

■ 热点直击

期货私募联姻专户 风控水平成投顾首选 财通基金“鲸吞”35单期货专户

□ 本报记者 曹秉瑜

随着衍生工具的增多、量化交易的发展,以及投资者对A股以外的投资品种越来越关注,期货资管业务正在迅速崛起,并且以亮丽业绩吸引着投资者眼球。济南百仕旺投资旗下的黑天鹅二号今年以来的净值增长高达168.15%,夺得上半年期货私募收益冠军。此外,坚果1号、普洱茶二号,收益率分别为79.86%、72.85%,远高于股票型私募。

在目前各类期货资管机构中,仅有期货公司和基金专户限制较少,然而在竞争当中,专户更胜一筹。由于期货公司不具备“一对多”业务许可,期货私募开始越来越多地与专户联姻。据了解,已有30多家期货私募与基金专户合作发产品。不过据记者调查,开展期货资管业务的基金公司中,主要是后期成立的小型基金公司,大中型公司中,仅有银华、汇添富等有这类业务,其中大部分开展的是通道业务。

通道费用高低并不是基金公司最重要的加分点,客户资源和销售渠道更重要。此外,私募非常青睐具有高风险水平的基金公司,因为这样能为产品吸引更多资金。据了解,期货交易的风控阈值涉及到十几个层面,不同品种的风控阈值各不相同,做惯了证券资管的基金公司在此方面尚属“菜鸟”,有的基金公司没法发行高频交易的期货专户。

财通基金已发35单

基金专户与期货私募的合作越来越多。北京一家期货私募透露,目前业内已有30多家期货私募与基金专户在合作发



CFP图片

行产品,不过有期货类专户业务的基金公司仅有20家左右。大中型基金公司中,银华、汇添富等已开展这类业务;小型基金公司,如财通、长安、方正富邦等均有相关业务。财通基金表示,截至2013年7月底,较早发展期货类专户的财通基金,期货类专户已有35单,总规模超20亿元,与其进行合作的期货投顾达到20家。

据了解,虽然目前期货公司具备资管牌照,但是期货投顾仍然更多地选择和基金合作,主要原因在于期货公司无法进行“一对多”业务。根据《期货公司资产管理业务试点办法》的规定,期货公司资管业务类型主要包括“一对一”和“一对多”两种,但“一对多”业

务的具体规定,由证监会根据市场发展情况另行制定。相比之下,基金专户“一对多”的特定客户资产管理计划最多允许200个委托人投资。

不看费用看资源

目前期货类专户主要扮演的是“通道”角色,导致单笔收入并不高。

有私募人士透露,期货专户的通道费用在千分之五到百分之十之间,一个3000万元规模的产品,一年的通道收入才15万元到30万元。“千六看起来收费高,但是期货交易只需要有保证金要求,因此这些产品的规模不算大,一只产品可能只有几十万元,并不算赚钱。”一位基金公司子公司人士表示

。根据期货资管网的数据,目前资产规模上亿元、能维持稳定产品数量的公司不足整个行业的15%。

北京一家大型基金公司专户人士表示,目前并没有期货类业务,因为只做“通道”并不挣钱,成本收益不匹配。小型基金公司在生存压力下,会首先考虑这类产品。

业内人士担心,如果只有通道业务,基金公司并不具备竞争力,一旦期货公司获得“一对多”业务牌照,期货私募有可能“转嫁”期货公司。

相对来说,期货公司更完备的期货风控和IT技术,在投资范围上也比基金公司更广泛。“首善财富副总裁王俭说。据了解,首善财富目前已与基金

公司发行3只期货类专户产品。

王俭表示,合作时,基金公司和期货是双向选择。期货私募挑选基金公司时,首要看重的并不是通道费用的高低,而是基金公司对期货专户的重视程度;其次是资源,例如客户资源。所以不会挑选特别小的公司,规模大小、资源肯定不行;大型公司可能不会太重视。我们一般挑选中等规模的基金公司。”

我们希望基金公司不要只做通道业务,而是能凭借资源优势给我们带来共同的客户。”王俭说,这样才能有持续性的供应。”

已有基金公司在合作中增加主动管理成分,为投顾寻找渠道和客户。财通基金介绍,公募基金行业有扎实的银行券商渠道网络,以及客户资源,让期货投顾的客户能够得以拓展,分享公募渠道资源。相比之下,期货公司目前以开发存量客户为主。

风控是“金字招牌”

由于期货交易的特殊性,专户的风控水平成为投顾的首要的考虑因素。

据了解,期货交易具有“高杠杆高风险”的特点,投资者本身对期货交易的风险非常敏感。因此,在期货类专户中,对基金公司的风控能力要求很高。而且期货类专户多为结构化产品,基金公司需要严格的风控来保证优先级的约定收益安全。

然而在期货专户的风控上,基金公司整体水平还在“菜鸟级别”。我们只能发一些策略比较简单的产品。”北京一家小型基金公司的人士透露,期货风控不容易。”

北京一家刚成立的期货私

募公司总经理近期准备发行产品,在考察多家基金公司专户后,最终没有选择费用最便宜的那家,理由是风控不行。

该私募表示,很多基金公司没有事前和事中的监控。如果没有事中监控,无法采用高频策略,当市场波动大时,产品的实时净值波动也很大,需要风控系统不停计算。如果没有这些系统,基金公司无法实时计算净值,就没法在出现亏损时强制平仓。”

据了解,商品期货的风控阈值体系包括收盘的总体层面、板块层面、商品层面、合约层面的风险敞口、策略单元阈值、交易试算、盘中波动风控、强制止损、防止出现现货交割等。不同的商品品种,其对应的风险控制模式也不同。即使在证券类产品的资管上,基金公司有丰富的经验、高口碑的严格风控,但是期货的风控不一定做得来。

目前仅有少数几家基金公司有着较为完善的事前、事中、事后风控系统。

财通基金介绍,目前公司已经实现了全面自动化、数字化风控。在产品阶段,为体现商品期货套利的本质,在产品投资范围中严格设定了组合的单边风险暴露敞口的上限;为避免出现实物交割,设置了严格禁止主动持有合约至交割月份等条款。风险管理部制定了产品运作的系统化风险控制措施,设定了对交易的事前、事中、事后的具体监控指标体系。

基金公司风控,客户才放心,这样能吸引更多的客户,所以收费虽然高一点,但是我们还是会选择这样的基金公司。”一位期货私募经理说。

■ 产品分析

套利对冲基金:高频交易下分毫必争

□ 好买基金研究中心

8月16日,光大证券自营套利资金的“乌龙指事件”导致上证50权重股在短短两分钟内急速上涨,主要原因是光大自营资管误将3400万手ETF进行申购,ETF资金的快速涌入,触发了程序化交易的套利资金迅速自动跟随,大盘瞬间被推高,投机跟风盘纷纷涌入权重股,当天即被套牢;部分股指期货空单持有者,由于保证金预留不够充分接连被强行平仓。

在此次事件以前,普通投资者对套利资金的存在并不敏感,时常察觉不到他们的存在,可交易事故发生后,套利资金的自动运作便会触发大量程序化交易产品的中枢,几十个亿的资金急速流入市场,便能引起大盘的巨幅波动。

当然,此次“乌龙指事件”有其偶然性,大多数套利策略基金都属于低风险类别。套利策略一般利用不同资产或不同

产品名称	基金经理	单位净值	净值日期	成立满一年的套利对冲基金					
				近1个月收益率		近6个月收益率		今年收益率	
				绝对%	相对%	绝对%	相对%	绝对%	相对%
双隆量化套利基金2号	孔为民	1.47	8月16日	-3.33%	-2.74%	15.12%	30.95%	21.75%	30.42%
淘利趋势套利1号	肖辉	1.50	8月9日	2.28%	1.81%	14.41%	31.58%	18.89%	28.28%
双隆量化套利基金3号	孔为民	1.56	8月16日	-2.10%	-1.50%	13.68%	29.51%	17.85%	26.53%
双隆量化套利基金1号	孔为民	1.33	8月16日	-5.25%	-4.65%	16.13%	31.96%	20.31%	28.98%
淘利套利1号	肖辉	1.28	8月9日	2.38%	1.91%	11.23%	28.40%	13.69%	23.08%
淘利套利2号-淘南量化	肖辉	1.13	8月9日	1.26%	0.79%	5.89%	22.56%	7.85%	15.67%
摩旗揽福宝基金	付伟芳	1.08	6月8日	0.22%	2.53%	4.99%	-5.57%	3.72%	5.35%
道冲ETF套利稳增	李盛开	0.99	8月9日	-6.07%	-6.54%	-4.00%	13.53%	2.76%	10.59%
中盛ETF套利2期	黄素兵	0.95	8月9日	-3.31%	-3.77%	-2.79%	14.73%	-2.82%	5.00%

数据来源:好买基金研究中心,截至2013年8月22日

市场之间不合理的价格关系,通过买进低估资产,卖出高估的商品,在未来价格重新回归合理过程中获取价差收益,这类产品通常每单只赚取微薄利润,积少成多。套利策略针对目标是定价偏差,无论市场处于何种状态均可运用,其收益与市场相关性较低。套利触发的条件通常有以下几种情况,比如同一种资产在不同市场上价格差异过大(违背了“一价定律”);具有相同或相近价值的两

种资产定价差异过大(如大豆与豆油、不同期限的股指期货合约);一种已知未来价格的资产当前的价格与其根据无风险利率折现的价格差距过大(期货与现货),上述机会均可能触发套利系统的自动捕捉,而运用套利策略的对冲产品单笔获利往往很小,需要通过较高频率的交易积少成多地积累利润。

好买基金研究中心统计了成立一年以上的9只套利对冲基金产品,其中今年以来表现最好

的是双隆量化套利基金2号。该基金成立于2012年6月,基金经理是孔为民,该产品的投资标的主要是商品期货、股指期货和股票,公司目前在期货方面有多种投资策略,主要是对投资标的进行趋势跟踪,公司也会有一些主要针对震荡市的策略,在市场发生震荡后抓趋势,对于该策略的研发,采取的是模式识别的思路,即根据电脑现在识别到的K线趋势,去匹配过往相似的K线走势,然后借助

电脑分析去预判未来的方向。双隆量化套利基金2号的换手率平均在一天两次左右,对于双隆的每种期货套利组合都会分配相同的资金,在市场不存在套利机会的情况下,对于确定的闲置资金会进行一些现金管理的操作。截至8月16日,双隆量化套利基金2号今年以来取得了21.75%的绝对收益。

目前市场上的套利策略还有ETF套利,该策略主要是依赖投资者既可在一级市场用一篮子股票申购ETF份额或用ETF份额赎回一篮子股票,也可直接在二级市场上买卖ETF份额。一篮子股票的供求关系,决定了ETF的净值;而ETF的供求关系决定了其成交价格,亦即ETF的市值。当ETF的净值和市值出现偏差,即出现套利机会。并且当成分股票停牌时,ETF仍可进行交易,一些对冲基金会利用这一制度设计缺陷进行套利。当停牌股票发布重

大利好时,预期复牌后会有连续上涨行情。对冲基金即可从二级市场买入ETF,并在一级市场上赎回一篮子股票,卖出非停牌股票,从而在停牌期间能够获得停牌股票。不过这一套利活动的成功需要股票价格如预期变化,属于风险套利,且机会较为难得。目前市场上除了道冲ETF套利稳增、中盛ETF套利2期等对冲基金从事ETF套利外,一些券商的自营部门也从ETF套利,总体来看两只ETF套利基金今年以来表现平淡,道冲ETF套利稳增取得2.76%的绝对收益,中盛ETF套利2期目前亏损2.82%。

对于普通投资者而言,套利对冲基金整个运作流程是由高速计算机控制,只有市场出现安全的套利机会时才会触发交易,保证了套利对冲基金几乎每笔都能积累到财富,风险承受力较低的投资者可以考虑加以配置。