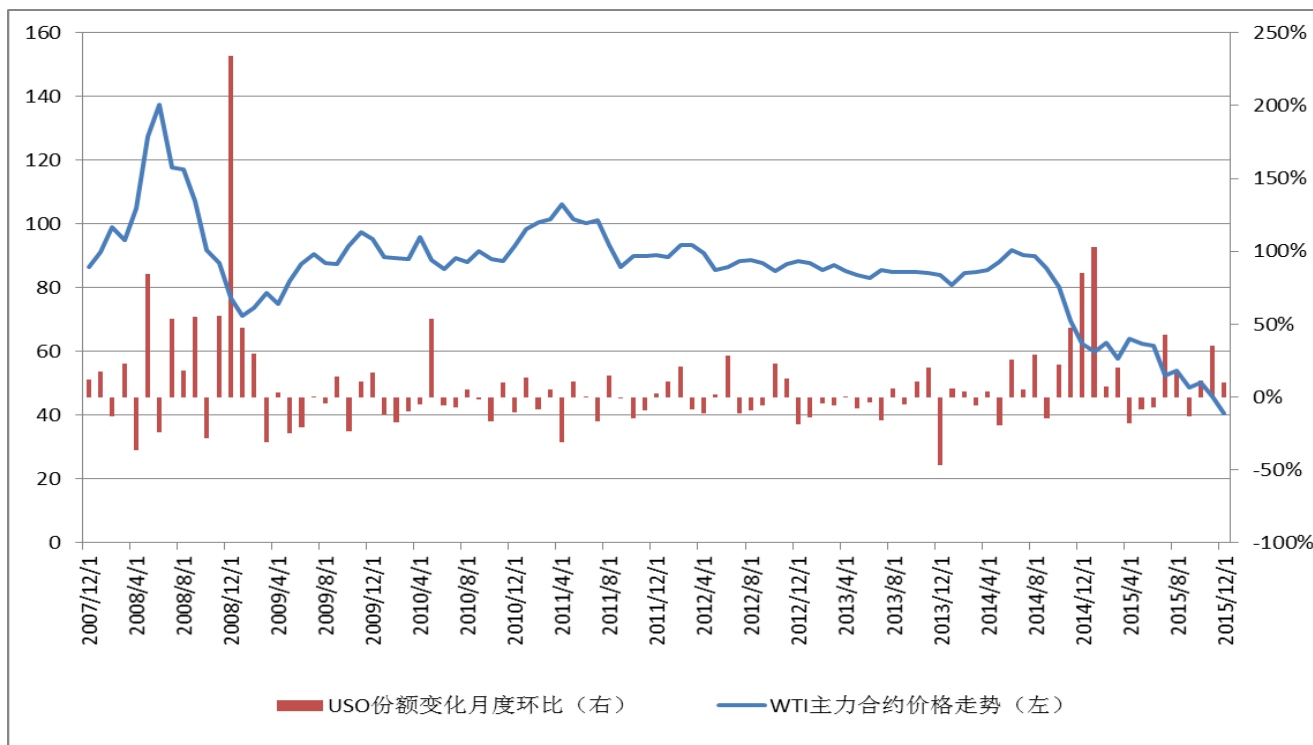
数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 从规模数据下的份额净值变化和基金份额数据来看，由于近年来国际原油价格持续走低，所以跟踪WTI轻质原油期货价格的USO份额净值也是不断创出新低，但是USO管理的总份额数自2015年年初以来却快速增长，而且创出了历史新高。说明在国际原油价格持续下跌的背景下，已有投资者提前布局原油资产了。但投资这个产品，个人投资者只能建立单边多头头寸。

1-全球最大能源商品基金USO

图：USO份额变化月度环比数据及WTI主力合约价格走势对比



数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 在WTI主力合约价格下跌阶段，通常伴随着USO份额总数的净流入。

1-全球最大能源商品基金USO

表：USO前二十大份额持有人情况

Holder Name	Position	Percent Outstanding	Institution Type	Country
MORGAN STANLEY	7,852,682	2.15	Investment Advisor	UNITED STATES
HBK INVESTMENTS LP	6,743,244	1.85	Hedge Fund Manager	UNITED STATES
VIRTU FINANCIAL LLC	4,937,330	1.35	Investment Advisor	UNITED STATES
JANE STREET GROUP LLC	4,502,715	1.23	Investment Advisor	UNITED STATES
MILLENNIUM MANAGEMENT LLC	4,301,070	1.18	Hedge Fund Manager	UNITED STATES
SHANDA PAYMENT HOLDINGS LTD	3,682,961	1.01	Investment Advisor	SINGAPORE
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3,148,756	0.86	Investment Advisor	UNITED STATES
UBS	3,039,710	0.83	Investment Advisor	SWITZERLAND
CITIGROUP INCORPORATED	3,012,123	0.83	Investment Advisor	UNITED STATES
WELLS FARGO & COMPANY	2,591,802	0.71	Investment Advisor	UNITED STATES
BANK OF AMERICA CORPORATION	2,504,344	0.69	Investment Advisor	UNITED STATES
LPL FINANCIAL CORP	2,268,848	0.62	Investment Advisor	UNITED STATES
NOMURA HOLDINGS INC	2,168,670	0.59	Investment Advisor	JAPAN
BNP PARIBAS ARBITRAGE SA	1,914,801	0.52	Investment Advisor	UNITED STATES
CITADEL ADVISORS LLC	1,765,664	0.48	Hedge Fund Manager	UNITED STATES
CREDIT SUISSE AG	1,626,657	0.45	Investment Advisor	SWITZERLAND
NATIXIS	1,505,212	0.41	Investment Advisor	FRANCE
K2 PRINCIPAL FUND LP	1,209,576	0.33	Hedge Fund Manager	CANADA
ROYAL BANK OF CANADA	1,207,062	0.33	Bank	CANADA
COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT	1,197,498	0.33	Bank	GERMANY

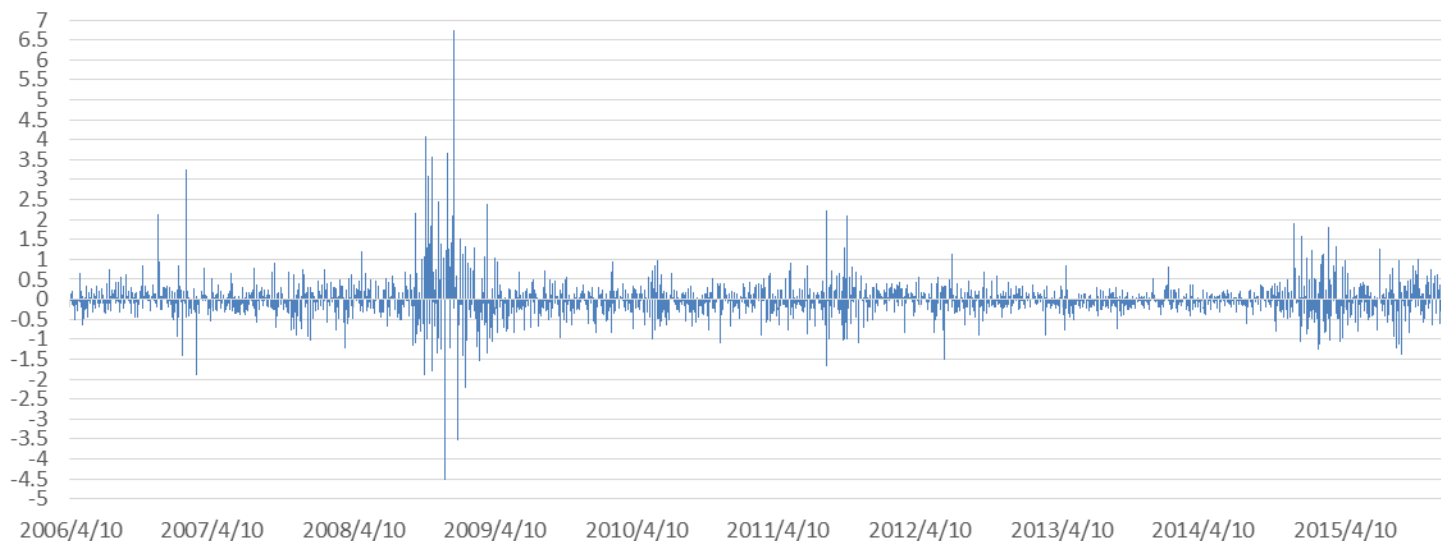
数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 从USO的投资者结构来看，其份额持有人基本上都是机构投资者，包括投资顾问公司、对冲基金、银行以及股份制公司等。从投资者区域分布来看，也是遍布全球。

1-全球最大能源商品基金USO

图：USO二级市场价格与份额净值折溢价率%



数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 从折溢价水平来看，除原油价格大幅波动区间之外，USO的二级市场折溢价水平较低，基本能够控制在1%之内，折价和溢价现象基本分布均匀。

2-杠杆/反向能源商品基金

表：WTI原油期货三倍杠杆/反向商品基金

Fund	Issuer	Exposure	Inception Date	Assets (Millions USD)	Reset Period	Investor Fee
UWTI	Credit Suisse AG	3X Long	2012/2/7	1,033.99	Daily	1.35%
DWTI	Credit Suisse AG	3X Inverse	2012/2/7	400.46	Daily	1.35%

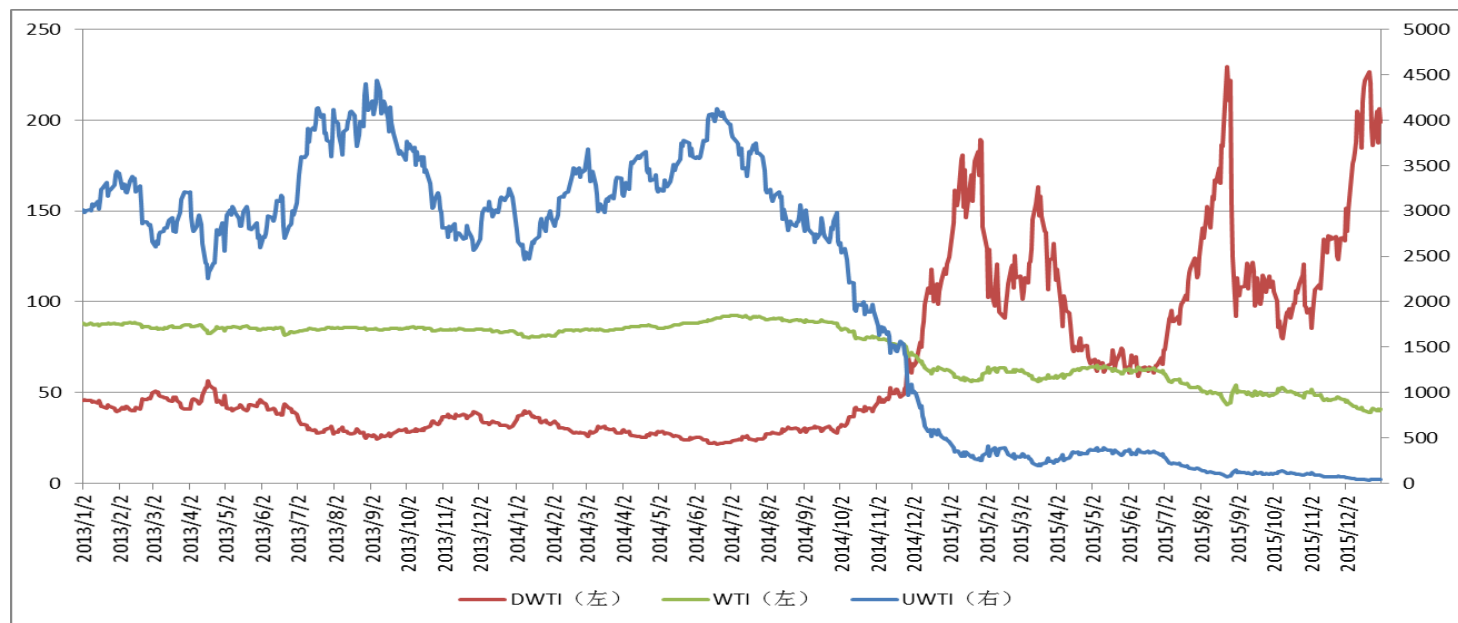
数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 杠杆/反向能源商品基金实现的是日内杠杆/反向收益，而不是区间杠杆/反向收益。
- 杠杆/反向能源商品基金不适合长期持有，适合短期阶段性操作。

2-杠杆/反向能源商品基金

图： WTI原油期货主力合约价格走势与杠杆/反向能源商品基金份额净值走势对比（美元）



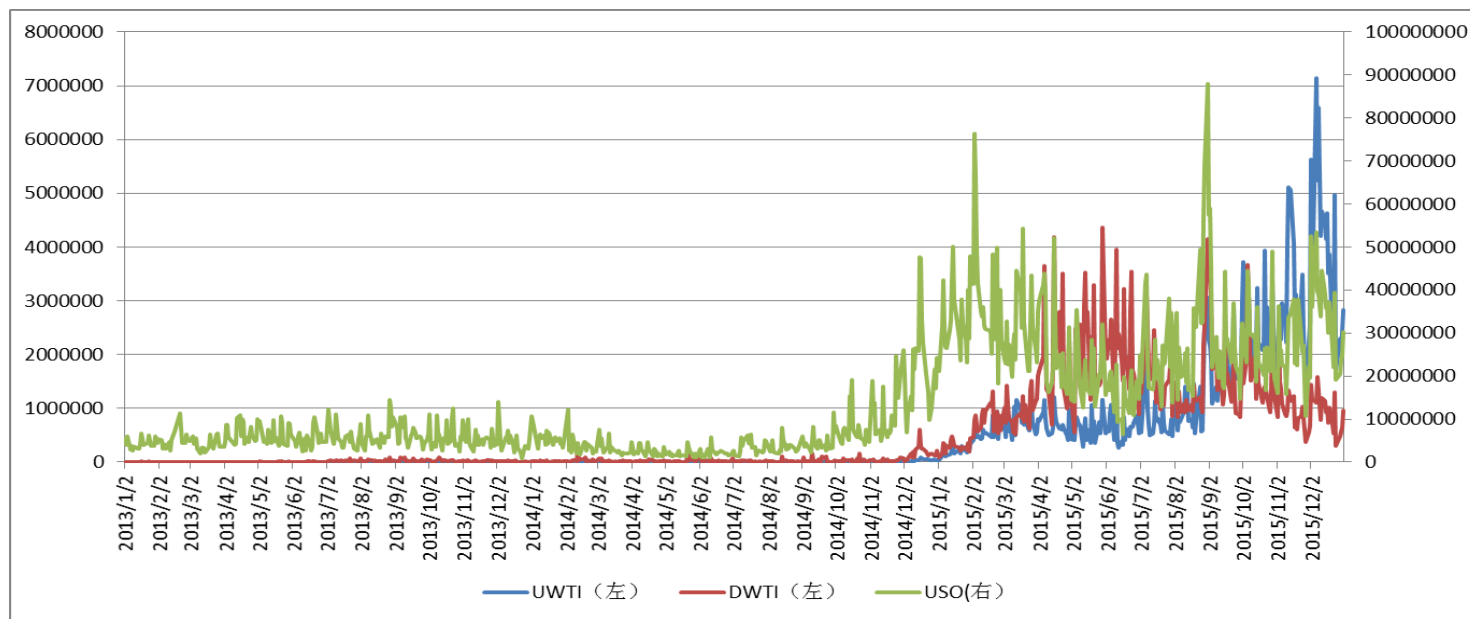
数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 由于杠杆/反向能源商品基金主要通过**每日调仓**，实现**日内**3倍正向/反向风险暴露。所以长期来看，其份额净值走势会与主力合约价格走势相去甚远。

2-杠杆/反向能源商品基金

图：USO与UWTI\DWTI每日成交量对比（美元）



数据来源：BLOOMBERG

数据截止日期：2015年12月31日

- 从目前日成交量数据来看，杠杆/反向能源商品基金还很难超越USO。
- UWTI与DWTI的成交活跃性大致呈负相关关系。

- **全球能源商品基金发展概况**
- **全球重点能源商品基金介绍**
- **国内能源商品基金发展展望**

国内法规支持能源商品基金开发

2014年12月16日中国证监会正式发布并施行
《商品期货交易型开放式基金指引》

- ☐ 持有所有商品期货合约的价值合计（买入、卖出轧差计算）不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%。
- ☐ 不得办理实物商品的出入库业务。
- ☐ 除商品期货ETF以外的其他跟踪商品期货价格或价格指数的商品期货基金参照本指引执行。
- ☐ 创新型商品期货基金（如杠杆、反向型基金等）由中国证监会另行规定。

商品指数基金与个人投资者需求更加匹配

个人投资者需求

无杠杆

便捷性

产品简单

商品期货

高杠杆

门槛高

产品复杂

原油指数基金将是中国个人投资者首选

- 相比黄金，原油具有如下特点

原油	不易于存储	消耗品
黄金	易于存储	投资品

未来在中国出现单只份额超过30亿份的原油指数基金只是时间问题

期待国内原油期货正式上市

- 上海国际能源交易中心的原油期货，将极大的完善我国能源商品期货品种，为国内能源商品基金的推出铺平道路。



招商原油期货证券投资基金产品方案

ETF



交易效率高



流动性好



跟踪标的紧密

LOF



系统要求低



开发难度小



溢价套利促进
规模增长

国内能源商品基金推出的意义



承启招商百年财富航程

Compass Your Wealth Voyage

Thanks

欢迎提问交流