

城头变幻大王旗 期货私募笑傲江湖

□本报记者 王朱莹

今年以来,期货类产品在巷陌深处发散出阵阵酒香,引得资金纷纷驻足,在大类资产配置领域再度上演“城头变幻大王旗”的一幕。

据私募排排网数据,截至7月底,八大策略类私募产品中,管理期货策略(CTA策略)产品表现最佳,平均收益率为4.35%,超六成产品实现正收益;而股票策略产品收益率仅为-8.4%,正收益占比仅为21.5%。

尽管如此,期货私募的管理规模却始终难以有实质性的突破,这背后有着来自期货市场规模、投资理念等多方面的局限性。

东边日出西边雨

“现在股市行情不太好,我们基本处于空仓休息的状态。身边一些做私募的朋友,为了节省成本,有的以前租住在城市金融中心地段的,搬到了偏远郊区,有的干脆直接清盘解散。行情如果一直低迷,业绩提不上去,以后私募的日子会更加艰难。”华东地区一位股票私募基金经理表示。

股票私募产品发行亦进入冰点。据私募排排网数据,7月私募产品发行数量只录得三位数,为966只,环比下跌52.9%,为近一年半新低。

与此相对的是,管理期货类产品在7月迎来了发行量的爆发,发行占比达到10.51%,同比高出约5个百分点。

私募排排网相关人士表示,2018年二季度开始,相对价值策略的Alpha上升明显,主要原因一方面在于2017年上半年,股指期货开仓手数由原来的10手放松到20手,私募基金对冲规模进一步加大,而且随着市场单边风格的转换,对冲效果更明显,对于策略的收益也有了进一步提升。

“由于目前A股市场对冲手段有限,很难做到真正的市场中性策略。因此,在风险头寸上通常都留有一定的风险敞口。从该策略2017年至今的净风险敞口来看,与历

史均值基本一致,略低于历史均值17%。综合来看,国内相对价值策略在净风险敞口上通常会留有20%以内的风险敞口,主要在于国内对冲工具不足和受限,尤其是在对冲市场风险上,敞口通常较大,市值和风格的敞口相对要小很多。随着国内对冲工具的不断丰富以及政策的逐步放开,相信该策略在将来可以做到真正的市场中性。”前述人士表示。

此外,限仓制度、合约的移仓换月等交易制度也对市场规模的提升起到一定抑

力1901合约从低点5927元/吨上涨至每吨万元之上,累计上涨77.83%,进入8月之后涨势延续,最高上探至12316元/吨。这一波“苹果红了”的行情,成就了许多期货作手和私募。

北京中金量化科技投资有限公司创始人高健表示,货币政策边际放松,原油价格上涨,人民币贬值,都会导致商品价格进一步上升,预计下半年商品将会是最抢眼的大类资产,CTA策略也是最抢眼的。

私募排排网相关人士表示,目前有一类海归系私募机构,他们的主要特征是量化CTA,其影响力正在逐渐增强,受到不少投资者追捧。

谁在念规模“紧箍咒”

私募排排网相关人士表示,2018年二季度开始,相对价值策略的Alpha上升明显,主要原因一方面在于2017年上半年,股指期货开仓手数由原来的10手放松到20手,私募基金对冲规模进一步加大,而且随着市场单边风格的转换,对冲效果更明显,对于策略的收益也有了进一步提升。

“由于目前A股市场对冲手段有限,很难做到真正的市场中性策略。因此,在风险头寸上通常都留有一定的风险敞口。从该策略2017年至今的净风险敞口来看,与历

史均值基本一致,略低于历史均值17%。综合来看,国内相对价值策略在净风险敞口上通常会留有20%以内的风险敞口,主要在于国内对冲工具不足和受限,尤其是在对冲市场风险上,敞口通常较大,市值和风格的敞口相对要小很多。随着国内对冲工具的不断丰富以及政策的逐步放开,相信该策略在将来可以做到真正的市场中性。”前述人士表示。

此外,限仓制度、合约的移仓换月等交易制度也对市场规模的提升起到一定抑

制作用。

“期货交易从来不缺明星,我们总能听到一次大行情中一夜暴富的传奇故事,也能听到不断爆仓的消息。普通投资者对于期货市场总是认为是风险较大的市场,这种观念也在一定程度上限制了期货私募容量的扩容。”一位期货私募人士表示。

兴证期货资管部相关负责人指出,期货市场是一个小众市场,整个市场保证金规模约6000亿元,对于一个期货类私募而言,要提升规模显然比权益类私募更难。

新擂主会是谁

展望下半年,股票、期货、外汇、债券等大类资产走势将如何演绎,届时期货类策略能否成功守擂?股票策略会否因为市场估值已经位于底部区域而出现大幅反转?

股票投资方面,重阳投资认为,作为具有逆向风格的长期投资者,这个市场有更多机

会而不是风险。重阳投资正在增持金融股、独立电力生产商、具有强大本地品牌认知度的非必需消费品公司,以及拥有自有技术的机械设备制造商。长期投资仍适用于这些股票,但估值已便宜很多。

期货方面,业内人士表示,继供给侧改革之

后,环保高压对于黑色系、有色金属等工业品供应起到很好的调节作用,下半年仍有望保持偏强态势。同时,原油价格高企,继续向国内化工品传导,化工品或仍维持易涨难跌的走势。农产品近期突发性因素较多,亦以偏强走势为主。

“继经济增速下滑的担忧升温之后,市场

对通胀的担忧又有升温。”中银国际证券朱启兵、张晓娇表示。

朱启兵等认为,中短期内国内市场投资主题仍将以改革为主,包括国企改革以及财税体制改革,资产配置排序为债券>大宗商品>股票>货币。

提升风控能力与合规意识 助力期市平稳运行

大商所就2018年上半年市场监管工作、农产品运行和玉米相关业务情况、工业品市场基本情况和发展思路做了详细的介绍。

培训上,证监会期货部领导表示,证监会将不断完善对期货市场的监督管理机制,其中包括严格监控活跃品种、实时提示风险、不断加强与国家宏观管理部门的沟通,探索建立跨市场协作工作机制、加强市场信息传播管理、严厉打击违法违规行为等。今后还将建立更为系统的市场监管框架,实时监控期货市场价格状况,定期进行全市场压力测试,协助期货交易所对异常交易行为和重点客户实行监控,把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置,做到“看得清、说得明、管得住”。

据大商所相关责任人介绍,大商所上半年农产品交易量为2.4亿手,其中豆粕期货交易量为1.18亿手,占比接近50%。产业客户参与度较高,交割运行平稳,交割库分布广泛并较去年小幅上涨;工业品方面,市场总体功能发挥情况良好。铁矿石期货作为成交量和持仓量最大的品种,上市以来到2018年中,铁矿石现价相关性高达0.98。2018年上半年,套保效率高达90%。大商所日后还将继续丰富期货品种,推进乙二醇、气煤、苯乙烯、废钢等品种上市,优化合约规则,建设场外市场,推进市场工作不断发展。

据了解,大商所下半年的监察工作主要分为以下几点:一是持续做好市场风险分析,防范和化解风险;二是加快推进流程和制度完善,进一步夯实监管基础;三是推进科技化系统建设,提高监管能力和效率;四是加强会员监管及市场服务,丰富投资者教育及内容;五是保持违规查处高压态势,切实维护市场秩序。同时希望期货公司能够做好风控关系账户管理,切实履行异常交易管理职责,加强套期保值客户的监管、做好对客户的风险管理(大户报告、超仓处理等)、做好客户投诉工作等。

不少培训学员表示,本次培训课程安排得当,囊括了宏观、实操、风控和业务多个方面,大家受益匪浅,获益良多,同时这次资本学院之行也给交易所和首席风险官们架起了探讨工作、交流体会的互动桥梁,希望日后能有更多这类活动。

培训学员招商期货首席风险官杨洁告诉记者,此次培训请的既有交易所的专家,又有监管机构经验丰富的监管干部,还有金融行业内重量级的专家,可谓大腕云集。通过此次培训加深了我们对大商所监管工作及后期工作重点的了解,对当前国内宏观经济局势及如何防范金融风险也有了更深的认识,极大地拓宽了大家的视野。

她表示,今后公司将进一步落实相关监管精神,加强公司风险及合规管理,及时了解国内外经济形势,完善公司各项风险应急处置机制,做到早识别、早预警、早发现、早处置。同时,大力推进监管科技的应用,利用现代化的技术来优化和改造公司管理流程,保证期货公司业务的合规开展,有效防范系统性金融风险的发生。



□本报记者 王姣

为加强期货公司风控、合规负责人的业务交流,进一步提升全市场风险管理水平,8月22日至23日,由大商所主办的“会员单位首席风险官监管业务培训会议”在资本市场学院召开。

作为期货市场“五位一体”监管协作体系的重要组成部分,期货交易所担负着期货市场的一线监管职能,而期货公司作为连接客户和交易所的纽带,对于期货市场的整体平稳运行更是起着重要作用。近年来,在中国证监会的领导下,大商所逐步强化对期货公司的管理,并推动和督促期货公司承担起客户交易行为管理的各项职责,指导期货公司建立和完善客户交易行为监控体系,筑牢期货市场交易风险防控的第一道防线。

首席风险官是期货公司风险控制和合规运营工作的核心,加强期货公司首席风险官监管业务培训,提升其风控能力与合规意识,对于期货市场的整体平稳运行意义重大。

为此,本次培训不仅安排了监管动态和市场情况等期货行业的内容,还增加了外部学者讲解当前经济运行特点、经济趋势分析、防范金融风险隐患等宏观内容,意在帮助首席风险官开拓视野、提高风险防范前瞻性。在培训中,

上周监控中心工业品指数冲高回落

成分品种周变化情况

CIFI指品种	上周涨跌幅%	近两周涨跌幅%	本月涨跌幅%
锌	7.06	-0.48	-1.57
天胶	6.44	1.15	20.70
铅	4.15	0.64	-0.89
动力煤	3.69	1.83	6.31
铝	2.67	1.20	1.72
玻璃	2.66	2.52	-0.88
PTA	2.19	8.82	17.96
石油沥青	2.14	-0.60	0.66
铜	1.70	-2.13	-2.65

上周监控中心工业品指数(CIFI)冲高回落。截至8月24日,CIFI最终收于1060.45,最高上冲至1074.44,最低探至1050.73,全周上涨0.68%。(方正中期期货 汤冰华 夏聰聰)

易盛农期指数上周小幅上行



易盛农期指数上周小幅上行,截至8月24日,收于1045.9点,8月20日报1042.78点。权重品种方面,棉花、白糖价格反弹,菜油表现平稳,菜粕大跌。(格林基金 冯翰尊)

东证商品指数表现(8月24日)

CIFI指品种	开盘价	收盘价	结算价	前结	涨跌幅	周涨跌幅
跨所农产品指数	101.34	101.83	101.86	102.18	-0.34%	-0.65%
跨所能化指数	113.60	112.94	112.72	114.88	-1.69%	0.43%
东证大商所农产品指数	100.96	101.15	101.31	101.87	-0.71%	-1.22%
东证大商所煤焦矿指数	97.69	98.45	97.95	98.68	-0.23%	-2.44%
东证大商所能化指数	111.26	110.64	110.84	112.53	-1.68%	-2.21%
东证大商所工业品指数	94.49	94.58	94.37	95.43	-0.88%	-2.20%
易盛东证能化指数	111.10	110.44	110.00	112.34	-1.70%	1.92%
易盛东证棉糖指数	79.05	80.23	79.85	79.30	1.18%	1.70%

东证点评:PTA方面,近期,扬子石化和佳龙石化等前期长停的小产能装置均计划在9月重启。在当前PTA现货加工费升至历史高位的情况下,对这些小产能回归有很大的吸引力。9月份原有的检修计划可能会有推迟现象,但年内取消检修的可能性不大。整体来看,后期PTA供应可增长的潜力不大。

长江期货董事长谭显荣:

商品指数基金发展前景广阔

□本报记者 王姣

日前,长江期货董事长谭显荣向中国证券报记者表示,国内商品指数基金发展较晚,但发展前景不可小觑。从2013年开始,国内指数基金的发展由股票市场转向商品市场和债券市场,陆续推出黄金ETF、国债ETF等产品,初步完成了指数基金衔接股票市场、债券市场、商品市场,为投资者进行大类资产配置提供了极大空间。

2018年8月17日,长江期货与大商所签署了农产品期货价格指数使用许可协议,包含豆粕、豆油、玉米等活跃农产品品种,并在编制过程中加入了方便投资产品进行跟踪的设计,适宜被开发为指数化投资产品。作为首个获得大商所授权使用其农产品期货价格指数开发期货资产管理计划的期货公司,长江期货已着手开发相关资产管理产品。其推出的以大商所农产品期货价格指数为标的的“长江龙赢—长信大商所农产品指数一号”资产管理计划成为国内市场上第一只基于大商所商品指数开发的期货资产管理计划,也是国内商品指数化投资领域一次有益的创新和尝试。

中国证券报:请介绍一下国内外商品价格指数的发展情况,并展望一下我国商品价格指数的发展前景。

谭显荣:国外对商品指数的研究已有超过半个世纪的历史。1957年,美国商品研究局编制发布了全球第一个商品指数,也就是CRB指数,1986年,纽约期货交易所上市了CRB指数期货合约,这是全球第一个商品指数化投资产品。20世纪90年代,为了满足国际投行在全球商品资产配置中多元化的需要,高盛公司、美国国际集团(AIG)等机构也纷纷推出了自己的商品价格指数,并在CRB指数的基础上,对编制细节进行了改善和优化。

进入21世纪,以商品指数基金为代表的商品指数化投资蓬勃发展起来,这主要是因为新兴市场的快速发展带来了大量的原材料,从而推高了大宗商品价格。具体来说,2002年商品指数基金规模仅有约100亿美元,到2010年已超过2000亿美元。截至去年年底,全球共有894只商品指数基金,资产管理规模达到1211亿美元,贵金属尤其是黄金是全球商品指数基金的主要品种。

2013年,华安基金推出国内首只黄金ETF及联接基金,对于商品指数基金的发展来说具有一定战略意义,从此开启了商品指数基金发展序幕。

商品指数基金凭借其能够分散组合风险、对抗通胀等优势,在大类资产配置中充当着不可或缺的角色。目前,随着大宗商品市场投资热度的不断增加,各基金公司、期货公司申请的商品指数类产品的数量也在快速增长。并且,国内市场对于商品指数基金也存在较大需求,通过配置与主流资产低相关性的指数化产品来抵抗通胀风险、减缓系统性风险,防止投资风格漂移,丰富资产配置类型,应该是未来投资者的首选。

中国证券报:包括商品价格指数在内的衍生品创新,对推动我国期货市场发展、进一步深化服务实体经济有哪些积极作用和意义?

谭显荣:目前包括商品价格指数在内的衍生品创新,对于我国期货市场的发展具有重要的积极意义。我国作为大宗商品生产、贸易和消费大国,加强场外衍生品市场建设与创新,是拓宽期货市场服务实体经济的重要抓手,也是提升服务实体经济能力的重要保证。衍生品创新可以丰富市场风险对冲工具,极大地拓宽了对冲基金的市场容量,为财富管理业务的发展提供了新动力。

目前,期货行业正在发生深刻变化,经纪业务增厚创新业务客户基础,同时创新业务也为传统经纪业务转型提供了可能,期货行业已进入机构博弈的时代,散户越来越少、机构越来越多。在这种形势下,期货经营机构只有转型创新才能摆脱经纪业务“一条腿走路”的局面,向多业态转变。

2018年是期货公司经纪业务转型发展的关键一年,大部分期货公司向投资者提供商品期货与期权、金融期货与期权的通道、财富管理、风险管理、咨询业务,单一期货期权经纪业务将逐渐向综合型经纪业务转型,并努力放大传统业务与创新业务的协同效应。

在目前行业转型发展的大背景下,长江期货内部也在进行调整和布局,实现业务的全面转型,我们认为转型的关键是进行融合,唯有融合才能彰显价值。长江期货经纪业务转型方向就是经纪业务+的转型模式,按照业务矩阵去转型。在产业客户开发的过程中,要把场外期权、联合套保、仓单质押、场内期权融合去做,最终实现从传统观念的经纪业务向风险管理、财富管理