

经历一年零六个月的运行后,当年高调亮相的明星ETF产品却不得不面临着退市的尴尬命运——

## 高油价致ETF产品清盘

◎本报记者 郑焱编译

当这组“双胞胎”ETF产品首度面市时,几乎所有人都认为这是个不容错过的好主意:这是一对由知名经济学家研制的,追踪原油商品价格的ETF产品。其中一个下注油价上涨,另一则预期油价下跌。

来自MacroMarkets公司的最新公告显示,因规模和流动性匮乏,这对石油ETF产品将于6月底清盘。经历了一年零六个月的运行后,这一当年高调亮相的明星ETF产品,却不得不面临着退市的尴尬命运。对于美国高速发展、变化纷呈、且日趋复杂的ETF市场而言,此次清盘事件也意味着警示。

### 人算不如天算

这组名为“MacroShares 油价上涨”、“MacroShares 油价下跌”的ETF产品,由耶鲁大学著名经济学家Robert Shiller设计,其成分股包含一揽子资产,并能像股票一样在二级市场上交易。

它们可以令投资人从油价上涨或是下跌中获益,而不必承担拥有真实商品的成本。与普通的ETF基金不同,这组产品还可以投资短期债券,并可以在初期被对等抵押。

“MacroShares”石油ETF产品的设计类似“秋千”。当原油价格上涨时,相关资产从“油价下跌”ETF中流出,降低它们的估值,流入“油价上涨”ETF,并推升它的价格;反之亦成立。

所谓智者千虑,必有一失。设计者们似乎考虑到了所有因素,但唯一没想到的是,一路高涨的原油价格,竟能如此坚挺,并似乎没有回调的趋势。在这组ETF产品面市的2006年11月,原油价格仅为60美元/桶,如今这一价格已经上涨至120美元/桶,并有投资人预计将上涨至200美元/桶。“MacroShares 油价下跌”ETF几乎已经爆仓,并触及了产品清盘的底线。



根据基金合同,当纽约商交所轻质低硫原油期货结算价格上升至或突破111美元,并持续3个交易日后,这对双胞胎ETF就必须被清盘。而这一事件已在五月上演。因此,该组ETF的最后交易日为6月25日,并将于7月3日被最终清算。

### “死”于过分复杂

下注油价上涨的投资人,似乎可以从并不复杂的产品中获得更多收益。

美国石油基金追踪West Texas Intermediate原油,但是没有复杂的产品结构,在去年上涨了102%。与此相比,“MacroShares 油价上涨”ETF仅上涨了60%。而“MacroShares 油价下跌”ETF则狂跌了84%。

MacroMarkets公司表示,作为一对ETF产品,其复杂的设计有利于追踪单一指数,并规避对手盘的风险。该公司CEO Sam Masucci表示,这一产品资产规模达3亿美金,以及每日300万美金的交易量,“已经表明了市场态

度”。它的设计人,Shiller先生则未对清盘事件发表评论。

或许正是因为过于复杂的设计,这一产品从一开始就显示了其不幸的命运。

首先,它们很难找到专业人士来帮助这对ETF产品在美国证券市场中交易。该产品失去了其最初的做市商——Claymore Securities。而2007年间,当油价进一步飙升后,这对双胞胎ETF产品的价格却趋于平缓了。仅在2007下半年,它才开始加速。

### 商品ETF魅力不减

为了进一步吸引投资人,这组石油ETF产品还实施了基金拆分,每份价格从三个单位下降至一,从而令其交易价格更诱人。

当该产品在7月被清算时,那些“油价上涨”ETF份额的早期投资人,可能会获得额外收益。他们将会以该份额的真实价值予以结算,而不是其交易价格。反之,“油价下跌”份额的持有人则会蒙受损失。

“这对ETF的唯一可取之处在

于,当油价触及某一区间时,它们自动爆炸了。”投资人Greg Newton表示。

MacroShares公司显然不同意上述观点。此类商品ETF的设计初衷显然非常诱人:与真实商品相比,它们更便宜,交易更便捷,并且,比期货交易的风险更小。期货交易意味着合同必须在一年以内被对冲,这一风险令很多人望而却步。

根据State Street Global Advisors统计,今年三月间商品ETF产品的资产管理规模扩大了22%,上升至310亿美元。德意志银行近期发行了三只追踪商品交易指数的ETF产品。

因此,勇敢的MacroMarkets公司表示,将发行另外一组针对2008年原油价格的“上涨”与“下跌”ETF产品。

这一新一代的石油ETF产品将在连续三日油价触及185美金,或是低至15美金时,被清盘。此组看似不可能的数据或许并不遥远。高盛分析师预言,今年以内,原油价格或将触及200美金一桶。

### 全球

## SEC 加强券商监管

SEC主席克里斯托弗·考克斯(Christopher Cox)上周表示,要求包括高盛、摩根士丹利、美林和雷曼兄弟等在内的华尔街大型投资银行披露更多有关资本和流动性状况的信息。他还表示,SEC希望这些经纪公司能够改善它们的资产负债状况。

考克斯在讲话中表示,这些机构应该减少借款,降低对短期融资的依赖。他说,SEC正在同这些企业的高层讨论“他们的长期融资计划,包括通过进入股票和长期债券市场筹集新资本的计划。”

## IMF: 通胀威胁全球经济

国际货币基金组织(IMF)上周四表示,全球通胀已再度出现,成为全球经济的主要威胁。这一严厉警告标志着IMF强调增长面临风险的论调出现急剧转变。

IMF副总干事约翰·利普斯基(John Lipsky)表示,由于能源及食品价格不断飙升,“在平静数年后,通胀担忧再度浮现”。利普斯基表示,全球增长正在放缓,但整体通胀正在“加速”。

利普斯基表示,推动油价上涨的“似乎本质上是基本面因素”,而美国降息和美元走软正放大这些因素的影响,此言明确指出,大宗商品繁荣或许并非人们先前想象的纯属泡沫。

IMF特别警告称,在可预见的将来,食品价格仍将处于高位。

## 花旗拟出售 巨额非核心资产

据英国金融时报报道,花旗集团将出售的多至4000亿美元非核心资产,这是该行削减成本并恢复两位数利润增幅的计划的一部分。花旗首席执行官潘伟迪(Vikram Pandit)在与华尔街分析师的见面会上表示,另将把花旗逾600亿美元的成本基础削减约20%。

受到信贷紧缩的严重影响,花旗已连续两个季度出现亏损。该公司已出售了一些外围部门,包括其租赁业务及其Diners Club信用卡网络,据报道,花旗正考虑出售其寿险及投资销售公司Primerica。(郑焱)

### 数据

#### 海外市场一致预期

项目	过去一周	过去两周	过去三周
AAII Index (美国独立投资人协会指数)			
乐观	52.8%	53.3%	46.7%
悲观	24.7%	26.3%	27.5%
中性	22.5%	20.4%	25.8%

来源: American Association of Individual Investors,

当乐观预期膨胀时,通常意味着市场的顶部;而若悲观情绪弥漫,或许,底部已不远。

项目	过去一周	过去两周	过去三周
Consensus Index (一致预期指数)			
乐观		35%	30%

来源: Consensus Inc.

Market Vane (市场风向)			
乐观	55%	52%	51%

来源: Market Vane,

#### 美国共同基金市场资金流向

基金类型	5月7日当周表现	4月30日当周表现
股票基金	净流入42.95亿美元	净流入14.79亿美元
债券基金	净流入51.38亿美元	净流入21.46亿美元

(数据来源: TrimTabs 投资研究公司, 制表郑焱)

#### 美国货币市场共同基金资产规模变动

项目	5月7日当周规模	周变动
总资产	3.472万亿美元	增加540.1亿美元
面向散户投资者	1.238万亿美元	增加59.9亿美元
面向机构投资者	2.233万亿美元	增加480.2亿美元

(数据来源: 美国投资公司协会ICI, 制表郑焱)

#### 全球配置基金(World Equity Funds)过去一周表现

投资地区	基金数量	资产(百万美元)	今年以来表现	最近一周表现
欧洲地区	116	63,473.8	-4.33%	+0.93%
日本	61	11,396.9	-1.33%	+0.74%
亚太	44	19,361.4	-4.96%	-0.30%
亚太(除日本外)	55	27,963.4	-9.88%	-1.84%
中国	69	18,820.1	-13.83%	-1.71%
新兴市场	320	183,909.3	-4.31%	+0.03%
拉丁美洲	28	23,367.7	+8.65%	+0.77%

数据来源: Lipper 截止日期: 2008年5月8日, 制表郑焱

#### QDII基金过去一周表现

基金简称	份额净值(元)	今年以来净值增长	最近一月净值增长率
工银瑞信全球配置(QDII)	1.019		2.62%
上投摩根亚太优势(QDII)	0.735	-17.85%	6.06%
嘉实海外中国股票(QDII)	0.731	-16.88%	5.94%
南方全球精选(QDII)	0.839	-10.49%	3.45%
华夏全球精选(QDII)	0.801	-10.27%	4.3%

数据来源: 中国银河证券基金研究中心, 截止日期: 2008年5月8日, 制表郑焱