雪球专刊 336 期——商品型基金怎么选

第 336 期

2023/08/30

出品人：方三文

策划：冯冬杰

封面设计：贺永桢

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

1、如何在资产组合中配置商品型基金？

2、太不一样！买了此类资产，2021 年至今依然是牛市！

3、8 只商品型基金，我看好这只！

4、黄金的配置价值与相关公募基金分析

5、各国央行纷纷储备，黄金的价值究竟在哪里？

6、谈商品型基金的投资价值——以华宝标普油气为例

7、豆你玩——聊聊华夏饲料豆粕期货 ETF

8、黄金将在 2023 年逆袭？这位基金经理玩黄金肯定比你溜

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

关于雪球:

雪球公司成立于 2010 年，起步于投资社区，现已经成为国内领先的集投资交流交易一体的综合财富管理平台。

经过十年的发展，雪球已拥有超过 4300 万注册用户，聚集了中国对投资最感兴趣、最有见解、对权益类资产接纳度最高的人群 。

雪球在市场上的独特品牌、用户和商业模式，获得了顶级资本的青睐和加持，公司先后获得包括红杉、五源、千橡、蚂蚁、兰馨等机构总金额数亿美元的融资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有证监会核发的第三方基金销售牌照，接受证监会监管，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

知识产权：

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要将作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

公募商品基金可以让投资者通过基金间接持有大宗商品资产，是资产配置中重要的一部分。商品指数基金是以市场中某一商品指数为基准，通过复制的方式建立一篮子商品组合，跟踪指数变化的基金。由专业的基金管理人为投资者进行复杂的期货或现货交易，通过投资与商品相联系的现货或期货产品享受商品价格上涨带来的收益。

今年以来，商品资产表现优异，以往小众的公募商品基金获得了投资者们更多的关注。那么都有哪些商品型基金？如何选择商品基金？

本期雪球专刊精选 8 篇分析商品基金的好文章，带你分析公募商品基金的投资价值。

章节介绍

1、如何在资产组合中配置商品型基金？

摘要：从本次测评的 8 只商品型基金对比分析结果看：华安易富黄金 ETF 联接和诺安全球黄金熊市保值、长期增值，是“稳妥”的选择；华夏饲料豆粕期货 ETF 联接长期回报较高，是“积极”的选择；前海开源沪港深核心资源长期表现优秀、与权益市场关联度高，建议放入权益类资产中。熊市中配置商品型基金，我认为黄金最为稳健。

2、太不一样！买了此类资产，2021 年至今依然是牛市！

摘要：建议稳健型投资者选黄金商品基金，基于费率比较和回报优势，华安黄金易 ETF 联接优于诺安全球黄金。中庸型选综合商品基金，信诚全球商品主题回报弹性更大，银华抗通胀主题波动更小。两者无优劣之分，依各自风险偏好选择。激进型选商品资源股票主题基金，受股市和商品价格波动双重影响，商品资源股票主题基金相较相关商品基金波动更大。

3、8 只商品型基金，我看好这只！

摘要：表面上看，商品似乎离普通投资者很远，大部分投资者对于它是神秘而陌生的，但是他们却是股市低迷时，很好的对抗下跌的工具。在全球经济不确定增加的背景下，配置一部分黄金是不错的选择，前海开源核心资源专注“核心资源”，越是在不景气的周期里，越重要。

4、黄金的配置价值与相关公募基金分析

摘要：从长期来看，无论从黄金自身价值还是资产配置角度来看，黄金依然具有良好的表现机会。关于黄金的基金产品主要有两个，分别是投资海外黄金 ETF 的 FOF，而华安黄金易 ETF 联接则直接跟踪国内黄金价格指数。这两只基金从收益率表现来看，近 1 年收益及回撤角度来看，华安易富黄金 ETF 联接 A 表现更佳；至于未来买国内金还是纽约金需要重点关注下汇率。

5、各国央行纷纷储备，黄金的价值究竟在哪里？

摘要：货币属性的黄金，投资逻辑的核心在于“去美元化”，就是各国对于美元货币主权的认同正在减弱。作为个人投资者，可投资黄金资产黄金 ETF（联接）。黄金 ETF 投资于黄金现货合约，一般是跟踪上海黄金交易所现货实盘 Au9999 与上海金集中定价两种标的。ETF 规模越大，潜在利息收入就越高，跟踪效果也越好。而对于选择场内还是场外的问题，因人而异。

6、谈商品型基金的投资价值——以华宝标普油气为例

摘要：借助商品型基金布局大宗商品市场，是非常明智的投资选择。在这几只商品型基金中，华宝标普油气上游股票（QDII-LOF）人民币 A 的业绩表现非常炸裂，该基金近三年收益率达到了惊人的 189.15%，接近三年两倍。这是一只 LOF 基金，这种基金比较特别，是能够同时在场内和场外交易的。

7、豆你玩——聊聊华夏饲料豆粕期货 ETF

摘要：豆粕 ETF 是目前二级市场中唯一跟踪大商所豆粕期货价格指数的 ETF。该基金豆粕期货合约价值占基金资产净值的 90%-110%。豆粕期货自 2000 年上市以来，多次位居全球农产品期货成交量首位。上市以来的表现来说十分不错，相对的波动也不算很大，持有的心理波动也没那么大。当然也不代表未来也会有相同的走势。

8、黄金将在 2023 年逆袭？这位基金经理玩黄金肯定比你溜

摘要：吴国清是一位深谙周期的基金经理。与多数周期派基金经理有所不同的是，吴国清对成长股和周期股均颇有研究，有色金属全面配置，不仅搞黄金，对稀土、白银、铜铝等稀有金属也有深刻的理解。2023 年黄金可能会有行情，与此同时其他的小金属近期也在飙升，但有色股确实不太适合乱买，但吴经理说不定能成为一匹黑马。

1、如何在资产组合中配置商品型基金？

作者：@诺依曼 Feng

时间：2023-08-11

在 8 月 7 日发布的《**致即将到来的牛市：多元化资产配置**》中建议在新一轮牛市到来之际要“**多元化配置资产**”，并通过基金配置多种大类资产；大宗商品作为与权益市场关联度较低的一类资产，在配置中必不可少。

本文借**#老司基硬核测评#**提供的 8 只商品型基金，在对基金进行测评的同时，简单分析一下商品型基金的配置思路。

证券简称	基金代码	成立时间	基金经理	基金规模	任职年限	近1年收益率	近3年收益率	近3年夏普比(年化)	近3年正收益概率	近3年最大回撤
银华抗通胀主题	161815.OF	2010-12-06	李宣璇,陈悦	1.53	5.61	-7.14	64.40	0.87	58.33	-23.05
华宝标普油气A人民币	162411.OF	2011-09-29	周晶,杨洋	49.08	8.88	12.16	189.15	1.03	61.11	-30.87
信诚全球商品主题	165513.OF	2011-12-20	顾凡丁	0.89	4.30	-3.97	101.04	1.02	58.33	-22.78
诺安全球黄金	320013.OF	2011-01-13	宋青	2.93	11.73	14.83	-3.55	-0.19	44.44	-23.59
华安易富黄金ETF联接A	000216.OF	2013-08-22	许之彦	51.43	9.95	17.81	4.13	0.05	52.78	-20.59
前海开源沪港深核心资源A	003304.OF	2016-10-17	吴国清	12.64	6.80	-1.56	37.92	0.46	47.22	-24.27
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	007937.OF	2020-01-13	华龙	3.69	0.95	31.84	84.64	1.08	61.11	-20.67
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	008827.OF	2020-10-16	朱金钰,亢豆	3.72	2.80	-10.76	0.00	-0.72	37.50	-59.27

雪球：诺依曼Feng

一、8 只基金的基本情况

8 只商品型基金有其中 4 只是投资（间接投资）“国际大宗商品”，4 只投资国内；

4 只投资“国际”的商品型基金有 3 只（银华抗通胀、信诚全球商品主题、诺安全球黄金）为 FOF，也就是说他们投资的标的都是境外的商品型基金；1 只（华宝标普油气）则为被动指数型基金。

4 只境内的商品型基金有 3 只（华安易富黄金 ETF 联接 A、华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A、建信易胜郑商所能源化工期货 ETF 联接 A）为被动指数型基金，恰好也是三个不同类型的大宗商品指数；而 1 只（前海开源沪港深核心资源 A）主动型基金，则以二级市场中资源类股票为标的，目前主要持仓亦为黄金类股票。

所以，从类型细分看 8 只基金分为三个类型：被动指数型 4 只、FOF 型 3 只、主动型 1 只。

有 6 只基金成立时间比较长，4 只超过 10 年、1 只接近 10 年、1 只 7 年。其余 2 只约 3 年。成立超过 10 年的基金中，有 3 只基金总回报为负。

8只商品型基金的基本情况

基金名称	基金成立日	基金类型	细分类型	基金规模（亿）	最新单位净值	基金经理	成立以来总回报	成立以来年化回报
银华抗通胀主题	2010/12/6	国际(QDII)另类投资	FOF	1.53	0.695	李宜瑞,陈悦	-30.50%	-2.83%
华宝标普油气A人民币	2011/9/29	国际(QDII)股票型	被动指数型	27.71	0.8032	周晶,杨洋	-19.68%	-1.83%
信诚全球商品主题	2011/12/20	国际(QDII)另类投资	FOF	0.89	0.581	顾凡丁	-41.90%	-4.55%
诺安全球黄金	2011/1/13	国际(QDII)另类投资	FOF	2.93	1.151	宋青	24.57%	1.76%
华安易富黄金ETF联接A	2013/8/22	商品型	被动指数型	12.98	1.628	许之彦	62.80%	5.01%
前海开源沪港深核心资源A	2016/10/17	灵活配置型	主动型	4.73	2.871	吴国清	194.78%	17.18%
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	2020/1/13	商品型	被动指数型	3.67	1.0945	华龙	99.45%	21.28%
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	2020/10/16	商品型	被动指数型	0.53	0.9295	宋金钰,尤豆	[illegible]	[illegible]

公众号：诺成曼Feng

1、4 只被动指数型基金涵盖了大宗商品的主要类型：石油天然气、黄金、农副产品、能源化工。

4 只被动指数型基金跟踪的指数分别是**标普石油天然气上游股票指数**、**国内黄金现货价格收益率**、**大连商品交易所豆粕期货价格指数**和**易盛郑商所能源化工指数**，基本涵盖了大宗商品的主要类型。

但是 4 只基金买入并持有的标的仍有差别：

华宝标普油气 A 人民币买入的并持有的标的是“**股票**”、华安易富黄金 ETF 联接 A 买入并持有的标的是“**现货合约**”、而华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A 和建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接 A 买入并持有的标的是“**期货合约**”。

4只被动指数型基金投资标的

基金名称	跟踪指数	买入标的
华宝标普油气A人民币	标普石油天然气上游股票指数(全收益指数)	标普石油天然气上游股票指数成份股、备选成份股
华安易富黄金ETF联接A	国内黄金现货价格收益率	上海黄金交易所挂盘交易的黄金现货合约
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	大连商品交易所豆粕期货价格指数收益率	标的指数成份期货合约即豆粕期货主力合约
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	易盛郑商所能源化工指数A	标的指数成份期货主力合约

公众号：诺成曼Feng

2、3 只 QDII 型的 FOF 基金买入并持有的标的主要为境外商品型 ETF，间接持有的大宗商品主要为石油（原油）和黄金

根据 3 只基金二季度披露的信息：

（1）银华抗通胀主题基金为在全球范围内精选跟踪综合商品指数的 ETF，跟踪单个或大类商品价格的 ETF，业绩比较基准 90%以上是商品指数的共同基金，以及主要投资于通货膨胀挂钩债券的 ETF 或债券型基金的主题投资基金。

2 季度 ETF 基金持仓占比 91.24%，其购买并持有的 ETF 基金的投资标的主要为石油和黄金。

银华抗通胀主题基金2季度持仓

基金名称	基金管理人	持仓占比
INVESCO OPTIMUM YIELD DRIVES ETF	Invesco PowerShares Capital Mgmt LLC	17.35%
ABRDN BLOOMBERG ALL COMMODIT LNGR DATED ETF	ABRDN	17.33%
ISHARES GSCI COMMODITY DYNAM ETF	Black Rock Fund Advisors	17.18%
SPDR GOLD TRUST ETF	State Street Bank and Trust Company	16.84%
ISHARES GOLD TRUST	Black Rock Fund Advisors	15.47%
GOLDMAN SACHS PHYSICAL GOLD	Goldman Sachs&Co	3.60%
ABRDN PHYSICAL GOLD SHARES	ABRDN	3.47%
		91.24%

雪球 @依曼Feng

（2）信诚全球商品主题基金根据宏观及商品分析进行资产配置，并通过全球范围内**精选基金构建组合**，主要投资于原油、贵金属等大宗商品相关资产。

2 季度 ETF 基金持仓 88.52%，其购买并持有的 ETF 基金的投资标的主要为石油和黄金。

信诚全球商品主题基金2季度持仓

基金名称	基金管理人	持仓占比
Aberdeen Standar d Physical Gold Shares ETF	Aberdeen Standard Physical Gol	19.16%
ISHARES GOLD TRU ST	iShares Gold Trust	18.13%
Simplex WTI ETF	Simplex WTI ETF	13.35%
WisdomTree WTI Crude Oil	WisdomTree Commodity S ecuritie	9.10%
Energy Select Sector SPDR Fund	Energy Select Sector SPDR Fund	9.03%
WisdomTree Brent Crude Oil	WisdomTree Commodity S ecuritie	7.10%
SPDR GOLD SHARES	SPDR Gold Shares	5.34%
NEXT FUNDS NOMURA Crude Oil Long Index Linked Exchange Traded	NEXT FUNDS NOMURA Crude Oil Lo	5.02%
Vanguard Energy ETF	Vanguard Energy ETF	2.29%
		88.52%

雪球 @依曼Feng

（3）诺安全球黄金基金主要通过投资于有实物黄金支持的黄金 ETF 的方式达成跟踪金价的投资目标。遴选在全球发达市场上市的有实物黄金支持的优质黄金 ETF，买入并持有。**基金只买卖和持有黄金 ETF 份额，不直接买卖或持有实物黄金。**

2 季度诺安全球黄金共持有 7 只黄金 ETF 基金，占比 91.46%。

诺安全球黄金基金2季度持仓

基金名称	基金管理人	持仓占比
SWISSCANTO PHYS GLD-USD A	Swiss & Global Asset Management AG	17.65%
UBS ETF CH-GOLD USA-I	UBS Fund Management Switzerland	16.23%
CSETF GOLD	Credit Suisse Asset Management Funds/Zurich	15.92%
SPDR GOLD TRUST ETF	SPDR State Street Global Advisors	14.10%
AberdeenStandard Physical Swiss Gold Shares ETF	ETF Securities USA LLC	10.46%
ZKB-GOLD-A USD	Zuercher Kantonalbank	8.91%
ISHARES GOLD TRU	BlackRock Fund Advisor	8.19%
		91.46%

雪球 @依曼Feng

3、唯一 1 只主动型基金前海开源沪港深核心资源 A，主要持仓为黄金

“**核心资源**”是指能够被企业占有和利用，为企业创造经济价值，进而给企业带来核心竞争力的稀缺资源以及生产或经营条件。

根据申银万国行业分类，符合“核心资源”条件的上市公司，集中分布于农林牧渔、采掘、钢铁、有色金属、旅游、房地产、电气设备、公用事业等行业。

据 2 季度该基金披露的信息，该基金 93.14%的资金分布在有**色金属行业**（申万一级分类），前十大持仓 100%分布在有色金属行业，其中有 8 只股票为黄金。

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	600547	山东黄金	4,630,112	108,715,029.76	8.60
1	01787	山东黄金	512,750	6,750,802.10	0.53
2	000975	银泰黄金	9,752,800	114,107,760.00	9.03
3	601899	紫金矿业	5,656,788	64,317,679.56	5.09
3	02899	紫金矿业	4,048,000	42,920,012.96	3.40
4	601069	西部黄金	7,984,144	102,516,408.96	8.11
5	600988	赤峰黄金	7,544,962	101,555,188.52	8.04
6	600489	中金黄金	9,635,009	99,529,642.97	7.88
7	002237	恒邦股份	9,120,221	99,319,206.69	7.86
8	002155	湖南黄金	7,537,019	91,951,631.80	7.28
9	000603	盛达资源	7,568,928	91,508,339.52	7.24
10	01818	招金矿业	10,122,000	91,269,[illegible]	7.22

公众号：诺依曼Fenre

本节小结：

A、大宗商品的概念

大宗商品是指可进入流通领域，但非零售环节，具有商品属性并用于工农业生产与消费使用的大批量买卖的物质商品。在金融投资市场，**大宗商品**指同质化、可交易、被广泛作为工业基础原材料的商品，如原油、有色金属、钢铁、农产品、铁矿石、煤炭等。包括 3 个类别，即**能源商品**、**基础原材料**和**农副产品**

B、配置大宗商品的两大难题

（1）**大宗商品有一个显著的特点**，即它不像股票、债券、房地产那样可以获得股息、利息、租金之类持续的现金收入，**最终的投资收益完全依赖于市场供求关系影响下的价格变动。**因此，大宗商品的长期收益率并不会很高，因此**不太适合用来长期投资。**

看前面第二张图表，

银华抗通胀主题、华宝标普油气人民币、信诚全球商品主题三只基金均成立 10 年以上，累计总收益均为负值，分别为：-30.50%、-19.68%、-41.90%。也就是说，如果这三只基金从成立至今一直持有的话，最少的也亏了 20%。

（2）大宗商品的价格的“**国际性**”更强，需要投资者的视野“**更宏观**”；而且不但需要投资者懂得股市、还需要投资者明白“期货”市场；也就是对投资者的能力要求更高。所以，**对我们这样的普通投资者来说，投资大宗商品市场的难度很大。**

二、8 只商品型基金的整体表现

1、业绩

今年来（YTD），商品型基金表现普遍较好。7 只基金跑赢沪深 300 指数；

只有**建信易胜郑商所能源化工**基金表现较差，跑输沪深 300 指数；但是其业绩比较基准上涨 2.96%和其跟踪郑商所能源化工指数上涨 3.32%，均跑赢沪深 300 指数（2.48%）；意味着今年来大宗商品表现普遍较好。

近三年来由于全球疫情和国际地区冲突导致的石油天然气价格上涨，**使得投资石油天然气标的的华宝标普油气、信诚全球商品主题、银华抗通胀主题基金，在近两年、近**

三年的业绩表现都非常好。尤其华宝标普油气 A 人民币，近三年业绩回报高达 173.10%，近 2 年也有 97.06%。**信诚全球商品主题**近三年业绩也高达 94.97%。

华夏饲料豆粕期货 ETF 联接近两年、近三年的业绩也非常出色，分别上涨 57.84%、91.47%。

而近两年正好是 A 股的低迷期，沪深 300 指数近两年、近三年分别下跌 21.33%、16.03%。**若近两年在组合中配置上述几只基金，则就能够起到非常好的对冲作用，提升整体投资业绩。**

8只商品型基金的业绩比较

基金名称	基金成立日	YTD	6月	一年	两年	三年	五年	十年	总回报	年化回报
银华抗通胀主题	2010/12/6	0.00%	3.42%	-5.05%	27.29%	60.14%	39.84%	-9.73%	-30.50%	-2.83%
华宝标普油气A人民币	2011/9/29	10.65%	9.77%	17.63%	97.06%	173.10%	14.09%	-23.31%	-19.68%	-1.83%
信诚全球商品主题	2011/12/20	3.57%	4.31%	-0.51%	45.61%	94.97%	21.04%	-26.30%	-41.90%	-4.55%
诺安全球黄金	2011/1/13	7.27%	7.97%	10.78%	17.69%	-7.48%	49.67%	42.13%	24.57%	1.76%
华安易富黄金ETF联接A	2013/8/22	10.39%	9.85%	15.80%	23.49%	0.93%	65.21%	--	62.80%	5.01%
前海开源沪港深核心资源A	2016/10/17	1.48%	-7.27%	-4.46%	5.24%	38.29%	208.34%	--	194.78%	17.18%
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	2020/1/13	7.68%	9.07%	30.17%	57.84%	91.47%	--	--	99.45%	21.28%
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	2020/10/16	-4.60%	-2.54%	-8.39%	-37.12%	--	--	--	-17.04%	-6.41%
沪深300指数	2004/12/31	2.48%	-3.38%	-3.46%	-21.33%	-16.03%	16.52%	73.92%	295.18%	7.66%
大商所豆粕期货价格指数	2013/1/4	8.69%	12.02%	36.20%	65.30%	112.30%	104.50%	197.91%	239.81%	
郑商所能源化工期货指数A	2010/3/10	3.32%	3.91%	4.96%	6.12%	64.49%	[illegible]	35.64%	32.13%	

雪球：诺依曼Feng

以投资“黄金”为主题的 2 只基金，**诺安全球黄金**和**华安易富黄金**业绩表现均比较稳定，尤其是**华安易富黄金**在各阶段性回报均为正值。

唯一的主动基金**前海开源沪港深核心资源**，其主要持仓投资的并不是黄金商品，而是以黄金为主业企业股票。该基金中长期表现出色，源于其“**资源主题**”的投资范围并不局限于黄金，而是可以在包括黄金在内的资源类股票中轮动。

华夏饲料豆粕期货 ETF 联接和**建信易盛郑商所能源化工 ETF 联接**均成立于 2020 年，成立时间较短，因此采用它们跟踪的指数来对比它们的长期走势。

如下图，

以大商所豆粕期货指数基日 2013 年 1 月 4 日为起点至今，**豆粕期货价格指数累计上涨 239.81%、易盛能源化工期货价格指数 A 累计上涨 31.92%，同期沪深 300 指数上涨 57.58%。**

豆粕期货价格指数自基日以来几乎没有大的回撤，持续处于曲线上证走势，长期业绩回报惊人。而易盛能源化工指数则持续低迷，曲线一直在沪深 300 指数之下。

2、回撤

价格波动大，是大宗商品主要特征之一。

华宝标普油气 A 人民币最大回撤高达 76.42%；信诚全球商品主题最大回撤 62.19%；建信易盛郑商所能源化工期货最大回撤 56.75%；这三只基金的最大回撤均超过 50%。

如图所示，建信易盛郑商所能源化工期货曾经在 2021 年 10 月 10 日-11 月 14 日的一个多月就暴跌 44.12%。可能超出多数投资者的承受能力。

3、相关性

银华抗通胀、华宝标普油气、信诚全球商品、诺安全球黄金，这 4 只基金由于都是 QDII，且均以投资石油、黄金为主，所以相关度较高；前海开源核心资源由于是投资于沪港深股票的主动型基金，所以与沪深 300 指数相关度稍高；

不同类型大宗商品之间、大宗商品和 A 股之间的相关度均比较低，甚至负相关（下表中绿色负数）。

今年以来相关系数矩阵

	银华抗通胀	华宝标普油气	信诚全球商品主题	诺安全球黄金	华安易富黄金	前海开源核心资源	华夏饲料豆粕期货	建信易盛能源化工	沪深300
银华抗通胀主题	1	--	--	--	--	--	--	--	--
华宝标普油气A人民币	0.6	1	--	--	--	--	--	--	--
信诚全球商品主题	0.7	0.5	1	--	--	--	--	--	--
诺安全球黄金	0.41	-0.13	0.28	1	--	--	--	--	--
华安易富黄金ETF联接A	-0.2	-0.18	-0.24	0.18	1	--	--	--	--
前海开源沪港深核心资源A	-0.05	-0.07	-0.06	0.19	0.61	1	--	--	--
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	0.13	-0.05	0.16	0.04	-0.13	-0.04	1	--	--
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	0.15	0.08	0.23	0.01	-0.05	0.08	0.21	1	--
沪深300	0.15	0.08	0.14	0.11	-0.02	0.35	0.02	0.14	1

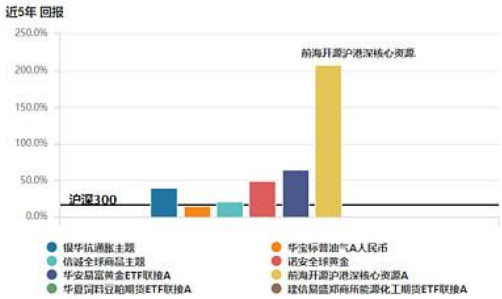
4、风险收益比

以沪深 300 指数为基准，比较几只基金中长期（5 年）的风险收益情况。

6 只基金成立时间超过 5 年，其中华宝标普油气 A 人民币的五年收益不及沪深 300 指数（如下左图，亦可从前面图表中找到对应数字），其他基金的 5 年业绩回报跑赢沪深 300 指数；超额回报较高的为前海开源沪港深核心资源。

见下右图，

五年维度上，只有三只“黄金主题”基金风险收益比高于沪深 300 指数。其中，两只商品型基金华安易富黄金和诺安全球黄金的波动率（标准差）低于沪深 300、收益略高于沪深 300，风险收益比略好于沪深 300；唯一主动型基金前海开源沪港深核心资源 A 重仓黄金股，其波动率（标准差）大于沪深 300、业绩回报亦高于沪深 300，风险回报率高于沪深 300。



若大家注意到成立时间较短的华夏饲料豆粕期货跟踪的指数大商豆粕期货指数的短、中、长期表现均优于沪深 300 指数，且波动较小（见前面对比图），其风险回报应远高于沪深 300 指数。

本节小结：

A、大宗商品近两三年的业绩回报表现出色，与 A 股市场形成“互补”，凸显商品型基金的配置价值；

B、不同大宗商品之间、大宗商品与权益市场之间的关联度较低，适合做大类资产配置；

C、大宗商品为强周期性行业，价格波动大；以大宗商品为投资标的的基金最大回撤明显高于权益指数；

D、大宗商品类基金的长期表现不佳，与权益市场相比，风险回报率不高。

三、如何在投资组合中配置商品型基金？

大宗商品有两大优势：一是**作为可以交易的实物资产能够有效抵御阶段性通货膨胀**；二是**与其他大类资产的相关度低。**

商品型基金没有“可以交易的实物资产”，所以“有效抵御阶段性通货膨胀”的功能是微乎其微的。

正因为不用交易实物资产，所以**商品型基金大幅降低了投资大宗商品的投资门槛、大幅降低了流动性风险，可以随时变现。**商品型基金，使得普通投资者进行大类资产配置成为可能，并简单易行。

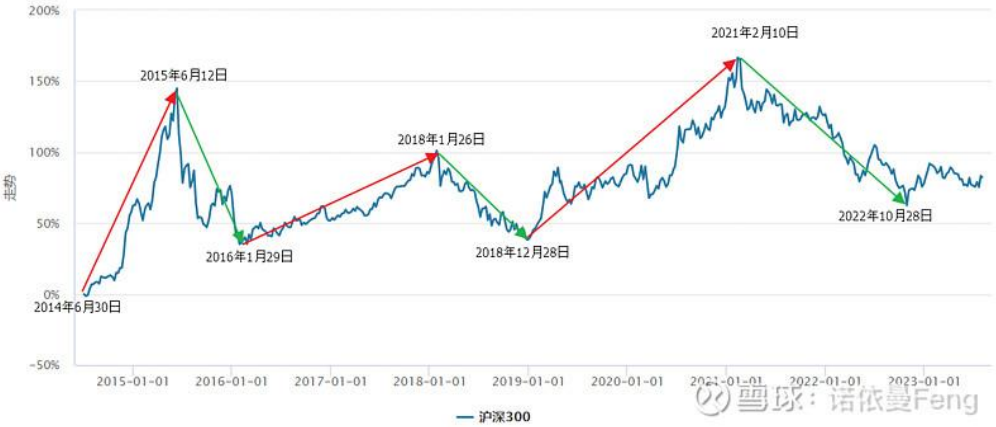
在投资组合中配置商品型基金，实际上是**利用了大宗商品“与其他大类资产的相关度低”的优势，可以有效分散投资风险。**

那么，如何在投资组合中配置商品型基金呢？

1、商品型长期收益有限，建议阶段性配置，与权益类资产形成互补

通过前面分析我们已经看到，商品型基金的长期表现较差，而且周期性较强，普通投资者很难把握；但商品型基金与股市的走势很多时候是背离的，可以和权益类基金形成互补。

在 8 月 7 日的《**致即将到来的牛市：多元化资产配置**》中分析了 A 股近 10 年的三次牛熊转换；三次牛市当然伴随三次熊市，如下图：



笔者统计了上述三次熊市区间内，8 只商品型基金的业绩表现，如下表。

其中，华夏饲料豆粕和建信易盛郑商所能源化工成立时间较短，没有经历前两次熊市，期间表现用其跟踪的指数代替。

8 只商品型基金在三次熊市的区间回报，相对沪深 300 指数均具有非常显著的超额收益，与 A 股的互补作用非常明显。

（前海开源沪港深核心资源的业绩比较基准 70%沪深 300 指数，具强相关性，虽然超额收益明显，但非互补功能）

第一次熊市（2015.06.12-2016.01.28），华宝标普油气超额最少为 6.73%，华安易富黄金超额最多为 46.79%。

第二次熊市（2018.01.26-2018.12.28），华宝油气超额最少为 5.74%，大商豆粕期货价格指数超额最多为 36.66%；

第三次熊市(2021.02.10-2022.10.28)，建信易盛能源化工期货超额最少 16.46%，华宝标普油气超额最多为 166.79%；该阶段由于全球疫情和国际地区冲突，石油天然气价格涨幅较大，所以华宝油气、银华抗通胀、信诚全球商品业绩抢眼，但不具有持续性。

因此，**建议商品型基金在 A 股熊市阶段做适量配置。**

近10年三次熊市区间商品型基金表现

	2015.06.12-2016.01.28区间		2018.01.26-2018.12.28区间		2021.02.10-2022.10.28区间	
	区间回报	区间超额回报	区间回报	区间超额回报	区间回报	区间超额回报
银华抗通胀主题	-26.95%	19.27%	-10.60%	20.43%	58.75%	96.47%
华宝标普油气A人民币	-39.49%	6.73%	-25.29%	5.74%	129.07%	166.79%
信诚全球商品主题	-24.87%	21.35%	-22.89%	8.14%	74.56%	112.28%
诺安全球黄金	0.42%	46.64%	0.62%	31.65%	-2.88%	34.84%
华安易富黄金ETF联接A	0.57%	46.79%	1.38%	32.41%	1.56%	39.28%
前海开源沪港深核心资源A			-16.13%	14.90%	43.50%	81.22%
华夏饲料豆粕期货ETF联接A					28.75%	66.47%
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A					-21.26%	16.46%
沪深300	**-46.22%**		**-31.03%**		**-37.72%**	
大商所豆粕期货价格指数	-2.84%	43.38%	5.65%	36.68%		
郑商所易盛能化A指数	-16.91%	29.31%	-6.66%	24.37%		

雪球 · 诺敏雯Feng

2、熊市中配置商品型基金，黄金最为稳健

黄金是特殊的商品，其在具备商品属性的同时，还具备**货币**和**避险**的属性。因此**个人投资者投资黄金的目的，多数以长期保值和避险为主**。从长期表现看，黄金的确堪称“**稳定器**”。

在前面的业绩表现分析中，我们看到**诺安全球黄金**和**华安易富黄金**在各个阶段的表现比较稳定且几乎均为正收益；

在风险与回报的分析中，我们看到这 2 只基金在五年维度上，已经是仅有的风险回报率高于沪深 300 指数的商品型基金。

在近 10 年三次熊市中的表现分析中，我们看到了黄金的“**避险**”属性。如下表所示，三次熊市中的区间业绩：

诺安全球黄金的回报分别为 0.42%、0.62%和-2.88%；华安易富黄金的回报分别为 0.57%、1.38%和 1.56%；

从数字看绝对收益并不高，但是和沪深 300 指数的-46.23%、-31.03%和-37.72%相比，则有着巨大的超额收益。假如在熊市来临之前将部分权益资产转换成黄金基金，则可以躲过权益市场的巨大回撤，成功“避险”。

近10年三次熊市区间黄金基金表现

	2015.06.12-2016.01.28区间		2018.01.26-2018.12.28区间		2021.02.10-2022.10.28区间	
	区间回报	区间超额回报	区间回报	区间超额回报	区间回报	区间超额回报
诺安全球黄金	0.42%	46.64%	0.62%	31.65%	-2.88%	34.84%
华安易富黄金ETF联接A	0.57%	46.79%	1.38%	32.41%	1.56%	39.28%
沪深300	**-46.22%**		**-31.03%**		**-37.72%**	

雪球 · 诺敏雯Feng

有投资者认为，**黄金基金在熊市期间的绝对收益不足 2%，低于债券的收益，为何不直接持有更多的债券基金**？

作为资产配置中两个相关度较低的不同大类资产，**债券和大宗商品是“并存”配置，而不是“替代”关系**；其次，如果仅从黄金商品看，**债券的风险高于黄金**，黄金有保值的功能而债券没有；第三，即使**从收益看，黄金的长期收益高于债券。**

华安易富黄金 ETF 联接近 10 年累计涨幅 62.30%、诺安全球黄金近 10 年累计涨幅 42.48%；而同期，标普中国全债指数上涨 33.35%、中证纯债债基指数上涨 38.63%。

3、大宗商品配置多少比例合适?

在 8 月 7 日的《**致即将到来的牛市：多元化资产配置**》中有两个观点，一是从长期看，权益市场的投资收益是最高的；二是从权益市场发展变化看，建议投资者进行多元化配置。

就是说，**在投资组合中仍然以权益投资（股票或者偏股型型基金）为主，同时配置债券资产、REITs 资产、大宗商品资产、现金类资产。**

在这样的多元化配置中，假设配置 60%的权益类资产（比如股票/偏股型基金），则作为辅助的债券、REITs、大宗商品（黄金）、现金类总共 40%的比例，单一大类资产的配置比例就不宜超过 10%。

所以，**将大宗商品类资产（商品型基金）配置比例控制在 10%左右比较合适。**

4、如果仅从本次测评的 8 只商品型基金对比分析结果看：

华安易富黄金 ETF 联接和**诺安全球黄金**熊市保值、长期增值，是“**稳妥**”的选择；

华夏饲料豆粕期货 ETF 联接（指数）长期回报较高，是“**积极**”的选择；

前海开源沪港深核心资源长期表现优秀、与权益市场关联度高，建议放入权益类资产中。

2、太不一样！买了此类资产，2021 年至今依然是牛市！

作者：@懒人养基

时间：2023-08-07

没错，这类资产就是大宗商品。

以路透 CRB 商品指数为例，该指数 2021 年、2022 年和 2023 年截至 8 月 4 日的回报分别是 38.48%、19.53%和 0.62%，如果投资者在 2019 年和 2020 年在股市获利后将投资重点转移到商品基金，那就不仅不会受到股市跌跌不休的折磨，还会享受到持续而意外的牛市。

这当然是后视镜下的视角，也不意味着现在是投资商品基金的好机会，但绝不能说这种后视镜视角没有意义，因为它让我们看到了普通投资者平时并没有关注到或者没有重视的另类基金的配置价值。

01 商品资产可以对抗通胀，它与股票资产的弱相关性使其更具配置价值

由于货币超发几乎是所有现代经济体的重要特征，作为非生息资产的大宗商品，它的最大作用是对抗通胀。

经济过热或者发生严重通胀时，通常需要通过加息制造衰退预期、减少总需求从而抑制通胀，因此加息周期股市一般表现较差，而商品资产价格坚挺。

正是商品资产与股票资产的这种弱相关性，使它具备了较好的配置价值。

我们来看几类商品基金和路透 CRB 指数自 2018 年以来的年度回报表现。

基金代码	基金名称	2018	2019	2020	2021	2022	YTD	同类排名		
								2021	2022	YTD
161815.OF	银华抗通胀主题(QD…	-8.69	16.47	-12.35	31.14	20.45	-	29/283	20/365	342/435
162411.OF	华宝标普油气上游…	-23.84	-9.57	-30.31	59.92	56.58	8.25	6/283	5/365	154/435
165513.OF	信诚全球商品主题(…	-20.35	17.50	-30.02	43.24	32.31	2.85	16/283	14/365	267/435
320013.OF	诺安全球黄金(QDII…	1.77	17.72	13.79	-7.40	7.19	7.74	182/283	38/365	170/435
000216.OF	华安黄金易ETF联接A	3.49	19.13	13.90	-4.77	9.07	10.16	15/44	12/45	9/49
003304.OF	前海开源沪港深核…	-10.89	32.30	46.81	45.34	3.10	-0.18	70/1921	59/2093	1183/2233
007937.OF	华夏饲料豆粕期货E…	-	-	-	-6.46	55.73	7.43	39/44	2/45	41/49
008827.OF	建信易盛郑商所能…	-	-	-	-7.17	-13.04	-3.62	42/44	44/45	46/49
CRB.GI	路透CRB商品指数	-12.41	9.42	-9.68	38.48	19.53	0.62	-	-	-

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值 股票牛市 商品牛市 雪球：懒人养基

（数据来源：Choice 数据）

很明显，2018 年股市下跌时，大部分商品价格下跌，黄金却是小幅上涨的。

2019 年和 2020 年股市大幅上涨时，原油下跌、黄金上涨。

2021 年之后股市进入下跌通道，原油却一路大幅上涨，黄金也仅在 2021 年出现负收益，2022 年及 2023 年迄今为止都是正收益。

如果我们配置了一部分商品资产，可能在 2019 年和 2020 年股市大幅上涨时会一定程度拖累投资组合的配置效率，但在 2021 年后却能够贡献不菲的正收益，使我们的投资体验大大改善。

02 商品基金的主要类型

不同的大宗商品，其价格波动周期和波动幅度也是大不相同的，这就决定了不同的商品基金，其风险收益率特征也各不相同。

从投资标的所属区域来看，商品基金分为投资国内商品的商品基金和投资全球商品的 QDII 商品基金。

从具体的投资标的来看，商品基金又分为投资单一大宗商品的黄金基金、白银基金、有色金属基金、原油基金、农产品基金、化工产品基金等，以及投资多种商品的综合商品基金。

总体来看，商品基金在我国还属于小众基金产品，除黄金和原油基金外，其他商品基金目前仅有白银、饲料豆粕、有色金属和能源化工四大品类。

1、黄金和白银基金

作为一种国际储备和结算货币，同时作为一种特殊商品，黄金具有重要的避险和保值功能。在所有商品型基金中，黄金在普通公众中的知晓度是最高的，跟踪的基金数量和规模也最大。

我们通常都爱说“真金白银”，从公众知晓度来看，白银是仅次于黄金的贵金属，通常也是被公认的具有保值功能的一个投资品种。

2、有色金属基金

有色金属商品基金跟踪有色金属价格指数。

3、原油基金

目前已有的原油基金跟踪国际原油商品价格指数或国际原油价格收益率，因此都属于 QDII 基金中的另类投资基金（商品基金）。

4、农产品和化工产品基金

农产品基金和化工产品基金分别跟踪相应的农产品价格指数和化工产品价格指数。

5、综合商品基金

综合商品基金是投资海外多只、多类型商品基金的 FOF，它们按一定的比例投资原油基金、黄金基金、农产品基金、金属基金等子基金，来获取超越比较基准的收益率。

6、商品资源股票主题基金

这类基金严格来说不属于商品基金，但与商品基金相关性较高。

03、 8 只不同类型商品基金测评

1、银华抗通胀主题和信诚全球商品主题

1）两只基金均为**主动管理型、投资多种商品的综合商品基金。**

它们的业绩比较基准是标普高盛商品指数（GSCI），该指数包括 24 种商品，每种商品的权重每年调整一次。能源行业占了该指数 75%的权重。

2) 同为主动管理型产品，**主要都配置在能源（原油）ETF 和黄金 ETF 两类商品 ETF 上，并在两者配置比例上进行动态调整。**

很明显，**银华抗通胀主题的黄金配置比例一直较高，**所以 2018 和 2020 年跌幅相对更小，2019、2021 和 2020 年的涨幅也相对更小，**显得更为稳健。**

信诚全球商品主题则能源（原油）配置比例较高、黄金比例配置较低，故涨跌幅度都比银华抗通胀主题更大。

累计回报角度，近一年、两年和三年信诚全球商品主题略微占优，但近五年更为稳健的银华抗通胀主题反而小幅胜出。

近五年回报表现详见下表。

基金代码	基金名称	YTD	3月	6月	一年	两年	三年	五年	成立以来	区间年化
161815.OF	银华抗通胀主题(QD…	-	4.20	5.78	-1.70	12.72	16.73	6.94	-2.88	6.93
162411.OF	华宝标普油气上游…	8.25	22.04	12.58	19.02	40.41	40.44	2.11	-2.01	2.10
165513.OF	信诚全球商品主题(…	2.85	4.91	6.85	1.41	19.80	24.22	3.53	-4.62	3.53
320013.OF	诺安全球黄金(QDII…	7.74	-0.69	8.65	12.89	6.67	-2.68	8.47	1.79	8.46
000216.OF	华安黄金易ETF联接A	10.16	-0.46	7.83	15.59	9.04	0.44	10.47	5.01	10.46
003304.OF	前海开源沪港深核…	-0.18	-13.64	-11.94	-3.02	2.25	10.06	25.16	16.99	25.13
007937.OF	华夏饲料豆粕期货E…	7.43	21.21	8.14	31.90	26.27	23.50	-	21.10	-
008827.OF	建信易盛郑商所能…	-3.62	2.60	-3.62	-6.67	-20.33	-	-	-6.19	-
CRB.GI	路透CRB商品指数	0.62	6.83	4.99	-0.56	13.97	23.41	7.66	-0.89	7.66

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值。该图表中一年以内（不含一年）数据为实际净值，长期数据为年化回报计算。

（数据来源：Choice 数据）

3）在最新的基金二季报中，两只基金的管理人均表示**黄金可能短期承压，但看好黄金的中长期配置价值**；银华抗通胀在二季报中明确表示，“展望未来，我们仍计划**维持**目前**平衡的石油黄金组合**。”

2、诺安全球黄金和华安黄金易 ETF 联接

1）同为黄金基金，诺安全球黄金是投资海外黄金 ETF 的 FOF，而华安黄金易 ETF 联接则直接跟踪国内黄金价格指数。

诺安全球黄金是投资基金的基金，管理费、托管费等双重收取，所以总体回报水平稍微不如直接跟踪国内黄金价格指数的华安黄金易 ETF 联接，2023 年 8 月 4 日统计近五年的累计回报刚好相差 2 个百分点。

2）诺安全球黄金最新的二季报观点与银华抗通胀主题和信诚全球商品主题相似，认为黄金短期仍有一定压力、价格震荡调整，中长期看值得关注配置。

华安黄金易 ETF 联接的观点更细化，维持“黄金当前震荡，到四季度偏乐观”的观点。

3、华宝标普油气上游股票和前海开源沪港深核心资源混合

1）同为商品资源股票主题基金，华宝标普油气上游股票用完全复制的方式跟踪标普石油天然气上游股票指数，是**被动型指数基金**，而前海开源沪港深核心资源混合则是主要配置贵金属（主要是黄金）和工业金属股票的**主动管理型基金**。

（数据来源：Choice 数据）

2）通常情形下，商品资源股票主题基金的波动率高于相应的商品基金。

华宝标普油气上游股票会同时受到美股波动和原油价格波动的双重影响，所以其**净值波动率高于原油基金。**

前海开源沪港深核心资源混合也会同时受到 A 股、港股波动和有色金属商品价格波动的双重影响，其**净值波动率也高于相应的有色金属商品基金。**

有经验的激进型投资者可以用它们代替相应的商品基金进行投资。

3）前海开源沪港深核心资源混合在最新的二季报中表示，将维持当前对黄金和稀土资源板块的配置。

4、华夏饲料豆粕期货 ETF 联接基金和建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接

1）华夏饲料豆粕期货 ETF 联接基金跟踪大连商品交易所豆粕期货价格指数。

而建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接则跟踪易盛郑商所能源化工指数，持仓商品主要是 PTA（对苯二甲酸）、甲醇和玻璃。

2）这两个商品基金对普通投资者更为陌生。

我们来看看近几年净值走势图，了解一下与商品指数和股票指数的相关性如何。

（数据来源：Choice 数据）

很显然，建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接与路透 CRB 商品指数的相关性较高，但前者涨跌拐点提前大半年，波动也更大。

2020 年以来华夏饲料豆粕期货 ETF 联接与中证全指基本上是负相关的走势。

3）看华夏饲料豆粕期货 ETF 联接自成立以来的走势那么好看，好奇统计了一下，2020 年以来的年化收益率竟然高达 21.31%！

区间统计

开始：2020-01-13　结束：2023-08-04　总个数：840

单股统计　多股比较

起始价：	1.0000	最终价：	1.9899	均价：	—
最低价：	0.9885	最高价：	2.0046	涨跌幅：	98.99%
振幅：	101.61%	阳线：	443	阴线：	388
最大回撤：	-20.67%	最大上涨：	102.79%	年化收益率：	21.31%
		涨跌：	0.9899	沪深300涨跌幅：	-3.51%

确定

雪球：懒人养基

（数据来源：Choice 数据）

一方面是饲料价格不断走高，一方面是猪肉价格屡创新低，饲料豆粕商品基金过往如此高的收益率，肯定也没有持续性可言。

04 不同类型的商品基金怎么选？

1、稳健型投资者选黄金商品基金

基于费率比较和回报优势，国内的黄金 ETF 联接优于黄金 FOF，即**华安黄金易 ETF 联接优于诺安全球黄金。**

2、中庸型投资者选综合商品基金

信诚全球商品主题回报弹性更大，银华抗通胀主题波动更小。

两者没有优劣之分，依各自风险偏好进行选择。

3、激进投资者选商品资源股票主题基金

受股市和商品价格波动双重影响，商品资源股票主题基金相较相关商品基金波动更大。

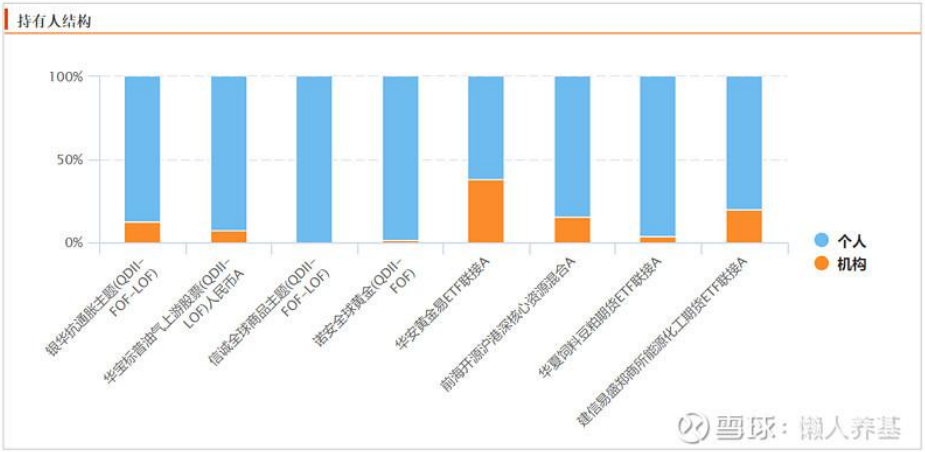
如果在油气股票主题基金和贵金属股票主题基金中二选一，懒人养基更倾向于贵金属股票主题基金。

即，前海开源沪港深核心资源混合优于华宝标普油气上游股票。

4、对小众的商品基金，有深度研究的投资者可以参与。

5、8 只商品基金中，机构持仓占比前三分别是华安黄金易 ETF 联接、建信易盛郑商所能源化工期货 ETF 联接和前海开源沪港深核心资源混合。

详细的持有人比例数据详见下图。



（数据来源：Choice 数据）

5、最后放一张 8 只商品基金近五年绩效统计表，供感兴趣的投资者朋友参考。

区间绩效评估

基金代码	基金名称	回报(%)	超额回报	信息比率	Sharpe	标准差	Alpha	Beta	R平方	索丁诺比率
161815.OF	银华抗通胀主…	39.84	-4.79	-0.34	0.28	16.36	1.73	0.74	0.55	0.42
162411.OF	华宝标普油气…	10.99	-33.64	-0.90	0.19	36.96	0.10	1.26	0.31	0.29
165513.OF	信诚全球商品…	18.97	-25.66	-1.45	0.15	22.71	-2.95	1.06	0.58	0.23
320013.OF	诺安全球黄金(…	50.13	5.50	0.26	0.44	10.86	8.15	0.13	0.04	0.69
000216.OF	华安黄金易ETF…	64.50	19.87	0.88	0.56	10.34	10.23	0.03	-	0.88
003304.OF	前海开源沪港…	207.15	162.53	5.08	0.70	23.93	21.40	0.22	0.02	1.10
007937.OF	华夏饲料豆粕…	-	-	1.82	0.94	13.46	17.85	0.06	0.01	1.53
008827.OF	建信易盛郑商…	-	-	-3.78	-0.23	17.96	-12.00	0.15	0.02	-0.26
CRB.GI	路透CRB商品指数	44.63	-	-	-	-	-	-	-	-

注：红色代表当列中最高值；绿色代表当列中最低值

雪球：懒人养基

（数据来源：Choice 数据）

3、8 只商品型基金，我看好这只！

作者：@基金那些事

时间：2023-08-11

8 只基金分为几组：原油组、黄金组、豆粕组、能源化工组。

在所有投资大类中，商品算是普通投资者接触比较少，也比较陌生的领域，但是商品有自己的特性，在一个大的投资周期，商品也是其中重要参与者，在通胀周期，股票是跑不过商品的，商品包括原油、黄金、工业品、农产品等，决定商品价格变化的因素太多，而且很多不可控。

一是不了解，二是不可控，三是它有配置价值；所以最好的办法就是借助基金来投资，这 8 只基金按投资的底层资产可以分为海外商品和国内商品两个部分，前面四只银华抗通胀主题、华宝油气、信诚全球商品、诺安全球黄金等，这些都是投资全球市场的，剩下四只是投资国内市场的，两个市场的定价机制是不一样的。

不过，以上四只投资海外市场的基金，其实都是配置海外的商品 ETF，他们是基金的基金，可以理解为指数基金，三只黄金主题基金更有意思，一只跟踪伦敦金，一只跟踪上海金，还有一只是买黄金股票。

下面我就简单分析几类基金：

一、原油类

这里原油类是前三只基金，银华抗通胀主题、华宝标普油气、信诚全球商品主题，前两者主要是油气，后者是油气与黄金的混合。

现有的原油投资工具，主要是公募基金，其底层资产是跟踪原油指数的海外基金，或者指数成份股，相当于海外原油基金的联接基金，它的波动受到多重因素的影响：1、全球油价和供需，2、海外原油基金成分股自身的经营状况，3、汇率，4、其他因素。

决定油价走势的因素非常复杂，投资海外市场，更是有诸多不利因素，如果投资国内市场的股票，以上 3 个因素有公司经营状况和汇率是可以规避的。

首先看，银华抗通胀主题是一只综合型商品基金，它的资产不低于 60%投向基金，主要是抗通胀主题基金。

本基金的投资组合比例为：投资于基金的资产合计不低于本基金基金资产的60%，其中不低于80%投资于抗通胀主题的基金，现金或者到期日在一年以内的政府债券投资比例合计不低于基金资产净值的5%。其中，现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。抗通胀主题的基金指跟踪综合商品指数的 ETF，跟踪单个或大类商品价格的ETF，业绩比较基准90%以上是商品指数的共同基金，以及主要投资于通货膨胀挂钩债券的 ETF或债券型基金。本基金所投资的商品类基金以跟踪商品指数或商品价格为投资目标，通常情况下不采用卖空策略，也不使用资金杠杆。

它的业绩比较基准为标普高盛商品总指数收益率，这个指数的配置比例也比较明确：油气近 70%，农产品 15%，畜产品 6%，贵金属 3%，这就是指数的构成。

所以它可以归为油气主题基金，这几年油价上涨，原油类商品涨幅明显，原油基金取得不错的业绩，如果持有油气类基金，那么最近几年都比较好过，当然原油基金的底层资产可能是油气公司的股票，也可能是原油期货，所以走势不完全相同，银华抗通胀主题的油气资产是海外 ETF，从走势看，底层资产可能是原油的期货。

华宝标普油气是大家比较熟悉的一只基金，在 2020 年疫情暴发的时候，曾经被爆炒，但是场内溢价率太高，投资者不听劝阻高溢价买入，但最后国际油价走出翻倍走势，华宝油气最后的走势也非常不错，虽然 2022 年下半年-2023 年上半年有所调整，但是最后的涨幅也非常不错，跑赢了市场上大部分投资品种。

华宝油气的业绩比较基准是标普石油天然气上游股票指数（全收益指数），他的底层资产其实是海外油气公司的股票，虽然近几年业绩不错，但是油气公司的股票会受多重因素的影响，所以我们并不能因为过去几年走势好就盲目乐观，对此还是要有个谨慎的态度。

股票持仓 债券持仓 更多 >

股票名称	持仓占比	涨跌幅	相关资讯
西南能源	2.48%	-0.15%	股吧
SM En	2.36%	0.18%	股吧
Anter	2.34%	2.06%	股吧
EQT能源	2.31%	2.17%	股吧
Permi	2.29%	1.57%	股吧
卡隆石油	2.27%	2.15%	股吧
瓦莱罗能源	2.24%	1.59%	股吧
山脉资源	2.24%	0.18%	股吧
马拉松原油	2.24%	1.27%	股吧
Matad	2.23%	0.56%	股吧
前十持仓占比合计：	23.00%		

信诚全球商品主题的业绩比较基准是标准普尔高盛商品总收益指数，标准普尔高盛商品总收益指数主要成分是原油、黄金和农产品等。信诚全球商品主题可以定义为黄金主题基金，也可以是原油基金，过去三年主要是原油为主，但是今年以来重仓了黄金。

本基金以商品主题投资为主，因此，投资于商品类基金的比例不低于本基金非固定收益类资产的 80%。就基金合同而言，商品类基金是指业绩比较基准中 90%以上为商品指数或商品价

雪球：基金那些事

（六）业绩比较基准

本基金的业绩比较基准为标准普尔高盛商品总收益指数（S&P GSCI Commodity Total Return Index）。

标普高盛商品系列指数于 1991 年开始发布，具有较长的编制历史。该系列指数分为现货收益指数、超额收益指数和总收益指数，其中总收益指数衡量了在保证金全额投资于美国国库券的假定下指数标的期货合约所获得的总收益。标普高盛商品总收益指数是当前国际市场上跟踪资金量最大的商品指数之一，具有较强的知名度和权威性。

该指数的标的资产由流动性高、交投活跃的实物商品期货合约构成。根据现行编制方法，标准普尔公司每年确定该年被收入指数的合约数量，合约的筛选标准包括一般胜任条件和交易金额条件。每种商品合约的权重主要根据该商品在过去 5 年全球的平均生产量计算，用以反映该商品在世界经济中的地位。

该指数目前包含了 24 种商品，覆盖能源、基础金属、贵金属、农产品四个类别。按照 2010 年 12 月 31 日的美元标价计算，各类商品在标普高盛商品总收益指数的权重如下：

类别	美元权重
能源	66.5%
基础金属	8.3%
贵金属	3.4%
农产品	21.7%
合计	100%

雪球：基金那些事

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名基金投资明细

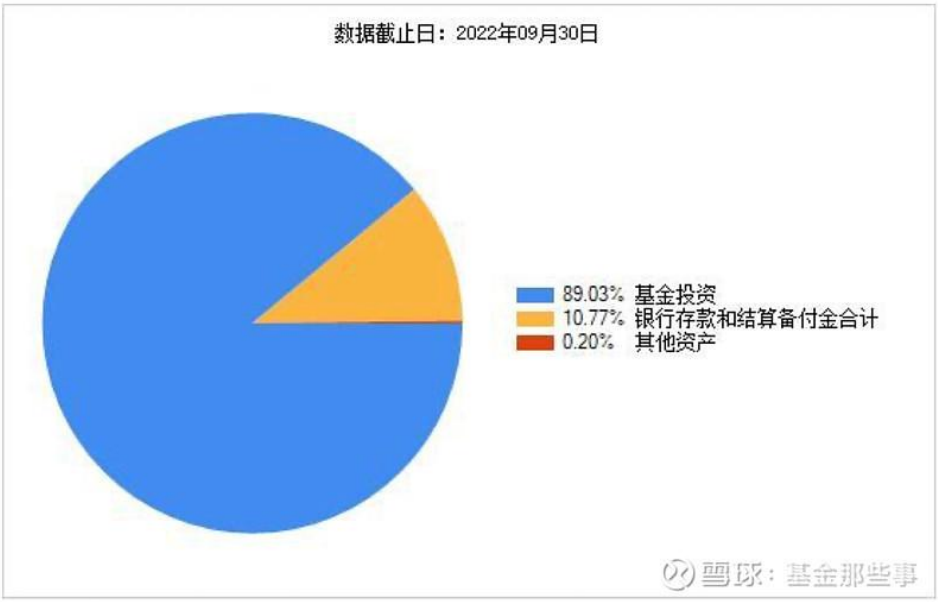
序号	基金名称	基金类型	运作方式	管理人	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	Aberdeen Standard Physical Gold Shares ETF	ETF	契约型开放式	Aberdeen Standard Physical Gol	17,015,013.61	19.16
2	ISHARES GOLD TRUST	ETF	契约型开放式	iShares Gold Trust	16,092,085.01	18.13
3	Simplex WTI ETF	ETF	契约型开放式	Simplex WTI ETF	11,852,661.79	13.35
4	WisdomTree WTI Crude Oil	ETF	契约型开放式	WisdomTree Commodity Securitie	8,079,686.94	9.10
5	Energy Select Sector SPDR Fund	ETF	契约型开放式	Energy Select Sector SPDR Fund	8,013,011.46	9.03
6	WisdomTree Brent Crude Oil	ETF	契约型开放式	WisdomTree Commodity Securitie	6,304,867.31	7.10
7	SPDR GOLD SHARES	ETF	契约型开放式	SPDR Gold Shares	4,740,367.59	5.34
8	NEXT FUNDS NOMURA Crude Oil Long Index Linked Exchange Traded	ETF	契约型开放式	NEXT FUNDS NOMURA Crude Oil Lo	4,453,971.75	5.02
9	Vanguard Energy ETF	ETF	契约型开放式	Vanguard Energy ETF	2,029,512.76	2.29

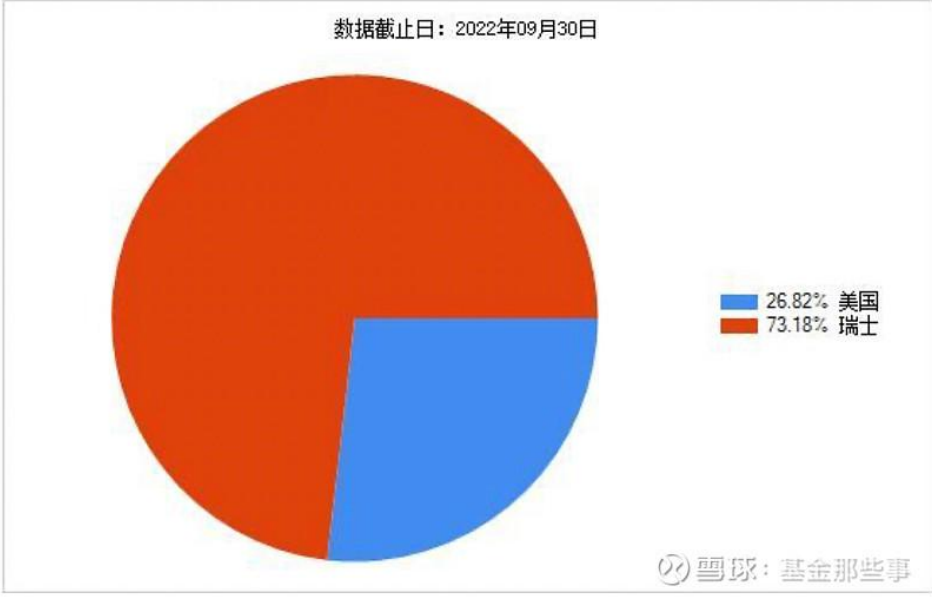
雪球 基金那些事

二、黄金类基金

黄金也是重要的投资品之一，它在大的周期当中有着重要作用，黄金是真正意义上的国际通用货币，普通老百姓也有购买和收藏黄金的习惯，黄金相关的投资品有很多，比如实物黄金、纸黄金、黄金期货、黄金基金、黄金股等等，这次话题哥列举的三只黄金基金，诺安全球黄金、华安易富黄金 ETF 联接 A、前海开源沪港深核心资源分别投向伦敦金、上海金和黄金股票。

诺安全球黄金的业绩比较基准是伦敦金价格折成人民币后的收益率，它的主要策略是主要通过投资于有实物黄金支持的黄金 ETF 的方式达成跟踪金价的投资目标。很简单其实底层资产就是实物黄金，并且跟踪的是伦敦金，基金的主要资产是配置黄金基金，地区主要是美国和瑞士，从最近一年和三年的走势看，其实比较一般。





华安易富黄金 ETF 联接 A 跟踪的是国内黄金现货价格收益率，它 99%的资产投资于 AU999，上海金与伦敦金、纽约金的区别在于不仅受到黄金价格的影响，还会受到汇率的影响，最近三年和一年的收益率分别为 4%和 17%，是跑赢了同期伦敦金的。

而前海开源沪港深核心资源主要是跟踪黄金股票，它的业绩比较基准是沪深 300 指数收益率×70%+中证全债指数收益率×30%，过去三年大幅跑赢了业绩基准，这是这次所有基金里唯一一只主动管理型的基金，基金经理是吴国清，曾任南方基金的研究员，现在还管理者一只黄金基金——前海开源金银珠宝。

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	600547	山东黄金	4,630,112	108,715,029.76	8.60
1	01787	山东黄金	512,750	6,750,802.10	0.53
2	000975	银泰黄金	9,752,800	114,107,760.00	9.03
3	601899	紫金矿业	5,656,788	64,317,679.56	5.09
3	02899	紫金矿业	4,048,000	42,920,012.96	3.40
4	601069	西部黄金	7,984,144	102,516,408.96	8.11
5	600988	赤峰黄金	7,544,962	101,555,188.52	8.04
6	600489	中金黄金	9,635,009	99,529,642.97	7.88
7	002237	恒邦股份	9,120,221	99,319,206.69	7.86
8	002155	湖南黄金	7,537,019	91,951,631.80	7.28
9	000603	盛达资源	7,568,928	91,508,339.52	7.24
10	01818	招金矿业	10,122,000	91,269,713.65	7.22

雪球：基金那些事

不过前海开源沪港深核心资源与前海开源金银珠宝的业绩迥异，近一年前海开源金银珠宝表现出色，而近三年前海开源沪港深核心资源更加出色，而且相差不小。在今年3月接受采访时，吴国清称对有色金属为代表的大宗商品行情持乐观态度，随后的走势证明了这点。

业绩评级比较　资产配置比较

阶段收益	003304 前海开源沪港	001302 前海开源金银
成立日期	2016-10-17	2015-07-09
今年来	1.31%	15.45%
近1周	1.24%	1.00%
近1月	0.10%	4.34%
近3月	-9.65%	-2.61%
近6月	-7.43%	6.13%
近1年	-4.63%	12.16%
近2年	5.06%	24.45%
近3年	38.05%	-0.28%
近5年	207.68%	75.31%
成立来	194.14%	42.00%
基金评级(3年期)	前海开源沪港	前海开源金银
海通证券	暂无评级	暂无评级
招商证券	★★★★★	★★★★★
上海证券	★★★★★	★★★
济安金信	★★★★★	★★★★

雪球：基金那些事

对于核心资源，这只基金也做了定义，它其实和前海开源金银珠宝还是有所区别的，核心资源不只金银珠宝。虽然当前重仓的是黄金，但我看它之前的持仓，还有稀土、铜等等。

基金的投资组合比例为：本基金股票投资占基金资产的比例为 0-95%（其中投资于国内依法发行上市的股票的比例占基金资产的 0-95%，投资于港股通标的股票的比例占基金资产的 0-95%），投资于核心资源主题相关证券的比例不低于非现金基金资产的 80%。本基金每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于基金资产净值 5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券，其中现金不包括结算备付金、存出保证金和应收申购款等。

本基金所称“核心资源”是指能够被企业占有和利用，为企业创造经济价值，进而给企业带来核心竞争力的稀缺资源以及生产或经营条件。以核心资源为主题，本基金将重点配置拥有上述核心资源开发、经营或使用权的上市公司发行的股票。雪球：基金那些事

三、豆粕、能源化工

这两类都是工业，一类是农产品，一类是工业品。豆粕是大豆提取豆油后得到的一种副产品，是制作牲畜与家禽饲料的主要原料。最近几年气候异常频发，引发市场对美豆产量担忧，从而带动豆粕价格上涨。

华夏饲料豆粕期货 ETF（159985）的比较基准是大连商品交易所豆粕期货价格指数收益率，基金跟踪的标的指数为大连商品交易所豆粕期货价格指数，该指数成份证券为豆粕 2309 合约。豆粕期货价格是反映农产品和畜牧业的最重要指标。

基金的投资组合比例为：本基金持有豆粕期货合约价值合计（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%。除支付商品期货合约保证金（含未被占用保证金）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%。雪球：基金那些事

目前市场上跟踪大连商品交易所豆粕期货价格指数的指数基金，只有一家就是华夏饲料豆粕期货 ETF（159985）及其联接基金华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A（F007937）和华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 C（F007938），看好粮食涨价，可选华夏饲料豆粕期货 ETF 及其联接 A。

建信易盛能源化工期货 ETF（159981）的业绩比较基准是易盛郑商所能源化工指数 A 收益率，跟踪指数是易盛郑商所能源化工指数 A。它的底层资产是三类：玻璃、甲醇和精对苯二甲酸期货。

虽然我也不懂，但我知道这只基金反映的是工业品走势的变化，郑商所能源化工指数是这个期货品类的代表性指数。

1）报告期末本基金投资的商品期货持仓和损益明细

	名称	持仓量（买/卖）	合约市值（元）	公允价值变动（元）	风险说明
FG209	玻璃 209	1,436.00	47,847,520.00	-7,118,330.53	-
MA209	甲醇 209	4,022.00	106,462,340.00	-8,240,457.68	-
TA209	精对苯二甲酸 209	5,321.00	172,719,660.00	3,837,885.81	-
公允价值变动总额合计（元）					-11,520,902.40
商品期货投资本期收益（元）					22,790,820.29

雪球 @这些事

从近三年和一年的表现看，这个指数表现其实是不理想的，但是作为投资者，如果看好这个领域，其实是可以借助基金来布局的。

总结:

表面上看，商品似乎离普通投资者很远，大部分投资者对于它是神秘而陌生的，但是他们却是股市低迷时，很好的对抗下跌的工具，我们不奢求掌握所有的知识，但是可以选择合适的工具来实现资产配置，而公募基金是很不错的选择，话题哥这期所列的产品质地其实普遍都是非常高的。

三类商品基金，我个人比较青睐黄金基金，因为看好它的逆周期表现，在全球经济不确定增加的背景下，配置一部分黄金是不错的选择，前海开源核心资源专注“核心资源”，越是在不景气的周期里，越显得重要。

4、黄金的配置价值与相关公募基金分析

作者：@Cx3300

时间：2023-08-11

提到黄金，从大的属性来看，黄金具备重要的双重属性：商品属性和金融属性，其中商品属性是指黄金用于珠宝及首饰、黄金实物以及 ETF 投资，央行买入需求以及工业需求；从金融属性角度看，黄金重点具有以下三种属性：

1、货币属性在 1978 年，《国际货币基金协定》宣告黄金不再作为货币价值标准，但作为重要的国际结算手段以及其固有的硬通货属性。

2、投资属性：黄金可以归类于大宗商品中的稀贵金属种类，其投资属性同样显著。投资者可直接投资于黄金实物及各类黄金金融产品，包括黄金外汇、金条金币、相关股

票、债券、基金、期货等等，通过买卖价差获取收益。各类黄金投资品种具有不同的投资优势与风险，也使得国际资本常游走于不同投资品种之中。

3、避险属性：黄金天然稀缺，且由于历史人文赋予的其贵重性，使得黄金具有相当的避险属性，在宏观经济震荡之时具有保值增值的作用，经济向好时，黄金同享繁荣，在风险来临之际，黄金可提供有效的下跌保护。短期来看，在面对通胀加剧、经济下行、地缘冲突等危机时，黄金能够较好的抵御市场风险，甚至在经济下行时能逆势上涨。从长期来看，由于黄金相对稳定，其收益性又往往低于股票等投资工具。

黄金属性	影响因素	对金价的影响方向
商品属性	供给水平	-
	需求水平	+
货币属性	其他信用货币价值	-
	通货膨胀	+
	风险因素	+
投资属性	实际利率	-

雪球：Cx3300

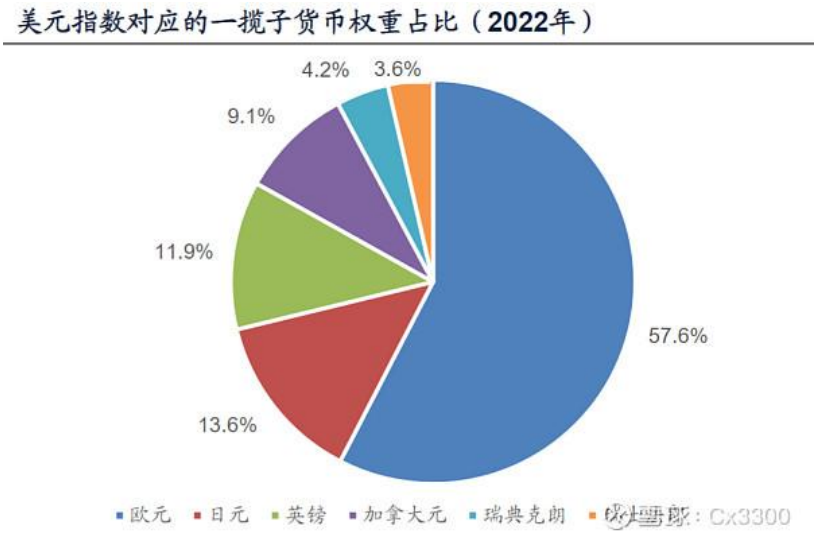
接下来我们将从这样从上述几个角度复盘一下黄金的价格走势以及未来展望。

首先是供需水平，由于黄金在全球范围内拥有相对稳定的供需水平，且不同于其他大宗商品，除非突然发现一座世界级金矿，否则供需稳定情况下，从供给端并非影响黄金的主要因素。问题回到影响黄金价格主要决定因素：

1、美元

在布雷顿森林体系瓦解之后，虽然美元与黄金脱钩，然而国际黄金价格大多以美元标价，且美元和黄金均作为稳定货币的品种，其替代效应显著，使得黄金价格与美元依然具备较好的负相关关系。负相关关系的逻辑是，黄金作为大宗商品的一种，以美元计价，当美元走强时，单位美元能购买的黄金的数量变多，黄金价格承压，反之亦然。因此通过观测**美元指数**的变化，可以较好的追踪美元走势，从而预判未来的黄金价格。

PS：美元指数是指美元对一揽子货币的涨跌。其中观察下面美元指数中对应的一揽子货币，除日元外还是主要以欧洲经济体货币为主。因此判断美元的强弱主要取决于美国经济的资本回报率，核心指标为美国十年期国债收益率，观察指标为 PCE、失业率。其中 PCE 可以理解为衡量美国通胀的一个主要指标。

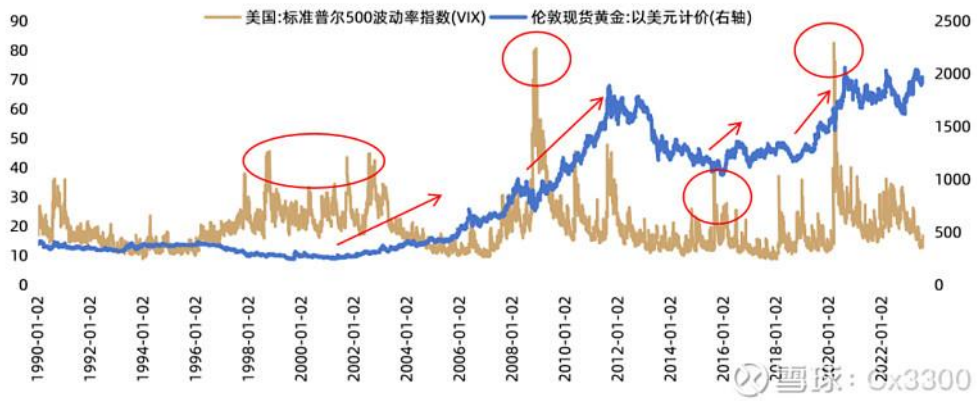


美元指数与黄金价格多数时期呈负相关：

数据来源：wind，数据截至 2023-08-04

而当全球风险加剧时，黄金价格往往走高：

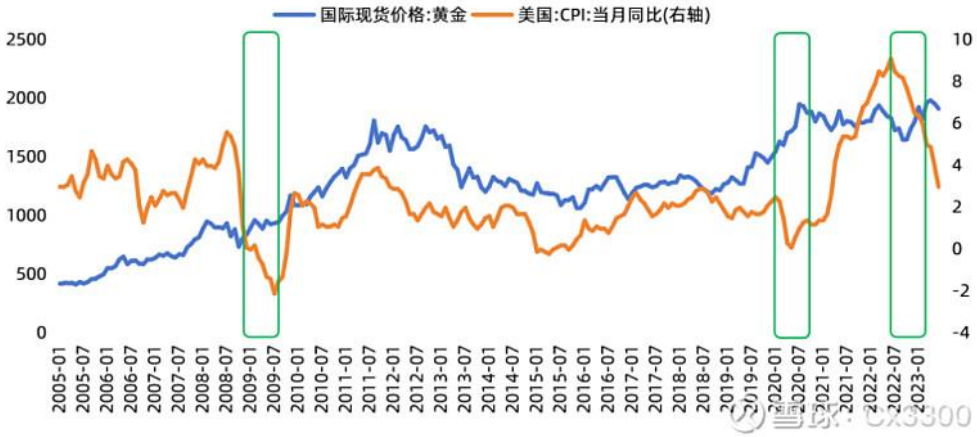
VIX 指数又称市场恐慌性指数，用以反映 S&P 500 指数期货的波动，测量未来三十天市场预期的波动程度，通常用来评估未来风险。当 VIX 指数出现较为频繁的峰值——即全球风险陡然加剧时，随后往往伴有黄金价格的上行区间。其实这个也很好理解，由于黄金的特殊属性，不像股票和债券一样，举例来说，股票价值依赖于标的公司经营情况，债券价值依赖于发债方的偿付能力。因此，当系统性风险发生时，可以免受交易对手失信带来的风险传染。



数据来源：wind，数据截至 2023-08-04

黄金与高通胀的关系：

由于黄金是足值货币，具有抵抗通胀的性质。根据世界黄金协会的数据，在通胀率高于 3%的年份，金价平均上涨 14%，在美国 CPI 平均同比增速高于 5%的年份，金价平均回报率接近 23%。可见特别在美国发生高通胀的时候，黄金平均回报率往往具有良好表现。因此综上可得，通胀与黄金价格往往呈正相关关系。但单纯以通胀情况来判断金价走势来看是否准确，答案是不一定。统计国际现货价格(美元/盎司)与美国 CPI 的当月同比。其中从下图中可以发现，国际黄金现货价格与美国 CPI 走势的正相关性存在一定的背离情况。分析一下原因在于首先通胀并非影响金价的唯一因素，实际利率对于黄金价格的影响更大。



数据来源：wind，数据截至 2023-06-30

实际利率与黄金价格的关系：

黄金价格与实际理论呈现显著的负相关关系。其实分析原因在于，这里为什么用实际利率而不是名义利率主要原因在于，其实大多数情况下，实际利率与名义利率同涨同跌，但如果假设一种极端情况：名义收益率保持不变，通胀上升，实际利率=名义-通货膨胀率，那么实际利率下降。这就相当于你是美债的持有者，虽然你每年拿到的利息不变，10 元，但随着通货膨胀，苹果从 10 元一个涨到 20 元一个，你收到的利息购买力

降低了，可以过来买的东西少了，从能卖一个苹果到只能买 0.5 个苹果了。忽然觉得手里的债券不香了，还不如去买黄金呢，这样黄金需求增加，金价上涨。

而下图中所示的美国 10 年期 TIPS 债券又称通胀保值债券，为美国财政部发行的与 CPI 挂钩的债券，其收益率一般作为美国实际利率的代理指标。

数据来源：wind，数据截至 2023-07-28

二、关于配置黄金的思路

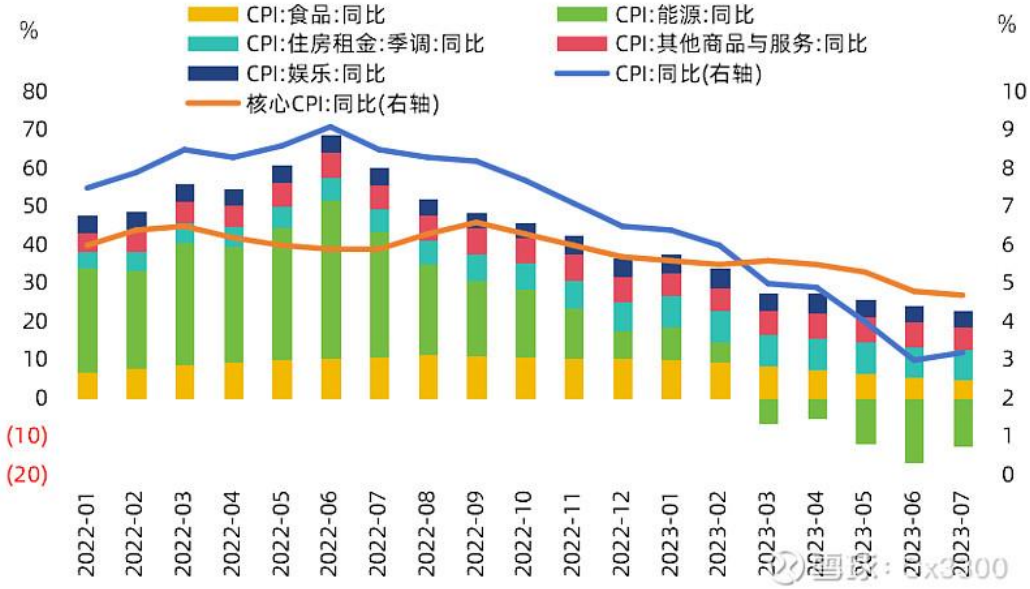
从上述分析来看，黄金的价格与美元指数走势有很强负相关关系。因此，对于黄金价格的判断多为对于美元指数走势的判断。重点集中在以下几点：

1、美国实体经济数据是否持续偏弱，我们先看一组美国的 PMI 数据表现，2023 年 7 月，美国非制造业 PMI 指数较 6 月环比下降，录得 52.7，而制造业 PMI2023 年 7 月录得 46.4 虽然较 6 月份 46 稍高。但制造业已经连续 9 月低于荣枯线 50 水平。这里的 PMI 数据是指，当 PMI 指数回升时，通常表示经济活动出现了增长迹象，生产活动、采购活动、就业等经济指标呈现出上升趋势，预示着经济可能进入增长周期。这可以鼓舞投资者和企业信心，提升市场情绪，推动股市等资产价格上涨。此外，PMI 指数回升还有可能促进货币政策的放松，从而推动经济更快地恢复。因此 PMI 可以作为景气指标，是经济活动变化的晴雨表，所以当 PMI 数据在 50 荣枯线以下时，数据下滑反映出后续经济增速回落的可能性加大。

数据来源：wind；数据截至：2023-07-31

2、美联储货币政策走向，美联储是否加息与美国通胀水平高度相关，因此从通胀水平角度来看，美国核心通胀黏性仍偏高。美联储持续激进加息之后，虽然食品能源等基础通胀的分项数据开始下行，但租金、服务等等服务类通胀分项数据下行速度较慢。美联储重申了将通胀持续降至 2%的目标不变，但是也未传递给市场加息重新提速的信号，市场对于降息延时赛的时间已开始出现推迟至 2024 年的预期，仍存在一定的预期反复。此外如果大家注意核心 CPI 和 CPI 两条曲线就可以发现，CPI 在 6 月 下降的幅度是要大于核心 CPI 下降的幅度的。其中 CPI 和核心 CPI 的区别是：

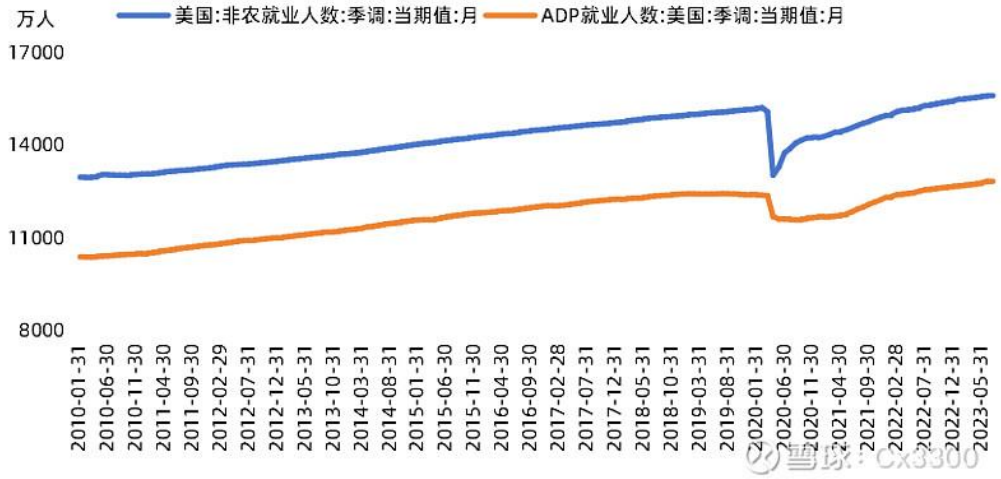
由于计算 CPI 时考虑了食品和能源价格，且这两类物品价格波动大，有时候更多是短期扰动，因此为了判断长期趋势，忽略短期扰动，会计算剔除食品和能源后的物价指数，称为核心 CPI。在 6 月 CPI 受到原油价格影响较多。因此，CPI 呈现较多的降幅，但纵观 7 月原油价格的表现，WTI 原油在 7 月份走出了上行趋势，反映到美国 7 月 CPI 的数据上相较于 6 月的 CPI 数据是有所提升的，其中原油价格上升，原油项对于 CPI 的负贡献有所缩窄。而 7 月物价上涨的主要驱动因素是住房成本上涨。从通胀水平来看，美国通胀水平距离 2%的通胀目标水平仍有一定的距离。去通胀依然还有很长的路要走。



数据来源：wind，数据截至 2023-07-31

3、劳动力市场成本压力：可以关注美国非农就业人数、ADP 就业人数。8 月 4 日，美国劳工统计局发布，7 月非农就业人数新增 18.7 万人，前值 18.5 万人，失业率回落至 3.5%，前值 3.6%。

总体来看，**美国就业市场依然强劲。**新增非农就业人数，我们可以试着理解一下，如果非农就业数据环比仍增加，也就是说劳动力市场需求仍较为旺盛，间接影响劳动者薪资水平，对于控制通胀是较大的利空。



二、可以重点关注的基金：

从长期来看，无论从黄金自身价值还是资产配置角度来看，黄金依然具有良好的表现机会。结合话题哥关注的一些关于黄金的基金产品，主要有两个，分别是投资海外黄金 ETF 的 FOF，而华安黄金易 ETF 联接则直接跟踪国内黄金价格指数。

这两只基金从收益率表现来看，近 1 年收益及回撤角度来看，华安易富黄金 ETF 联接 A 表现更佳；至于未来买国内金还是纽约金需要重点关注下汇率；举例来说，在 23 年 2 季度，COMEX 黄金回调 2.94%，而华安易富黄金 ETF 联接 A 所跟踪的 AU9999 黄金上涨 1.75%，人民币计价黄金跑赢纽约金，主要是受到人民币汇率走弱影响。

证券简称	基金公司	成立时间	基金经理	基金规模	基金经理任职年限	近1年收益率	近3年收益率	近1年最大回撤	近3年最大回撤
诺安全球黄金	诺安基金管理有限公司	2011-01-13	宋青	2.92	11.75	10.39	-7.80	-4.54	-21.26
华安易富黄金ETF联接A	华安基金管理有限公司	2013-08-22	许之彦	49.65	9.98	15.44	0.62	-3.32	-18.28

雪球：Cx3300

数据来源：wind；数据截至 2023-08-10

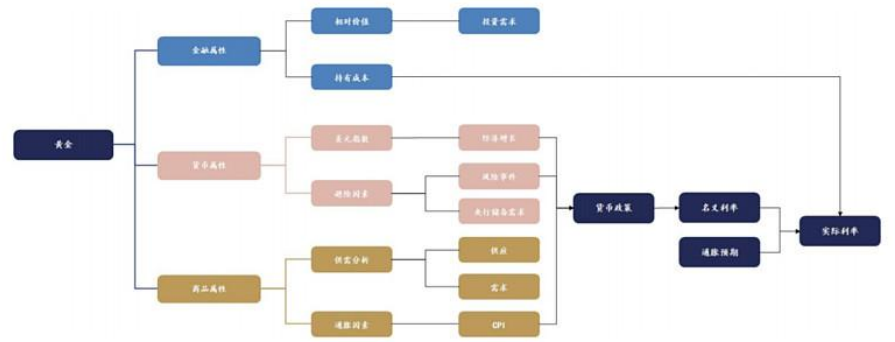
5、各国央行纷纷储备，黄金的价值究竟在哪里？

作者：@小孟的学习笔记

时间：2023-08-10

对于黄金投资的认知，可能很多人停留在“抗通胀”、“避险”、“货币的锚”等概念里。这些概念并没有问题，但是不够系统。**总体来说，黄金具有金融（投资）、货币和商品三重属性，而每种属性下都有影响其价格的因素。**比如从**金融属性**看，实际利率为黄金主要影响因素；从**货币属性**看，金价与美元指数关联性较大；而**黄金作为商品**时，又受到供需关系和通胀的影响。那本文里，小孟着重给大家讲一下**黄金的货币属性。**

图表 1：黄金分析框架



资料来源：浙商国际

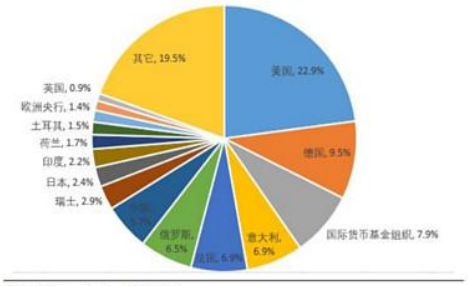
雪球：小孟的学习笔记

马克思曾说，**“金银天然不是货币，但货币天然是金银”**。由于易保存、便携带、易分割等特点，黄金白银曾是最理想的货币载体，作为货币的时间也几乎贯穿了大半个人类历史。

说到黄金作为货币载体，就不得不提一下金本位的历程。黄金最早是直接当作货币使用，即用定量黄金做成金币流通使用的**金币本位制度**；后来贸易发展壮大起来，用更方便的纸币代替了金币，黄金被储备起来，纸币依然可以与黄金兑换，这是**金块本位制度**；最为人熟知的是二战后，美国建立了布雷顿森林体系。该制度下，美元与黄金挂钩，其他国家货币与美元兑换，不能兑换黄金，其他国家不仅储备黄金还可以储备美元，这就是**金汇兑本位制度。**

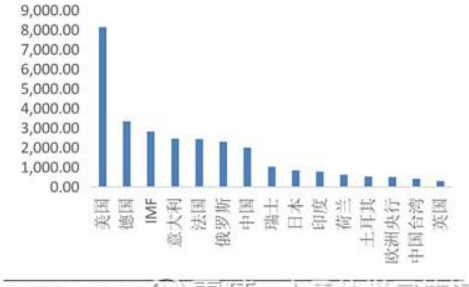
再到 20 世纪 70 年代，布雷顿森林体系破灭，美元不再挂钩黄金，全球进入信用货币时代。虽然退出了货币的舞台，各国央行仍然将黄金作为战略资源进行储备，所以黄金的世界货币属性仍然存在。

图表 3：2022 年各国黄金储备分布



资料来源：wind，浙商国际

图表 4：2022 年各国黄金储备数量



资料来源：wind，浙商国际

雪球：小孟的学习笔记

黄金作为货币属性，那影响其价格的因素主要都有什么呢？答：美元指数与避险情绪。

首先先说**美元指数与黄金的关系**。从历史数据总结规律来看，美元指数与黄金价格总体是负相关的规律。逻辑上来看，美元作为全球货币，其货币主权受到冲击（经济、政策、信用）时，那“对美元的货币替代”的预期就会增强，即美元贬值黄金有升值动力。

历史上有几波长周期也可以看出美元跟金价的关系。比如 2002 年 8 月-2011 年 8 月，黄金 9 年涨幅达 511%，与美元相关系数达-0.72。虽然近几年黑天鹅事件不断，影响金价的因素也比较多重，美元跟金价的关系是相对站得住的。

雪球：小孟的学习笔记

再来说说人们经常提到的“避险”因素，近两年的俄乌冲突就是非常好的验证，在冲突爆发后的时间里，金价上涨趋势明显。但俄乌只是风险之一，如果想更全面验证风险与金价的关系，还需要看一下 **VIX 指数**。VIX 指数是标普股指期权的隐含波动率，这里可以简单理解为市场避险情绪。2020 年以来，疫情、加息、地缘政治因素等等出现时，VIX 指数均有明显拉升，而金价也随之有上行趋势。

那么到这里，黄金的货币属性就给大家讲完啦。再顺着这条线给大家聊聊黄金的投资逻辑吧。

货币属性的黄金，投资逻辑的核心在于“去美元化”，就是各国对于美元货币主权的认同正在减弱。从 2021 年三季度开始，各国央行也正在加速储备黄金。从去年 11 月到今年 6 月，中国连续八个月增加了黄金储备，增加了 165 吨黄金。法国和德国等欧洲国家的黄金储备超过其外汇储备的 65%。越来越多的国家正在汇回其黄金储备，以减少对美国国债的依赖。美国财长耶伦也承认了全球去美元化趋势正在加速。

从这一点来讲，黄金的内生价值不言而喻。那**作为个人投资者，该怎么去投资黄金资产呢？**答：黄金 ETF（联接）。

首先，黄金 ETF 投资于**黄金现货合**约。一般是跟踪上海黄金交易所**现货实盘 Au9999** 与**上海金集中定价（SHAU）**两种标的。

相比于期货合约，现货合约管理简单，无须进行合约展期，减少了交易成本；同时也没有升贴水影响跟踪效果的问题。同时，黄金现货 ETF 可以利用黄金租赁业务向对手方借出黄金，增厚基金收益，降低交易成本与跟踪误差。所以，**ETF 规模越大，潜在利息收入就越高，跟踪效果也越好。**

对于选择场内还是场外的问题，因人而异。场内可进行 T+0 回转交易，灵活性高。但场外的交易门槛低，仅需要基金账户即可投资，通常最低申购金额为 1 元，最低赎回份额 1 份，可以更精细化定投。

综上，大家可以关注$华安黄金易 ETF 联接 A（F000216）$，规模高，流动性好，是最早成立的黄金 ETF，历史业绩稳定，跟踪误差小。

有朋友可能会问投资黄金公司股票的基金，那种基金本质还是权益型基金哈，只不过受到金价影响也非常大，但不只受到金价的影响。

6、谈谈商品型基金的投资价值

作者：@ZPVermouth

时间：2023-08-06

普通投资者对于大宗商品行情的认知相对有限，直接下场玩期货的风险也比较大。因此，借助商品型基金布局大宗商品市场，是非常明智的投资选择。在这几只商品型基金中，华宝标普油气上游股票（QDII-LOF）人民币 A（162411）的业绩表现非常炸裂，该基金近三年收益率达到了惊人的 189.15%，接近三年两倍。

证券简称	基金代码	成立时间	基金经理	基金规模	任职年限	近1年收益率	近3年收益率	近3年夏普比(年化)	近3年正收益概率	近3年最大回撤
银华抗通胀主题	161815.OF	2010-12-06	李宜璇,陈悦	1.53	5.61	-7.14	64.40	0.87	58.33	-23.05
华宝标普油气A人民币	162411.OF	2011-09-29	周晶,杨洋	49.08	8.88	12.16	189.15	1.03	61.11	-30.87
信诚全球商品主题	165513.OF	2011-12-20	顾凡丁	0.89	4.30	-3.97	101.04	1.02	58.33	-22.78
诺安全球黄金	320013.OF	2011-01-13	宋青	2.93	11.73	14.83	-3.55	-0.19	44.44	-23.59
华安易富黄金ETF联接A	000216.OF	2013-08-22	许之彦	51.43	9.95	17.81	4.13	0.05	52.78	-20.59
前海开源沪港深核心资源A	003304.OF	2016-10-17	吴国清	12.64	6.80	-1.56	37.92	0.46	47.22	-24.27
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	007937.OF	2020-01-13	华龙	3.69	0.95	31.84	84.64	1.08	61.11	-20.67
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	008827.OF	2020-10-16	朱金钰,亢豆	3.72	2.80	-10.76	0.00	-0.12	57.58	-59.37

首先我们需要明确的是，华宝标普油气 A 人民币是一只 LOF 基金，这种基金比较特别，是能够同时在场内和场外交易的。LOF 基金的主要优点如下：

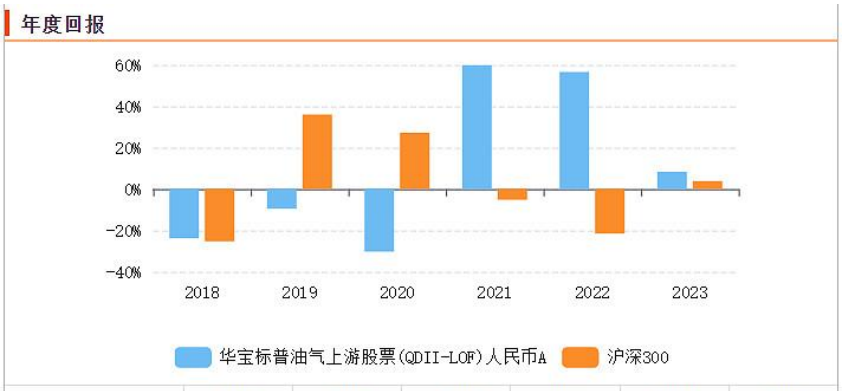
1、购买起点低，LOF 基金可以同时在场内和场外交易，场外部分购买起点一般为 10 元。

2、LOF 基金可以场内外转换，因此可以利用折溢价进行转换套利。

3、LOF 基金可进行定投，省心省力，避免频繁交易。如果投资者选择定期投资场内的 ETF 基金，往往会因为价格波动而产生心理落差，容易违背定投的原则。

4、可进行基金转换，一些基金平台具有基金转换功能，投资者可以设置预期收益率，达到后自动将 LOF 基金转换为货币基金，进而锁定收益止盈。

介绍完了华宝标普油气 A 人民币的基本情况，我们再来看看这只基金的过往业绩表现，这只基金表现最好的 2021 年和 2022 年，分别取得了 59.92%和 56.58%的正收益，同期沪深 300 指数的跌幅高达 5.20%和 21.63%。今年华宝标普油气 A 人民币表现一般，但是也要超出上证指数和沪深 300 的涨幅。行业周期与市场大环境的冲突，造就了华宝标普油气 A 人民币最近几年的精彩表现。



	2018	2019	2020	2021	2022	2023
本基金	-23.84	-9.57	-30.31	59.92	56.58	8.25
沪深300	-25.31	36.07	27.21	-5.20	-21.63	3.85
同类排名	72/78	87/87	101/102	6/119	5/173	161/226

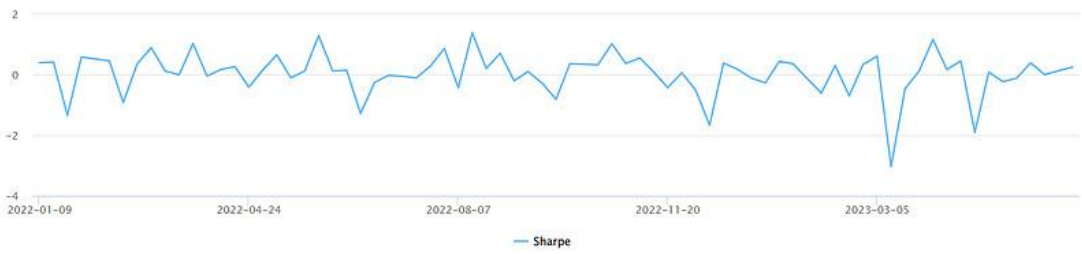
我们再来看看华宝标普油气 A 人民币的跟踪标的，华宝标普油气 A 人民币的标的指数为标普石油天然气上游股票指数（S POil Gas Exploration Production Select Industry Index），该指数是基于标普全市场指数（S&PTotalMarketsIndexTM）的精选子行业指数之一，选择在美国主要交易所（纽约证券交易所、美国证券交易所、纳斯达克等）上市的石油天然气勘探、采掘和生产等上游行业的公司为标的，采用等市值加权的方法计算。

简单来说，华宝标普油气 A 人民币的持仓股就是美股中优秀的石油板块股票，这一点我们在华宝标普油气 A 人民币的十大重仓股中也可以看出，例如西南能源、卡隆石油等等。

重仓股票

股票简称	占净值比(%)	季涨跌幅(%)
西南能源	2.48	-
SM Energy Co	2.36	-
Antero Resources Corp	2.34	-
EQT能源	2.31	-
Permian Resources Corp-A	2.29	-
卡隆石油	2.27	-
马拉松原油	2.24	-
瓦莱罗能源	2.24	-
山脉资源	2.24	-
Matador Resources Co	2.23	-
合计	23.00	

从风险回报上看，华宝标普油气 A 人民币的主要优势在进攻能力强上，例如华宝标普油气 A 人民币的夏普比率为 0.6063，超过同类平均的 0.5094，该基金承担单位风险所获得的风险收益高于同类。



夏普比率=（基金年化收益-年化无风险利率）/基金年化收益的标准差

下面通过一个例子来简单地说明什么是夏普比率。

假设有基金 A 和基金 B，基金 A 的年化收益为 20%，标准差为 10%，基金 B 的年化收益为 15%，标准差为 5%，年平均无风险利率为 2%，那么，基金 A 和基金 B 的夏普比率分别为 1.8 和 2.6，依据夏普比率，基金 B 的风险调整收益要高于基金 A。为了更清楚地对此加以解释，可以以无风险利率的水平，融入等量的资金（融资比例为 1：1），投资于基金 B，那么，基金 B 的标准差将会扩大 1 倍，达到与 A 相同的水平，但这时基金 B 的净值增长率则等于 28%（即 2×15% - 2%），大于基金 A。

总的来说，夏普比率越大，说明基金的单位风险所获得的风险回报越高。夏普比率为负时，则该指标没有意义。

阿尔法系数是投资的绝对回报与按照贝塔系数计算的预期回报之间的差额。绝对回报也叫作额外回报，是基金投资时，实际回报减去无风险投资收益。绝对回报可以评判基金管理者的投资技术。而预期回报是贝塔系数与市场回报的乘积，反映了基金由于市场波动而获得的回报。

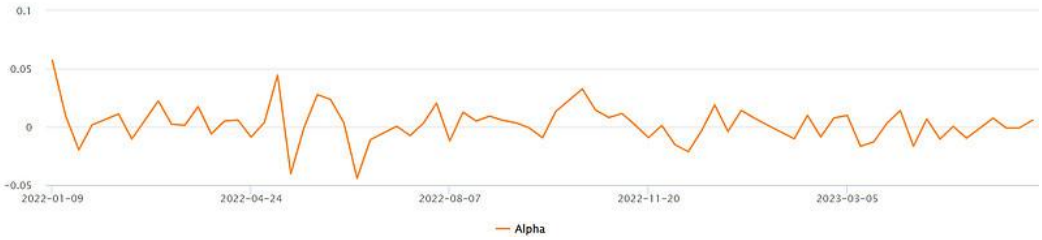
简单地讲，**阿尔法系数是平均实际回报与平均预期回报的差值。**

当阿尔法系数 > 0 时，表明基金的价格可能被低估，适合买入。

当阿尔法系数 < 0 时，表明基金的价格可能被高估，不建议买入。

当阿尔法系数=0 时，表明基金的价格较为合理，反映了其内在价值，不高也不低

华宝标普油气 A 人民币的阿尔法系数为 23.9464，高于同类平均的 15.5180，该基金实际收益和平均预期风险收益的差额高于同类。



火车跑得快，全靠车头带，基金做得好，经理少不了。华宝标普油气 A 人民币的基金经理是周晶先生，周先生具有丰富的管理经验，先后在美国德州奥斯丁市德亚资本、泛太平洋证券（美国）和汇丰证券（美国）从事数量分析、另类投资分析和证券投资研究工作。2005 年至 2007 年在华宝基金管理有限公司任内控审计风险管理部主管，2011 年再次加入华宝基金管理有限公司任策略部总经理兼首席策略分析师，现任国际业务部总经理。2013 年 6 月至 2015 年 11 月任华宝成熟市场动量优选证券投资基金的基金经

理，2014 年 9 月起兼任华宝标普石油天然气上游股票指数证券投资基金（LOF）基金经理，2015 年 9 月至 2017 年 8 月任华宝中国互联网股票型证券投资基金基金经理。

现任

姓名	周晶
上任日期	2014-09-18
学历	博士
出生年份	-

周晶先生:经济学博士、工商管理硕士。先后在美国德州奥斯丁市德亚资本、泛太平洋证券(美国)和汇丰证券(美国)从事数量分析、另类投资分析和证券投资研究工作。2005年至2007年在华宝基金管理有限公司任内控审计风险管理部主管,2011年再次加入华宝基金管理有限公司任策略部总经理兼首席策略分析师,现任国际业务部总经理。2013年6月至2015年11月任华宝成熟市场动量优选证券投资基金基金经理,2014年9月起兼任华宝标普石油天然气上游股票指数证券投资基金(LOF)基金经理,2015年9月至2017年8月任华宝中国互联网股票型证券投资基金基金经理。2016年3月任华宝标普美国品质消费股票指数证券投资基金(LOF)基金经理、2016年6月兼任华宝标普香港上

最后，我想来谈谈大宗商品——油气的投资价值。

一、油气行业进入上升期

随着后疫情时代的到来，根据 IMF 预测，2022/2023 年全球 GDP 增速分别同比 3.2%和 2.7%。GDP 预测对应的 2022/2023 年原油需求增速 1.2%（120 万桶/天）和 0.7%（70 万桶/天）。增速下降，但需求量逐年递增，加之疫情和天然气因素对原油需求有增量贡献，据天风证券研报结论，其认为 2023 年全球原油需求增速有望在 150 万桶/天的良好水平。因此，油气市场再次面临大规模井喷式发展。

二、油价强势反弹

在供给端，沙特宣布将从 7 月份开始实施的自愿额外减产 100 万桶/日石油的措施延长 1 个月至 8 月底，并考虑进一步延长；俄罗斯宣布 8 月份将削减石油出口 50 万桶/日。需求端，7 月 26 日美联储宣布上调联邦基金利率目标区间 25 个基点到 5.25%-5.50%。鲍威尔指出，未来两个月的通胀数据将成为美联储是否继续加息的关键，且认为美联储今年不会降息。从成品油消费来看，当前正值美国夏季出行旺季，7 月美国汽油库存呈下降趋势，汽油裂解价差表现强劲。库存端，截至 7 月 21 日当周，美国商业原油库存量为 4.57 亿桶，环比上周下降 60 万桶。整体来看，OPEC+减产、俄罗斯缩减出口将给予油价支撑，但高利率环境下海外经济衰退担忧仍将压制油价上行空间，Brent 原油价格运行区间参考 75-85 美元/桶。Brent 和 WTI7 月均价分别为 80.16、75.81 美元/桶，环比涨幅分别为 6.91%、7.76%。

7、豆你玩——聊聊华夏饲料豆粕期货 ETF

作者：@钓鱼蜜-泽北荣志

时间：2023-08-07

说到商品投资，对于大多数股民或者基民来说，都有一点遥远，或者平时这方面的考虑也不多。商品基金可以让投资者通过基金间接持有大宗商品资产。

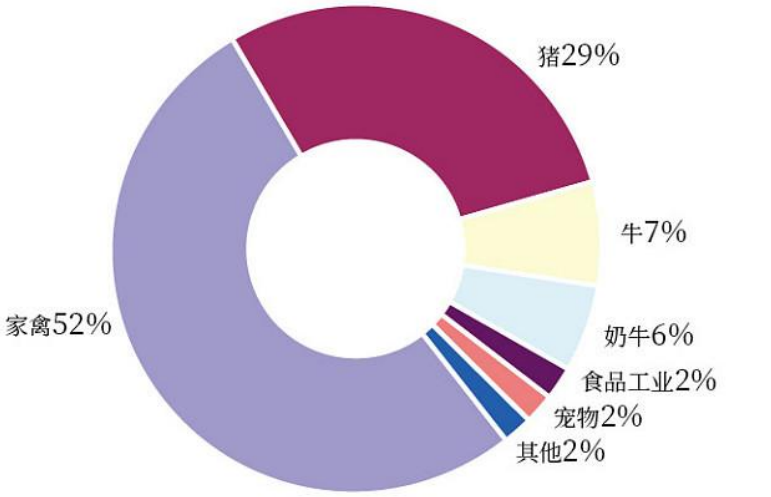
本期老司基评测征文活动，选择 8 只商品型基金，包括了黄金、原油、能源、豆粕

证券简称	基金代码	成立时间	基金经理	基金规模	任职年限	近1年收益率	近3年收益率	近3年夏普比(年化)	近3年正收益概率	近3年最大回撤
银华抗通胀主题	161815.OF	2010-12-06	李宜燮,陈悦	1.53	5.61	-7.14	64.40	0.87	58.33	-23.05
华宝标普油气A人民币	162411.OF	2011-09-29	周晶,杨洋	49.08	8.88	12.16	189.15	1.03	61.11	-30.87
信诚全球商品主题	165513.OF	2011-12-20	顾凡丁	0.89	4.30	-3.97	101.04	1.02	58.33	-22.78
诺安全球黄金	320013.OF	2011-01-13	宋青	2.93	11.73	14.83	-3.55	-0.19	44.44	-23.59
华安易富黄金ETF联接A	000216.OF	2013-08-22	许之彦	51.43	9.95	17.81	4.13	0.05	52.78	-20.59
前海开源沪港深核心资源A	003304.OF	2016-10-17	吴国清	12.64	6.80	-1.56	37.92	0.46	47.22	-24.27
华夏饲料豆粕期货ETF联接A	007937.OF	2020-01-13	华龙	3.69	0.95	31.84	84.64	1.08	61.11	-20.67
建信易盛郑商所能源化工期货ETF联接A	008827.OF	2020-10-16	朱金钰,亢豆	3.72	2.80	-10.76	0.00	-0.12	57.58	-59.37

这里想说一说 $华夏饲料豆粕期货 ETF 联接 A（F007937）$，这个稀缺比较大，也是目前国内唯一的存在。

1、什么是豆粕?

豆粕是大豆经过压榨工艺去油后得到的副产品，富含蛋白质、氨基酸等营养成分，主要用于作为饲料原料、农业肥料和食品添加剂。豆粕是含有丰富的蛋白质（蛋白含量40%~48%），充分满足不同牲畜和家禽对不同营养的需要。国内 80%以上的豆粕都被用于家禽（44%）和猪（37%）的饲养。（数据来源：Wind、东证期货 ）



资料来源：Soybean Infosource

雪球：钓鱼蜜-泽北荣志

时间	饲料蛋白来源
2000年以前	菜粕占比50%以上
2000-2004年	棉粕+菜粕占比60%以上
2004-2013年	豆粕占比逐步超过50%
2013年至今	豆粕占比逐步超过80%

资料来源：中国豆粕行业发展趋势分析与投资前景预测报告（2023-2030年）

优点

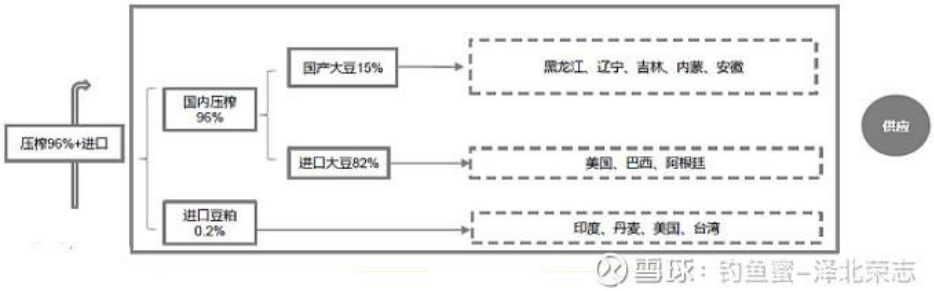
①、易吸收利用：豆粕经益生菌发酵水解，产生大量具有独特生理活性功能的活性肽。分子量低于 5000 的小肽混合物为产品的主要成分，易消化、吸收快、抗原性低，有效刺激肠道内有益菌的增殖，调节体内微生态菌群的结构，增加整个消化道对饲料营养物质的分解、合成、吸收和利用。

②、防病：发酵豆粕中大量的高效益生菌在动物体内可抑制大肠杆菌、沙门氏菌等有害菌的生长繁殖，保持肠道内微生态环境处于平衡、稳定状态，避免肠道疾病发生。

③、提高饲料利用率：发酵豆粕富含多种微生物酶类如蛋白酶、淀粉酶、脂肪酶等，可补充机体内源酶不足，加强了营养物质的消化，提高动物对饲料蛋白质和能量的利用率。

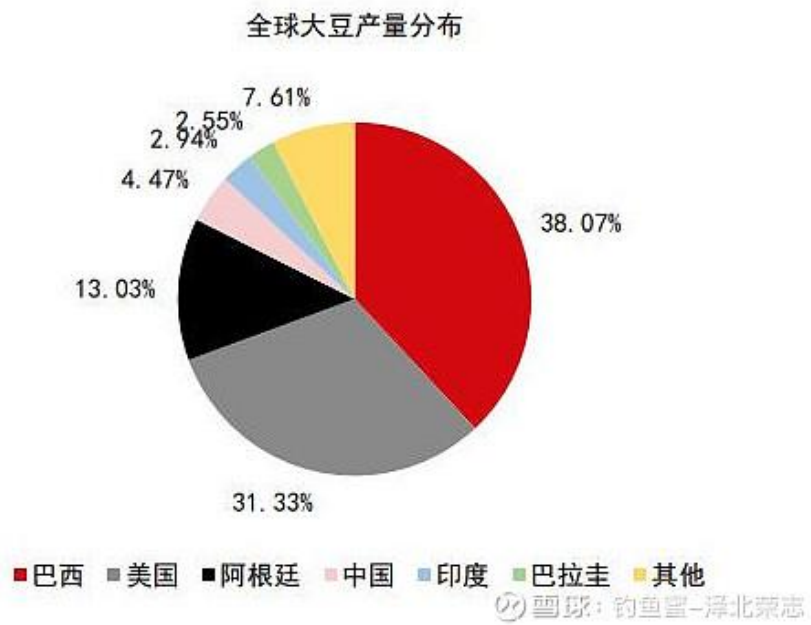
④、促生长：发酵豆粕富含多种营养物质如乳酸、维生素、氨基酸、未知促生长因子等，具有特有的发酵香味，适口性好，增加动物的采食量。乳酸还可调节幼畜肠道 PH 值，节省饲料中酸化剂的费用，参与机体的新陈代谢，促进生长。

2、豆粕的产业链以及进出口

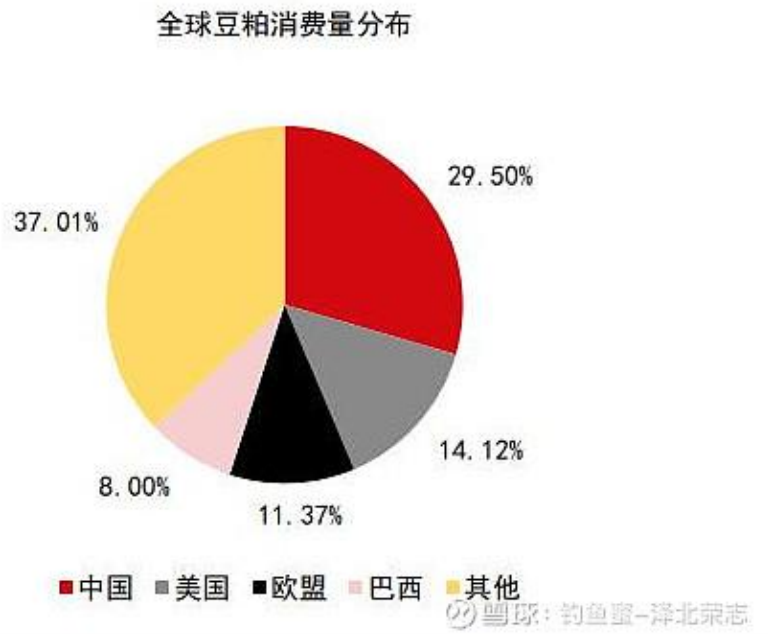


豆粕保质期较短，仅能储存 40 天左右，所以采取进口大豆、在本国生产豆粕。

全球大豆供给较为集中，巴西、阿根廷、美国合计共占全球大豆产量的 80%以上，中国产量排第四。



全球的大豆消费也比较集中，中国、美国和欧盟占全球大豆消费量的 55%以上，巴西排第四。



从图中可以看出，中国以 4.5%左右的产量，消耗着 29.5%的消费量，这样的情况来说，大豆的进口量是巨大的。2013 年之后，巴西超过美国成为我国大豆进口第一来源地。近年来，继续巩固巴西、美国、阿根廷等传统大豆进口来源地，自乌拉圭、加拿大、俄罗斯等国进口的大豆量也逐渐增长。

2022 年，我国进口大豆总量为 9108 万吨：

从巴西进口 5439 万吨，占比 59.72%；

从美国进口 2953 万吨，占比 32.42%；

从阿根廷进口 364 万吨，占比 4.00%。

2023 年 1-6 月进口 5257.5 万吨，同比增长 13.6%，其中 6 月大豆进口 1027.0 万吨。

2023 年 1-5 月进口 4231 万吨，同比增长 428 万吨，同比增长 11.2%；进口金额为 2742518.7 万美元，同比增长 319410.1 万美元，+12.9%。

2023 年 1-5 月中国大豆进口均价为 648.2 美元/吨，2022 年 1-5 月大豆进口均价为 637.16 美元/吨。

我国饲料需求具有一定的季节性，2-4 月是全年畜禽出清，畜禽存栏量最低的时段，对豆粕需求量较低；3-4 月后国内畜禽进入补栏阶段，8-10 月是我国生猪补栏季节，这段时间通常饲料产量上升，豆粕需求回升；10 月以后，美国大豆进入上市期，国内大豆进入集中压榨期，豆粕供应增加，叠加需求逐步下降，饲料产量开始下降，对豆粕需求回落；春节前的 12 -1 月，猪和肉禽大量出栏，出栏前需要育肥，饲料需求迅速上升，对豆粕需求再度回升。

而且大豆的种植受到天气和其他的因素影响也不小，每年的价格波动也是不小的，参与大豆豆粕商品周期是蛮不错的机会的。

3、怎么参与豆粕投资机会?

豆粕是有期货的，但是期货对于绝大多数的小散来说，一个是门槛高，另外就是风险大，不大适合直接参与。这个时候出现豆粕 ETF，就是一个还不错的机会了。

豆粕 ETF 复制豆粕期货指数价格走势，豆粕 ETF 与其跟踪标的大商所豆粕期货价格指数高度相关。

投资豆粕 ETF 的好处还是不少的：

① **配置**——豆粕 ETF 和股票市场相关度比较低，组合中加入豆粕 ETF 可以降低组合风险或者获得更高收益。

② **抗通胀**——豆粕与 CPI 中占比权重高的油料、猪肉等高度相关，饲料豆粕价格对整个 CPI 会产生较大的间接贡献。豆粕是饲料原料非终端食品，CPI 上涨传导至豆粕具有时滞性，豆粕上涨周期滞后于 CPI 上涨周期。

③ **展期收益——**豆粕期货大多数处于远月合约贴水近月合约格局，具有展期收益。豆粕 ETF 基准为大商所豆粕期货价格指数，基准走势强于豆粕期货价格。

$豆粕 ETF（SZ159985）$是目前二级市场中唯一跟踪大商所豆粕期货价格指数的 ETF。该基金豆粕期货合约价值占基金资产净值的 90%-110%。

豆粕期货自 2000 年上市以来，多次位居全球农产品期货成交量首位。2017 年，豆粕期权作为国内首个商品期权成功上市。2018 年，包含豆粕期货及豆粕指数等标的的商品互换业务上线。2019 年，基于大商所豆粕期货指数的豆粕期货 ETF 的发行成立和挂牌上市。豆粕成为覆盖全链条衍生工具的大宗商品。

上市以来的表现来说十分不错，相对的波动也不算很大，持有的心理波动也没那么大。当然不代表未来也会有相同的走势。

从区段涨幅看，和沪深 300 的差异还是很大的，如果配置部分，的确能缓解 A 股下跌的压力。

8、黄金将在 2023 年逆袭？这位基金经理玩黄金肯定比你溜

作者：@抢钱小子

时间：2023-02-08

进入 2023 年，除了全球股市突飞猛进，金价也没少涨，从去年 11 月至今，comex 黄金涨幅接近 20%；提到黄金，这是很多中国大妈的货币信仰，但因其不能生息的原因，很多炒股、做职业投资的看不上。

但从长期角度，这个不能生息的天然货币，在过去几十年表现并不差，并且有着很强的抗通胀属性，很多人抱怨过去十几年，房价涨得太快，这其实是对比维度的问题，如果将房价与黄金价格去对比，你会发现绝大部分城市的房价并没上涨。

中期角度，影响黄金价格的则与实际利率强相关；黄金本质上是一种非生息资产，投资黄金并不产生任何可预期的现金流，投资者获取回报的唯一途径就是金价的上涨。所有大类资产（股票、债券）等都可以作为黄金的替代品，这些资产的回报率相当于持有黄金的机会成本，而这些回报率均可以用实际利率来衡量。因此从理论上讲，实际利率越低，黄金的相对价值越明显。

据世界银行数据，1971 年 1 月-2022 年 7 月期间黄金价格经历了 16 轮上涨，在 16 轮金价上升周期中，5 次主因是商品供给侧限制导致通胀上升，9 次因为经济衰退而推升金价上涨，还有 2 次金价上涨因为重要经济事件催化（布雷顿体系崩塌和黄金 ETF 快速崛起）。

上周五美国非农数据（可能统计口径问题）表现强劲，但我还是觉得这轮美国加息周期接近尾声，一边是利率倒挂所暗藏的经济衰退，另外一面是通胀的缓和，很多机构都预计美债收益率和实际利率的高点或已经出现，这也许就是金价近期易涨难跌的原因。

现在适合买黄金吗？参考 2018-2019 年的加息与降息周期，降息并非金价上涨的起点，即便美联储在 12 月议息会议上表示 2023 年可能都不会降息，也没有改变当前金价的强势。

春江水暖鸭先知，其实这段时间 A 股的黄金股已经起飞了，$银泰黄金（SZ000975）$ 等黄金股从底部开始涨已经翻倍了；按照历史经验，一旦风来了，黄金股的表现往往是最好的，黄金股一般跟随金价上涨，头部黄金公司股价涨幅一般是金价涨幅的 2-3 倍，表现好于黄金本身。

但挑选黄金股却是困难的，每一轮上涨周期中超额收益最明显的个股不同，有产量增长逻辑的个股表现的比较好，这是一个困难，另外黄金股的波动性比较大，动辄涨停，动辄跌停，对持股心态的考验也比较大。黄金 ETF 也不是很好的解决方案，目前的黄金 ETF 直接对标金价，有没有适合普通人投资的黄金主动基金？吴国清管理的前海开源沪港深核心资源也许是最适合普通人投资黄金的途径。

2016 年至今，对标金价的$黄金 ETF（SH518880）$ 累计涨幅 46.32%，黄金股龙头银泰黄金累计涨幅 84%，山东黄金累计涨幅-0.21，而吴国清管理的$前海开源沪港深核心资源 C（F003305）$ 累计收益达到了 224.24%。

不仅长期净值大幅跑赢金价与黄金股，在控制回撤角度做得更好。2016 年来，金价的最大回撤为 21.58%，山东黄金的最大回撤为 54.64%，而一直买黄金股的前海开源沪港深核心资源的最大回撤仅为 24.32%，这个回撤显然更容易让人安心持有。

业绩持续稳定，自成立以来只有 2018 年年度收益为负，其余几年全部收红，如果不仔细看，你会以为这是个画线派。

基金业绩

近期净值　　**年度业绩**　　阶段业绩

周期	本产品区间收益	沪深300区间收益	本产品最大回撤	沪深300最大回撤
成立以来	+224.24%	+23.84%	24.32%	39.59%
今年以来	+12.46%	+5.75%	3.70%	2.72%
2022	+3.01%	-21.63%	20.23%	28.65%
2021	+45.13%	-5.20%	16.80%	18.19%
2020	+46.68%	+27.21%	16.84%	16.08%
2019	+32.07%	+36.06%	17.19%	13.49%
2018	-10.03%	-25.31%	23.18%	31.88%
2017	+11.14%	+21.77%	3.86%	6.07%

雪球：抢钱小子

基金经理何许人也？吴国清是一位深谙周期的基金经理。与多数周期派基金经理有所不同的是，吴国清对成长股和周期股均颇有研究。毕业于清华大学，拥有经济管理学博士学位，毕业后，从研究员干起并一路成长。

入行初期，主要做医药和有色金属的行业研究。前者追求稳定成长，注重个股选择；后者则属于资源周期，注重对宏观经济和行业景气的研究。通过对这两个比较典型的行业的研究学习，对成长股和周期股的特性及其投资逻辑有了一个比较初步的认知。

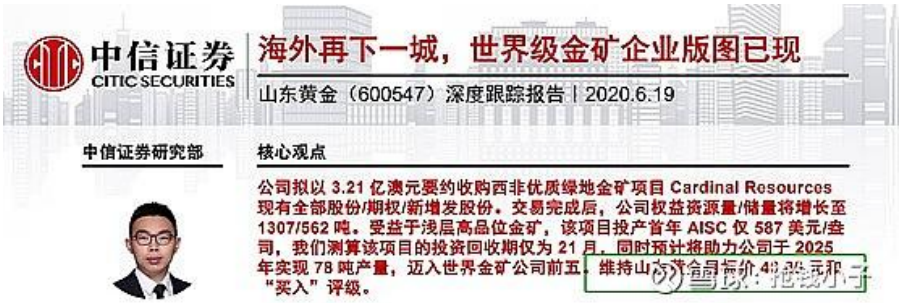
因为有了之前有色的行研基础，也就有了现在的吴经理，简单讲他是一位知行合一，对大宗商品有着深刻认知的基金经理，在最近的四季报中，吴经理表示，受美国通胀数据低于预期以及美联储紧缩节奏放缓的刺激，黄金价格触底反弹。稀土价格受到备货和需求回暖影响，也有明显回升。在此期间，维持前期对黄金和稀土板块的配置。再看前十大持仓，全部为黄金股。嗯……确实知行合一。

凭什么吴经理玩有色，能比别人玩的好？超额收益来自哪里？

1、交易天才，深谙周期股

这几年周期股再次走进了人们的视野，牧原股份、中远海控这些周期股飙涨时，总会有人说这次不一样，但真正的周期玩家始终保持着敬畏心，他深知这个市场十分险恶，左侧潜伏，高位卖出才是关键。

以山东黄金为例，2018 年 Q4，吴经理开始左侧买入，2019 年中加仓，2020 年 Q4 人声鼎沸时悄然卖出，要知道 2020 年，是很多券商研报高喊黄金这次不一样的时候，中信证券还在欢呼着山东黄金冲向 46 元。



2、有色金属全面配置，不仅搞黄金，对稀土、白银、铜铝等稀有金属也有深刻的理解

仔细观察吴经理近几年的持仓变化，其实他不是呆呆的押注黄金股，对稀土、铜铝乃至煤炭这些周期商品都有一定的理解。2021 年稀土价格飙升至历史新高，北方稀土股价去年最高冲击到了 60 元，而早在 2021 年 1 季度，北方稀土就成为了吴经理的第一大持仓，当时北方稀土只有 14 元。

最后做个简短总结，2023 年黄金可能会有行情，与此同时其他的小金属近期也在飙升，但有色股确实不太适合乱买，找一个懂有色，又有交易天赋的基金经理蛮合适，吴经理说不定能成为一匹黑马。

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。更多优质内容可以登录雪球免费查看。