

# 股市震荡迎机遇 期货私募欲弯道超车

□本报记者 倪铭娅

在连续跑输大盘四个月后，期货私募上月年内首次跑赢大盘，平均获得5.64%收益。期货资管网统计数据显示，5月份335只单账户期货私募平均收益率为5.64%，超过6成期货私募单账户获得正收益。其中，韦航进取增长以412.57%的收益率位居冠军，而硕盈系列则以亏损70.63%垫底，两者收益率相差483.2个百分点。

在5月28日A股暴跌当天，期货私募操盘手真正体验了一场“巨震”。周楠傑期指1号大举做空期指获利，当日赚了41.75%，而最惨的一家期货私募则亏损了44.7%，上演了期货私募舞台上的又一个悲喜剧。

分析人士称，大盘站上5000点后，震荡上行将成为主趋势。未来随着大盘震荡的加剧，期货私募灵活运用多种工具获得收益的现象会越来越多。

## 大盘暴跌带来的甜头

根据期货资管网统计，截至5月29日，335个统计的期货私募单账户中，共有212只产品实现正收益，占比为63.28%，比例略低于4月份的70.24%水平。同时，期货私募的整体月收益率也有所下降，从4月份的6.87%下降到了5.64%。不过，在收益率和盈利面下降的同时，上个月却是期货私募年内首次跑赢大盘指数。

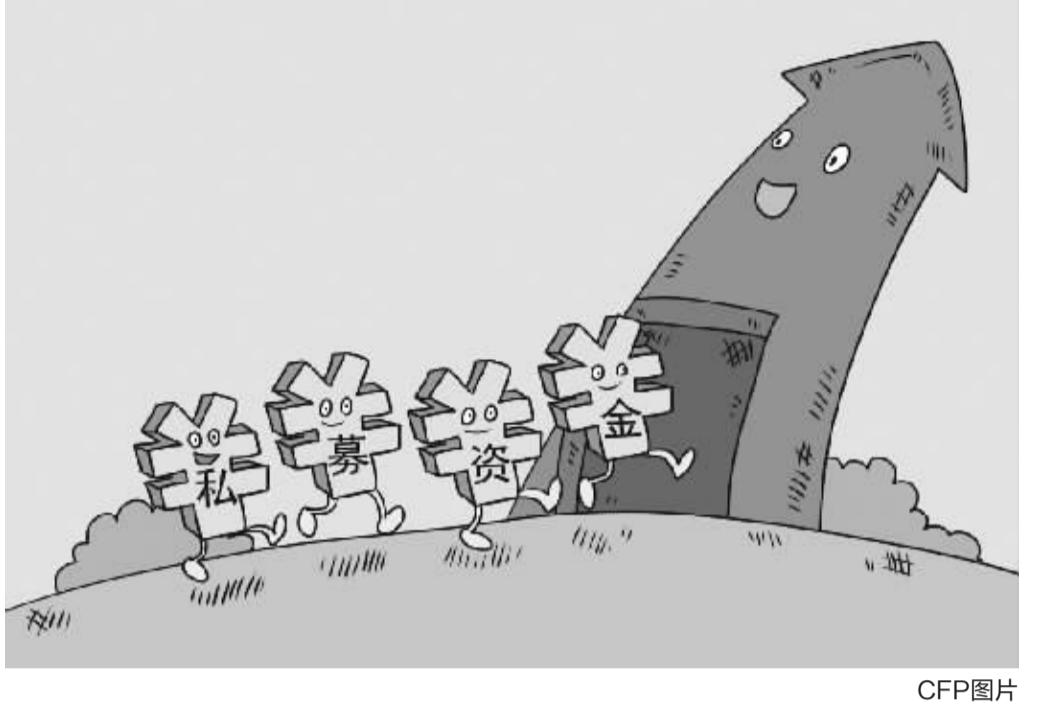
“5·28大跌”被期货私募人士视为5月期货私募跑赢大盘的关键因素之一。大盘经过持续大涨，5月28日遭遇了年内第二大日内跌幅，沪深300主力合约IF1506暴跌340.8点，跌幅为6.45%，导致上证指数上月涨幅只有3.83%。不过，股指暴跌让一直多头为主的期货私募尝到做空暴赚的甜头。

在牛市思维下，期货私募对股指期货一直是多头为主，但当天有多个期货私募迅速反手做空实现利润。统计数据显示，当日做空IF1506的周楠傑期指1号大赚41.75%。然而，从其交易记录来看，该期货私募一直是以股指多头为主，但在大跌时反手做空并获利丰厚。截至5月29日，创建时间尚不足的3个月周楠傑期指1号最新净值达到16.2617，5月份实现收益率277.97%，成为5月份单月收益率第二高的期货私募。短短不到3个月时间，其管理的账户累计收益率已达1025.49%。

除了周楠傑期指1号以外，固利程序化策略、东北趋势、程序交易者1号在期指的操作中均取得了不错的收益。

对比5月27日的隔夜单数据发现，不少期货账户持有期指多单，在指数的下跌过程中，虽然大部分账户选择了平仓，反手做空，但仍难以挽回损失，最大亏损幅度为44.7%。也有不少账户在28日继续持有期指的隔夜空单，同时也存在一些账户持有隔夜多单，存在不小分歧。

巧合的是，期货大佬葛卫东操盘的“混沌价值二号”在A股大跌当日募集规模达18亿元。“葛老丈”在此尴尬的点位发起对冲基金耐人寻味。



CFP图片

期货资管网分析师认为，大盘5000点是这一轮牛市中对冲基金发挥威力的最佳时机，建议私募要使用对冲策略，投资者要首先考虑配置对冲基金。

## 多策略组合避免局限性

多策略组合成为期货私募人士的共识。业内人士表示，期货具有高杠杆属性，一旦做反方向又缺乏有效风控手段，出现巨亏后就难以再翻身。很多时候，高收益背后都隐藏着更高的风险，短期高收益意味着激进、重仓，这种策略类似于押宝式赌博，一旦做对了即暴涨，反之则直接爆仓再无翻身之力。这种策略的优点就是，当行情连贯时，则会取得大幅盈利；缺点就是当行情不断反复时，由于趋势加仓策略，经常出现看对行情赚不到钱的现象。反观市场上比较稳健，存活时间较长的期货私募，其持仓往往长期保持低仓位策略。从了解的数家存活超过5年以上的中等规模期货私募机构看，其单边仓位大都遵循20%以下的策略。从目前市场上较为成熟的数家期货私募机构看，团队建设、策略多样性、风控严格等特征都比较明显，内部考核也更倾向于收益风险、稳定性来考量，而单账户那种不管不顾的激进模式，显然难以持续。

期货私募人士逐渐通过多策略组合避免局限性。“多商品、多策略、多周期是程序化交易构建投资组合时比较流行的方式。”一位期货私募人士说，“比如股指日内多策略组合、商品趋势策略多品种组合。”

量客投资副总经理刘岩草表示，尤其在期货程序化的方向，多策略多品种的组合是目前常见的交易方式。“但策略组合并不是万无一

失，如何界定市场当前的状况，比如是单边市还是震荡市，这就是每个私募的功力。”他说。

中国证券报记者采访中发现，股市震荡上行是大多数私募人士的判断。利用股市的震荡，通过程序化交易弯道超车成为一些期货私募人士的选择。某期货私募人士介绍，在股指日内突破系统中，电脑在大部分低波时间（震荡）不交易，一旦达到较大波动区间的数据指标，电脑会立即开启趋势交易；而在价差分析及套利交易系统中，电脑会分析股指期货1203合约与沪深300指数5分钟数据，当“期一现”基差大于“基差均值+2倍标准差”时，电脑会自动下达“买入现货、卖出股指”指令，而当“期一现”基差回归平均值，则会卖出现货、买入股指平仓。

“人都有贪欲和恐惧，但电脑不会，程序化交易的优势是规避主观情绪，提高交易速度，复制盈利模式，降低人力成本和量化交易风险。”该人士表示，“当人的思维还在牛市当中时，电脑根据数据指标可能已经进入熊市思维，比如去年12月9日股市先拉后跌，但上午电脑已开出多手股指期货空单。”

“股市是大幅震荡的行情，对我们弯道超车是有利的。”他补充说。

## 资金青睐期货私募

两年前，处于襁褓中的期货私募想要获得资金的青睐，还是一件很困难的事情。但现在不少业内的资金瞄准了正在蓬勃发展的期货私募，许多优秀操盘手发现，资金正通过各种途径与他们接洽。

首先发力的是期货公司。作为期货交易绕

不开的通道，期货公司能够最直接看到客户的交易成果，从而筛选出优秀的交易者。一些公司开始引入账户分析系统，为客户提供交易分析，在提升客户交易技能的同时，也与优秀客户接触，探讨发行资管产品的可能。

“从自己客户中寻找有潜力的操盘手，帮助其成长，能建立最为稳固的合作关系。”某期货公司负责人表示，为了发展资管业务，公司股东单位拿出2亿元资金作为启动资金，并与银行签约，配套10多亿元资金，为潜力型客户提供发行产品机会。有了资金之后，一些资金实力不足的优秀操盘手就有了发展的机会。同时，通过发行小型但规范化的基金产品，还能帮助这些操盘手快速成长。“这其中最关键的是，股东单位的启动资金是允许有一定亏损的，亏损部分可以视为发掘和培养人才的成本。”上述期货公司负责人说。

今年年初，由混沌投资成立、并通过与旗下子公司混沌天成期货合作的“混沌投资种子基金”，可以算作这种模式的代表。据了解，“混沌投资种子基金”计划今年投入3亿—5亿元资金，后期随着私募合作团队和活动影响力的扩大，会继续加大资金投入。

亿信伟业基金总经理何韬表示，截至2015年4月底，公司共发行产品10只，产品总规模近16亿元，已合作投顾20家，待发行产品18只，预计产品总规模20亿元。何韬表示，2015年亿信伟业基金将实现百只产品、百个投顾、百亿元规模。

资金开始追逐优秀操盘手。一位期货私募人士坦言，他接触过的资金方来自多方面，甚至有房地产、高利贷行业的资金，都想进入对冲基金这一新兴领域。“但是资金多了，我们怕，还是要谨慎选择，稳步成长。”他说。

可以预见的是，未来期货私募规模会出现较大增长。有期货私募人士提醒，从2013年、2014年期货私募冠军经验看，期货私募规模增长的同时期货业绩也可能出现滑铁卢现象。该现象出现的原因在于管理人从操盘手向资产管理人转变过程中，角色没有成功切换。由于明星效应，其资产管理规模一度成倍增长，但包括产品设计、发行、风险控制、净值管理、团队建设、投研体系构建等管理能力却远远没有跟上，而这也是包括期货私募、证券私募在业绩暴涨、规模暴涨之后所犯的通病。

因此，推动期货私募转型是不少期货业内人士关注的焦点。宝城期货总裁母润昌认为，团队化是期货私募转型方向之一。他表示，目前已经有很多期货私募走向团队化、公司化的前列，从一个人单打独斗，到小团队分工合作，再到公司化运营。另外，期货私募需要专业化。一方面，核心成员的角色定位在不断变化，一些私募的核心成员开始从台前走向幕后，有的核心成员引进职业经理人负责制订与实施公司战略，自己继续专注研究和投资；有的核心成员从投资经理向“挑选手”投资经理角色转变。另一方面，为了专注于交易，期货私募会将一些包括产品资金募集、推广和销售外包给第三方机构。

## 借力“快金融”

重塑金融平台与服务模式

□中国国际期货有限公司 王可

应市场热点而生的各类金融创新——本质上可归于所谓的“快金融”的模式，借助互联网更为快速传播和应用的平台特性，其有效性和便捷性被不断放大。为了抓住良好的发展机遇，期货市场及期货公司纷纷借力于这一模式，在产品设计方面转换风格，并尝试重塑金融平台和服务模式，以更好地适应“快”的背景。

快金融是指一类金融创新模式，这类金融产品或模式是在特定背景下应运而生的，也可以是既有金融产品的深化发展，一般具有繁荣生命周期短、投资收益率相对稳定且较高、市场参与度高、风险相对较低等特点。例如，包括余额宝在内的其他新型创新金融，如阿里小贷、P2P、国有上市公司定增、打新基金等，这类金融创新与互联网金融关系密切，构建了资本市场投融资的新模式及格局，具备新时代背景下区别于传统金融创新的一些共同特性，可统一归纳为一种“快金融”的金融发展模式。

从余额宝、打新基金和国企定增等“快金融”的主要代表产品及模式来看，它们具有以下一些共同特点：

其一是这些产品或模式要么是互联网金融快速发展之下的典型代表和深化应用，要么与本轮牛市及降息周期下流动性的宽裕有着密切的关系。即都是在特定环境下如一段较为明确的投资趋势下的金融创新或是既有金融产品的深化发展。

例如，余额宝从本质上来说是一种货币基金，其收益率与市场流动性和资金面的宽裕程度有着直接的关系。为刺激不断探底的宏观经济重回上涨轨道，中国央行自去年11月以来至今已经完成了三次降息两次降准，银行间市场流动性显著宽松，表现在4月份银行间同业拆借加权平均利率及银行间债券质押式回购加权平均利率都出现了较为明显的回落。此外，股市持续的火爆，其大大高于余额宝类产品的收益率也使得资金不断流出余额宝。在此背景下，余额宝收益率的不断下滑也在情理之中。数据显示，今年以来余额宝收益率一直在4.5%左右徘徊，6月初已降到4.1%左右。

其二，这类模式或产品的出现都是为了满足投资需求的多元化，期望的投资收益率也较高，风险相对可控，而实际所产生的投资效果在发展的高峰期也较为令人满意；

其三，这些模式或产品都是应金融热点而生，因而预计其繁荣的生命周期较短；

其四，在特定环境下，这些模式或产品的市场参与度高，收益率稳定，而风险又相对较低；

其五，营销平台及渠道低这类金融产品及模式非常重要，有的产品甚至可以说将营销做到了极致，这以余额宝为代表。通过这类渠道的深化建设，这类金融产品的产业链线也在不断扩展，例如，凭借着支付宝长期以来建立的良好信用，余额宝早已与信用卡还款等业务相结合起来；

最后，这些模式或产品借助的一般都是杠杆类或金融类资金。

为了抓住良好的发展机遇，期货市场及期货公司也很有必要对“快金融”这一金融现象有明确的认知，并在实践中予以发展和运用。实际上，业内很多公司已经开始了相关的尝试。例如，中国国际期货有限公司研发的“中期金融通”便是专门针对广大手机用户的理财需求而研发的一款基金平台软件，该平台通过风险偏好、投资风格、预期收益等多种数据匹配，可以在最短的时间内帮助用户找到最适合他的理财产品。同时，该产品也是一款开放式的理财产品，所有认证用户都可以通过该平台发布真实的理财产品信息。

在中国资本市场蓬勃发展、机遇不断的今天，“快金融”类型的金融产品及模式也将源源不断地涌现，期货公司应对之进行分析总结，并结合期货市场的发展情况，进一步策划出贴合期货市场实际的投资平台或产品。

首先，顺应“快金融”的典型特点，今后期货行业在产品设计方面应注意风格的转换。也即，在现时的市场发展节奏下，应将产品设计由长周期产品转换为短周期产品，更好地适应“快”的背景。此外，这一思路也应贯穿于产品设计过程的各个环节，包括产品的分析、设计及营销。借鉴快金融对营销渠道的重视，期货公司在实践中应注意更好地把握渠道、平台，从而可以导入增量，更好地维护客户。其次，设计和发展符合“快金融”特点的金融平台及金融模式也变得更为紧迫。在此过程中，应更为重视品牌的聚集力，强化品牌的力量。

# 抛储不形成打压 棉花下跌空间有限

□本报记者 王姣

几周来一直担忧抛储将极大打压棉花价格的投资者吃了一颗“定心丸”。

“考虑棉花市场总体仍较为低迷这一情况，今年储备棉轮出也会积极稳妥，将在不打压市场价格、保持市场平稳运行的前提下，在新棉上市前，随行就市，有序开展。”6月11日，国家发改委经貿司处長尹坚在2015国际棉花会议上表示。

接受中国证券报记者采访的业内人士认为，从政府的相关表态来看，储备棉会一步步向市场轮出，同时将继续控制进口棉配额，因而棉花抛储对棉价的打压有限，预计棉花期货价格下跌的空间也将比较有限。

国内外棉价承压于需求低迷及库存庞大，即使是厄尔尼诺预期似乎也无所提振。自5月5日触及阶段高位13640元/吨后，郑棉期货价格跌势难止，至今区间累计跌幅为5.84%。

据芝华数据驻广东信息站工作人员张立平介绍，最近像因鸡蛋质量而引发的纠纷时有发生。

张立平进一步介绍说，目前从广州槎头和东莞信立市场的角度来看，鸡蛋质量较差成为困扰蛋价上涨的一个硬伤，而由鸡蛋质量引起的折价销售也不在少数，鸡蛋质量在很大程度上困扰着鸡蛋贸易者。

以东北到槎头市场的贸易为例，由于5月份东北地区蛋价一度跌破3元，创下了全国鸡蛋价格的新低。虽然东北整体养殖成本较全国其他地区偏低，但这一价位让去年享受持续高蛋价的养殖户有些按捺不住。怎么办？养殖户们开始出现大量的惜售行为。

据槎头档口老板介绍，从东北地区过来的

球库存的40%以上。

在此背景下，国家发改委相关负责人明确提出，今年储备棉轮出将在不打压市场价格，保持市场平稳运行的前提下，在新棉上市前随行就市，有组织地开展。具体方案有望在6月下旬前后公布。

“政府也不想抛储对市场产生负面影响，最好是在棉花价格稳定、并供应有点紧张的时候。从供需平衡表来看，9月前后市场可能会出现一定程度的紧张，因此抛储也是可行的。”黄尚海说。

最新消息显示，中国棉花协会常务副会长高芳周四表示，中国2015/2016年度的棉花产量预计为586万吨，较2014/2015年度下降9.8%，该预估也略低于美国农业部的最新估计（588万吨）。光大期货分析师许爱霞认为，这对棉价提振作用不大，“大家对未来一两年消费都不乐观，去库存过程还是很慢很艰难的。”

而综合国际棉花会议上的观点来看，陈晓燕认为有三点值得注意：一是2015/2016年度中

国棉花种植面积是下降的，但降幅有限；二是国储库存消化是后期涉棉政策的一个重点，但方式为尽量不打压市场价格；三是肯定了棉花直补政策对市场定价的积极作用，后期涉棉政策更多着眼于中长期和全局性战略，注重合理引导市场预期、注重内外统筹。

“基于以上三点，我认为涉棉政策方面将继续控制进口棉配额、储备棉会逐步向市场轮出，但周期会较长。后期，棉价重心从2015年度开始上移，但未来两个年度很难形成明显的单边趋势性行情，更多的是下有底、上有顶的区间震荡行情。”陈晓燕说。

展望后市，黄尚海表示，由于抛储并不会太影响市场，期货价格的下跌空间比较有限。前期担心的9月出现供不应求的现象基本被排除，如果1601合约价格被拉下来，在13000元/吨左右会是不错的买点。“卖9买1的套利机会已经存在很久，这也是抛储给市场带来的最大投资机会。”

# 现货质量存隐忧 鸡蛋上涨乏力

□本报记者 王朱莹

“你这一箱鸡蛋都发霉了，让我怎么向下游的零售商卖呀”，“这不是从我这拿的货，找我做什么事”……说着两个蛋商开始扯起皮来。这是目前发生在中国最大的鸡蛋批发市场之一——广州槎头鸡蛋批发市场的一幕。据芝华数据驻广东信息站工作人员张立平介绍，最近像因鸡蛋质量而引发的纠纷时有发生。

张立平进一步介绍说，目前从广州槎头和东莞信立市场的角度来看，鸡蛋质量较差成为困扰蛋价上涨的一个硬伤，而由鸡蛋质量引起的折价销售也不在少数，鸡蛋质量在很大程度上困扰着鸡蛋贸易者。

据芝华数据统计的历史数据，端午节备货一般提前一个月左右，对鸡蛋价格有一定的提振作用，因不同年份基本面情况不一样，涨幅也不一样。端午节备货结束后，蛋价将步入季节性下跌，直至中秋节备货，蛋价才有望出现上涨。

2015年端午节为6月20日，端午节未出现明显备货迹象，直至端午节前10天蛋价才出现小幅反弹，同时反弹时间较为有限，蛋价由3.04元/斤上涨至目前3.17元/斤，涨幅仅4.2%，目前

不足，导致鸡蛋蛋壳质量变差。同时，由于大量饮水，鸡蛋内质的结构发生改变，比如蛋清、蛋黄由黏稠变为稀薄，促进了鸡蛋的散黄。

畜牧专家同时介绍说，每年的梅雨期内这种散黄现象会进一步扩散，影响到鸡蛋质量，华东一带的湖北、安徽、江西、江苏、上海一带的鸡蛋质量将受到很大影响。而梅雨是指每年6月中旬到7月上、中旬初夏，我国长江中下游范围区域出现的一段连续阴雨天气。

端午节是鸡蛋市场的传统消费旺季，去年蛋价的上涨行情让人记忆犹新，然而今年鸡蛋价格风光不再，其背后原因究竟是什么？

根据芝华统计的历史数据，端午节备货一般提前一个月左右，对鸡蛋价格有一定的提振作用，因不同年份基本面情况不一样，涨幅也不一样。端午节备货结束后，蛋价将步入季节性下跌，直至中秋节备货，蛋价才有望出现上涨。

2015年端午节为6月20日，端午节未出现明显备货迹象，直至端午节前10天蛋价才出现小幅反弹，同时反弹时间较为有限，蛋价由3.04元/斤上涨至目前3.17元/斤，涨幅仅4.2%，目前

蛋价已经出现止涨企稳的态势。

从长期来看，根据芝华对蛋鸡存栏监测，受鸡蛋价格低迷影响，养殖户蛋鸡淘汰意愿有所增强，但目前蛋鸡老龄结构依然“年轻化”，淘汰量恐不及新增开产蛋鸡量，从目前市场上小蛋较多可得到印证，鸡蛋供应将继续增加。

芝华数据分析师杨晓蕾和冯华表示，从短期来看，自今年2月份以来，鸡蛋收货形势便表现为“收货好收、库存正常偏少”。短期受端午节提振影响，目前大部分地区收货正常，其中华北地区、华东地区收货好收，东北地区收货困难；库存正常偏少，其中华北地区、东北地区、中南地区库存较少。

杨晓蕾和冯华指出，随着端午节逐步临近，鲜蛋备货对鸡蛋需求有一定的提振，近期鸡蛋走货情况正常，相比前期走货有所好转，但提振效果恐将有限。而随着端午节备货结束，同时学校陆续放假，鸡蛋需求又将逐步趋于平淡。进入8月份，受中秋国庆以及开学影响，鸡蛋需求将有望再次提振，而提振效果或将与五一、端午一样较为有限。

宏源期货

HONGYUAN FUTURES