

管理期货基金市场管理费黑洞 十年吃掉投资者89%的盈利

证券时报记者 李辉

在3370亿美元的管理期货市场上,投资者希望能够从中获利,来弥补在股市低迷带来的损失,然而,事实上,他们在期货市场上绝大部分的利润被佣金支付所侵蚀。

2008年金融危机爆发后,美国标普500指数一度暴跌41%,摩根士丹利为其客户提供了一个减亏的可能途径。

在计划书中,摩根士丹利要求客户将资金投入了一个小众投资领域——管理期货市场。摩根士丹利称,管理期货在传统市场遭受损失时能为投资者提供潜在的获利途径。摩根士丹利向投资者展示:在过去的23年里,投资者将其资产的10%投向管理期货所获得的收益,高于那些只限于股票和债券市场投资的投资者。

于是大量投资者跳进了这个市场。数据显示,截至2012年底,有超过3万名投资者将7.97亿美元资金投向了摩根士丹利旗下的管理期货基金——摩根士丹利美邦光谱技术公司(该基金1994年成立)。

投资者一无所获

然而,长期持有该基金达10年的投资者居然颗粒无收。因为这些利润被高达4.987亿美元的佣金、基金管理费等各种费用所侵蚀了。

扣除这些费用后,投资者在10年里居然还损失830万美元。如果摩根士丹利的投资者将资金投向费用低廉的指数型共同基金,比如先锋集团旗下的标普500指数基金,他们还能在同期累计获利96%。

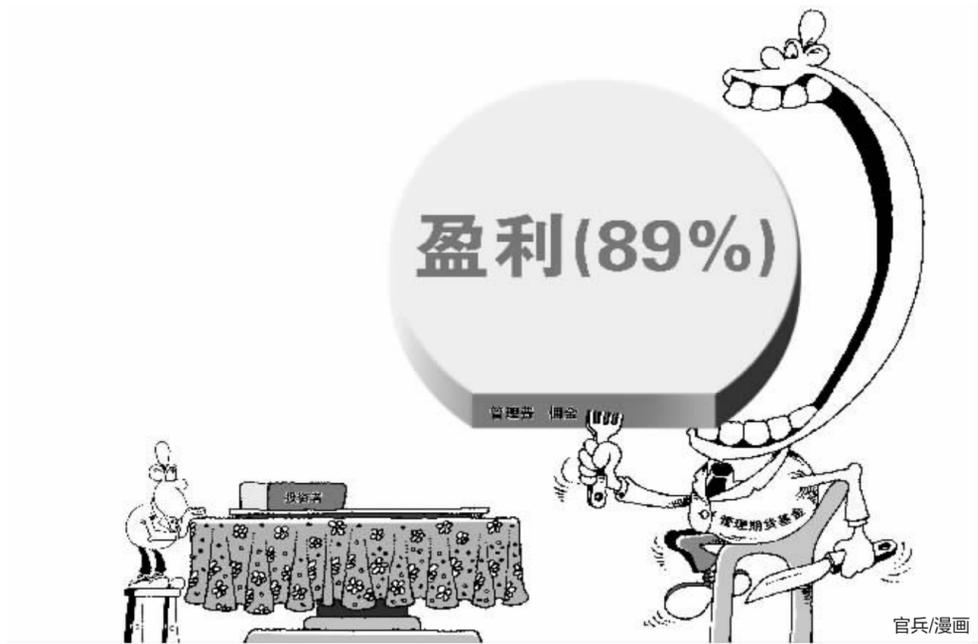
支持投资者参与管理期货基金的理由,最后证明对投资者来说是可笑的。

在管理期货市场上,费用吞噬盈利的情况是普遍的。根据美国证券交易委员会SEC数据,在2003年1月1日至2012年12月31日期间,63只管理期货基金共盈利115.1亿美元,其中89%用于支付佣金及各种管理费用。

缺乏监管

据美国证券交易委员会文件,2012年底,管理期货基金持有投资者的资金136.5亿美元,其中29%的基金蒙受了损失。摩根士丹利的光谱技术基金在过去10年830万美元的损失,比起摩根士丹利和花旗旗下29只管理期货基金最近4个年度里累计亏损10亿美元还算少的。与此同时,这些基金4年里从投资者手中收取的管理费高达15亿美元。

美国商品期货交易委员会CFTC成员巴特·齐尔敦说,管理期货基金的管理费非常稀奇古怪,它们最终竟然吞食了所有的利润。尽管管理期货基金受CFTC监管,齐尔敦称他并不清楚投资者投资管理期货基金成本高企的影响。他表示,委员会需要改善监管,管理期货基金的投资者的利润不抵管理费的情况太令人震惊了。管理期货基金对投资者高收费不



仅未引起监管机构的注意,而且也未引起行业官员的关注。

管理费一直很高

摩根士丹利的新闻发言人克里斯丁·乔柯勒称,管理期货基金的管理费在整个行业里一直都很高。

管理期货基金只是对冲基金中的一种,由商品投资顾问(CTA)进行管理。对冲基金通常每年收取2%的管理费加上20%的绩效费,而管理期货基金通常每年收取投资资产总额7%~9%的管理费,加上20%的绩效费。

根据管理期货基金的募说明书,经纪商对于将客户留在管理期货基金充满动力,因为他们每年可以收到的佣金占投资资产总额的4%。投资者每年支付的总费用高达9%。

美国杜克大学证券法教授詹姆斯·考克斯认为,经纪商不能明白地告知投资者管理费对基金业绩的巨大影响,这是一种欺诈行为。他表示,政府允许这些产品进行不充分地披露信息,应为此负责。

由于管理期货市场是一个不透明、专业的市场,非常复杂,投资者经常意识不到管理费吞噬利润的情况。这些基金通常都是私下募集资金,整个行业都采用程序化交易,就像黑匣子一样,一般人难以弄懂。即便是一些投行,也不能弄明白他们的交易员是如何交易的。

美银美林2009年8月在旗下基金Systematic Momentum Futures Access LLC登记注册时表示,鉴于许多管理期货策略的黑匣子特点,基金经理监测到策略的变化几乎不可能。而据美林提交给美国证券交易委员会的文件显示,在扣除管理费后,该基金的7752名投资者从基金成立日起到2012年,共计亏损1.353亿美元。

管理期货基金高管理费和黑匣子特征只是一个方面。一些基金也允许其经理不披露其交易头寸,瑞银旗下Gant Park期货基金公司在今年4月180页的招募书中,用一半篇幅来为该基金经理可以进行类似个人交易大费笔墨。

把人引入歧途的数字

在财务顾问推销管理期货基金时,他们经常采用一家名为巴克莱对冲的小公司制作的图表。这家小公司与英国伦敦的巴克莱银行没有任何关系,它宣称自1980年以来,整个管理期货基金行业的收益高达29倍。显然这些数据能够误导投资者。

巴克莱对冲公司没有扣除基金收取的高达几十亿美元的管理费,它只是采用管理期货交易者提供的信息。该公司称,一旦这些交易员的系统开始亏钱,他们会停止提供数据。尽管该公司数据存在缺陷,但仍然是行业的一个基准。投资者需要更加仔细审视这些数据。

多问问题

美国期货业协会并不要求基金经理披露管理费对基金业绩的影响。因此,投资者在做出投资管理期货基金决策前要多问问题。通常,管理期货基金的经纪商在推销时会称管理期货基金可以保护投资者在股市下跌时的损失,事实上,管理费要么与其他资产正相关,要么负相关。

和对冲基金一样,管理期货基金不需要向美国证券交易委员会登记备案。然而,美国证券交易委员会的监管条例要求任何超过500名投资者和资产达1000美元的合伙制企业必须提交季报和年报。

美国证券交易委员会没有对管理期货基金进行单独分类,只是将其归类于共同基金。

利息收入掩盖高额管理费

短期国债和其他债券投资利息收入有效地掩盖了管理期货基金收取高额管理费的情况。据SEC数据,63只基金在过去10年里的利息收入总计为23.4亿美元。如果没有这些收入,这63只基金10年中13亿美元盈利在扣除的管理费后,将变成亏损9000万美元以上。自从2008年以来,美国利率降至历史低点,管理期货基金的亏损也达到最高。

而管理期货基金在美国证券交易委员会登记备案的材料中,没有披露近些年管理费是如何吞噬掉所有的交易利润的。

今年4月,Grant Park期货基金招募说明书中称募资9.27亿美元,在说明书中,该基金并未披露自2009年来2560万美元的盈利完全被管理费所侵蚀了,投资者同期亏损了2236万美元。

今年4月,摩根士丹利的首席投资策略师戴维·达斯特在接受采访时说,投资者每年支付给管理期货基金的管理费不超过3%,即便如此,与其他投资相比,成本仍然很高。摩根士丹利的绝大多数基金收取的管理费通常为资产规模的6%~9%。

即使投资者理解管理费对收益的影响,也难以避免投资者与基金之间的利益冲突。

管理期货基金的信息披露不充分,以至于作为基金的有限合伙人的投资者有时竟然不知道是谁在管理他们的资金。比如,全球最大的货币基金黑石基金就拒绝透露旗下黑石环球视野基金的CTA顾问的身份,即使美国证券交易委员会2009年要求披露这一信息时。

黑石基金认为,披露这一信息对有限合伙人没有什么实质意义。而美国证券交易委员会坚持认为,因为交易顾问管理该基金资产,应该明确这些人的身份。5周后,黑石基金开始披露这一信息。

多单2480手至53448手,前20名空头减持空单1781手至63737手,多方减持力度大于空方,前20名席位净空持仓升至10289手。

上海中期分析师陶勤英称,从昨日期指盘面来看,前期多头获利离场的迹象明显,而空头却表现出了一定的加仓积极性,从而使得周四期指走势较弱。股指的放量下跌是受到了创业板尤其是传媒娱乐板块大幅下跌的情绪感染,创业板三季报业绩逐步披露加剧了前期获利盘离场需求,导致前期涨幅较大的明星股票大幅下挫,悲观情绪的传导对股市形成压制。

不过,陶勤英也认为昨日期指的下跌不具备连续性,尤其是在当前市场整体消息面偏暖的状况下,短线回调压力并不代表期指将就此见顶。在没有进一步利空消息出现的情况下,昨日出逃的资金未来有望再度入场从而助推期指反弹。

“绿篱行动” 导致废铜进口萎缩一成

证券时报记者 魏书光

海关总署为期10个月的“绿篱”专项行动即将结束。中国有色金属工业协会再生金属分会的最新统计显示,行动期间废料进口受到影响,导致国内再生金属数量减少,前8月废铜进口量大幅萎缩近10%。

这是中国有色金属工业协会再生金属分会在昨日第十三届再生金属国际论坛暨国际再生金属展览交易会新闻发布会上公布的一份最新统计数据。今年2月,海关总署开展为期10个月的“绿篱”专项行动,对打击非法进口固体废物,保护国家环境安全。

中国有色金属工业协会再生金属分会指出,在操作层面的各种原因导致国内废铜等再生金属进口数量大幅减少。具体原因包括,由于进口废料抽查比例提高,加之有些口岸检验设备不足,造成通关速度减

慢,对货物滞留港口额外增加费用,加重了再生金属企业的资金压力。同时,国外供货方出于对政策的顾虑,交易和发货意愿下降,造成国外有色金属废料进口量下降。

根据中国有色金属工业协会再生金属分会的统计显示,影响最明显的是3月份,当月国内进口废铜35万吨,废铝进口20万吨,同比分别下降18.6%和9.1%。从前8月份的数据来看,中国国内进口含铜废料279万吨,同比下降9.7%,金额88.9亿美元,同比下降8%。

废铜进口数量的大幅减少,导致国内精铜供应量出现偏紧局面。目前,中国废铜杂铜为原料生产的精铜占比在1/3以上,“绿篱”专项行动对于国内铜市场的影响在5月份之后开始显现,国内精铜产量增速放缓,为铜价持续在高位运行提供了相当大的支持,这也是铜价跌幅远远低于其他金属的重要原因。

焦煤期货下行空间有限

张卉瑾

近期焦煤期货走势受到宏观面以及外围不确定因素的打压,走势比较疲软。展望后市,我们认为短期内焦煤期货下方空间有限,以逢低做多为主,上方第一目标为在1070元一线。

近期国外宏观面主要受到美国债务上限谈判的影响。笔者认为此次债务谈判给美元的利多与前年不同日语,欧洲危机已经缓解,欧元货币坚挺,欧洲流动性良好,加上日本一直再宽松,整个亚洲各国流动性无忧。因此,由美国债务上限谈判引起的市场恐慌依然存在,但范围可控,美元不会出现像上次一般急速上涨的局面。

10月、11月投资需求亮点还在铁路基础设施建设,铁路的基建投资额上调至5900亿规模,国务院已明确指出了要加快“十二五”铁路建设,争取超额完成2013年投资计划,切实做好明年两年建设安排。同时,铁路投融资改革进入“实践期”。政府拟通过财政支持和价格改革为中国铁路总公司减负增收、推动铁路投融资体制改革为民间资本进入铺路等一揽子措

施,加快铁路尤其是中西部地区铁路的建设。这都显示出中央重新将铁路投资纳入稳增长措施。相比较铁路,城市轨道的规划受制于地方财政紧张而有所放缓,工程款延后支付的现象比较普遍。整体需求面上旺季能否启动,主要还是集中在铁路基建投资的拉动上。

焦煤焦炭期货市场连续回调,现货市场表现依然稳定。炼焦煤现货市场各地区以平稳运行为主,下游企业采购意向表现不一。河北地区部分钢厂下调焦炭采购价,对焦煤后市形成不小压力。但山西地区下游企业采购意向强烈,焦煤价格上行,10月初,山西大矿精煤车板价格上涨10~30元。山西产区销售情况好转,煤炭企业库存持续下降。截至10月7日,山西焦煤集团存煤49.19万吨,而9月23日的存煤量为58.58万吨,存煤量下降显著。

日本新日铁住友金属与澳大利亚必和必拓三菱联盟和英美资源公司达成4季度优质硬低挥发焦煤价格152美元/吨,较三季度上涨7美元。国际煤企长协价上涨为炼焦煤底部的形成提供了有力支撑。(作者系广发期货分析师)

我国铁矿石生产情况

近几年我国钢铁行业高速发展,对铁矿石的需求大幅度增加,带动我国铁矿石产量不断增长。2001年我国原矿产量为2.18亿吨,比2000年下降了2.5%,随后逐年增长,到2005年我国铁矿石原矿产量达到了4.2亿吨,同比增长35.6%,比2001年产量几乎翻了一番。“十一五”期间铁矿石产量年均增长率超过20%,2012年铁矿石原矿产量达13.1亿吨。

分地区来看,除天津、上海、宁夏和西藏受资源限制,没有进行铁矿石开采外,其他地区均有生产。其中,河北、四川、辽宁产量较多,分别为5.2亿吨、1.6亿吨、1.5亿吨。另外,山西和内蒙古产量也较多,分别为8130万吨和8049万吨。河北、辽宁、四川、内蒙、山西五个地区的铁矿石产量占我国总产量的77%左右。河北省产量比重最大,达到41%;其次是四川和辽宁,为12%;内蒙和山西比重为6%。

我国铁矿石生产商主要有三类,一是大型钢铁企业自有矿山,二

是地方重点独立矿山,此外,还有大量的民营地方铁矿开采企业。我国铁矿石生产商多为小型矿山企业,铁矿石生产集中度较低。根据中国冶金矿山企业协会统计,截至2011年12月,我国在统矿山企业共1596家,其中,铁矿石产量在1000万吨以上的12家,占企业总数的0.75%,拥有的矿石产量2.29亿吨,占总产量的22.7%;500~1000万吨的有16家,拥有的产量1.09亿吨;300~500万吨的23家,产量为8900万吨;100~300万吨的产量2.49亿吨;50~100万吨的169家,拥有产量1.18亿吨;不足50万吨的近1300家,总产量1.84亿吨。我国铁矿石生产集中度偏低,前十名的产量合计不足总产量的18%。

我国铁矿由于贫矿(占总储量的97.5%)和伴(生)综合矿多,所以在冶炼前绝大部分需要进行选矿处理。从长远看,要提高国内铁矿石有效供给,需重点从降低选矿和提冶金金属回收率上着手。(铁矿石现货基础知识之五)

多头离场迹象明显 期指短线有调整压力

证券时报记者 沈宁

昨日,期指未能延续反弹势头,承压回落。盘中有关上交所自贸区推出国际板的传言,一度引发恐慌情绪,尽管上交所快速澄清,市场仍未挽回颓势。多数专家认为,期指短线调整压力较大,但中长期依旧看好。

从周四期指走势看,全天高开低走,临近尾盘突然跳水。截至当日收盘,主力IF1310合约收报2429点,较前日结算价下跌16.8点或0.69%,主力合约当日减仓3721手至63468手,成交量有所放大。

现货指数方面,沪深300指数收报2429.32点,下跌24.27点,跌幅为1%,值得注意的是,创业板指数盘中创出历史新高后放量领跌,收报1378.15点,大跌37.69点或2.66%。

中证期货研究所副总经理刘宾表示,昨日大盘在信息面相对平静的情况下表现出乏力的局面,尤其接近午盘,市场传言上海自贸区将推国际板,香港市场首先杀跌,拖累国内市场出现跳水。同时整体主板的疲软还是与中长期经济缺乏信心有关系,且市场预期9月消费者物价指数(CPI)达到3%,因此存在对央行收紧的预期。近两日资金利率总体偏高也显示了资金紧张的局面没有改善,多因素导致市场疲软。

昨日盘中市场一度传出上交所将在自贸区推出国际板的消息,不过很快上交所便予以澄清,表态至今未考虑,也未研究利用上海自贸区推出国际板,而国际板的推出仍无时间表。然后,午后市场仍反弹乏力,尤其此前带动大盘上涨的创业板整体出现

大幅调整。

刘宾表示,预计周四的回调可能压制短期回升步伐,但对于整体10月市场,还是不宜过分悲观,对于三中全会的政策路线结构性机会仍没有消失,后期仍将成为市场的推动主线。期指下方2380~2400点仍将形成支撑,上方仍有望继续挑战9月高点2530点。

多数业内人士认为,期指短期势头不太乐观。宝城期货何玮表示,昨日前期持续强势的创业板受到获利盘减持,一路放量走低。虽然市场一再强调短周期性的复苏,但非周期板块依然是市场上涨的重点板块,节后第一个交易日地产板块的上涨恐怕也是昙花一现。值得关注的是,股指期货净空持仓创下近期以来的最高值,短线反弹或将夭折。

中金所盘后持仓报告显示,昨日期指前20名多头期货公司席位累计减持

广发期货 投资有“理”《财富》有称
“订单”和“业绩”,切实帮助投资者获利
中金所全面结算会员
诚信 专业 创新 团结
全国统一服务热线: 95105826

大连商品交易所
DALIAN COMMODITY EXCHANGE