

紧随行业飙升震荡 美航空ETF将经历“颠簸行程”

□本报记者 高健

在多重行业利好的助推下,纽约证券交易所追踪航空股的Arca航空ETF新年伊始坐上了“头等舱”——在截至2月25日的3个月中,该基金飙升30.2%。不过随后,在欧洲航空业涌起罢工风潮之后,Arca航空ETF也立即中止了升势,进入“平飞阶段”。

观察人士指出,上述事实反映了航空业对于经济形势的极强敏感度,关注航空板块的投资者在获得投资回报及观察行业状况的同时,还需要随时系好安全带”。

飙升幅度位居全美次席

根据投资研究机构晨星公司的统计,Arca航空ETF三个月内30.2%的涨幅,在全美同期表现最佳的ETF中排名次席。这只规模在2000万美元左右的小型ETF追踪的是纽交所的全球航空股,其总资产的76%都集中于美国本土的航空公司。因此,这只航空ETF反映的更多是美国航空业乃至美国经济的现状。”晨星公司航空业分析师巴希利·阿鲁科斯说。

在阿鲁科斯看来,Arca航空ETF此前的大幅飙升,得益于各航空公司更强的资产负债表、快速恢复的客流以及相对有限的裁员规模。这些迹象显示了国际旅客数量的增加,而更证明了全球商业活动的回暖,”他表示。飞机开始重新成为旅客们长途出行的选择,就连高档舱位也是如此”。

与此同时,各航空公司近来绝佳的业绩也是推动航空股飙升的重要因素。以晨星公司的预期作为参照,美国的三角洲航空、美利坚航空和西



CFP图片

南航空等三家公司2009年第四季度业绩均由于超预期,而它们正是Arca航空ETF持有资产最多的三家公司。对此,晨星公司航空业报告称,2009年第四季度,全球商业环境每个月都有所提升,这也预示了全球航空业未来收入增长的空间。

此外,阿鲁科斯还指出,与2008年峰值水平相比更易接受的飞行燃料价格,也是航空业快速增长,并推动航空股及航空ETF大幅飙升的重要因素。

“随时系好你的安全带”

不过,从全球航空业过去几年的表现来看,该行业对于经济形势各种

变化的反应极度敏感:不仅2001年的“9·11”事件和2008年的飞机燃料价格飙升,可以对该行业形成沉重打击,就连行业竞争所形成的票价竞争、产能过剩以及工会与企业的谈判僵局,都可能使得各个公司狼狽不堪。事实证明,航空业是最不易运营成功的行业之一。”阿鲁科斯表示。

而基金经理威廉·贝尔登则指出,即便航空企业近来表现上佳,投资者也会随时留意哪家公司会突然陷入难以持续运营的境况,三角洲航空公司2005年申请破产保护的事情还历历在目”。而这也给航空股及航空ETF的增长前景增添了不确定性。

现在,欧洲航空业的罢工风潮便

可能成为令航空业形势急转直下的诱因。一方面,广泛的罢工可能引发其他地区航空企业员工的效仿;另一方面,这一利空对航空板块投资者信心的打击更是难以估量。Arca航空ETF自2月底以来相对平淡的表现就是对此最好的证明。

而就Arca航空ETF自身的资产结构而言,其成长前景同样存在风险,这只小型ETF仅追踪25只航空股,其中还包括为数不少的美国当地小型航空公司,一旦行业形势重新恶化,这些公司中有多少能够维持良好表现还不得而知。贝尔登据此预计,Arca航空ETF将在2010年经历一番“颠簸行程”,投资者应“随时系好安全带”。

明星经理

杰里米·格兰瑟姆：“空军司令”押注新兴市场



□本报记者 杨博

时事出英雄,这句话放在风起云涌的金融市场一点也不假。

拿此轮危机来说,席卷全球的金融风暴过后,除了“裸泳”的华尔街“肥猫”们逐一浮出水面外,诸如“朱日博士”鲁比尼、对冲基金之王”保尔森等等“空头”大赢家也纷纷进入大众视野。而此间还有一个不能不说的人物,他就是GMO基金管理公司总裁杰里米·格兰瑟姆。

从上个世纪80年代日本股市崩盘到90年代互联网泡沫,再到最近的金融危机,格兰瑟姆没有一次不准确预见市场的崩落,这使他成为投资战场上名副其实的“空军司令”。尽管数十年来对市场投机状况的高度警惕令格兰瑟姆的投资操作稍显保守,但另一方面,这样的“固执”也让他执掌的基金长期表现分外抢眼。

“永远的空头”

在投资界眼里,格兰瑟姆是“博

学”的代名词,股票、债券、商品期货……几乎没有他不了解的投资领域。不过,格兰瑟姆最喜欢的称呼还是“永远的空头”(Permanent bear),他在各种各样的场合引用这一评价来“嘲讽”自己。

事实上,早在鲁比尼成名之前,格兰瑟姆就已经以准确的“朱日”预言成为投资界的明星。上世纪80年代,他回避了在日本股市和房市的投资,90年代末他又选择远离热热闹闹的科技股,事实证明,20世纪末的两次市场泡沫都被他准确预见。

2006年,格兰瑟姆开始担忧股市的过度估值和信贷市场状况,并在信贷危机爆发前放话称:“五年内,我预计至少有一家主要银行(广义上的)会倒闭,并且现有半数的对冲基金和大量私募股权公司将不复存在。”最终,格兰瑟姆的预言再度被雷曼兄弟倒台等一系列事件验证。

华尔街传奇投资家巴顿·比格斯在其所著的《对冲基金风云录》中称,格兰瑟姆有“坚毅的魅力”。

在这个所谓的“很长时间”里,格兰瑟姆执掌的GMO基金曾出现过连续亏损。但尽管如此,格兰瑟姆仍不为外界的质疑所动,坚守自己的投资理念,并最终取得了好成绩。如今,GMO已成为一家资产规模超过1070亿美元的全球投资管理公司。

看好新兴市场

格兰瑟姆在每个季度后发布的致投资者的信,几乎已成为市场人士追踪的热门宝典。在信中,他不仅会对市场表现直言不讳,而且还会

提供实实在在的操作建议。

在2008年10月的季度信中,格兰瑟姆提出危机演变需经历三个阶段,其中资产价格破灭以及由此引起的房市和金融体系反应将很快过去,但这两个阶段对全球经济的影响将持续几年。“财富效应的破灭,加上杠杆化,将蔓延至全球的每一个角落,特别是在英国等国家未来十年将有深切体会。他们的时代真正结束了。”

不过,格兰瑟姆在看空美欧发达经济体的同时,对新兴市场特别是中国仍然乐观。在2009年10月的季度信中,格兰瑟姆预计未来很长一段时间内,发达国家的GDP增长率会回落至2.25%,而新兴经济体的增长率可以达到发达国家的两倍。

格兰瑟姆还特别提到中国称,尽管不少人担心中国经济的高增长会突然停止,但“我个人的预测是,未来三年内中国经济陡降的风险仅为三分之一……如果从股市投资的角度,我倒是建议所有机构投资者给予新兴市场一定溢价,即便你会对此感到怀疑。”

我发誓这是我一生中唯一一次希望亲自参与泡沫投资,哪怕只是谨慎的参与。”格兰瑟姆称,跟随泡沫一同变大的确是“内疚并快乐着”,这种感觉是纯粹的价值投资者无法体会的,因为他们往往过早抽身,只能“痛苦并悔恨着”。他表示,我不贪,从新兴市场赚到超出合理估值的15%就足矣。因为据我判断,15%只是最终大泡泡里面的一个小泡泡。”

■他山之石

配角戏：期指在基金中的应用

□Morningstar 晨星(中国) 研究中心 陈琴

相比金融衍生品在对冲基金应用上大规模地演奏“独角戏”,对于美国大多数共同基金来说,衍生品更多的是充当“配角”,以辅助基金的投资。

共同基金的基本原则应是保护投资者的利益,追求稳健的相对回报,而对冲基金更多的是以追求绝对收益为目标。一般而言,衍生品的风险水平较高并且难以控制,这就从根源上限制了衍生品在共同基金中使用的机会。目前,应用在共同基金中的衍生品主要是风险相对容易控制的标准化权益类衍生品,比如股指期货。据晨星2006年一项研究指出,在美国市场3年基金业绩排名前十位的大中小盘基金中,大盘基金参与使用金融衍生品(主要是股指期货)的基金数量为53%,占净值的投资比例不足5%,中盘和小盘风格基金参与数量分别为60%和123%,投资比例均不高于2%。

虽然是配角,股指期货在共同基金中的应用也有积极的作用。简单来讲,它的应用主要有以下几点:

首先,利用股指期货避险进行套期保值。套期保值主要有两种方式,空头套期保值和多头套期保值。空头套期保值是指投资者将要在未来某个时间卖出股票组合,为避免价格下跌而在期货市场上卖出一定数量的股指期货合约。多头套期保值是指投资者将要在未来某个时间买入一个股票组合,为防止价格上涨而在期货市场上买入一定数量的股指期货合约。当然,投资者并不能把套期保值当作“赚钱的工具”,它的功能主要是为了减少风险。

其次,利用股指期货进行资产配置的调整以提高投资效率。资产配置是基金投资之关键环节,它的好坏某种程度上决定了基金的投资收益。运用股指期货进行资产配置,一方面可以提高投资的效率并且对现货市场的影响较小,另一方面也能降低基金的交易成本。

比如,如果基金预期股票市场未来会有上涨行情,想提高股票的投资比例,此时可以买入股指期货,一段时期后,如果股票市场的表现与预期相符,尽管该基金股票比例没有变,但因参与了股指期货市场,仍然获得了股票市场的收益。在此过程中,基金可以在股票现货市场上逐步建仓,同时将股指期货头寸平仓以实现资产配置的调整。相反,如果基金想降低股票的投资比例,可通过卖出股指期货来减少股票资产的影响。

最后,套利以提高收益。套利主要是利用现货市场与期货市场的价格差异性来操作的。一旦发现现货市场和期货市场存在套利机会,可同时对现货市场与期货市场进行反向操作来达到套利的目的。简单来说,如果股指期货的交易价格大于理论值,可通过买入指数成份股,卖出股指期货进行正向套利;如果股指期货的交易价格小于理论值,可通过卖出指数成份股,买入股指期货进行反向套利,以达到提高收益的目的。

责编:徐雨
美编:韩丰