

基金在全球商品期货市场上所扮演的角色

刘威

英国标准银行

Standard Bank Group



南非标准银行

在南非开展零售，投资以及商业银行的业务

非洲银业集团

是非洲最大的银行系统之一

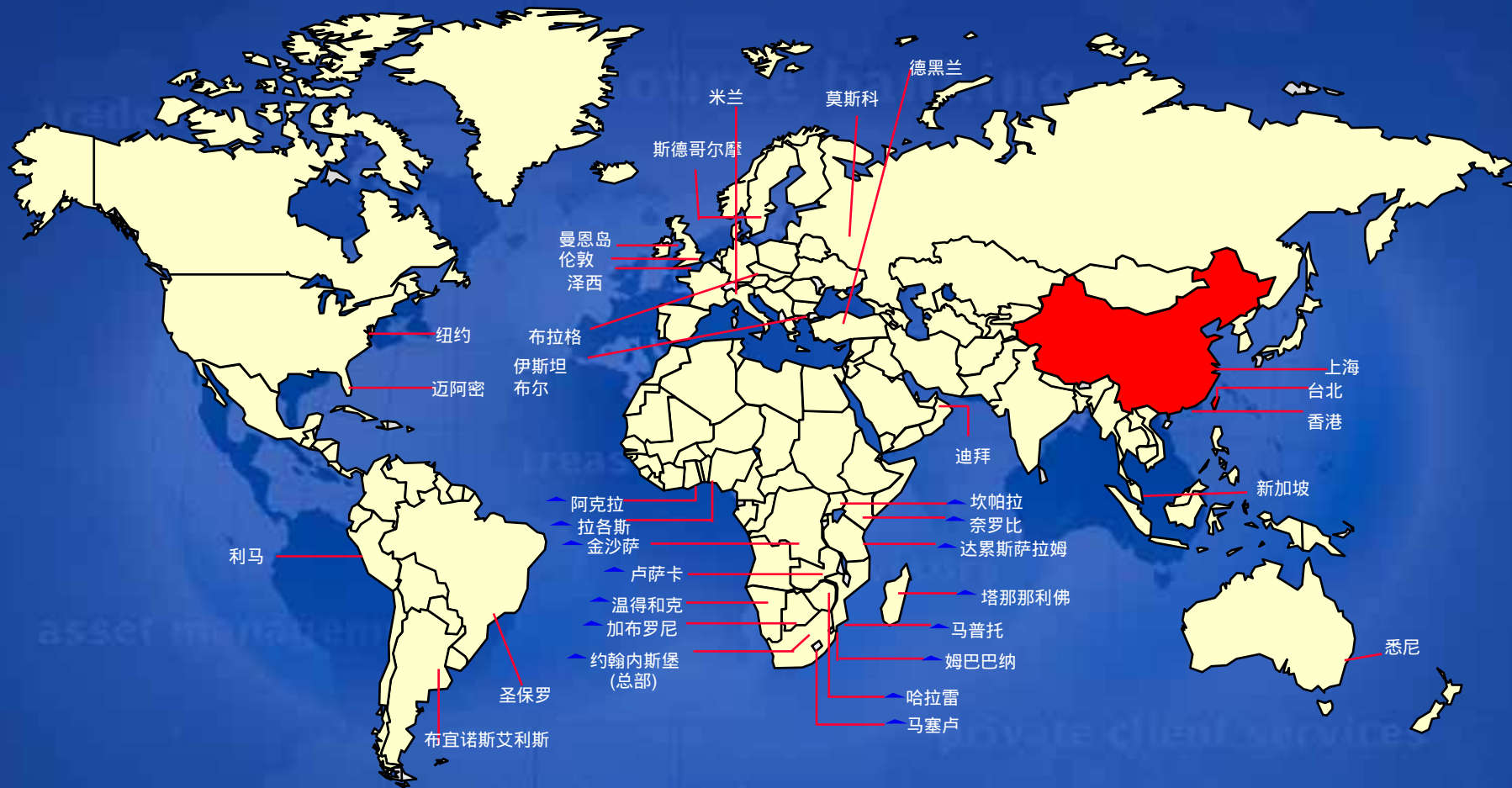


为标银集团开展国际投银行业务的中心。战略重点:

- ⇒ 资源银行
(为矿业与金属行业提供服务)
- ⇒ 新兴资本市场



我们的资源银行为您提供系统性全方位的服务



源于非洲- 遍布全球

基本金属服务范围

英国标准银行基本金属部门针对金属价格风险为投资人提供标准化以及量身定做的解决方案

- LME 所有场内，场外交易金属商品作市商
 - 各种期权交易的作市商
 - ‘定价’ – 平均法, 未知, 以知
 - 多种货币金属定价
 - Comex交易以及套利活动
 - 每日现货金属价格基准
 - 提单交易 – 融资, 方位 & 级别互换交易
 - 库存融资
 - 套期保值解决方案及建议
 - 基本金属研究日/月评

- 什么是基金？
- 基金对市场的影响
- 为什么要投资商品期货市场？
- 伦敦金属期货交易所指数(LMEX)及其它商品期货指数
- 投资股市还是商品期市？

- CTAs (商品交易顾问):

- 是代表投资人投资商品市场的短期资本经理人。包括富有的个人投资者，家族企业，以及大学捐赠基金和养老基金等机构投资者
- 可能是操作频率最高的“基金”玩家，中小型基金通过跟踪市场走势以及技术分析进行短期投资，并加剧短期波动幅度(从1990年\$85亿美元迅速增长至2004年\$500亿美元)。
- CTAs同时将自有资本投入投资人资金组成基金库，与投资人建立合伙人关系并共享投资回报。
- 管理帐户是CTA资金的另一来源。单一投资人授权CTA全权代理其交易业务。投资人通常交付CTA大约占其全部财产2%的管理费以及与基金表现相关的佣金(约占利润的20%)。

- CTAs (继续):
 - CTAs完全依赖价格信息以及各种由历史价格衍生而来的指标制定入市及出市的策略
 - CTA交易系统通常根据价格动量而非某特定价格给出买卖信号
 - 一些系统侧重关注几天或是几星期的走势，较长期的则可以达到几个月
 - 由于价格，大批量提单持仓情况等信息透明度得以改善，CTA数量在LME交易中迅速增长
 - CTAs为数众多。超过2,500个CTAs在美国商品期货交易委员会CFTC登记

什么是基金？(继续)

- 自营交易者:
 - 经常联系经纪行，银行和其他金融机构。直接获取市场买卖信息。他们通过客户代理业务了解市场动向，并根据自身对市场的判断建立多头或空头的头寸
- 机构/个人投资者:
 - 养老基金，捐赠基金以及保险公司
- 指数基金:
 - 投资于GSCI, MSCI, DJ/AIG

什么是基金? (继续)

- 套利 (全球宏观) 基金:

- 是投资资本组成的资金库。在美国以私有合伙人制出现；在离岸市场及低税率国家则经常以共同基金的方式出现
- 大规模投资于不同种类金融产品的大型基金。这些基金的基本策略包括首先对于全球经济走势进行判断, 然后根据其判断有计划的投资于各种金融工具。现有管理基金总额约\$3000亿美元
 - 品种 I: 预期宏观经济走势带来的影响, 在各种商品之间区别甚微
 - 品种 II: 预期供给/需求基本面, 各种商品(包括金属)之间有区分

- 套利 (全球宏观) 基金:
 - 禁止做广告，也没有对外公布其活动或损益情况的要求
 - 超过4,500个套利基金
 - 主要通过与基金表现相关的激励措施获利。通常约占新获利润的20%
 - 为了获取更高的回报率，他们利用财务杠杆作用将投资从2:1(即将投资放大一倍)拉升至长期资本(LTCM)通常采用的300:1的比率。4-5倍的杠杆效应较为常见
 - 在过去10年中，套利基金迅猛增长(从1990年的300 增长至2004年的超过4,500。其总资产由\$450亿美元迅速增长至 to \$2,050亿美元)

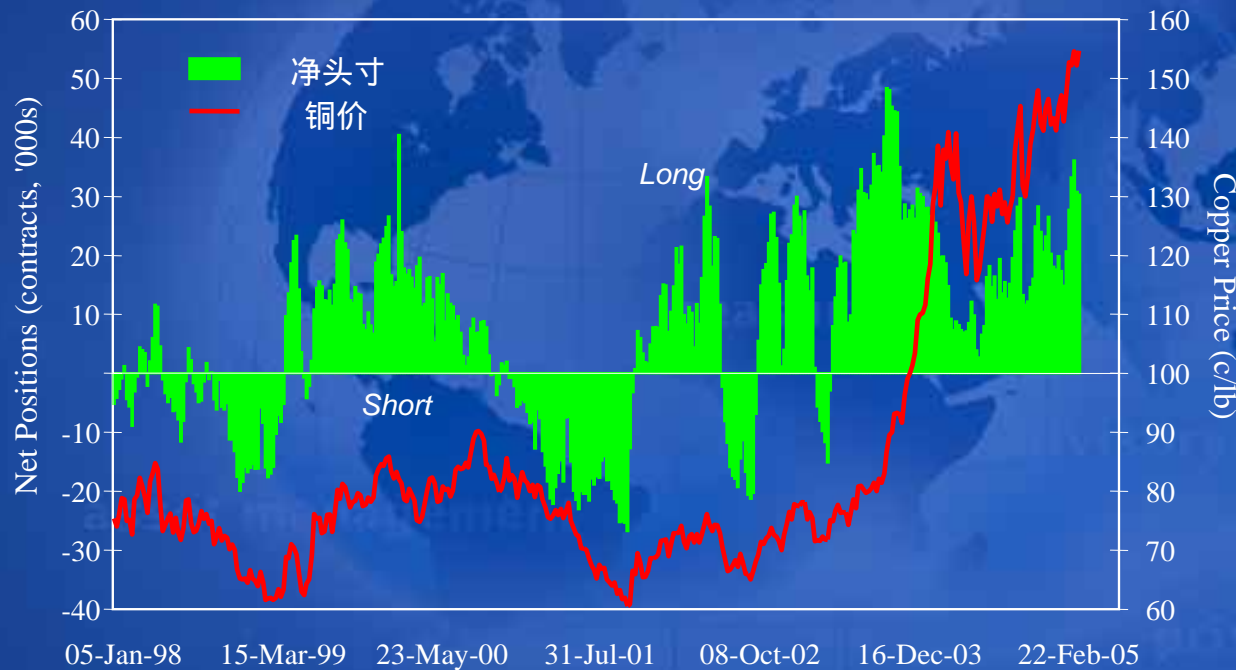
- CTA交易的主要特点:

- 密切跟随走势 – 例如通过观察过去30天中每日收盘价，计算10日，30日收盘价移动平均线。每当10日平均线超越(或滑落)30日平均线，买入(或卖出)信号形成
- 预期走势 – 在新一波行情来临前，通过例如跟踪指标相对于价格偏离分析，预期走势。
- 逆势而行 – 在上升行情期末，超购的情况下卖出或者在判断为清仓底部低价买入
- 交易频率 – 与套利基金的长线战略相反，频繁进出商品交易市场

2004年基金在基本金属市场异常活跃

Comex商品铜: 非商业净未结清权益及铜价

Jan98 -Mar05



Data: Standard Bank London Ltd; CFTC. Note: 1 contract = 25,000 lbs

□ 对于基本金属看涨的以下原因：

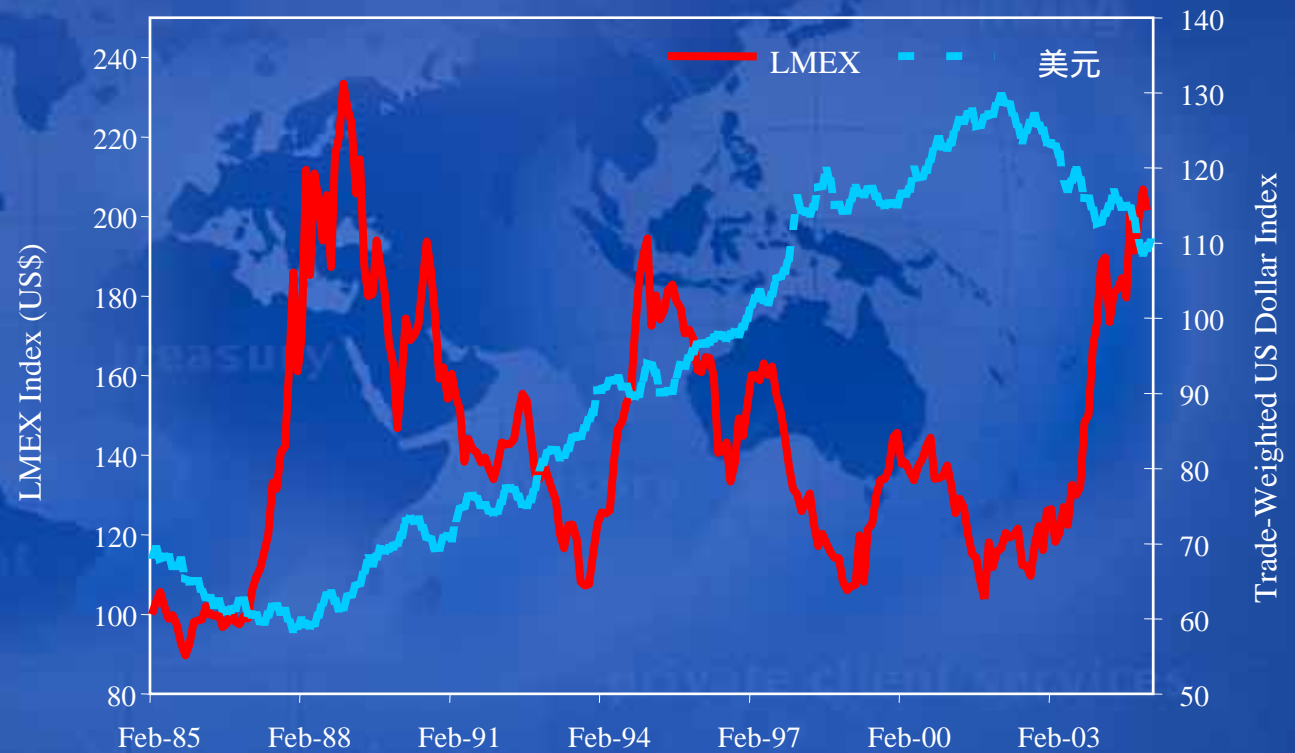
- 全球经济复苏对于基本金属需求增长的预期
- 中国需求的增长
- 美元的进一步贬值
- 作为对抗通货膨胀的套期保值工具

美元疲软有助提升金属价格

美元交易-加权指数

投机资本流向基本金属:

- 将资金从股市，债市等低收益金融资产中转移以获取更高的投资回报
- 对抗美元疲软
- 对抗通货膨胀

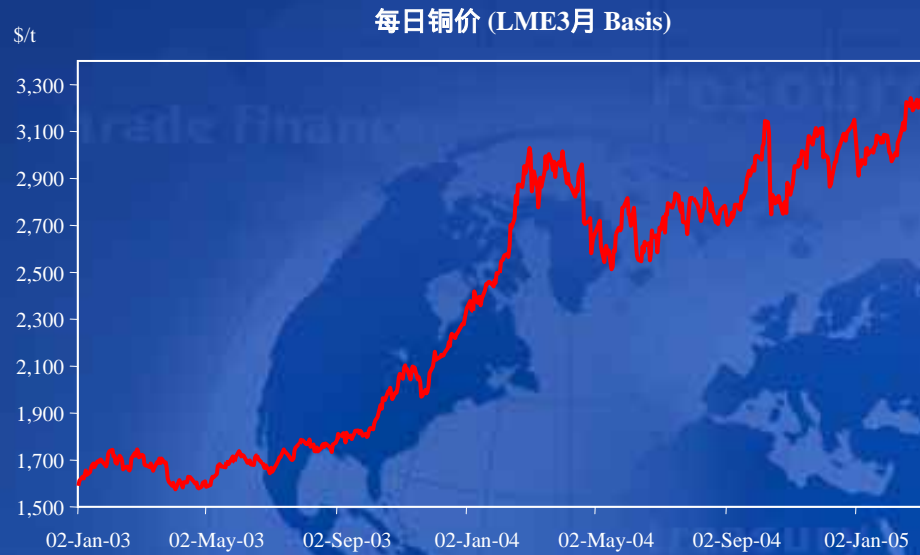


Source: Federal Reserve Bureau

基金/投机者在LME市场活跃，并主要由以下成员组成：

- CTAs (商品交易顾问) – 运用电脑由技术走势图生成的交易信号对于动量及走势进行交易
- 专利交易员 – 同时取决于技术面以及基本面
- 套利(全球宏观)基金 – 主要跟随基本面
- 个人/机构投资者 – 商品已经成为有竞争力的资产一族
- 指数基金 – 投资于GSCI, MSCI, DJAIG.
 - 在过去3个月中，新增的多单超过\$50亿美元并将对于商品市场投资总额提高至\$450-500亿美元
 - 大约10% (\$5亿美元)被投资于LME，相当于LME年收入的5-10%

对于金属市场的重要影响



- 往往夸大价格波动幅度，增加波动性，扩大高峰与低谷。
- 对长期价格走势呈中性影响
- 每日成交成千上万手，流动性强,交易成本低廉以及交易时间迅速是LME最大吸引人之处
- 经常在2-3天的价格波动中显现活跃

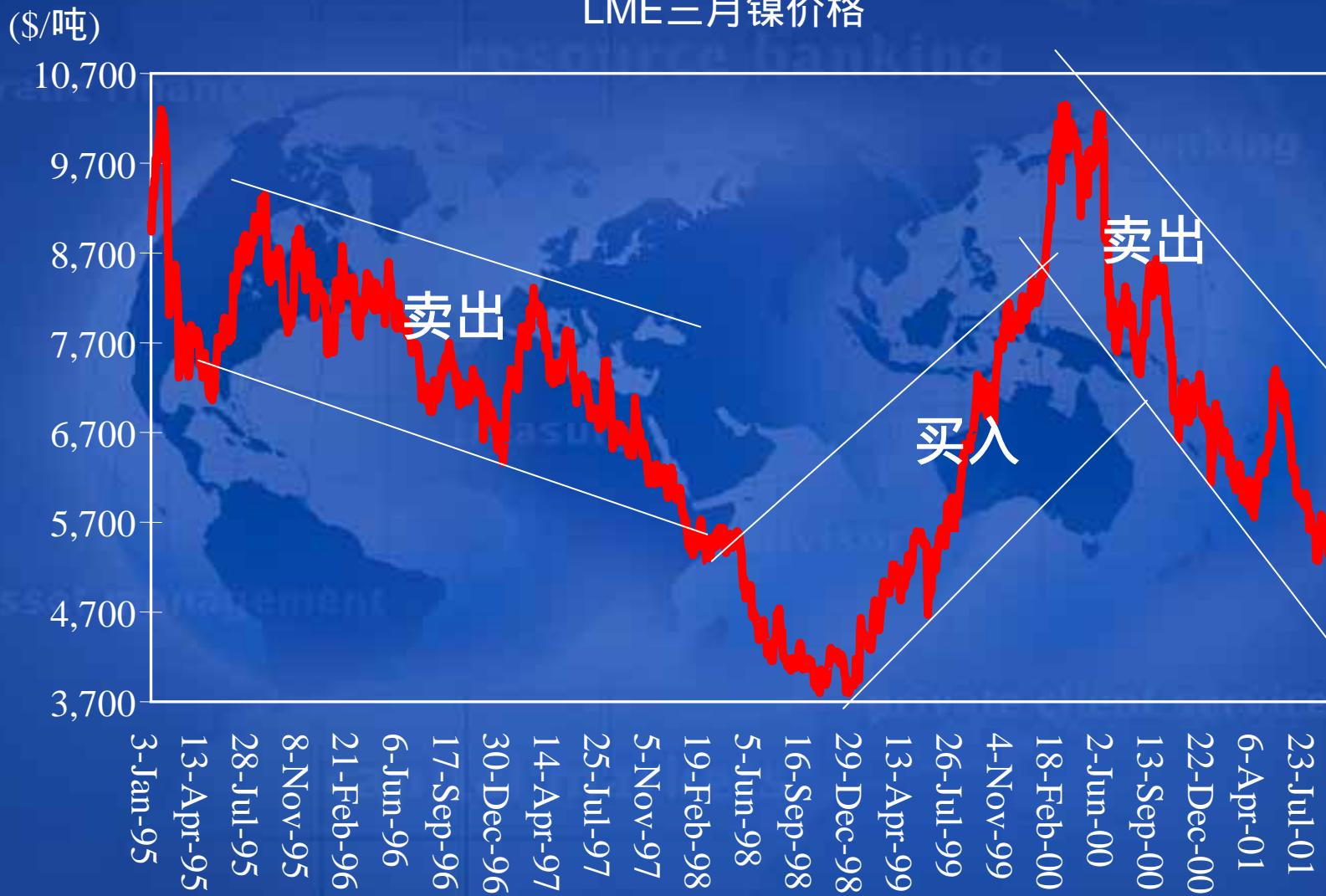
为什么投资商品期货市场？

- 分散风险
- 与其它各种投资负相关
- 跟踪市场走势
- 季节性市场
- 基本面决定价格

- 通过分散资产组合以减少意外经济事件例如商品价格变动等对于股票，债券等传统投资项目负面影响的风险
- 直接商品投资为人们提供了一条独特的收益途径，随着时间的流逝将证明其对于分散风险所起的作用
- 长期来看，通过对于期货商品投资可获取‘自然’回报率(例如稀缺收益，便利收益等)
- 通过积极管理商品市场可能存在的价格低效性寻找获利机会

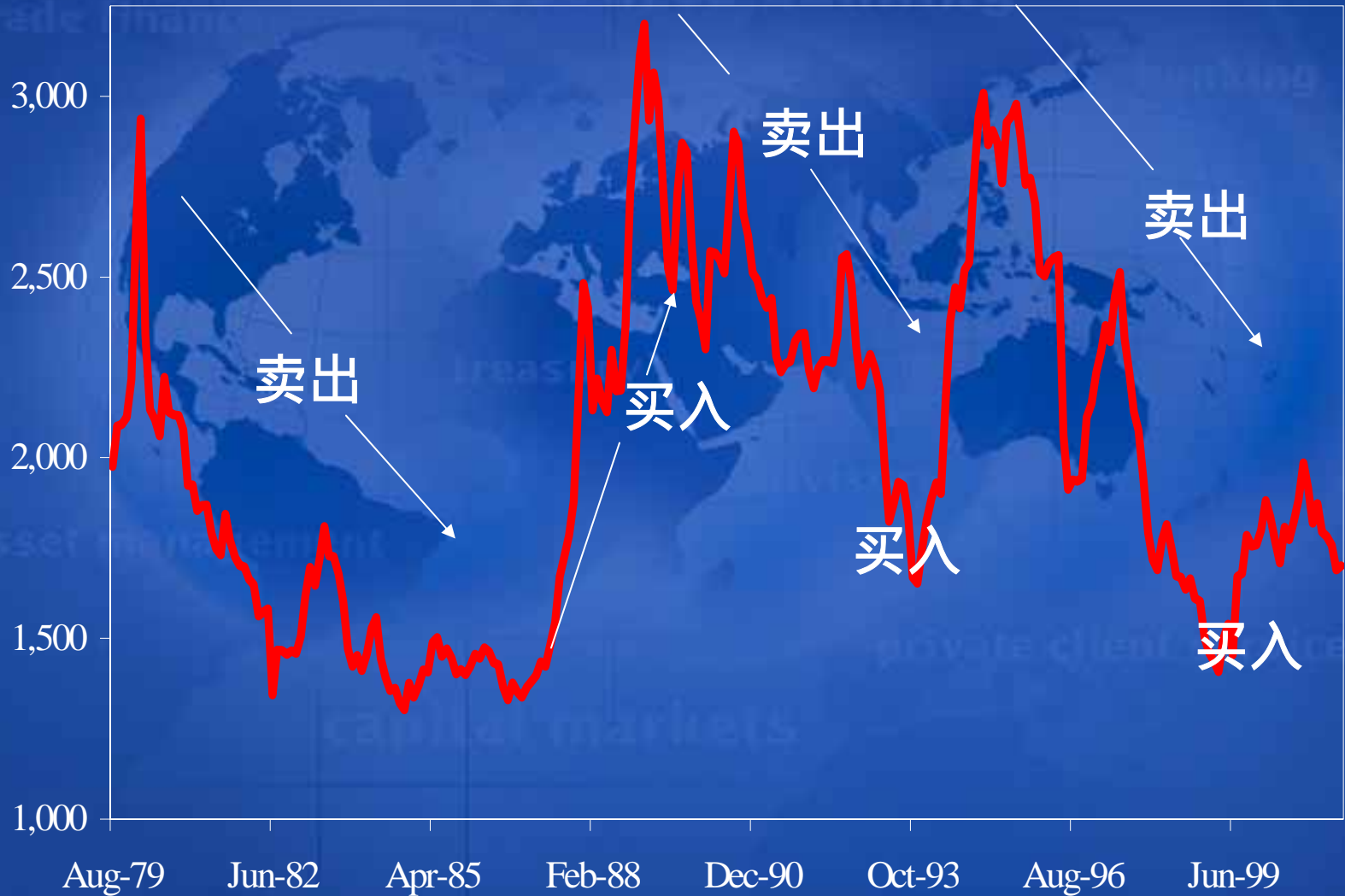
跟踪市场走势

LME三月镍价格

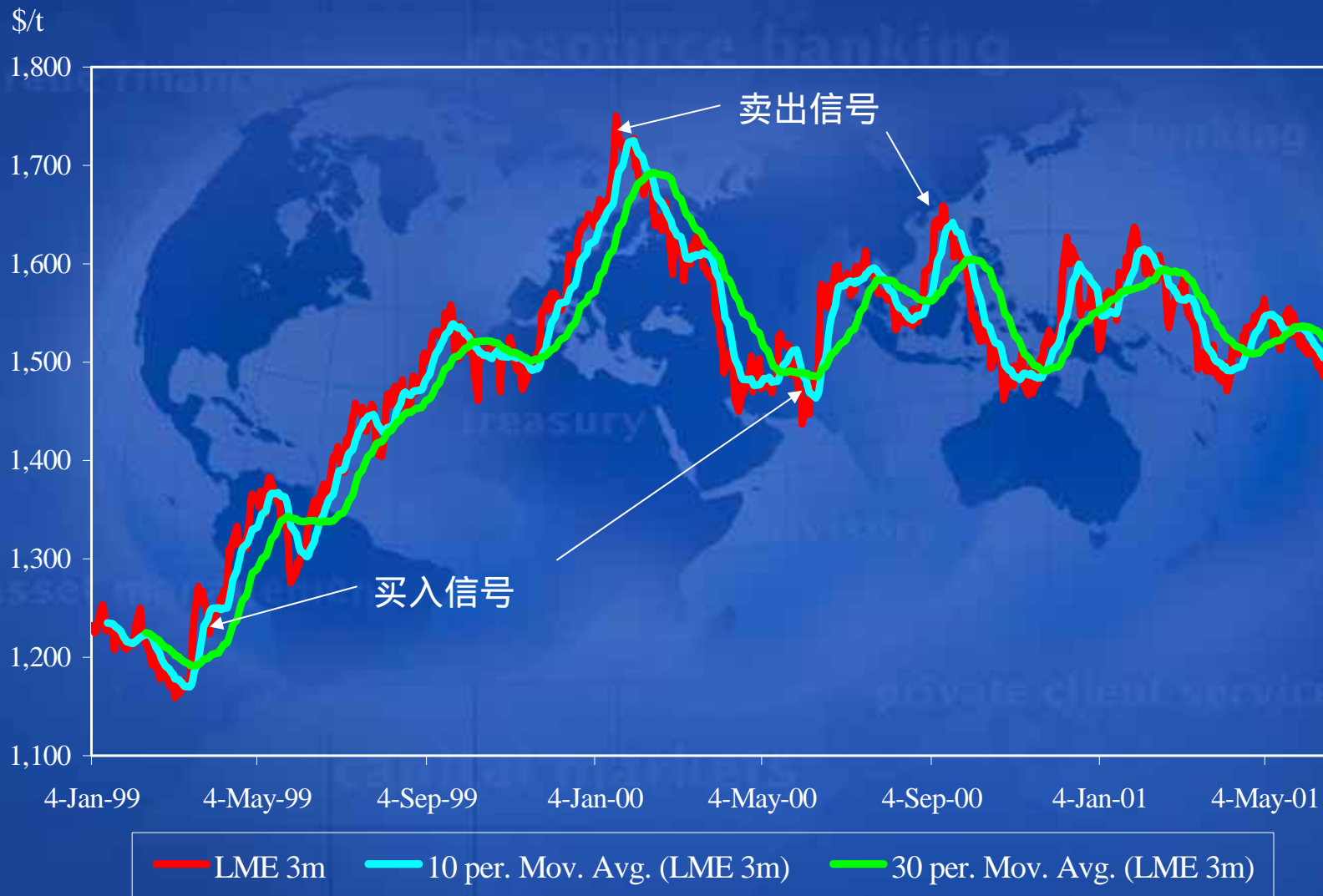


\$/t

LME3月铜价格走势图

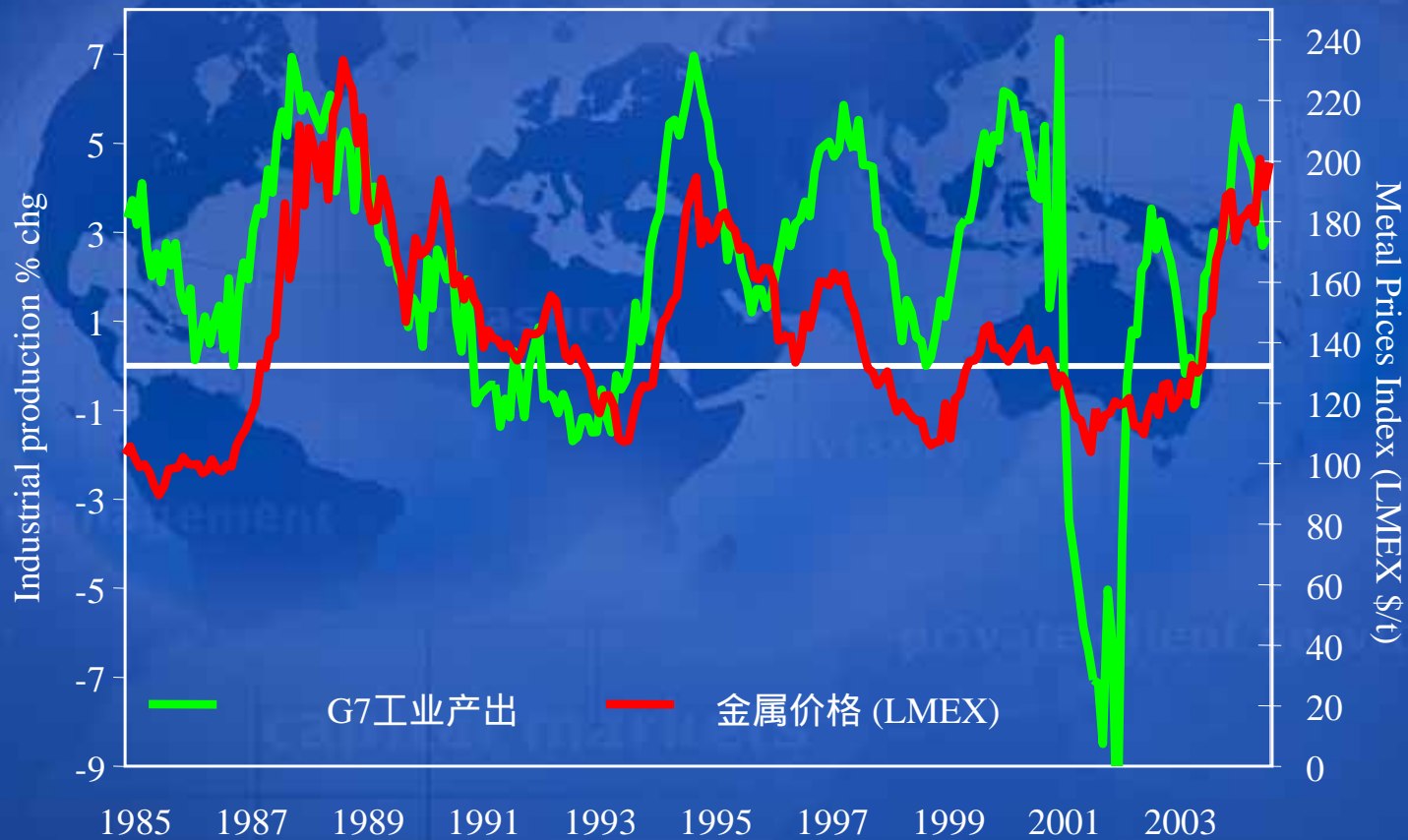


从图表获取信号



基本面决定价格

金属商品允许全球宏观套利基金经理们在商业周期变化上进行投机。历史上金属价格与GDP，工业产出，资本投资和耐用品销售等有相关性



商品基金 – 孰优孰劣？

优势

- 为商品市场提供流动性
- 促使更多人参与发现价格的活动
- 即使在由于季节性影响，市场清淡的情况之下仍为商品市场交易提供活力
- 提高投资者对于商品市场的警觉性

劣势

- 加剧短期商品价格波动幅度
- 价格变动往往夸大现实，加剧高峰与低谷程度

- LME
- GSCI (高盛)
- DJ-AIGCI (道琼斯/美国国际集团)
- JPMCI (JP 摩根)
- DBCLI (德意志银行)

- LMEX (LME 指数) 是一种包括LME六种主要金属价格的指数
- 指数建立于各种期货合约基础上
- 各种金属在指数中所占比重由其过去5年全球产量以及LME成交量决定
- 是期货与场内交易期权合约的基准指数
- 不牵涉现货交割，合约通过现金结算

- 工业金属的历史价格走势与股价呈相反态势
- 在过去的15年中，美国股市最低弥的三年(1987, 1990和1994年)是工业金属价格拉升最剧烈的三年。LMEX在那些年中平均涨幅为74.9%
- 同样在大多数股市暴涨的年份中，工业金属跌幅严重
- 从1985-1999年，若对于LMEX进行投资，将可看到其对于风险分散调整后的股票债券资产组合投资回报率的改善作用

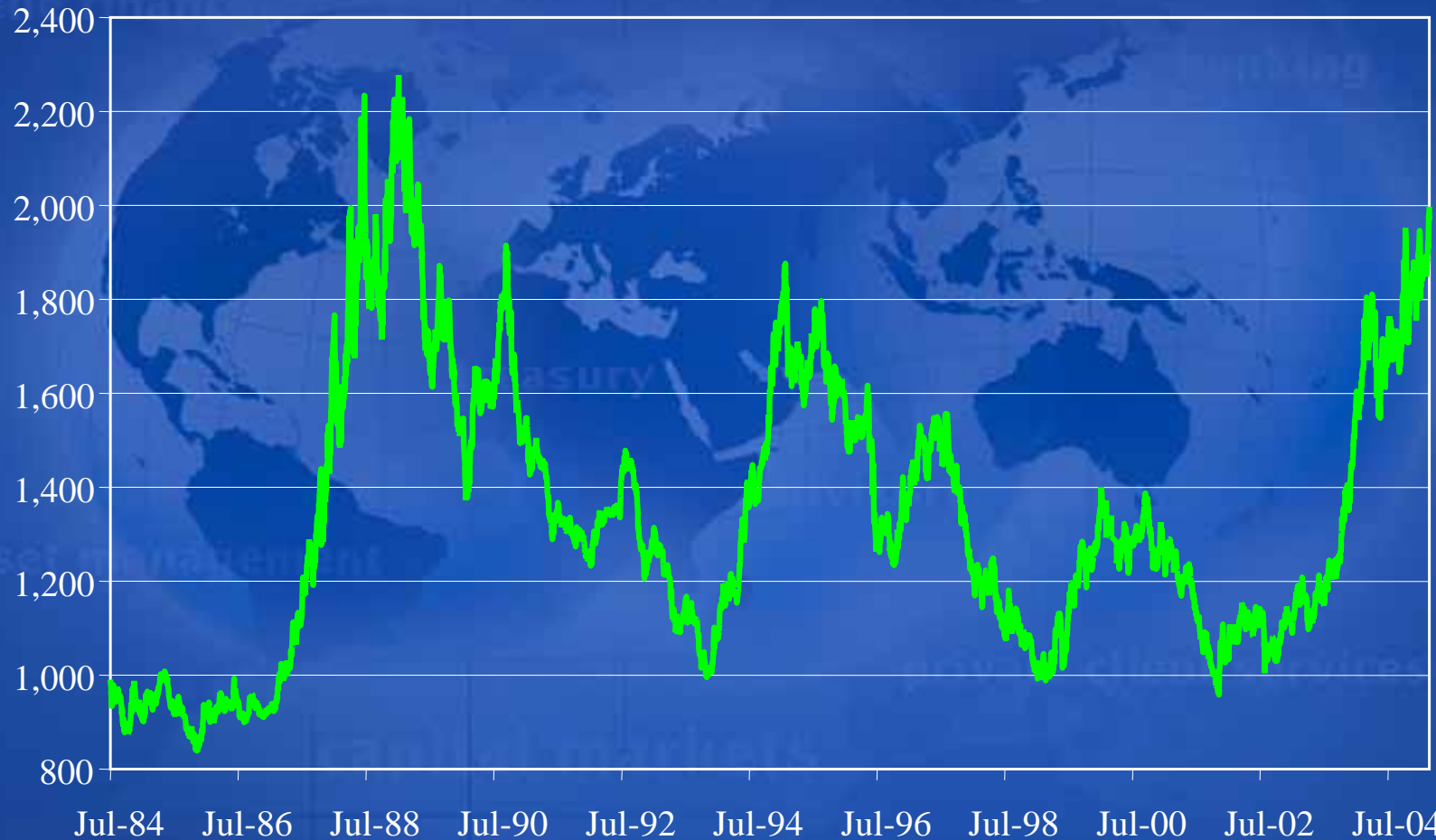
Performance Since Inception (Jan 1985 - Dec 1999)

	LMEX	S&P 500 Index	Salomon Treasury	Stock, Bond & Commodity Portfolios			
				I	II	III	IV
年度投资回报率	12.8%	18.9%	8.9%	14.1%	13.8%	14.3%	14.2%
年度标准差	20.4%	15.0%	4.9%	8.5%	7.7%	7.7%	7.8%
Sharpe比率	0.36	0.89	0.68	1.01	1.06	1.14	1.12
最大下降幅度	-37.2%	-29.6%	-5.3%	-14.2%	-12.7%	-11.4%	-9.9%
LME相关性	1.00	-0.03	-0.15	-0.07	-0.03	0.08	0.20

- 资产组合 I: 50%股票指数以及 50%债券指数
- 资产组合II: 90%资产组合 I以及10% GSCI商品指数
- 资产组合III: 90%资产组合I, 5% LMEX以及5% GSCI能源指数
- 资产组合IV: 90%资产组合I以及10% LMEX

LMEX历史价格

Jan 4 1999 = 1,000



Data: LME; (Note: Weighting derived from global production and traded volume of each of the six metals)

Lack of correlation with other investments

24 Month Performance (Jul 2002 – Jun 2004)

Annualized Rate of Return (Jan 1990 – Jun 2004)



- 减少资产组合价格波动风险
- 在传统股票债券市场低弥的经济环境下提高投资回报率
- 参与在传统投资策略中不可能参与的市场范围更广的金融产品投资

投资股市还是商品期市？

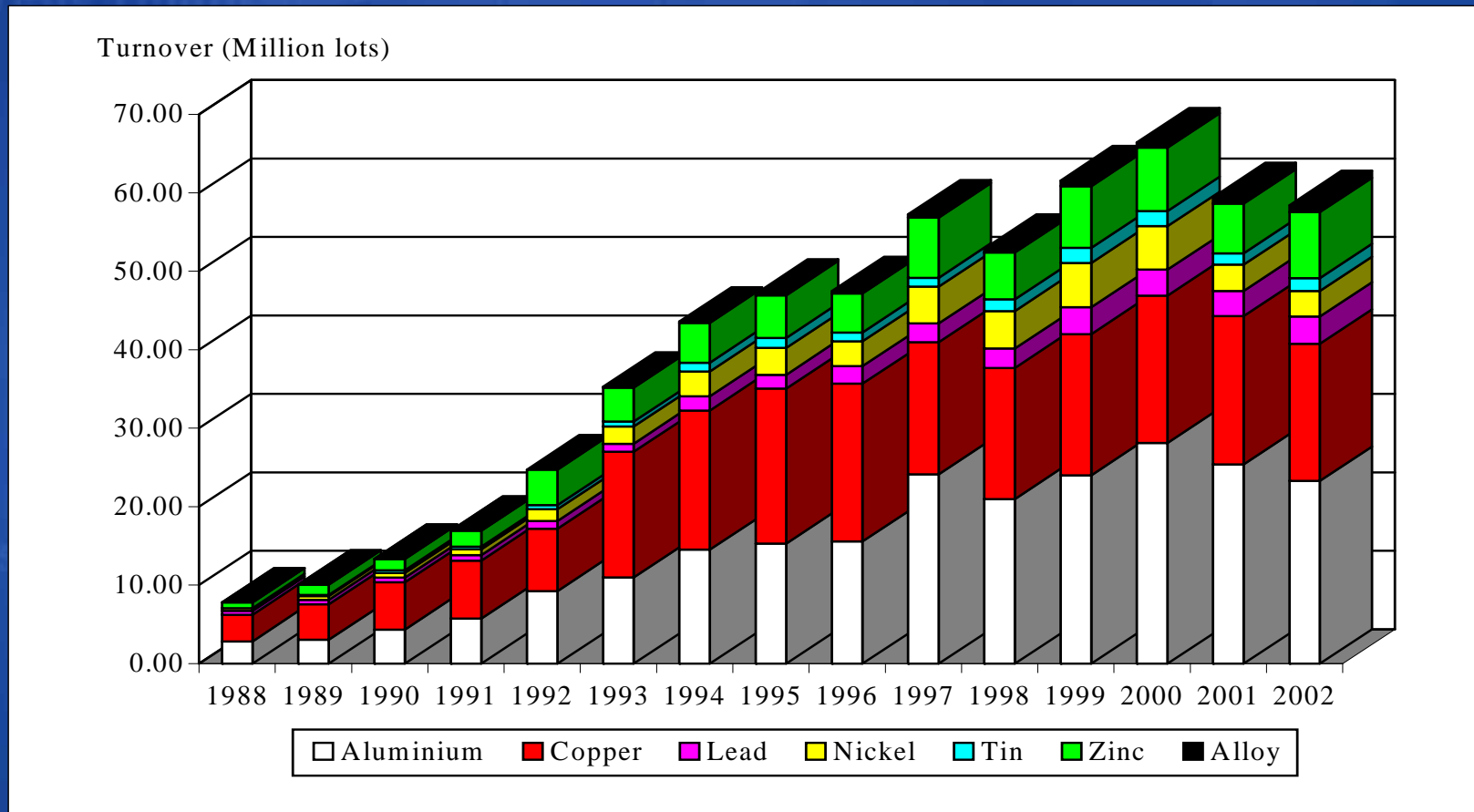
- 投资股市或许是出于战略原因(获取控制权，分享产成品以及进入新市场等)
- 金属与股票价格在不同的商业周期点上上涨或下跌
- 投资生产商公司股票所提供的收益率接近于投资相关股票市场收益率，而非直接投资于该商品所获的收益率
- 在传统投资渠道例如股市等，不存在诸如便利收益等的投资回报来源

投资股市还是商品期市？

- 对于商品市场投资所获得金融杠杆效应通常超过股票市场
- 商品已经成为独立的资产阶层。据有代表性的资产组合为：
40%股票，40%债券，20%商品
- 除非金属价格剧烈变化，对于金属类股票的投资与金属价格变动相关性不大
- 除非相关商品价格为结构性调整，其短期的价格波动对相关资源公司股票价格几乎没有影响

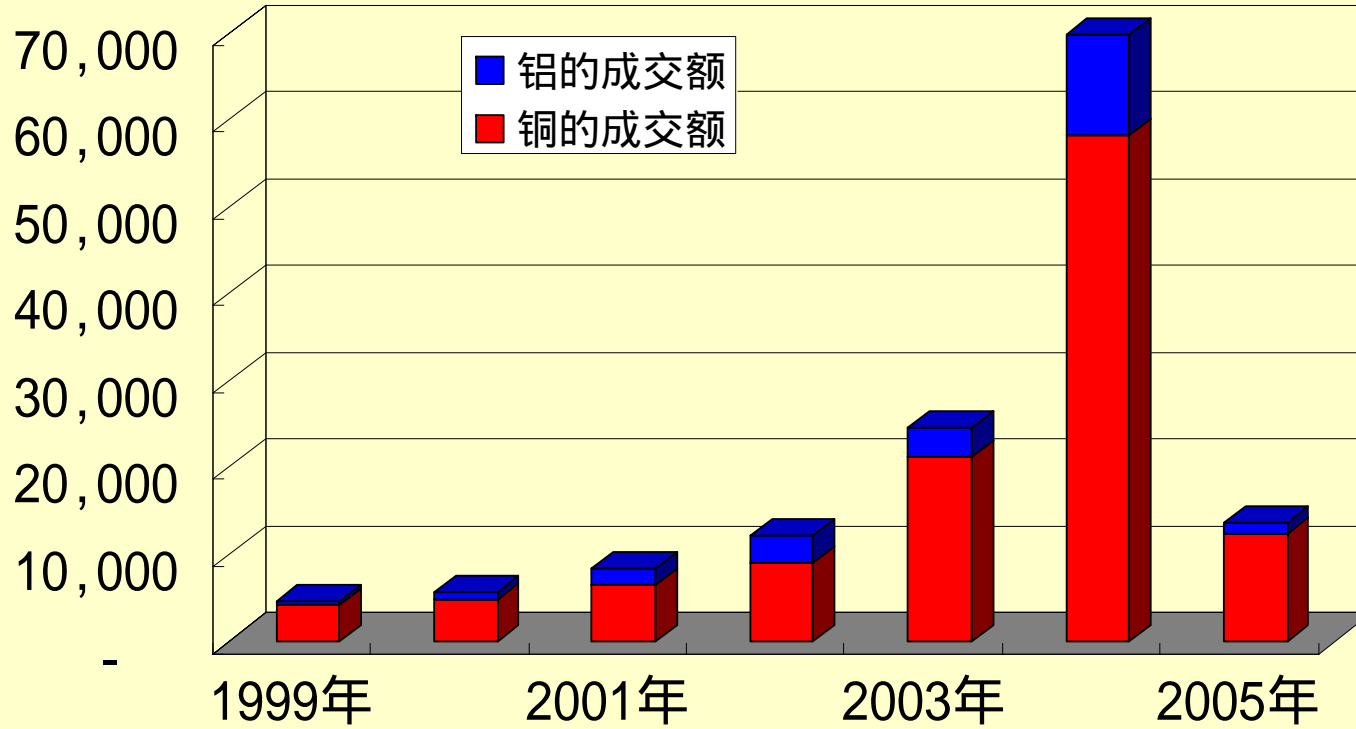
LME turnover 1988-2002

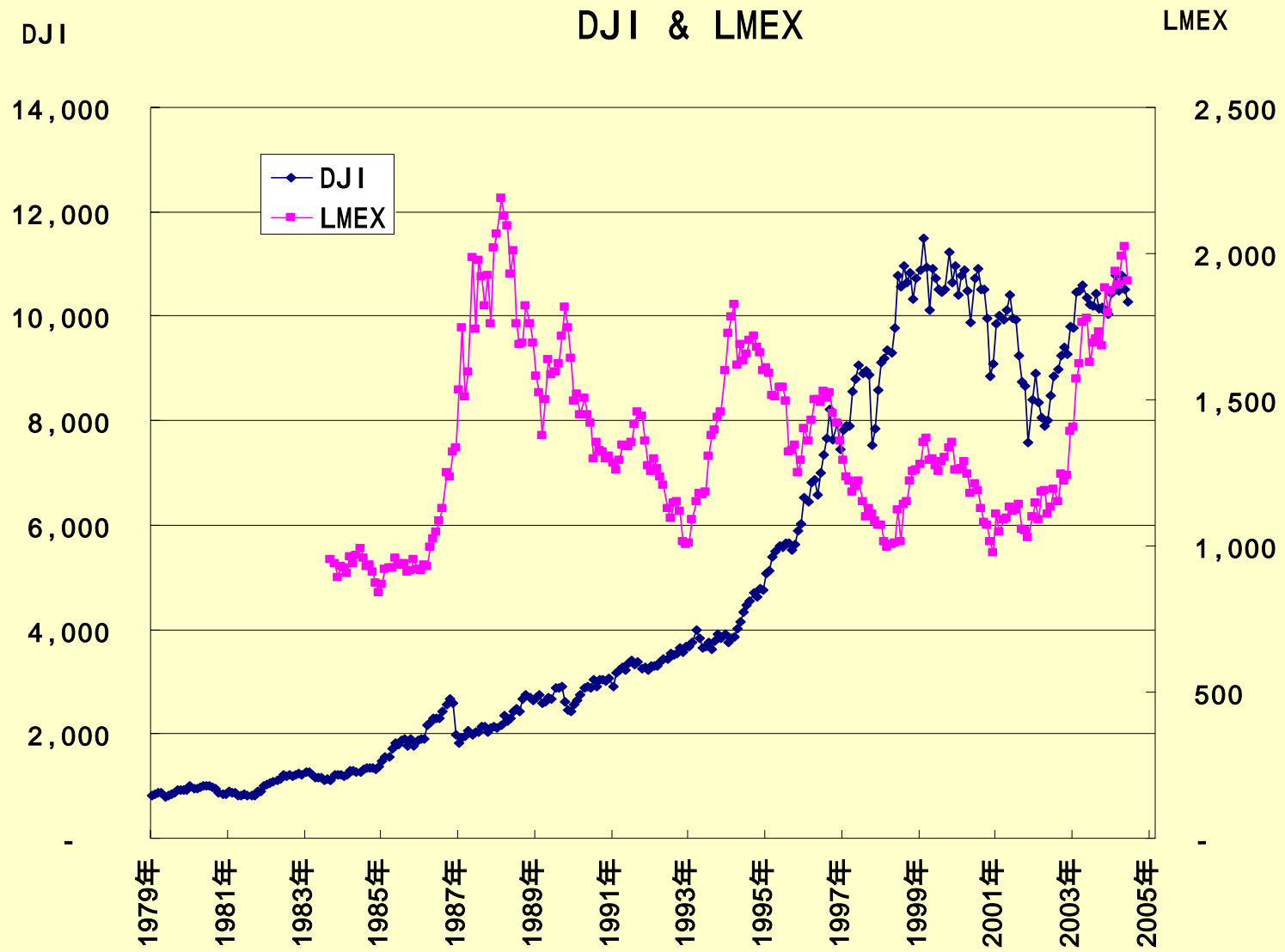
The annual turnover on the LME is about 60 million lots, equating to a value of about \$2.5 trillion, or about \$10,000 million per day.



SHFE 金属成交额

亿人民币





DJI & LMEX的相关性

1990-1999	DJI	LMEX
DJI	1	
LMEX	-0.40051	1
2000-2005	DJI	LMEX
DJI	1	
LMEX	0.462	1
1984-2005	DJI	LMEX
DJI	1	
LMEX	-0.00596	1

- 1984-2000年，年度复合收益率为29.33%
- 2000年，规模为12亿美元
- 投资组合：
 - 货币，利率，股票指数，金属期货，能源期货，农产品期货
 - 在全世界65个市场交易，平均持有50种头寸
- 2%的管理费+20%的业绩奖励
- 杠杆度， 3-6

- 伦敦
Ms. Zhongtao Harding
Tel: 0044-20-78154090
- 香港
Ms. Keziah Kwan
Tel: 00852-28227959
- 上海
Tel: 0086-21-68412666

Disclaimer

Whilst every care has been taken in preparing this document, no representation, warranty, or undertaking (express or implied) is given and no responsibility or liability is accepted by any member of the Standard Bank Group, or any of its employees as to the completeness or accuracy of the information contained herein, nor that the information remains unchanged. This document does not constitute an offer to buy or sell the commodities referred to herein or a recommendation or invitation by the Standard Bank Group to the recipient to buy or sell. In deciding whether to buy or sell, or take or not take any other action in respect of or in connection with the commodities discussed in this report, the recipient should make its own investigation of all the relevant parties and commodities and should not rely on anything stated herein. This document is solely for distribution to institutional investors and must not be distributed to UK private customers. All opinions and estimates in this document may be changed after publication at any time without notice. If you are in any doubt about the contents of this document or the investment to which this document relates you should consult a person authorised under the Financial Services and Markets Act 2000 who specialises in advising on the acquisition of such investments. Standard Bank London Limited is authorised and regulated by the Financial Services Authority and entered in the FSA's register (register number 124823). Standard Commodities (Asia) Limited is registered as a Commodities Dealer by the Securities and Futures Commission. Any member of the Standard Bank Group may have a long or a short position in the commodities mentioned in this document and may add to or dispose of such commodities and may perform or seek to perform investment banking services in relation thereto. This document has been sent to you for your information and may not be reproduced or redistributed to any other person. By accepting this document, you agree to be bound by the foregoing limitations. Value Added Tax identification number 625861525. Standard Bank London Limited, Cannon Bridge House, 25 Dowgate Hill, London EC4R 2SB.