8家基金公司角逐原油期货ETF首批授权

业内人士：原油投资机会可期

□本报记者 叶斯琦 吴娟娟

中国证券报记者获悉，近日上海证券交易所（以下简称上交所）产品创新中心向部分基金公司下发《关于召开原油期货ETF评审会的通知》（以下简称《通知》）称，上交所和上海期货交易所（以下简称上期所）联合筛选出8家基金管理公司入围原油期货ETF评审，评审前两名的基金管理公司将获得原油期货ETF首批授权，评审会将于3月27日举行，这意味着我国商品类投资产品进一步丰富。

实际上，今年以来原油表现出众，油气类基金亦水涨船高。业内人士表示，原油投资机会可期，锚定原油期货指数的原油期货ETF同样值得期待。

8家公司角逐首批授权

中国证券报记者获悉，8家入围公司包含ETF规模靠前的基金公司，也包含ETF管理规模一般，但商品期货投研实力较为雄厚的基金公司。

一家入围公司的人士表示，“最近都在拜访原油圈的朋友，为3月27日的评审做准备，争取第一批获得授权。” 预计此次推出的原油期货ETF将锚定原油期货指数，“目前还不确定该ETF锚定指数的具体细节。”2018年3月26日推出原油期货距今不到一年，部分期货合约交易尚不十分活跃，投资者应该理性对待这次新出炉的原油期货ETF，他表示。

上述人士进一步表示，其近期工作的另一个重点是了解潜在投资者。“原油期货本身不是大众投资品，一般投资者对原油期货ETF更是缺乏了解。在此背景下，了解潜在投资者显得非常重要。”

部分油气相关QDII

名称	起始日期	截止日期	份额净值增长率（单位：%）
易方达原油A美元现汇	2019-01-01	2019-03-15	23.0129
国泰大宗商品	2019-01-01	2019-03-15	20.9719
易方达原油A人民币	2019-01-01	2019-03-15	20.3794
南方原油A	2019-01-01	2019-03-15	20.2443
嘉实原油	2019-01-01	2019-03-15	18.7754
信诚全球商品主题	2019-01-01	2019-03-15	11.9444
华安标普全球石油	2019-01-01	2019-03-15	10.9409
诺安油气能源	2019-01-01	2019-03-15	10.3175

数据来源：Wind

上述《通知》指出，评审小组将根据基金管理公司的模拟交易情况、提交的评审材料和现场答辩情况进行评审，其中评审材料应包括：产品方案的完整性和可行性；对产品风险评估的充分性和应对措施的有效性，包括现有ETF产品的风险管理经验和风险应对案例，以及未来原油期货ETF上市后的潜在风险评估及应对措施；基金管理公司的ETF产品开发、运作经验和商品期货市场的运作管理经验，包括但不限于基金管理公司相关的流程管理制度、风控合规安排和技术系统准备情况等。

打好制度建设基础

事实上，商品期货ETF的制度建设早已展开。2014年12月16日，证监会发布《公开募集证券投资基金运作指引第1号——商品期货交易型开放式基金指引》（以下简称《指引》），为原油期货ETF产品相关监管制度已打下基础。

《指引》规定，持有所有商品期货合约的价值合计不低于基金资产净值的90%、不高于基金资产净值的110%；持有卖出商品期货合约应当用于风险管理或提高资产配置效率；除支付商品期货合约保证金以外的基金财产，应当投资于货币市场工具以及中国证监会允许基金投资的其他金融工具，其中投资于货币市场工具应当不少于80%；持有商品期货ETF不得办理实物商品的出入库业务；此外，商品期货ETF联接基金财产中，目标商品期货ETF的比例不得低于基金资产净值的90%。

据了解，《指引》发布后，部分基金公司便开始商品期货ETF的准备工作。市场人士表示，商品期货ETF出炉将丰富我国资本市场的投资产品和避险工具，可更好地满足投资者抵御通货膨胀风险、进行资产配置的需求；更重要的是，它可引入机构投资者参与商品期货市场投资，这将改善商品期货市场投资者结构，也有利于提高商品期货市场的流动性。

原油投资机会可期

作为大宗商品龙头的原油最近表现不俗。截至中国证券报记者3月19日发稿时，纽约原油期货主力合约2019年初以来的累计涨幅高达29.61%，布伦特原油期货主力合约累计涨幅也达到24.98%。

在这一背景下，紧跟油价的油气类基金表现出彩。Wind数据显示，截至3月15日，易方达原油A美元现汇、易方达原油C美元现汇、国泰大宗商品、易方达原油A人民币、易方达原油C人民币、南方原油A、南方原油C、嘉实原油等基金今年以来的累计涨幅分别为23.01%、22.9%、20.97%、20.38%、20.28%、20.24%、20.19%、18.78%。

申银万国期货表示，国际能源署（IEA）下调非OPEC产油国产量增速，将非OPEC产油国石油产量增长从2018年创纪录的280万桶/日降至2019年的180万桶/日。预计2019年一季度油市供应温和过剩，二季度料短缺50万桶/日左右。

华泰期货研究认为，石油输出国组织（OPEC）取消4月份的特别会议，将是否延长减产的决定推迟到6月份的部长会议上，目前市场预期届时OPEC仍会做出延长减产的决定，但减产的幅度或根据伊朗及委内瑞拉产量下降情况做出调整。这意味着二季度OPEC供给仍然受到当前限产协议的约束，全球石油供需缺口将放大，库存将加速去化。策略上建议谨慎偏多。

天弘指数基金周申购金额环比增36%

□本报记者 林荣华

天弘基金披露的数据显示，3月8日至14日，天弘指数基金申购金额较前一周增长36%，申购金额近31亿元。

具体看，3月8日至14日，天弘指数基金系列累计新增用户14.3万，今年以来累计新增用户达103万；累计申购近31亿元，环比增长36%；累计申购笔数和人数较前一周分别放大约10%、3%。其中，天弘指数基金高净值客户（持基金额10万以上）申购8.7亿元，增长25%。

分品种看，无论是宽基指数，还是行业指数，均受到不同程度的追捧。天弘基金数据显示，宽基指数方面，3月8日至14日天弘最受青睐的是天弘创业板，其次分别是中证500、沪深300、上证50和中证800。3月13日，创业板大幅下挫4.49%，成交额进一步萎缩，但散户投资者仍然看好创业板后市，天弘创业板3月8日至14日累计申购金额超过7亿元，领先于其他天弘指数产品。

行业指数方面，覆盖了多个热门概念的天弘中证计算机主题较受欢迎，申购金额由前一周的2.2亿攀升至4.25亿元，接近翻番，紧随其后的分别是电子、证券保险、银行、中证医药和食品饮料。此外，高净值客户较为青睐天弘创业板、天弘中证计算机，期间累计申购量均在亿元以上；天弘中证500、天弘沪深300两只宽基也颇受“大户”欢迎，3月8日至14日申购金额超过6000万。

据了解，截至2019年3月14日，天弘指数基金系列通过蚂蚁财富、天天基金网等互联网基金销售平台积累了近900万指数基金用户，其中散户占比高达99.99%。

北上资金再现净流出 机构倾向择机加仓

□本报记者 林荣华

3月19日，沪指于3100点上演多空拉锯战，最终小幅下行，收跌0.18%，报收3090.98点，当日北上资金净流出15.98亿元。业内人士表示，现阶段指数突然大幅上行或大幅回调的可能性都不是很大，北上资金短期波动并不代表大幅离场，未来仍将继续流入。同时，随着一季报临近，市场主线将回归基本面，低估值优质个股和基本面超预期个股料将成为机构的选股方向。

长期资金流入放缓

作为今年以来市场的重要增量资金，北上资金的动向备受关注。继本周一净流入33.88亿元后，本周二（3月19日）北上资金净流出约15.98亿元，其中沪股通净流出0.22亿元，深股通净流出15.76亿元。

对此，多家机构表示，虽然市场短期涨幅较大，但北上资金的大规模离场时机尚未到来。摩根资产管理环球市场策略师朱超平表示，今年以来估值快速反弹，有过快偏离基本面的风险，从而使长期资金的流入止步不前。不过，近期北上资金的流出并不能反映外资长期资金的撤离。

此外，当前外资公募机构持仓主要集中在蓝筹股，对之前暴涨的板块参与有限，在短期兑现收益的可能性并不大。当前北上资金的流出更有可能是长期资金流入放缓，以及从境内转向境外的游资套现离场双重因素导致的结果。

擎天普瑞明投资表示，市场属于短期博弈行情，主要受益于风险偏好改变。短期来看，创业板估值较高，需注意防范风险；中长期来看，估值属于中位水平，相对健康。目前市场底反弹，需验证基本面底，但一般来说基本面底有半年左右滞后时间。

拔萃投资则指出，市场反弹符合预期，但市场很难再有大突破，尤其对于创业板而言。近期创业板回落风险上升，可能集中释放。

低仓位机构择机加仓

虽然昨日沪指上攻乏力，但对于空仓和低仓位的机构而言，指数的回调则意味着加仓时机临近。

某中型私募表示，今年以来仓位水平较低，接下来会择机缓慢加仓，加仓时机主要是等待指数回调或者个股相对性价比提高。目前行情下，已经不追求买在最底部，因为今年结构性行情比较确定，只要个股在估值底、基本面好，表现不会差。

某业内人士表示，牛市不会一蹴而就，牛市也不会突然消失。预计现阶段，指数突然大幅上行或大幅回调的可能性都不大，因此主要策略是保持一定仓位（5成）的同时，择机加仓。考虑到个股走势不一定和大盘同步，因此当个股回调进入买入区间时会大胆加仓。

不过，也有部分前期减仓的机构表示，正在等待指数更深度的回调。某小型私募表示，已经在前期高点降低了仓位，等待回调时买入。从中长期视角看，前期指数短期涨幅较大，目前的盘整时间或者回调深度都是不够的。但出现回调，尤其是较深幅度的回调时则是很好的加仓时机。

关注金融和科技板块

值得注意的是，Wind数据显示，自15日以来，两市成交额从13、14日的1万亿元以上回落至8000亿元左右。从涨停板数量看，3月13日至3月19日，两市平均每日涨停板数量为83只，而3月6日至12日，两市平均每日涨停板数量为200只，出现明显下降。

不少业内人士表示，随着市场情绪趋于理性，后市主线或回归基本面，因此挖掘低估值优质个股和基本面超预期个股成为不少机构的着力点。

北京和聚投资分析人士认为，这轮上涨从根本上是对去年极度悲观情绪的修复，核心催化剂来自于政策层面的变量，包括对金融市场的定位以及社融数据等。此前，市场一个运行的主线是科技和各类题材，其中多数题材以纯概念为主，在2年至3年内可能看不到业绩暴增，因此在市场情绪还在的时候，可以看到大批的大股东、管理层的抛售公告。不过，近期市场已经有所修正，以部分优质标的为代表的核心资产已经悄悄地创下新高，这是市场有效性之所在，也是未来的长期方向。具有持续价值创造的企业，有着高ROE、低PE、漂亮的现金流量表和不断提升的市场份额，其股价会走上螺旋式不断创新高的过程，短期输效率，长期赢空间。

部分机构则表示看好金融、科技、消费等方面的机会。朱超平表示，外资机构普遍认为中国经济转型升级蕴含着结构性机会，因此偏好在消费、金融、科技等领域的头部企业进行长期布局。擎天普瑞明投资表示，今年主要关注的是金融和科技板块。中期还需关注3季度数据方面是否会出现业绩反转，一旦反转，走势将会加强，若被证伪则需关注消费等板块。

华泰柏瑞徐晓杰：医药板块头部效应明显

□本报记者 黄淑慧

针对本轮医药股复苏行情，华泰柏瑞医疗健康基金经理徐晓杰认为，2018年四季度医药股的下跌给今年低位布局优质医药公司提供了很好的机会。在当前估值水平下，医药板块2019年的绝对收益空间比2018年要大。

徐晓杰表示，中国社会人口老龄化已经是不争的事实，在这个长期背景下，大家都在思考如何抓住医药行业实实在在的投资机会。在深度人口老龄化情况下，慢性病、恶性肿瘤等疾病发病率大幅提高。目前我国许多疾病的规范治疗率都在20%左右，未来这个比例会提升到60%-80%，也就是说医疗需求有2倍以上的提升空间。考虑到国内医疗需求和消费能力的叠加效应，医药行业的长期投资机会是显而易见的。

她进一步表示，从中长期来看，国家对医药行业的“顶层设计”是明确的，医药消费升级趋势亦毋庸置疑，预计未来三到五年有一批医疗企业可以穿越经济周期；另外，从市场规律来看，国家医保政策改革也是循序渐进的，投资者对仿制药等子行业情绪有所修复，也是近期上涨的原因之一。

“相比去年，今年医药板块的头部效应更明显，好公司将更加集中并且波动会减小，这对基金经理的选股能力是一个考验。”她补充道。Choice数据显示，徐晓杰所管理的华泰柏瑞医疗健康基金，截至3月18日，今年以来的收益率已经达到37.24%，在同类医药医疗健康行业偏股型基金中排名第一。

年报密集披露

公募青睐政策利好板块

□本报实习记者 余世鹏

随着市场进入一二季度转换节点，年报披露也进入高峰期。公募投研人士指出，年报业绩是重要的布局参考，但权益投资会更偏重市场预期。综合过往业绩和未来预期两方面，受益科创板政策利好的科技股和券商股仍是接下来的重点布局方向。

去年公司盈利保持稳定

Wind数据显示，截至3月19日下午，两市共有1975家公司披露2018年业绩。整体上看，1975家公司去年累计实现营收14.91万亿元，与2017年的12.80万亿元相比上涨16.48%；同时累计实现盈利规模1.21万亿元，与2017年的1.24万亿元基本持平。

“整体看，A股2018年盈利情况波动不大。但是，产业‘护城河’较大的传统行业业绩基本能维持正增长，主要以传统的一线蓝筹为主。”华南某公募分析人士对记者表示。Wind数据显示，截至3月19日下午，上述1975家公司中有1159家公司去年盈利实现正增长，在行业分布上，这些公司主要集中在化工、机械设备、计算机、医药、建筑材料等行业，以传统行业居多。

上述公募投研人士对记者表示：“年报业绩是重要参考，但权益投资更多是往前看，偏重未来的市场预期，业绩对公募的参考意义要分板块而定。”该投研人士同时也表示：“今年以来市场持续反弹，本质上是市场出于未来信心的提升所进行的估值修复。但是，2019年全球经济依然复苏乏力，在这一背景下，国内经济依然有下行压力。因此，接下来的市场布局依然偏重未来预期。”

布局政策利好板块

“在经济维持现状情况下，消费股的估值修复趋势很难持续。因此，从政策预期上看，符合趋势的依然是科技股和券商股。科创板的战略布局，才是后续释放政策利好的源泉所在，也是最容易产生投资机会的地方。”上述投研人士指出，去年底公募偏悲观，大幅降低仓位，今年春节前市场走得慢也在犹豫没有“上车”，因此目前权益类基金涨幅整体没有大幅跑赢指数，“但随着市场反弹的持续，公募资金已在陆陆续续‘上车’。”

“虽然行情是轮动的，但有产业政策预期推动的行业，如芯片、人工智能、5G、特高压、新能源汽车等板块，依然会是今年的布局重点。”前述华南某公募分析人士则指出，接下来的布局会在相关行业中精选一到两个，持续加仓小部分标的，“中途尽量不要频繁进出，追涨杀跌容易踏空。另外，不具备业绩基本面支撑的个股，可以选择避开。”

值得一提的是，在政策预期方面，上述分析人士还提到，今年有望进行更大规模的减税降费，减税降费红利近两万亿元。具体来看，从今年4月1日和5月1日起，将分别下调增值税和社保费率，如果减税降费的措施能真正落实，预计会促进上市公司的整体利润大幅上升，这也是构成利好预期的一部分。

华商基金曹瑞：养殖板块行情或超预期

□本报记者 许晓

今年以来农林牧渔板块涨幅抢眼，据Wind数据显示，截至3月18日，申万农林牧渔指数在全部28个行业中排名第1位，其中，以生猪与白鸡为代表的养殖板块表现尤为突出，对应wind指数分别上涨了71.56%、88.38%。优异表现背后有着怎样的投资逻辑，行情会否持续？对此，华商基金研究员曹瑞表示，多因素叠加使生猪养殖后续高景气持续时间或超预期，建议关注行业龙头公司的投资价值。

2018年1季度，受制于产能扩张、周期下行的影响，生猪价格大幅下跌。价格低迷使我国生猪产能去化非常明显。根据农业农村部的数据显示，截至2019年1月底，能繁母猪存栏量同比下降已接近15%。

曹瑞认为，当前市场一致看好大周期反转上行，而产能恢复速度较以往明显偏慢，这也将决定后续高景气持续时间或超预期。长期来看，规模化企业正积极针对突发事件对硬件及防疫程序进行升级，行业龙头公司或将整体受益于景气上行以及集中度提升，投资价值凸显。

而白羽肉鸡养殖板块也有其内在的投资逻辑。曹瑞指出，首先从供给侧来看，经历多年价格低迷以及祖代种鸡引种不足，上游产能持续收缩，对供给的影响集中在2018年下半年开始体现，行业迎来高景气阶段，鸡苗价格超预期上涨。从需求端来看，考虑禽肉的经济性与替代性，替代需求潜力较大，也有助于行业景气度的延续。

本轮猪肉股大涨背后逻辑是什么？

□兴全基金 黄鼎钧

今年以来，万得全A指数上涨超过25%，俨然是一片“牛市来了”的景象。畜禽养殖行业涨得更好，今年以来行业平均涨幅近70%，成为这波行情的“领头羊”。影响畜禽养殖业基本面的因素有很多，但这一轮上涨的核心逻辑主要是市场预期猪肉价格已经处于周期底部，未来猪肉价格很有可能会上涨。

那本轮猪肉价格上涨的背后逻辑是什么？这就要从“猪周期”说起。猪肉价格受很多因素影响，广义的猪周期包含了短、中、长周期，狭义的猪周期只包含中周期。

短周期来自于季节性的消费变化，一年为一个周期，主要受节假日影响。这个道理很简单，当大家都想吃猪肉的时候，猪的价格就会提高。所以春节期间大家对猪肉的消费需求高，菜场猪肉价格自然就上涨。历史来看，一般消费旺季为12月到次年2月，其次是中秋、国庆节前的8月、9月。从生产端来看，4季度生猪出栏量是全年最高的，1季度由于年前猪肉已经储备充足，出栏量明显下降，是全年最低点。

中周期是整个猪周期中最重要的，主要来自于养猪户对当期生产数量和前期价格的博弈。这里先简单说一下逻辑，下面一个部分会展开来说明。简单来说，当养猪户觉得猪肉价格比较高时，会决定多养些猪，希望未来能够以高价多卖出一些猪；但当每个养猪户都这么想后，猪的供给就会提升，造成供过于求；供过于求导致猪的价格下跌，当猪价格下跌，养猪户又不想生产太多猪，减少猪的供给；猪变少了，导致需求超过供给，猪的价格又提升；然后养猪户又开始增加猪的产量。这样周而复始的循环，就形成了猪的中周期。

长周期来自于以玉米为主的生产成本变化。生产猪会需要人工、场地和最重要的饲料。根据研究显示，生猪养殖成本中（人工成本除外）饲料费用占60%，而饲料中玉米成分约占60%-70%，所以猪的长周期主要来自于玉米价格的变化。比较玉米和猪肉价格，从2009年开始的数据来看，玉米价格与生猪价格具备相关性，两者区间相关系数达0.21。长期来看，随着玉米种植技术的提升、效率的提高，玉米价格有望处于下行趋势，进而降低猪饲料的成本。

这波猪周期主题的涨势又快又急，现在再入场或许已经相对比较滞后了。从过去两轮猪周期的价格来看，最低价位约10元/千克左右，最高价位约20元/千克左右，价差约1倍。截至2019年3月5日，已经有4只畜禽养殖股涨超过1倍了，等于最近的涨幅已经超过猪周期可能带来的猪价涨幅空间。部分相关股票的暴涨除了基本面预期外，更多的是市场情绪的提升。

不过没关系，虽然没有赶上这轮猪周期的暴涨，猪周期的逻辑其实可以适用到很多领域，特别是那些生产周期比较长，价格比较难预测的行业。投资有些时候并不艰涩，有时候只是基于常识。关键还是在于持续的学习、跟踪和博弈。