

认准QE3押注大宗商品

# 投资大鳄出击铜金油

□本报记者 黄继汇

在过去几周,美联储连续释放出宽松信号。美联储8月会议纪要显示,除非美国经济出现明显的改善,否则联储可能会推出新的货币刺激政策。受此影响,数据显示近来基金公司纷纷下注大宗商品。

## 增持期铜和黄金

美联储主席伯南克8月31日在杰克逊霍尔全球央行会议上表示,美国经济增速如果不能明显提升,美联储可能需要及时推出进一步的宽松措施。他还指出,在评估政策使用时要重视美国面临的巨大经济挑战,疲弱的房屋市场和财政政策阻碍经济复苏。

太平洋投资管理公司(Pimco)首席投资官格罗斯日前表示,美联储有双重使命,即维持物价稳定及保证就业。目前美国失业率高于8%,在失业率降到7%左右,且通货膨胀率超过美联储2%的目标之前,美联储都将采取量化宽

松措施。

由于市场对宽松政策出台的预期不断提升,数据显示,对冲基金和基金增持期铜的多头仓位至五月以来最多,他们还增加黄金及白银的净多头仓位。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的数据显示,8月28日当周,持定期铜基金的仓位首度转为净多头,此前13周以来这些基金一直是空头。当周,基金增加铜的净多头仓位6484手,市场转为净多头3260手。基金的黄金净多头也增加21063手,至131687手;白银净多头增加8075手,至25527手。

包括索罗斯和保尔森在内的不少知名基金经理,早在二季度便大幅增仓黄金。此前的披露显示,今年二季度,保尔森公司增加了其在SPDR黄金信托基金的仓位至2184万份,环比增加26%,市值约为34亿美元。同期,索罗斯基金管理公司也大幅增加对SPDR黄金信托基金的投资,截至二季度末,其共持有88.44万份该基金

份额,是第一季度末的两倍多,市值为1.37亿美元。

市场分析师表示,美欧央行的宽松货币政策,加剧通货膨胀预期,凸显黄金作为贵金属的避险属性。恒生银行日前发布报告指出,由于市场相信欧洲央行将采取措施解决欧洲债务危机,并憧憬美联储进一步放松银根,美元汇价下跌。传统上美元与金价走势背离。未来美元持续弱势或有助金价进一步上扬。

## 对冲基金看涨汽油

在美联储主席伯南克8月底发表讲话后,市场对美联储近期宣布新一轮宽松货币政策的期待增强,同时也对油价提供支撑。目前纽约商品交易所轻质原油期货价格在95美元附近徘徊。

摩根士丹利日前发布报告预测,2013年布兰特原油均价将在115美元/桶。报告指出,尽管市场充斥着不确定性,该行仍认为2013年大部分时间内,特别是2013年下半年,全球供需平衡有

偏向趋紧的风险。该行预计原油价格将限于每桶95美元-130美元的区间。报告称,明年油价有可能会继续波动,由于供需趋紧,地缘风险加剧,全球炼油能力和贸易往来重新调整。

随着油价的不断上涨,对冲基金还大量下注汽油。数据显示,对冲基金把看涨汽油的头寸增加至三个月高点,据8月31日公布的大宗商品期货交易委员会的报告显示,在截至8月27日的一周,基金经理把汽油的净看多头寸提高3%,达到截至5月1日一周以来的最高水平。

有分析人士指出,由于飓风逼近墨西哥湾,库存降低,炼油厂关闭,中东局势紧张及可能出台宽松政策的预期也令原油价格走高。这些都推高了汽油价格,汽油期货价格近来较6月份创下的2012年低点反弹20%左右。咨询公司Schork Group的总裁表示,“所有人都看涨,原油价格大幅上涨。另外我们的问题是缺乏炼油产能,生产汽油的产能不足。”

■他山之石

## 期权期货基金 风险对冲利器

□招商证券 宗乐

在海外成熟的资本市场中,期权和期货等衍生产品发展较为成熟,为投资者带来风险对冲工具的同时,也提供了相当多的投资机会。在此背景下,期权期货基金(Futures and Options Fund)应运而生。

期货期权基金是指那些主要通过投资期货合约及期权来获取资本增值的基金。期货合约是指由期货交易所统一制订的、规定在未来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量实物商品或金融商品的标准化合约。而期权是在期货合约的基础上产生的一种衍生性金融工具,是指在未来一定时期可以买或卖的权力。期货合约及期权均可以涉及多种不同类别的相关资产,包括商品(例如农产品及贵重金属)、货币、利率及股票指数等。

期货合约及期权属杠杆式投资工具,其盈利及亏损均会倍增,因此,期货期权基金通常不会将所有资产用作保证金来购买期货合约,或用作期权费来购买期权。在实际操作中,期货期权基金必须保留至少30%的资产净值,并以现金存款方式持有,或投资于高流动性的短期票据。作为辅助的投资方式,期货期权基金通常还可以投资于其他场外衍生投资产品。

在看好某个标的资产的未来价格走势时,期货期权基金会通过持有多头期货合约或购入看涨期权,利用标的资产价格的上涨来获利;或通过持有空头期货合约或购入认沽期权,利用标的资产价格的下跌来获利。为达致投资目标,期货期权基金通常会采用趋势追踪的投资策略,并运用量化模型在不同的市场环境中做出投资决策。影响投资决策指标的因子包括标的资产的价格波动、成交量及平均持有周期。

由于期货合约和期权属于高风险资产,因此,期货期权基金也属于高风险高收益的投资品种。特殊情况下,该类基金的持有人可能会损失大部分或全部本金,因此不适合风险承受能力较低的投资者。

一般来说,期货期权基金的主要风险因素包括:

**杠杆借贷风险。**由于期货合约或期权的交易属于杠杆式交易,因此,合约价格若有轻微变动,就会导致基金的盈利或亏损以杠杆的倍数增加。极端情况下,基金可能会损失掉所有资产。即使期货期权基金试图平仓止损,但由于期货交易所就期货价格的每日变动幅度设有上限,相关买卖未必能顺利执行。

**期货合约或期权价格波动风险。**期货合约或期权的价格变动并不一定与现货市场资产价格变动一致。期货合约或期权的价格波动还可能受到其他因素的影响,如政府政策、供求关系、利率变动以及经济环境等。期货合约或期权的价格相当波动,因此期货期权基金的净值波动也很大。

**流动性风险。**如果市场走势对期货持仓不利,期货期权基金为维持手上的持仓,必须在短时间内支付额外按金。期货期权基金为支付所需按金,可能需要以较低的价格变现资产,从而导致损失。有些期货期权基金只能在指定时间内赎回(如每月),因此基金持有人未必能按期望的价格或在需要资金周转时,将资产变现。

**模型风险。**期货期权基金的表现主要取决于投资策略的成败,而投资策略通常是以基金所采用的投资模型为基础的,而市场环境突变很可能会损害模型的表现。

**被收取业绩提成的风险。**根据契约,期货期权基金的管理人可能会根据基金的历史表现,征收业绩提成。也就是说,若基金的资产净值达致预先设定的净增长水平,则必须向基金管理人支付这项费用。同时,由于业绩提成通常是按日计算的,如果满足分成标准,便需要从基金的资产净值中按日扣除。因此投资者要赎回基金份额时,即使他们投资的本金已有所亏损,也有可能要被基金公司收取业绩提成。

**交易对手违约风险。**期货期权基金投资于期权或其他场外衍生产品时,还需承担交易对手可能无法履行责任的违约风险,基金可能会因而遭受损失。

责编:李菁菁 美编:韩景丰

■动态

## 脸谱股票 遭多只共同基金抛售

尽管美国社交网络巨头脸谱公司(Facebook)一直试图遏制股价下跌的势头,但仍然无法挽回投资人的信心。据美国媒体报道,今年7月份美国45家共同基金抛售了180万股脸谱股票,同时有27家基金买入了约160万股脸谱股票,净抛售量为17.1949万股。报道称,富达投资旗下4只基金今年7月份将持有的脸谱全部股票清空。按管理资产规模计算,富达投资是美国第三大共同基金公司,该公司也是脸谱公司早期投资人之一。晨星数据显示,作为脸谱首次公开招股的主承销商之一,摩根大通旗下的9只基金在今年7月份也大举抛售脸谱股票,其中摩根大通增长优势基金将所持12.58万股脸谱股票全部清仓。

自5月18日上市以来,脸谱股价已经腰斩,上周更创下17.73美元的收盘新低,迄今市值累计蒸发近500亿美元。(杨博)

## 日本股基 8月净流出20亿美元

基金分析机构理柏7日公布的最新数据显示,8月日本国内股票共同基金出现1573亿日元(约合20.1亿美元)资金净流出,为六个月来首次出现资金外流。此前的7月日本国内股票公共基金曾实现508亿日元资金净流入。此外,来自投资信托协会的数据显示,4-7月间总计有1.56万亿日元资金流入日本海外股票共同基金,而在截至3月的六个月中,日本海外股票共同基金出现8057亿日元的资金净流出。

目前日本共同基金市场规模为7500亿美元。业内人士称,欧债问题持续不散,以及美国和新兴市场经济前景充满不确定性,促使日本散户投资人将资金投入中低风险的共同基金,避开高风险产品。理柏资深分析师称,上半年日本房地产投资信托和澳洲基金均吸引日本散户资金大规模流入。(杨博)

■明星经理

## 约翰·阿诺德:天然气对冲基金之王



□本报记者 杨博

未到不惑之年就退休或许是很多人的梦想,而在40岁之前揣着30亿美元退休,对绝大多数人来说都是可望而不可即。不过这个梦想被天才交易员约翰·阿诺德(John Arnold)实现了。

现年38岁的阿诺德今年5月宣布退休。此前他曾多次荣登福布斯财富榜。在2009年全球最年轻富豪排行榜中列第六位;在2011年福布斯400排行榜上凭借35亿美元的身价位居第91位;在2012年福布斯全球亿万富翁排行榜上位居377位。他创建的对冲基金射手座能源顾问公司成立以来一直保持着高收益水平,2006年的收益率曾超过300%。

### 能源交易天才

阿诺德出生于1974年,在美国范德堡大学毕业后进入了曾经的石头巨头安然公司。阿诺德先是在石油柜台工作,而后转入天然气柜台。他非常善于以低价购入一个地区的天然气合同,再以高价卖给另一个地区。由于天然气在美国各州之间输送起来很方便,这样的交易很容易达成。

利用安然的高端互联网交易网络,同时凭借自己在天然气交易领域的独特嗅觉,阿诺德为公司赚得盆盈钵满。在2001年,他为安然带来了7.5亿美元利润,而当年安然全年盈利为10亿美元。这一年阿诺德因为卓越的业绩表现获得了公司800万美元的奖励。而在投资界,阿诺德也赢得了“天然气之王”的美誉。

2002年,财务丑闻缠身的安然宣布破产。阿诺德不但没有失业,反而被多家机构相中。不过他拒绝了来自各方的高薪聘请,选择创办属于自己的对冲基金射手座能源顾问公司,在天然气等能源交易领域独闯天下。

在射手座能源顾问公司,阿诺德继续创造着投资神话。2006年,他成功预测天然气期货价格将大跌,而从中盈利近10亿美元。2008年,他再次预见天然气期货市场泡沫破裂,将个人财富增长了一倍。经营状况最好时,他执掌的这家公司管理的资产规模高达50亿美元,是美国最成功的对冲基金之一。

今年5月阿诺德致信投资者表示将关闭这家公司,全数退还投资者的资金,自己也会

退休。自成立到结束运营,阿诺德基金收获了每年至少80%的投资回报,在2006年的盈利甚至超过300%。包括前安然CEO格雷格·沃利等在内的多位能源领域投资大亨都曾是为阿诺德公司的雇员。

### 对战不调花

阿诺德职业投资生涯中的重要一役,当属率领自己的基金对战曾经声名显赫的知名对冲基金不调花(Amaranth Advisor)。

2006年,当时资产规模高达90亿美元的不调花认定天然气价格将在冬天上涨,但随着冬日临近,气象学家预见这将会是一个暖冬,天然气价格将随之走低。一直做多天然气的不调花开始出现亏损,并一度需要补交30亿美元的保证金。

这时,不调花的天然气交易员布莱恩·亨特开始寻求阿诺德的帮助,希望后者购买不调花的多头头寸。不过阿诺德冷酷地拒绝了对手的请求,他认为当时天然气的价格和基本面还相差很大一段距离,并继续坚定地做空不调花对于天然气的押注。

事实证明阿诺德是正确的。射手座能源顾问公司凭此一战就获利超过10亿美元,2006年全年的回报率高达317%。而对手不调花却因此面临破产清算。

针对这一战,能源咨询机构格伯公司总裁阿特·格伯评价道,“阿诺德和他的基金已经用触角测量了天然气市场的全部流动性深度。他们利用不调花的麻烦来赚钱显然是可能的。他们是这个市场中的大玩家,有足够的理解为什么不调花的头寸是那么的得不偿失。”