

今年赚六倍明年亏九成大有人在

CTA“大跃进”之殇 期货操盘手遭遇常胜魔咒

□本报记者 官平 黄淑慧



CFP图片

冠军操盘手遭遇“滑铁卢”

事发10月23日，期货市场早间甫一开盘，大连商品交易所PVC期货1501合约便快速下跌，在开盘六分钟时触及跌停；就在投资者们还没摸清头脑时，4分钟后，9时10分许，跌停板打开后价格又迅速拉升，直至收盘涨近2.8%。

一般认为，这种情况多是主力空头资金打不住才会发生。不久，一则消息开始在基金圈子里流传：今年3月刚刚成立发行的银润铖功5号，在10月23日当日净值突然由前一日的0.8元跌至0.647元，跌幅达到23.16%，跌破0.7元的止损线，即将清盘。

据了解，银润铖功5号是一只基金专户产品，长安基金为发行通道方，由广州银润投资有限公司作为投资顾问，客户也主要来自于投资顾问。而操盘者正是刘增铖——全国期货行业屈指可数的知名顶级操盘手，浸淫期货市场20余年，2006—2011年连续六年参

加《期货日报》全国期货实盘交易大赛均荣获优胜奖；其中，2010年度以689%收益荣获全国趋势投资奖全国亚军以及获取年度混合投资奖全国季军，2011年荣获笑傲江湖期货实盘大赛赛季收益冠军。

知情人士透露，刘增铖本打算做空PVC，但PVC出现了较大的期现价差，主力多头开始逼仓，几番博弈下来，不见多头泄气，“银润铖功5号”无钱可撑，无奈之下只有砍仓，导致当天PVC跌停板打开并最终翻红。中国证券报记者试图联系银润投资，但公司电话一直未有人接听。

“这种损失对他（刘增铖）来说不一定是坏事，应该是好事，因为这种事迟早会来的，他虽负责运营一家公司，但更多的是用公司模式去运作资金，完全是一个人在战斗，操盘自己说了算，风险控制也是自己。”一位接近刘增铖的国内某大型期货公司高层称。

极端操盘拷问风控

对于这只专户产品的清盘，长安基金相关人士表示，对于这只产品，公司是严格按照资管合同约定执行的，包括风控措施和持有人销售适用性要求等。

但产品操作过程中重注押宝单一期货品种的手法，还是引发了业内诸多人士的质疑。“期货市场成熟度远低于证券市场，刘增铖事件反映出投资人和专户产品管理人即基金公司对短期成功的个人赋予太大的权利，没有完善的监督及风控体系，在单一品种单一合约重仓操作本身已经违背了期货基金产品的投资前提。”杭州一家期货私募机构负责人说。

对此，长安基金人士表示，这是一只管理型产品，没有优先端配资，并且定位就是高风险高收益型产品，因此在事前风控方面对于合作私募的投资灵活度给予了较大的空间。

好买基金研究中心研究员李歆表示，由于管理期货产品策略多样，基金经理的投资理念和对投资灵活度的要求，对于不同的产品的风控条款往往不尽相同，但原则上都要对投资策略、投资范围、杠杆运用限制、警戒线、清盘线附近投资限制等，根据投

资人、基金专户名义管理人、投资顾问各方诉求，进行细化约定，并且在事前、事中、事后都进行风控。

在实际操作中，一些风控意识较强的私募会结合自身策略的风险程度，进行自我约束，比如对单一投资品种设置投资上限，对隔夜和盘中的持仓保证金占比分别设置上限，并通过基金专户实现这些风控目标。

“针对不同策略不同风格的产品拟订合适的风控条款，既能给予基金经理盈利空间，又能有效降低风险，实则是个系统工程，但在现实中，部分产品的风控其实是相对简单粗暴的。”一位财富管理第三方人士分析表示，一些风控意识相对淡漠，或者偏好高风险高收益投资的私募，其风控诉求并不强烈。这类私募可能只提出相对简单的风控要求，这样操作上可以更为灵活大胆，并且付给基金公司的通道费也更为便宜。如果这类产品没有优先端配资，其背后的客户又没有提出明确要求，那么其最终的风控条款很可能是较为简单的，而基金公司作为通道方也因为客户均来自投顾，并且存在争取通道业务的压力，也不会提出太多的要求。

基金平台模式“双刃剑”

期货资产管理业务一直被外界认为是期货公司的“盘中大餐”，然而现实却是，基金公司在其中大快朵颐。就在刘增铖事件发生后，一些市场人士也对基金期货专户的平台模式提出了质疑。

彭丽娜认为，基金期货专户的平台模式通常被认为是比较可靠、成熟的通道，是投资人最值得信赖的管理人，但刘增铖清盘事件一定程度上暴露了基金专户的短板，基金公司缺乏期货产品运作管理的经验，在风控上往往只是采取事后预警、止损线的安排，而缺乏深入对期货私募基金的策略、持仓品种、持仓比例、仓位等事前、事中风控细节的严格限制与监督。同时，对投资顾问的遴选、尽调也需要进一步完善。

“主观交易主要是靠人的判断和理解，特别是过去实践中总结出来的盘感和理解，一些操盘手对某个期货品种非常偏爱，喜欢博取趋势性行情，加上十倍杠杆，作对了方向盈利很可观，作错方向亏损也很严重。而程序化交易最大的好处是计算机能够克服人的私心、贪婪，不会因为理念、心态、情

绪的变化去影响操盘。”海通期货总经理徐凌告诉记者，这次刘增铖事件也表明了市场和投资者不够成熟之处，对于不同策略的CTA产品应当建立不同的预期，可以更为理性的态度去看待不同类型产品的亏损和盈利。事实上，一些以对冲、套利为基本策略的CTA基金则体现出厌恶风险、追求绝对收益的特点，通常在一个组合或者策略中，进行期货和现货对冲、宏观与微观对冲、股票和股指对冲，虽然赚钱不是最多，但风险一定是相对可控的，回撤相对是比较低的。

上海一家基金公司专户负责人也对记者坦言，在发展期货专户的早期，的确与一些私募合作了一些高风险高收益类型产品。这类合作虽然短期增加了公司通道业务，但实则是把“双刃剑”。随着对CTA不同策略以及私募认识的深入，公司已经尽可能回避与激进型投顾的合作，目前高风险高收益型产品所占比重已不足10%，未来随着一些产品合同到期，比重将进一步下降。对于这类产品，公司对于

产品的运作情况也给予了特别的关注。虽然这类产品的客户主要来自于投顾，但一旦发生亏损清盘事件，对于基金公司的品牌形象仍将构成伤害。公司所拟定的策略是今后主要与风控意识较强、长期业绩稳健的一些知名私募合作。经过这次事件的洗礼之后，同行公司的风控基本原则预计也会相应地提高。

彭丽娜表示，由于空头和保证金杠机机制，期货私募基金本身是高风险高收益的投资品种，投资者在选择这类产品前应该做好亏损，甚至本金完全亏损的心理准备。随着私募行业的成熟，期货私募产品阳光化进程的推进，操盘手（投资顾问）也将过渡到真正的基金经理角色，通过积累长期投资经验，完善风控体系，做有责任心，让投资者放心的私募基金管理人。

民生期货市场发展部副总经理晓宁也认为，不能因为一次风险事件就否认CTA产品的发展，因为单一产品的不完善并不能代表整个市场，投资者也从相对陌生到逐步接受，对CTA的认识也将逐步深化。

光大保德信基金管理有限公司 关于调整旗下部分基金持有的 停牌股票估值方法的提示性公告

根据中国证监会《关于进一步规范证券投资基金估值业务的指导意见》（中国证监会监督委员会公告[2008]38号）的规定，经与托管银行协商，光大保德信基金管理有限公司（以下简称“本公司”）决定自2014年11月4日起，对旗下光大保德信红利股票型证券投资基金（基金代码：360006）所持有的长期停牌股票亚信股份（股票代码：002559）采用“指数收益法”进行估值，其中所用指数为中基协基金行业股票估值指数（简称：“AMAC行业指数”）。

本公司将综合参考各项相关影响因素并与托管银行协商，待该股票其交易体现了活跃市场价格特征后，将恢复采用当日收盘价格进行估值，届时不再另行公告。

风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资者投资本公司旗下基金时应认真阅读各基金的基金合同、招募说明书。敬请投资者留意投资风险。

特此公告。

光大保德信基金管理有限公司

2014年11月5日

博时月月薪定期支付债券型证券投资基金 份额折算结果的公告

博时基金管理有限公司（以下简称“本公司”或“基金管理人”）于2014年10月31日在指定媒体及本公司网站（<http://www.bosera.com>）发布了《关于博时月月薪定期支付债券型证券投资基金自动赎回折算方案提示性公告》（简称“《折算公告》”）。

根据《折算公告》的规定，2014年11月10日，本基金的基金份额净值为1.086元，本次自动赎回折算比例为1.00655370，折算后，本基金的基金份额净值调整为1.0806元，基金份额持有人持有的每份基金份额净值增加0.00655370份。折算新增份额已于2014年11月5日在销售机构查询折算新增份额的赎回结果。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资者投资于本基金时应认真阅读本基金的《基金合同》和《招募说明书》等相关法律文件。

博时基金管理有限公司

2014年11月5日

德邦基金管理有限公司关于增加北京钱景财富为代销机构、 开通定期定额申购业务和基金转换业务及参加费率优惠活动的公告

根据德邦基金管理有限公司（简称“本公司”）与北京钱景财富投资管理有限公司（简称“北京钱景财富”）签署的销售协议，北京钱景财富自2014年11月5日起为投资者办理本公司旗下德邦优化配置股票型证券投资基金（简称：德邦优化配置；基金代码：770001）、德邦德信中证高收益债指分级证券投资基金（简称：德邦德信；基金代码：167701）和德邦德利货币市场基金（简称：德邦德利；基金代码：A类：000300、B类：000301）的申购、赎回、定期定额申购业务（定期定额申购单笔申购金额的最低限额为100元，具体以北京钱景财富的服务规则或规定为准）及基金转换业务（德邦德信目前不参与转换）等业务。

自2014年11月5日起，投资者通过北京钱景财富非现场交易（网上交易和手机端交易）申购及定期定额申购本公司上述基金（仅限前端收费模式），其申购及定期定额申购费率享有一定的优惠。若折扣后申购及定期定额申购费率低于0.6%，则按0.6%执行；若折扣前的原申购费率等于或低于0.6%，或者为固定

费用的，则按标准费率执行，不再享有费率折扣。（注：基金转换业务不享受优惠政策。）

投资者在北京钱景财富办理上述业务需遵循本公司和北京钱景财富最新的相关规定以及各基金《基金合同》、《招募说明书》等文件。

投资者可通过以下途径咨询有关详情：

1.本公司网站：www.dbfund.com.cn

2.本公司客户服务电话：400-821-7788（免长途通话费用）

3.北京钱景财富官方网站：www.niujt.net

4.北京钱景财富客户服务电话：400-678-5095

特此公告。

德邦基金管理有限公司

2014年11月5日