

杠杆ETF左右美国股市尾盘交易?



据有关分析资料,近几个月来,美国证券交易所在每日最后交易小时内的交易出现了一些不寻常的现象。与07年及06年同期相比,最后一小时内不仅股票交易量显著增加,而且价格波动幅度也更加剧烈。

◎国联安基金 王峰

根据瑞士信贷公布的数据,2008年11月,标准普尔500指数的成份股在最后一小时内的平均交易量占市场总交易量的26.2%,在最后一小时内的平均交易量占总交易量的17.1%,而在2006年及2007年,该比例分别为20.7%及12.9%。价格波动也相伴而生。9月1日至12月中旬,在S&P500指数表现最差的10天里,指数大幅滑落很多都发生在下午3点以后。

杠杆ETF成为新宠

对于此现象的产生有多种解释。有一种说法认为,这是美国基金在面临大量赎回时抛售股票所导致。但是通过观察市场中不同基金产品交易与规模的变化,人们有理由认为杠杆ETF(Leveraged ETF)可能是真正的主导因素,尽管上述现象是由众多因素共同作用的结果。

在美国,杠杆ETF最早出现于2006年,在之后的几年时间里发展迅速。目前,美国市场上的杠杆ETF已经超过100只,放大倍数基本集中在2倍或者3倍,产品种类基本涵盖股票、债券与商品等。杠杆ETF的标的股票指数既有覆盖所有行业的,也有只包含若干个或单个行业的。与传统的ETF不同,杠杆ETF能使投资者获得几倍于

标的指数波动的投资收益;相反,它也能使投资者遭受几倍于标的指数波动的投资损失。在这一领域当中,市场主要参与者是ProFunds集团和Rydex投资公司。截至去年三月底,ProFunds旗下的ProShares已经是全美第五大ETF管理公司,拥有大约60支在美国挂牌上市的产品。

2006年6月,Profund发行的首批杠杆ETF包括3种投资策略。第一种为牛市杠杆ETF(Bullish Leveraged ETF),即在市场上升时,使投资者能获得2倍于标的指数的投资收益;第二种为熊市ETF(Bearish ETF),即使投资者所能获得的收益率刚好与标的指数的收益率相反,比如标的指数下跌1%时,投资者却能获得1%的正向收益率;第三种为熊市杠杆ETF(Ultra-short ETF),市场下跌1%时,投资者理论上所能获得的收益率为2%。

杠杆ETF日渐成为对冲基金与其他机构投资者的新宠,因为利用杠杆ETF可以更快的构建自己的风险头寸调整,实现基金避险策略。由此,杠杆ETF也经常成为股市里交投最为活跃的证券品种。我们不妨具体观察杠杆ETF在过去三个月中的交易量变化。在2008年第一季度,ProShares发行的UltraShort Financials ETF的日交易总量仅为800万份,而在过去的三个月中,其日交易总量上升至2700万份。2008年12月12日,该ETF产品交易总量高达3200万份,而市场中交易活跃的沃尔玛超市股票的交易总量不过为2400万股。此外,ProShares发行的UltraShort S&P500 ETF在过去三个月中的平均日交易总量达到了6000万份。杠杆ETF交易量不断放大,一定程度上将增强市场中的演变趋势,加剧了市场波动。那么,杠杆ETF交易量的增加,为何会影响到股票市场交易量?为什么最后一小时的价格也大幅波动?若分析主要原因,不难看出都与杠杆ETF自身特点有关。

杠杆ETF的特性

有别于传统的ETF产品,杠杆ETF有两个重要特点。其一,创建杠杆ETF时,需要通过使用指数期权、指数期货等金融衍生工具,来增加或减少杠杆ETF市场风险头寸;其二,杠杆ETF采用目标杠杆比率管理策略,即放大倍数通常是事先确定、恒定不变的。

机构投资者在大量买卖杠杆ETF时,为锁住自己风险,需要同时买卖杠杆ETF所对应的基础资产。考虑到杠杆ETF的放大效应,机构投资者买入或者卖出股票的数量也可能要加倍。

其次,为维持恒定杠杆比率,杠杆ETF的基金管理人在每个交易日末进行资产组合调整,必须要买入或者卖出一定数量的标的指数成份股。考虑到不同产品的杠杆比率,基金经理买入或者卖出股票的数量也可能要加倍。

更值得我们关注的是,无论股票市场上升或者下跌,牛市与熊市杠杆ETF基金管理人买卖股票的方向是一致的,即会同向加剧市场交易波动。一般情况下,杠杆比率可以定义为ETF标的资产及其衍生品头寸对ETF份额价值的比。在市场下跌时,经过杠杆放大的牛市ETF份额价值的缩水速度要快于标的资产及其衍生品头寸的下跌速度。这就导致ETF标的资产及其衍生品头寸对份额价值的比上升,杠杆比率变大。为了维持原有的杠杆比率,基金需要出售资产组合中的多头头寸来降低ETF标的资产及其衍生品头寸。同样原理,在市场下跌时,经过杠杆放大的熊市ETF份额价值的上涨速度要快于标的资产及其衍生品头寸的上涨速度,导致杠杆比率下跌。基金为了维持原有的杠杆比率,需要在每个交易日末加大空头头寸并卖出标的资产来增加ETF标的资产及其衍生品价值。而在市场上升时,牛市ETF和熊市ETF则都是买入标的资产。所以,当市场发生变动时,牛市ETF和熊市ETF的操作方向总是一样的,导致了每个交易日末股市交易与价格的较大变化。

美基金经理:目前是所见到的最好选股时机

◎本报记者 徐婧婧 编译

据美国投资协会统计,2008年10月31日,美国基金业资金净流出达到了1950亿美元的峰值。投资者赎回资金的程度前所未有。上世纪90年代至今的另外一次相似情景发生在2002年,但那时也仅有280亿美元的流出。此前还信誓旦旦的基金经理们又该如何杀出一条血路,来重新获得投资者的“芳心”?

Ariel基金的John Rogers、Oakmark International基金的David Herro以及Marsico Focus基金的Tom Marsico是众多面临这一挑战的基金经理中的一员。根据Morningstar的统计:记录长期良好的他们在2008年均没能逃出此劫。

相比转守为攻,摆在基金经理面前更紧迫的是如何扭转颓势。在这段艰难的时光,众多遍体鳞伤的基金经理对他们的投资计划三缄其口,而Rogers,Herro和Marsico则乐于分享他们的一系列投资战略:从关注经济危机中浮现的资本大鳄,到挑选那些依然能从消费者消费中获利的股票。当然,这些长期计划的不确定性是显而易见的,有的基金经理预言这种艰难的时光会持续一到两年,例如主管Morningstar共同基金研究的Russell Kinnel就是他们中的一员。但是,他又补充道:“即使最谨慎的基金经理们也认为这是他们所见到的最好的挑选股票的机会。”

不错的大扫除

虽然听起来很难令人相信,但50岁的Rogers掌管的基金相比去年确实缩水了一半还多,仅有11亿美元。他在去年第三季度的股东信中写道:“对于最近糟糕的市场,大部分人认为投资亮起了红灯,而我们看到的则是绿灯,也就是大把的钞票。”似乎有点言过其实,但是自1986年Ariel面世伊使就独掌大权的Rogers见过的场面多了。

追寻1987年的美国股灾,当时关注于中小盘股票的Ariel在随后的12个月连续获得44%的收益,几乎是标普500股票指数23%涨幅的两倍。当时Rogers购买的一只股票,办公用品制造商Sanford一年后上扬了91%。(Sanford 1992年被Newell收购)不过Rogers依然持有它。

尽管1987年和现在有着明显的不同,但Rogers认为股市是相似的。他解释道,随着时间的轮回,杠杆效应的影响,同每况愈下的市场结合在一起,就引发了这一轮抛售的浪潮。如今,Ariel股票价值在私人市场缩水5成,在这种情况下,Ariel必须在私人收购者的出价和股票市场对公司的估价间权衡利弊。

这也是为什么Rogers故伎重施,“看好一只股票并大量买进。”赎回在某种程度上来讲,也

是“不错的大扫除”。为什么Rogers这样说呢?“当你资金有限,你必须考虑到方方面面以确保投资获得最大的筹码。”Rogers钟情于金融服务、消费和媒体类股票。例如Janus Capital Group、Energizer Holdings和Gannett这样的公司。“目前正确的做法是削减成本,以确保当经济复苏时他们能完成蜕变。”凭借Janus's 29%和Energizer's 58%上涨,Ariel基金净值自2008年11月20日的低位上扬了24%。

现年48岁的Herro,执掌着Oakmark International基金,过去几年也是十分艰难。2003年至2006年,Oakmark International平均年收益率超过25%。最近基金的糟糕表现可以归结为一个原因:2007年末新增了金融服务类股票。

不久前Herro也做了次“大清理”。首当其冲的是他前几年买入的Barclays,因为Herro认为无论能否走出危机,Barclays的境况也不会好到哪里去。“你不单单要确保所投资的公司能挺过这段时间,还要尽可能多的占有市场。”Herro表示。

Signet Jewelers就是一个符合这样要求的公司,他说道。“他正一点点蚕食小型零售业的份额。”决策前公司对其一小部分债务进行了重新协商,所以相对而言,它的资金状况还是不错的。

同时,Herro也密切关注能源和新兴市场的股票,尽管还没有有所行动。Herro认为具有良好的负债情况和经得起验证的商业模式的公司是首选。例如他喜欢的两家公司是:BMW和奢侈品行业的LVMH。

对于他的基金,Herro理想的平均年收益是低于两位数,部分归咎于他对新兴市场的期望值偏低。“如果你回顾去年,会发现回报率偏高,而如今回报率又偏低,这正说明市场正发生着调整。”

钟情大公司股票

Marsico Capital Management的Marsico,53岁经验丰富的他也大量抄底,毕竟其30年职业生涯里这是他所见过的最便宜的股价。他认为,重振消费者的信心是促进市场发展的关键所在。自11月美联储宣布买入政府扶持企业的担保抵押债券时,Marsico将其所执掌的25亿基金差不多削减了20%的现金。在接下来的4个星期里,基金获利达16%。

Marsico喜欢投资大公司的股票,如大量买入了麦当劳公司的股票,而后来又买入了富国银行及美国银行,因为他相信这两只股票在这次房市危机结束后会有相当好的表现。同时,Marsico也非常看好Visa、MasterCard、Apple和Target这些公司的股票。他指出,便宜的油价和按揭利率以及一系列的经济刺激方案将最终刺激消费的增长。