



期货公司资管业务进入开户环节，多家期货公司的资管产品也将正式对外亮相。记者走访多家期货公司发现，首批资管产品以收益稳定、风险可控的量化和套利产品为主，尽管策略设计有些同质化，但探究细微处，却是远近高低各不同。

# 期货资管—— 七剑锋从磨砺出

本报记者 谢 慧

## 从程序化交易起步

对于资管业务的开展，多家期货公司不谋而合地选择首推程序化交易等量化策略产品。

浙商期货准备首个推出的资管产品为多策略、多品种的投资组合，目前已有一年半以上的实盘测试，光大期货也已开发出十几套程序化交易产品，首个资管产品可能会根据客户需求从中选择推出。

“相比投资经理的主观操作，程序化交易可以对海量信息进行高速处理，执行力强且更有利于控制产品风险，实现相对理性和稳定的投资收益，这是多数期货公司将首个产品瞄准程序化交易的重要原因。”银河期货副总经理韩笑冰表示，事实上，在境外成熟的资产管理市场，量化策略产品也是主流。

这些量化策略有多品种趋势追逐型的，也有期现套利型的，还有多策略对冲组合型的，交易信号要经过宏观基本面、现货市场和产业链等因素过滤后，再通过风控模块进入场内交易。

“虽然资管产品类别有些同质化，但每个量化策略产品的进出信号等指标是不一样的。”韩笑冰认为，更多体现的是量化策略研究水平。

以黄金为例，就大周期而言，其独有的特点让投资者在逆势中也能受益，被市场人士称为最好的抗通胀产品。在黄金套利策略方面，不同产品显现出较大差异。

黄金套利资产管理计划侧重低风险、稳收益。在风险控制上，当产品在初始资金出现2%的亏损时即会进行内部预警，亏损达到6%时须与客户协商，在亏损达到8%时暂停运行。

另一款黄金趋势资产管理计划，则以中等风险获取中等偏高收益，要求亏损达到20%才中止产品。

而贵金属指数增强型策略产品，强调整体收益率的改善。一方面，在跟踪黄金价格的基础上提高资金利用率，另一方面，通过主动性的套利策略来改善黄金投资的整体效率，投资者可利用其与现货之间追踪误差小和整体套利收益稳定的特点获得额外收益。

未来，随着国债期货、原油期货、期权等新品种推出，期货市场扩容步伐加大，越来越多的金融衍生品将走进投资者的视野。在这一背景下，除了传统的套保、投机、套利策略之外，更多的对冲策略、混合策略、指数策略及期权策略也将借道新的业务蓝海发挥作用。

“期货市场‘T+0’及双向交易机制使得程序化交易得到了极大的发挥空间，但单边投机交易同时具有高回撤的风险。若搭配一些固定收益策略，则可能有效降低组合风险。”东证期货研究所所长林慧说，混合策略对于资管客户来说，是低风险下超额收益的选择。

何谓混合？比如30%资金用于期货品种程序化交易，而剩余70%资金则投资于固定收益品种。这类产品强调日内交易，以降低系统性风险，同时，通过仓位管理应对市场不确定性波动，从而达到不同风险收益特征下的策略效果。

对于传统期货公司而言，基于传统品种基本面研究发掘的交易机会是其资产管理的主要策略。

从目前国内资管行业来看，券商资管以及基金公司具备较成熟的经验，但其产品更多地投资在股票、债券方面，商品套利组合的策略产品相对稀缺，而期货公司资管恰逢其时，可以利用对于商品期货的研发能力和交易经验做出适合实战的策略产品。

商品套利组合策略，简而言之，就是通过同一品种的跨期套利和多品种间的跨品种套利，来实现资金稳定增长。比如，大豆和玉米可互相成为替代品，当两者的价格差远远高于或低于合理价差时，即可利

用其价差进行套利，而大豆与豆油，则是原料与成品之间的套利。

## 精耕细作的产品线

从记者所获得的多家期货公司资管业务推进方案看，精耕细作的理念渗透在产品设计的各个环节。

在交易策略中，期货公司的资管业务大多将投资方式分为“稳健型”、“成长型”和“进取型”，其风险类别为两大类，“无风险+固定收益率”和“无风险+预期收益率”。

从稳健型资管策略表现来看，为“无风险+固定收益率”产品，通过与基金公司约定交易期限，将投资资金存放于第三方机构，类似基金产品，不过仅适用于商品期货和金融期货交易。具体操作流程为：在银行开户——赎买基金公司发行的产品——通过该期货公司在期货市场交易。

此类产品虽然风险低、收益低，但在缺少投资经验、对各个金融市场投资渠道较生疏的投资者眼中，其高于银行利息的收益率，却是难得的亮点。

成长型资管策略则不同，属于“无风险+预期收益率”类别，投资者通过这种资管方案可获得年收益率12%以上的回报。基本操作流程也较为复杂：投资者在

期货公司开户——与第三方（通常是投资公司或基金公司）商定协议——规定此项协议最低期限为12个月以上，非突发事件期间不得撤出资金——运用程序化交易进入期货市场操作——每特定时间向期货公司缴纳总资金1%的费用。

市场人士认为，成长型资管方案优选高收益模型，配以波动激进的品种，进行集中投资，虽然伴随着一定风险，但收益却较为可观。比如：某投资者在第三方存放100万元资金，第三方通过操作这笔资金获得50%收益，即50万元，其收益的12%作为投资者的年息，第三方将剩余的38%与投资者按之前的协议分成，前提是将一切成本扣除（交易成本和代理机构所收取的费用）。

对于进取型策略，期货公司则持谨慎看法。与成长型产品不同，第三方需投入投资者总资产的20%，且双方自行设定交易期限，投资者将开户账号和交易密码以书面形式递交给第三方。

该方案追求特定品种和特定收益，相对风险较高，因此，以第三方追加客户总资金量20%的方式来保障客户权益，不受市场风险影响而承担损失，根据市场风险最大可能性的预估，20%的资金量足以弥补当日亏损。

其风险在于，虽然也给予投资者12%

的收益率，但前提是获得收益率在较高水平之上，若低于一定程度或资金有所亏损，投资者也按照前期约定承担相应风险。

## 把产品卖给合适的投资者

将合适的产品卖给合适的投资者，是期货公司试水资管业务必须要解决的重要课题，也是考量其产品设计水平的标准。

“挖掘分析不同类型客户需求，以此作为资管产品研发的基础。”弘业期货资管业务负责人告诉记者，在商品期货方面，公司以趋势型和量化策略型产品为主，而在金融期货方面，公司则以量化产品为主，侧重“ETF投资+股指期货投资”的组合产品，同时就基于日内交易、股指期现套利投资策略的多种产品进行设计开发。

不同类型的客户群体需求各异。对于个人投资者而言，具有较高风险承受能力的客户，希望通过期货资管产品获得高收益，而风险承受能力一般甚至较弱的投资者更青睐稳定盈利抗通胀的资管产品。机构投资者之间也存在差异，实体企业、私募基金、大小非持有机构对套保和对冲产品有较强需求，私募机构则希望借助期货资管平台阳光化，期货公司须量体裁衣。

以万达期货来看，其资管业务的目标客户定位为期望高收益且具备相应风险承受能力的中高端客户，包括投资资产在300万元以上的个人客户、希望为资产保值增值的机构客户、具有一定现金流的现货企业客户，以及具有一定客户资源但缺少足够产品或需要资产配置的金融机构。

因此，根据投资者风险偏好，万达期货设计了激进型、成长型和稳健型的多种资管产品。产品上线后，风险收益定位较高的产品以内部即营业部销售渠道为主，而较低的产品则以外部销售渠道为主。

产品设计初现雏形，投资者关心的还有资金准入问题。根据《期货公司资产管理业务试点办法》规定，单一客户的起始委托资产不得低于100万元，但从记者了解到的情况看，首批亮相的资管产品的门槛不尽相同。

中国国际期货发行的第一期资管产品主要为两大类，“中期量化组合一开元一号”和“中期量化专注一金股指一号”，前者是纯商品套利产品，起步资金300万元，后者为纯股指套利产品，起步资金100万元。

而银河期货首批资管产品主要策略类型则为商品套利、跨商品和股指套利，以及趋势追逐型策略，投资起点从500万元到2000万元不等，视产品策略不同而定。

## 知识就是财富

**期货资管：**即期货公司资产管理业务，是指期货公司接受单一客户或者特定多个客户的书面委托，根据《期货公司资产管理业务试点办法》规定和合同约定，运用客户委托资产进行投资，并按照合同约定收取费用或者报酬的业务活动。

**“T+0”：**所谓“T+0”制度是指，期货投资者在交易时间内可以随时进行买卖而没有任何的时间限制，即当天买入开仓的合约，当天就可以及时卖出平仓。

**多空双向交易：**形象地说，当价格上涨时，投资者可低价买进，等价格上涨后卖出，通过“做多”获取差价盈利；而价格下跌时，可选择先高价卖出（手中没有货物），价格下跌后再买进平仓，通过“做空”获利。

**套期保值：**即交易者配合在现货市场的买卖，在期货市场买进或卖出与现货市场交易品种、数量相同，但方向相反的期货合同，一段时间后，当价格变动使现货买卖上出现盈亏时，可由期货的盈亏得到抵消或弥补。

**期现套利：**指某种期货合约，当期货市场与现货市场在价格上出现差距时，利用两个市场的价差，低买高卖而获利。期现套利的实质是对现货指数和期货指数的“基差”（基差=现货价格-期货价格）进行投机。

**对冲：**期货市场对冲交易是指，通过判断不同品种之间的强弱关系从而赚取其中差价的一种交易方式。即在买入或卖出某种期货合约的同时，卖出或买入相关的另一种合约，并在某个时间同时将两种合约平仓。

**指数追踪：**通过利用一揽子的股票组合复制某一指数，试图达到最优的追踪效果，获取与指数相近的收益的方法。

**程序化交易：**即设计人员将交易策略的逻辑与参数经电脑程序进行运算并系统化，当趋势确立时，系统发出多空讯号锁定市场中的价量模式，并且有效掌握价格变化的趋势，从而帮助投资者抓住趋势波段。

