

国际原油价格的剧烈波动,让原本小众的投资品种骤然暴露在聚光灯下。

有人过早入场,盲目抄底原油,不料价格屡创新低,但也有人因此赚得盆满钵满。以CTA策略(管理期货策略)为主的商品期货私募产品就是获利者之一,在商品期货市场震荡之下,赚钱波动性与资产管理规模均有所增加。

不过,跟踪原油商品的QDII基金就没这么幸运了,不仅多只原油类相关基金今年以来跌幅超过30%,部分基金近期更是频频发布风险提示公告,甚至暂停申购业务。

分析人士表示,短期原油市场仍不乐观,油价或在7月迎来底部。但低油价将为我国经济复苏创造良好的低成本环境,包括A股和港股在内的中国资产将受益。



新华社图片

“负到流油”故事的另一面:CTA策略暴富

□本报记者 李惠敏 张凌之

原油暴跌众生相

油价暴跌至负值,可谓几家欢喜几家愁:有人不仅亏了本金,还因此倒欠银行一笔巨款,但也有人趁着市场波动大赚一笔。

“这一波我们错过了原油大跌带来的趋势性收益,但一定程度上我们也通过低波动的形式获取了一些收益。”私募人士王昊(化名)称,“在年初商品市场快速下跌时,基本以‘0敞口’度过了该阶段;考虑到受疫情影响商品市场未来走势并不明朗,对于短期经济基本面不确定性较为担忧,所以更多以套利和对冲为目的进行头寸建仓,希望以低波动的形式捕捉确定性基差和持有收益机会,结果还可以。不过,也因此错过了原油暴跌带来的趋势性丰厚收益。”

商品期货市场的震荡,对于以提供期货合约交易建议的CTA策略的私募来说却是利好。好买基金研究中心研究员张锦升表示,根据好买管理期货指数,截至4月24日,今年以来整个行业CTA策略的平均收益率为5%-6%,而同期沪深300的收益率为-7.31%。CTA策略表现出强劲的危机Alpha特征,CTA策略产品受到投资者的广泛关注,规模也有所增长。

一位做CTA策略的私募人士李想(化名)称:“最近我们做空原油获得了一定收益,但我们持仓比较分散,都是按策略进行交易。目前期货品种加上股指期货有60种,考虑到流动性等问题,一般选择交易量比较大的品种,因此我们的策略主要包含20多类品种,分散投资,原油占比不大。”李想表示,原油下跌对其策略暂时没有负面影响。

浙江盈迈资产表示,最近一段时间,面对国际原油市场价格的大幅波动,各类化工品价格相关性急剧上升,导致资产组合波动性进一步增加。也就是说,随着市场中各类品种价格相关性的上升,原本通过品种多元化来平滑整体收益曲线的效果大大降低,收益曲线波动性扩大。

也有机构庆幸自己没有上车。“今年我们觉得非常不确定,所以持仓里没有做商品期货的衍生交易。”沪上某私募基金人士告诉记者。“去年我们把握住了原油市场的几次机会。”某宏观对冲策略私募基金相关负责人表示,“但是目前原油价格波动太异常,如果还未

回归基本面,同时又没有好的参与工具,我们宁愿不参与。”

原油类基金频频提示风险

除了直接参与商品交易,很多投资者还通过原油基金参与原油投资。

不过,受原油价格暴跌影响,原油相关上市基金净值近期持续走低。4月22日,嘉实原油、诺安油气、原油基金、广发石油、国泰商品的跌幅均超过5%。而从今年以来的市场表现看,嘉实原油、诺安油气、原油基金、广发石油、国泰商品等原油相关上市基金的二级市场跌幅均超30%,但南方原油、易方达原油、嘉实原油3只投资原油商品基金的QDII基金4月24日收盘价较净值仍有较大幅度的溢价。

据了解,以上3只原油基金均属于基金中基金,主要投资于全球范围内的原油基金(包括ETF)及公司股票,在证券投资基金中属于较高预期风险和预期收益的基金品种,基金主要投资于境外市场。截至一季度末,南方原油的基金持仓达91.97%,其中United States Oil Fund LP ETF、WisdomTree WTI Crude Oil ETF、Invesco DB Oil Fund ETF、Simplex WTI ETF占基金资产净值比在10%以上。该基金业绩比较基准为60%WTI原油价格收益率+40%BRENT原油价格收益率。易方达原油的基金持仓达89.27%,前五大重仓基金分别为ETF5 WTI Crude Oil ETF、United States Oil Fund LP ETF、Invesco DB Oil Fund ETF、Simplex WTI ETF和United States Brent Oil Fund LP ETF。该基金的业绩比较基准为标普高盛原油商品指数(S&P GSCI Crude Oil IndexER)收益率。嘉实原油一季报显示,其基金持仓达87.45%,Simplex WTI ETF、NEXT FUNDS NOMURA Crude Oil ETF、Invesco DB Oil Fund ETF、United States Oil Fund LP ETF基金资产净值比均在10%以上,其业绩比较基准为100%WTI原油价格收益率。

在国际原油期货价格暴跌的大背景下,近一周原油类基金也频频发布交易价格波动提示性公告,提醒投资者注意风险。从4月21日至4月24日,南方原油证券投资基金发布公告称,近期二级市场交易价格波动较大,特此提示投资者关注二级市场交易价格波动风险,如果盲目投

资,可能遭受重大损失。公告提示,南方原油二级市场的交易价格除基金份额净值变化的风险外,还会受到市场供求关系、系统性风险、流动性风险等其他因素影响,可能使投资人面临损失。此外,作为QDII基金,南方原油二级市场的交易价格也会受到额度管理与申购限制等因素影响。在此期间发布交易价格波动提示公告的还有易方达原油和嘉实原油等。

与此同时,部分原油基金已经暂停申购业务。这意味着,一二级市场套利空间被消除,二级市场高溢价率可能短期延续。易方达原油公告表示,为了基金的平稳运作,保护基金份额持有人利益,已于2020年3月25日起暂停申购及定期定额投资业务。恢复办理申购及定期定额投资业务的时间将另行公告。

中国资产迎来配置机会

原油何时止跌备受市场关注。分析人士表示,短期原油市场仍不乐观,油价或在7月迎来底部。但低油价将为我国经济复苏创造良好的低成本环境,包括A股和港股在内的中国资产将受到投资者青睐。

凯丰投资能化研究员郑雅琦表示,后续因ETF以及国内纸原油换月需求的存在,WTI6月合约其实并不很安全,此前的大幅下跌行情仍可能再次上演,但可能不会像4月20日那么极端。毕竟经过这次事件后,美国原油基金(USO)已考虑部分移仓,不全部持有近月。其他多头可能会在ETF、纸原油集中平仓率先平仓或移仓,或形成提前踩踏,同时部分散户多头或因认识到展期的巨大损失,主动减仓或平仓。整体来看,散户持仓不会在交割日前再这么集中。在过去这段时间,国内SC(SOUR CRUDE)原油期货估值曲线与外盘有一些偏离,所以近期也出现运用包括扩交割库、调整仓储费等手段价差回归,预计价差最终能够回归理性。目前,在升贴水较高的情况下,抄底国内原油期货有一定风险。

恒天明泽公募基金分析师朱艳腾表示,今年以来国际油价开启暴跌模式,主要原因是全球经济下行,原油市场供大于求,加上疫情对各国经济的再次冲击,全球原油需求出现断崖式下跌。严重的产能过剩和日益稀少的存储空间导致即将到期交付的原油现货无处可放,最终演变成美国原油期货5月合约价格为负。现

在需要考虑的是美油期货6月合约是否也会面临这种局面。目前来看,6月份原油市场仍然不容乐观。影响油价的因素主要包括两方面,即疫情拐点和产油国减产情况。目前,疫情拐点仍然不能确定,从各国疫情数据来看,6月份显然难以有质的好转;减产方面,按照最新的减产协议,全球库容可能在7月份耗尽,届时原油价格才可能迎来真正的底部。所以,6月份原油期货仍然面临同样的库存难题,油价或在7月迎来底部。

相聚资本表示,原油供给层面,需要观察5月1日开始的减产行动执行情况和下一步各产油国减产谈判情况,以及原油库存情况。油价能否企稳回升还需等待全球需求恢复,而这与全球疫情发展和复工情况息息相关,预计二季度原油需求仍将疲弱。

具体在配置方面,某资深宏观对冲人士认为,商品交易单纯根据市场供求关系来做多或做空。也就是说,单纯的商品上涨和下跌不会影响交易机会,交易机会还来自于跨品种间和远近合约间的结构,类似于股市分红,确定性是一些固收机会,所以商品的大幅波动有助于投资机会的增多。从长周期角度看,所有商品都有生产成本,低于成本下方的价格不会长期维持,所以当前价格提供了长期做多的位置。但是否能在短期内上升以及上升空间的大小取决于基本面,目前来看,仅有少数品种有价格恢复上涨的可能,更多品种的上涨动能不足。

尽管油价走势短期仍不乐观,但相聚资本认为,中国作为石油净进口国,低油价将为我国经济复苏创造良好的低成本环境。低油价更多的是外部变量,而非国内需求疲弱导致,短期会对PPI通缩造成一定影响,但影响不会很大,整体来看对于中国经济偏向利多。美联储3月以来的货币和财政政策持续加码对于缓解市场压力和带来市场反弹起到了很大作用,同时对于疫情拐点甚至复工的乐观预期也提振了市场情绪,流动性紧张状况预计不会再出现。在此背景下,包括A股和港股在内的中国资产将受益于低油价,但需防范原油暴跌带来的跨市场情绪传导,从而短期压制风险资产。综合对比来看,相聚资本认为,原油供需不确定性仍然较高,原油配置尚待基本面发生明显好转,A股和港股配置价值明显优于原油。