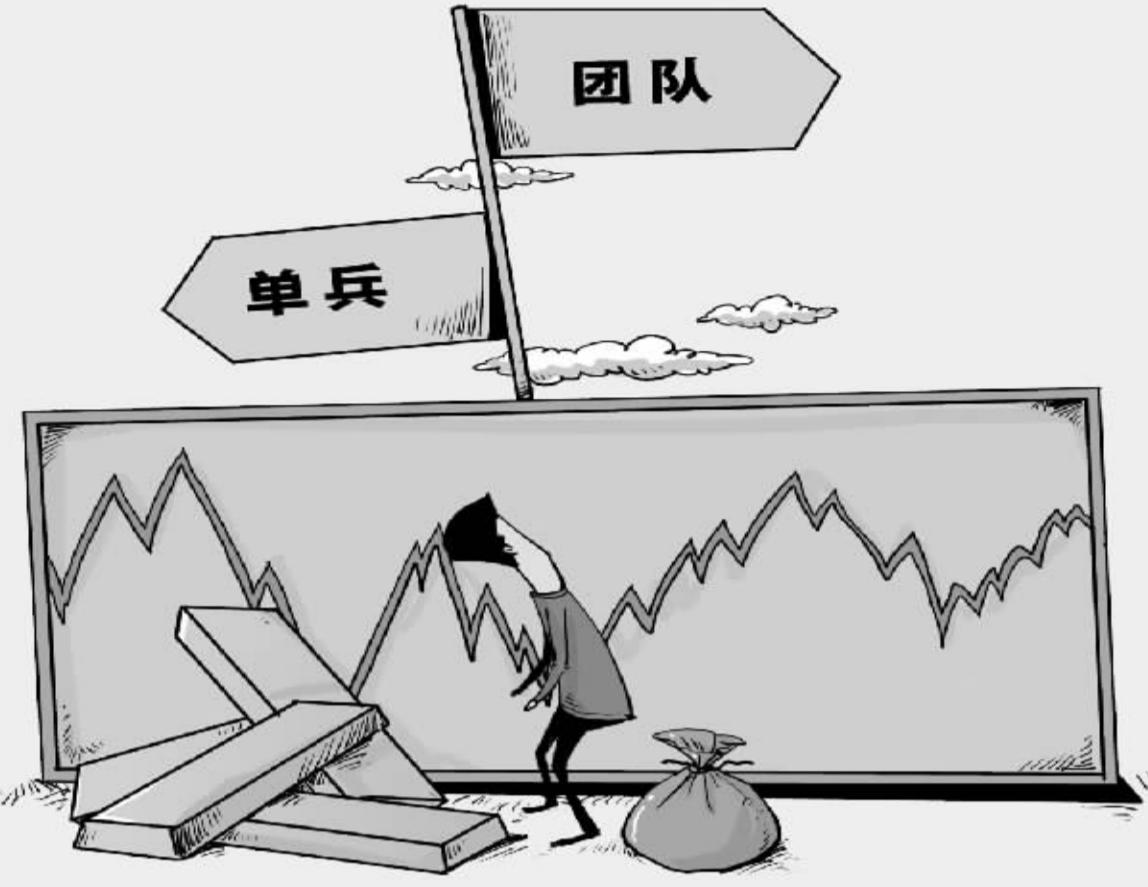


从一万到两亿

巅峰之后 短线大师化身“走资派”

□本报记者 王朱莹



CFP图片

短线交易大师的困惑

据圈内人介绍，易君虽然年轻，但至今已有八、九年的期货交易史。他笑言自己的操作手法是“高抛低吸，滚动操作”，日内可来回下单100余手。

一位与易君有过接触的期货私募负责人王先生介绍，易君最初是从一万元开始做起，经历过多次爆仓，爆发于2013年的郑州玻璃期货上，盈利据说已达到8000多万元，后来做铁矿石据说盈利已扩大到两亿多。他生活简单，没有特别的爱好，喜欢打魔兽、日常生活也很简朴。“他做单风格大胆，盘感很好。下单也比

较狠，铁矿石期货敢短线拿五千手，一个点就是五十万。”王先生表示。

“做炒手可以积累很多期货交易方面的经验，但要想真正把自己的事业做大做强，在内外部环境发生较大变化时，就必须通过转型来让事业得到开拓。”

另一位期货短线高手姜瑛鹏表示。

短线炒手是90年代期货市场“草莽年代”的产物，近年来，随着市场环境的改变，炒手队伍不断缩水，很多炒手正面临被市场淘汰的风险。“随着期货市场新品种不断上市，有些品种的资金也难免被分流，许多品种上炒手可用的资金量已不如以往。目前，有些品种最大单量往往只能开到十几张，吃单就明显不流畅了。程序化高频交易的进场以及投资者结构的变化，也令炒手面临的压力越来越大。”业内人士评论道。

“有时候我们开玩笑会说，现在的市场明显比以前聪明了，市场聪明的原因就是参与的人聪明了。”深圳市感恩在线投资管理有限公司董事长宁金山表示。

目前市场参与者众多，套利、套保、

期现结合、宏观对冲（买期指抛商品、跨市场对冲）、微观对冲（跨品种对冲）等方式百花齐放，还出现了程序化交易，改变了交易模式。其中，最让炒手们担忧的是便程序化高频交易的兴起。速度，从来都是高频交易者的命脉，人的行为总是要经过大脑传递，而程序化是由机器控制，与其相比，人工炒单并没有优势。

“市场在变，炒手和期货资管的模式和思路也要变。”睿富投资董事长付爱民说。

业内人士预计，未来的期货市场将发生趋势性变化。首先，根据国际市场经验，量化投资将会快速发展；其次，各种类型的期货基金、资管产品发行越来越多，规模越来越大，将会出现一批几十亿元的期货投资基金；银行的理财产品逐步扩大到期货类理财产品。第三，

生于1982年的易君（化名），年不过而立，却已经是郑州炒手圈小有名气的短线交易大师，其战绩据圈内人说是从一万元做到两亿元多。

不过最近易君颇有些烦恼。因为资金规模与以往不可同日而语，再像以往那样重仓、短线交易，很可能会成为一颗光芒稍逝即逝的流星，而他显然更希望自己成为期货市场中的寿星。于是，从来只做短线交易、对期货品种的相关产业情况毫不了解的他似乎有加强基本面研究的想法，开始参加一些品种的实地调研。

上海青马投资管理有限公司董事长马明超给易君的建议是走“资产管理”的道路（业内戏称“走资派”）——考虑更换角色，按照敦和、混沌轨迹，走出单打独斗的交易模式，酝酿成立资管团队甚至公司，逐步成为真正的期货界大佬。

在市场的倒逼下，期货私募团队化、规模化、公司化的步伐越来越快；第四，海外机构对冲基金等待政策开放，参与国内期货市场竞争的期限越来越近；第五、期货公司在培养自己的操盘手，为自营业务或资管业务做人才上的储备，券商也不断地扩大投资领域，涉及期货等金融衍生品。

从私募发展的前景上来说，市场的发展潜力无疑正在慢慢打开，整个市场的交易标的在扩大，期货操盘手发挥空间在扩大。

鉴于此，上海青马投资管理有限公司董事长马明超给易君的建议就是做“资产管理”——可以考虑走出炒手或个人交易者的角色，按照敦和、混沌轨迹，走出单打独斗的交易模式，酝酿成立资管团队甚至公司，逐步成为真正的期货界大佬。

客户，还要负责交易盈利，缺乏其他成员配合，交易执行力及客观性不足。有些个人团队会注册一个公司，但更多是为了面子。第二类是小型团队，一个人带几个副手，虽然从人数上看是一个多人团队，但是交易的模式还是一个风格，虽然具备风控等后端协作人员，但交易决策集权在某核心人物，客观性不足，而且交易风格单一，难以应对市场在各阶段的不同运行特性。最后一种是几个团队组成的大型资管公司。这种模式现在在上海和深圳是越来越多了。这种团队背景下，核心人物聚焦把控战略级研究及市场格局分析，不干预具体交易；多交易团队，风格特性各异实现多维度互补，可根据市场格局在各交易团队中进行资金及投资策略搭配。”深圳市感恩在线投资管理有限公司董事长宁金山表示。

从单兵突进到集团作战

客户，还要负责交易盈利，缺乏其他成员配合，交易执行力及客观性不足。有些个人团队会注册一个公司，但更多是为了面子。第二类是小型团队，一个人带几个副手，虽然从人数上看是一个多人团队，但是交易的模式还是一个风格，虽然具备风控等后端协作人员，但交易决策集权在某核心人物，客观性不足，而且交易风格单一，难以应对市场在各阶段的不同运行特性。最后一种是几个团队组成的大型资管公司。这种模式现在在上海和深圳是越来越多了。这种团队背景下，核心人物聚焦把控战略级研究及市场格局分析，不干预具体交易；多交易团队，风格特性各异实现多维度互补，可根据市场格局在各交易团队中进行资金及投资策略搭配。”深圳市感恩在线投资管理有限公司董事长宁金山表示。

整体来看，期货私募也面临发展的瓶颈。根据期货资管网的调查，截至2013年，全国期货私募资产规模能上1亿并且能稳定维持的人数，还不到整个行业的15%。从长期跟踪研究情况来看，一些投资经验10年以上的操盘手，其管理的资金规模还是在原地踏步，甚至规模还在缩水。在3到5年内，将资金规模做到1亿元以上的私募，短期内很难大量出现。10亿以上的期货私募屈指可数。这说明在国内期货市场，机构投资者的发展程度还远远不成熟。资金规模，要突破小体量到大体量的路程还比较漫长。

“操盘手在管理规模上很难突破，其难点在于缺乏建立投研团队的意识。

对于操盘手来说，业绩不稳定和缺乏团队支持，这两点实际上是一体两面的问题。操盘手没有自己的团队，没有可持续发展的研究体系，业绩就不可能稳定。盈利模式单一且业绩不稳定，就没

有稳固的盈利来源，也就难以着眼长远招聘和训练团队。”期货资管网相关人士表示。

上述人士认为，很多操盘手交易五年、十年之后，资金规模依然没有突破，其根本原因不是操盘手找不到资金，而是因为在研究上和持续盈利能力上没有突破。例如，有一位从事程序化交易的操盘手，在资金规模达到1000万之后就碰到了瓶颈。从调查情况看，该操盘手从IT交易平台的研发、策略研究、交易执行、风控、客户维护，都一个人包揽，尚未走出单打独斗的思维。

从程序化交易的特点来看，每一个策略都有生命周期，要实现长期稳定回报，就要求不断研发新策略，多组合、多策略、多周期。如果没有团队配合，没有足够的IT工程师、策略分析师、研究员等，管理大规模资金的目标几乎不可能实现。

资管大时代来敲门

海外市场多品种的配置也成为主流。随着股指期货的成熟，绝大多数的股票和私募当中也都加入了股指期货的交易成分。在这样一个混业经营的时代，期货正式步入大资管时代。”和讯期货事业部总经理方志表示。

弘哲集团董事长郝丹认为，期货市场发展最快的是2013年、2014年两年，整个交易量、交易额都在发生质的变化。因为市场的品种增加了，同时金融期货尤其股指期货的参与者越来越多。此外，近几年一些新型的资产管理模式，如一些ETF、对冲基金也将整个期货市场激活，交易额大幅度增加。随着期货市场的整体活跃，中国在全世界的交易量占比越来越大，很多的产品定价权已经在中国的期货市场了。随着各种商品种类的不断丰富，在保

值、风险管理、交易层面上，都会给大家带来更多新任务。

“此外，目前国内传统理财模式也在发生转变。从根本上来说，中国是全球最大的散户市场，因为中国人的投资理念不成熟，同时中国人又有一种急速创造财富、寻求暴利的情结。这就造就了在这个市场当中以投机为主，而实际上在发达国家成熟市场都是要稳定而持续的收益。这几年高净值客户、成熟的客户也逐步向这方面靠拢，大家更多注重稳定持续的收益。”郝丹指出，对于一些高净值人士来说，收益率中等的理财方式已经无法满足他们的需求了，他们希望通过未来，逐步地中国这个市场也会由最大的散户市场变成最大的机构市场，机构唱主角的市场也会在我们中国这个不断成熟的市场，变成一个非常重要板块。”郝丹说。

他进一步表示，期货在整个财富管

理当中的应用是很关键的。“期货在整个财富管理当中的优势也是很大的，包括双向机制、T+0交易、保证金杠杆交易、严格止损制度等方面。期货的优势还在于缩短了时间，缩短产品的管理周期，并且在操作策略、投资组合上可以提供非常大的多元性。”

“特别是期权推出后，这等于在整个的产品投资策略之上又加入了再保险的机制。这样的话，我们逐步通过这个方面的丰富，可以获得非常多的优化多元的组合。随着整个的期货市场的发展和财富市场的大爆发，我觉得在未来，逐步地中国这个市场也会由最大的散户市场变成最大的机构市场，机构唱主角的市场也会在我们中国这个不断成熟的市场，变成一个非常重要板

名家视野

新形势倒逼期货私募转型



□宝城期货总裁 母润昌

母润昌 现任宝城期货总裁，1994年1月从事期货行业，先后在北京建信期货、中国国际期货、武汉中期、中国中期集团任职；2005年8月至2010年3月担任北京中期期货公司董事兼总经理，并被选为中国期货业协会第二届理事会理事，中期协纪律委员会副主任委员，北京期货商会副会长、监事长，河北金融学院兼职教授。

2014年中国期货私募迎来了发展的春天。借助政策的东风，如《私募基金管理人登记和基金备案办法》出台，期货私募如雨后春笋般冒出。这也和中国混业经营、资产管理等创新业务发展、期货行业投研水平提高和期货市场容量扩大是一脉相承的。

展望未来，随着中国期货市场进入机构化投资时代，产品化和专业化是大势所趋。再加上中国居民财富的快速增长和有限的投资能力的矛盾突出，期货私募发展前景广阔，正向正规化、专业化、规模化和国际化迈进。

期货私募在石缝中茁壮成长

回顾中国期货行业的发展史，经历了野蛮成长、整顿和合规发展三个阶段，再加上中国金融行业监管思路转变较慢，这也造就了中国期货私募发展异常艰难和曲折，用在石缝中艰难成长不为过。

中国期货私募最早称之为代客理财，而给客户进行理财的人被称为操盘手。期货私募主要有三类组织形式：期货工作室、有限责任公司，有限合伙期货基金，其中期货工作室是上个世纪90年代至2005年之前最常见的形式，它通常游走在“灰色地带”，由操盘手个人吸引资金，与客户签订“代客理财”协议，这类“代客理财”协议并无明确的法律保障，募资难度相对较大。

2006年之后，投资公司为代表的有限责任公司逐渐出现，这代表了中国期货私募开始正规化。稍后，随着中国金融市场创新步伐加快，期货市场监管放松，中国期货私募就步入了春天。

近年来，国内资产管理规模迅速扩容，私募行业也随之蓬勃兴起。随着阳光化渠道的增多，以及市场各方对对冲、绝对收益等投资策略认识的加深，2014年期货私募成为国内私募行业的一道靓丽风景。中国基金业协会统计数据显示，截至2014年12月31日，共有1699只私募基金产品完成备案，逾5000家机构完成私募基金管理人登记。据相关机构统计，不完全统计，在备案的私募基金产品中，涉及期货的约有250只，占比约15%。

期货私募发展前景广阔

伴随期货市场发展、监管放松和政策扶持，随着中国期货私募百花齐放，出现一片春天的景象，但是期货私募由于发展时间比较短，还存在很多问题。特别是期货私募进程遭遇“规模做大，业绩越差”的魔咒，以及私募投资范围越来越广泛，投资者需求多样化等市场环境，这都倒逼期货私募不得不转型。

目前，期货私募存在以下几个问题，使得其不得不转型：首先，传统期货私募主要是以操盘手为中心，往往是单打独斗，这意味着缺乏相关风控、技术等配合协作，导致很多优秀的操盘手遭遇滑铁卢。

交易不容易，但做管理难，带领交易团队更难。当前，大多数期货私募的架构都是以两个核心操盘手为中心，离真正意义上的公司化运作还有些差距。在荆棘丛生的期货市场，有不少摸爬滚打多年的操盘手和私募，在度过最艰难的时刻之后，从操盘手到资产管理人却面临很大的鸿沟，因各种原因而转型失败的比比皆是。

其次，投资策略相对单一。从期货私募理财方式看，最开始私募采用单账户形势，这是最简单和方便的模式。然而，单账户模式难以做大做强，没办法募集更多资金。另外，单账户的模式面临诚信问题，很难做到科学管理。

再次，外部扶持力度有限。国内私募行业刚起步，不少中小私募需要外部力量的扶持。然而，由于当前中国期货公司大多数本身实力就不丰厚，除了永安等第一梯队的公司对私募扶持力度较大之外，其他期货公司对私募的合作和扶持有心无力。

最后，体量的增大也对私募管理人的投资能力与风险、净值管理能力提出了更高要求。管理能力包括产品设计、发行、风险管理、净值管理、团队建设、投研体系构建、渠道建设和客户关系维护等，对很多草根出身的操盘手来说，面临的挑战是不言而喻的。

期货私募发展方向

一是正规化（或阳光化）。随着期货资产管理业务“一对多”放开，大资管时代开始期货私募从原先的“无照”向“有照”演变，理财模式从单账户向基金专户、集合账户迈进。这既可以提高私募产品的知名度，又可以提升投资者对期货私募产品的可信度。

二是团队化。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。

三是专业化。一方面，核心成员的角色定位也在不断变化，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”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。

四是国际化。未来私募行业投资范围拓展加快，不仅仅是以衍生品为主的私募向股票、债券等现货领域拓展，更大程度上向国外市场拓展，推动私募跨境合作。