

# 商品基金崛起

本报记者 周琳

## ▲部分品种超跌后大幅

反弹、资金从股市流入商品市场、库存与供需预期变化等因素，共同催生了市场资金大量涌入商品市场。

## ▲期货市场价格分化加剧，也加大了CTA基金的投资风险。期货投资风险有时远高于股市，不能抱有心急、斗气、赌博等心态，避免误判行情

10月26日，第三方私募基金研究机构格上理财发布私募基金第三季度业绩榜。传统股票型基金、债券型基金、宏观对冲基金等7大策略基金的业绩都表现平平，名不见经传的管理期货基金(CTA基金)折桂。

数据显示，截至9月底，今年以来国内CTA基金平均收益率高达11.45%，排名各大策略之首。回顾历史，这已并非CTA基金首次问鼎业绩榜。可以说，这类基金已成为目前私募基金行业的明星品种，CTA基金高业绩的秘密是什么？

## 商品大涨“扮靓”基金业绩

CTA是商品交易顾问的英文缩写，CTA基金即投资者将资金委托给专业期货投资机构，通过商品交易顾问(CTA)进行期货投资交易并赚取收益。由于最初主要以商品市场为基础市场，也称作商品基金或管理期货基金。目前，CTA基金行业已成为全球发展最快的投资领域之一，海外规模超过3300亿美元。

据上海富善投资有关部门负责人介绍，2010年以来，CTA基金逐步进入国内，主要以私募基金形式存在。从投资策略看，CTA基金有两类：一是主观CTA，即由基金管理人基于基本面、调研或操盘经验，主观来判断走势，决定买卖点；二是量化CTA，通过分析建立数量化的交易策略模型，由模型产生的买卖信号进行投资决策。随着基金专户投资范围的逐步开放，CTA基金开始扩展到基金专户形式，其产品运作更加公开，成为更多投资者资产组合配置的工具。截至目前，国内CTA基金的规模预计在800亿元以上。

值得注意的是，近6年内(除2015年牛市期间)，这类基金的收益率几乎都能跑赢沪深300指数及股票、债券策略基金。比如，2012年CTA基金以平均15.05%的收益率战胜沪深300指数，收益率超过股票策略基金9倍。2013年CTA基金以45.89%的收益远超沪深300指数54个百分点，业绩增幅近4倍于股票策略基金。2014年末CTA基金公开的产品共有642只，行业占比11.74%，平均收益率为66.21%，仍然好于股票策略基金。2015年末，管理期货策略私募基金共792只(单账户除外)，年平均收益达27.13%，远高于上证综指全年涨幅。

“总体看，CTA基金高业绩的秘密在于既要把握好宏观经济走势和产业发展脉络，还要结合技术面操作抓住短期市场机遇，同时控制好风险和止损点。”固利资产总经理王兵说。

从外部因素看，CTA基金高业绩的基础是大宗商品持续走强。格上理财研究员鲁媛认为，2016年第一季度，以“黑色系”为代表的大宗商品价格的持续上涨拉开商品牛市序幕。今年第二、三季度，“黑色系”商品回调后继续发力，金属、化工类等品种价格轮番走高。现货市场商品强劲上涨给期货上涨奠定



基础，第四季度开始，塑料、甲醇、有色等多个商品期货品种接连创出年内新高，焦炭价格更是创出近3年的新高。

鲁媛认为，今年以来大量资金进入我国商品市场，有几方面原因：一是商品市场自2011年经历下跌后，很多品种已跌至历史低位，具备短期反弹、抄底的可能。比如，从2011年的高点计算，截至2015年末，原油最大跌幅达73%，橡胶最大跌幅达78%，焦炭最大跌幅达75%，螺纹钢最大跌幅达69%。二是大量资金从股市流入商品市场。三是宏观政策层面因素，大宗商品的库存状况与供需预期出现变化，国内的铁矿石、螺纹钢、焦煤、焦炭等品种开始涨价。

据格上理财统计，2016年前三季度，大商所、郑商所和上期所三大期货市场累计成交额达217万亿元，已接近2015年全年水平，月均成交额24万亿元。目前，国内市场上有46个商品期货品种，且不断有新品种被纳入市场。总体看，期货市场为CTA基金发展提供了足够的支持。

从技术层面看，CTA基金的交易机制更加灵活。一方面，期货市场可以做空，不管市场涨跌均可以获利。另一方面，期货市场实行T+0交易机制，CTA基金可根据不同情况进行交易。此外，期货交易采取保证金制度，通过增加杠杆的CTA基金有了更多的机会超越其他策略基金。再加上商品期货市场与股市、债市相关性低，采用CTA策略的基金一般可有效降低组合风险。

从细化策略选择上看，国内大多数高业绩CTA均采用量化策略、程序化操作，科学的模型设置很大程度上避免了人为干预，提升了风险控制水平。

## 防范行情分化风险

CTA基金业绩虽好，也不乏潜在投资风

险。CTA策略本身有一定局限性。比如，主动策略CTA基金在交易时由于时间和精力等限制，易受主观情绪影响，投资范围和品种相对有限。而量化CTA尽管能很大程度上避免人为理性因素，但也难以完全避免期货带杠杆、风险大等问题。比如，在2015年权益类市场异常波动时，量化CTA基金也出现了回撤达7.23%的情况。

另外，期货市场价格分化加剧，也加大了CTA基金的投资风险。今年以来，期货市场价格趋势性的高波动行情十分明显，既有贵金属大涨，也有大幅回撤。期货市场多空双向操作盈利的特点在带给部分CTA基金不菲收益的同时，也让部分投资者蒙受不小损失。

比如，今年以来，相较于一些能源类品种直线上涨的亮丽表现，玉米等谷物类品种却下跌5.10%，油脂油料从今年7月份以来一直宽幅震荡，这些市场价格分化的信号，给CTA基金管理人和投资者带来不小挑战。

“面对分化行情，应采用多策略布局。”私募排排网研究员刘晶晶介绍说，从投资策略看，基金组账户主要采用3种投资策略，包括纯主观策略、纯量化策略和结合两种策略的期货复合策略，这3种策略的业绩表现为期货复合策略好于纯主观策略，纯主观策略好于纯量化策略。

除此之外，期货的投资策略还有趋势跟踪、套利策略等，以适合不同的市场行情。例如，趋势跟踪策略跟随市场行情趋势“追涨杀跌”，即上涨时做多，下跌时做空，赚趋势的钱。而套利策略主要通过判断不同品种之间相对强弱关系，做多相对强势品种，同时做空相对弱势品种，当两者的价格回归正常值时平仓获利。

善境投资管理(上海)有限公司总经理吴洪涛认为，“期货投资风险很大，有时远高于股市，应多选择‘闲钱’操作，不能抱有心急、斗气、赌博等心态，避免误判行情”。

有动力调价。

## 【麦当劳的“绝对利润”】

为什么麦当劳的第二杯饮料半价出售？对于麦当劳而言，一杯饮料的成本包括了店租、水电、人工和原材料，你买第一杯的时候已经把所有这些费用都分担了，后面半价的第二杯只需要原材料的成本，即边际成本，而这笔成本很少。

## 【人生五大时期理财次序】

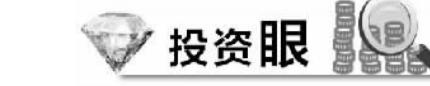
曾有学者提出人生五个时期的理财顺序，即①单身期：节财→增值→应急→购房②家庭形成期，结婚到生孩子：购房→购置

硬件→节财→应急③家庭成长期：教育规划→资产增值→应急→特殊目标④家庭成熟期，子女工作到父母退休：资产增值→养老→特殊目标→应急⑤退休期：养老→遗产规划→特殊目标→应急。

## ★课堂

### 【过境免签】

近几年，过境免签成为不少出境游客的省钱攻略之一。过境免签是指某些国家规定，只要持有前往特定第三国的签证和机票，就可以在该国中转国出机场



巨量发行抑制价格上涨空间

# 中山币未来涨幅有限

本报记者 曹力水

生说。

对于发行量较小、市场溢价较高的纪念币，造假现象并不鲜见。王先生举例说，“比如2014年底发行的2015年羊年纪念币，发行量8000万枚，很多新老收藏爱好者在发行之初没有抢到，真实的需求摆在那里，市场价格自然水涨船高。经过几个月的时间，羊币从一枚10元面值涨到了市场价百元左右。对于造假者来说，每铸造一枚仿制的羊币类似于印刷一张百元大钞。在高额利益的驱使下，假币横行，不少藏友只能望‘羊’兴叹。”

根据中国人民银行的公告，此次发行的中山币面值5元，发行量3亿枚，以铜合金材料铸造，为国家法定货币。钱币正面，是广东省中山市翠亨村孙中山先生故居，正上方刊“中华人民共和国”国名，左下方刊“孙中山故居”字样，正下方刊“伍圆”及年号“2016”字样；钱币背面，是孙中山先生头像，其上方刊“孙中山先生诞辰150周年 1866—2016”字样，设计新颖、制作精美。

中山币为何受到收藏者的喜爱？家住北京市西城区的钱币收藏爱好者郭阳认为，与珍稀动物、体育赛事等题材相比，伟人形象更加鲜活生动、深入人心，群众基础有先天的优势；另外，孙中山先生是中国民主革命的开拓者，推翻了封建帝制，历史地位重大，“粉丝”遍布世界各地等，这些都是中山币受到热捧的原因。

从发行角度，央行充分考虑了纪念币的“可获得性”。“价格方面，相较之前10元面值的生肖币，5元面值的中山币大量持有成本更低。对照近年纪念币的发行情况，中山币3亿枚发行量基本可以保证爱好者每人都能兑换得到，即使从市场上购买，价格也不会太离谱，也不容易买到假币。”北京市马甸邮币卡市场币商王先

目前，非特殊冠号的航天钞市场价仅比面值高数元，早期大量持有的投资者损失惨重，不少人无奈之下，选择将航天钞存回银行，期望通过购买理财产品扳回成本。

中山币虽然拥有广泛的群众基础，点燃了钱币收藏爱好者的做多热情，但业内人士提醒，考虑到3亿枚的发行量以及鸡年纪念币发行脚步的临近，中山币短期内市场价格上行空间预计不大，收藏者应当量力而行，切莫跟风炒作。



升级品牌迈步集团化战略

# 网贷平台扎堆转型

本报记者 钱箐旎

近日，多家网贷平台宣布品牌升级，转型为互联网金融综合服务集团。10月25日，开鑫贷宣布将集团品牌升级为“开鑫金服”，开鑫贷成为集团子品牌，专注提供网络借贷信息中介服务；10月20日，普惠金融正式宣布将品牌升级为“凡普金科”，旗下爱钱进是互联网金融投资平台；10月20日，团贷网也宣布着手集团的品牌战略升级，表示将全面转型金融控股集团。

在业内人士看来，规模较大的网贷平台集团化转型，既是为了满足监管规定，也是行业发展的必然趋势。8月24日，银监会等四部委联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)，明确了网贷机构职能做信息中介，这就意味着一些拥有多个业务条线的大平台必须进行业务切割，将某项业务单独成立公司，进行独立的财务核算。

如开鑫金服，除了开鑫贷以外，开金网是金融资产交易、企业理财的专业平台；同时，经江苏省金融办批准，发起设立江苏开金互联网金融资产交易中心；私募基金、公募基金、网络小贷业务也在推进中。凡普金科旗下子公司中，钱站定位于为用户提供基于互联网大数据风控、便捷高效的信用借款服务；凡普信贷专注提

专家表示，集团化发展也有助于建立更全面更安全的金融服务体系。如凡普金科创始合伙人、首席执行官董祺表示，未来凡普金科将构建一套基于自身互联网技术和大数据风控的互联网金融体系，这一体系将把个人与互联网金融生态圈相连结，涵盖个体在借款、理财、消费、证券等方面的需求，并将纵深挖掘数据价值，形成更精准、全面的服务能力，围绕用户的金融需求和服务持续创新，打造成综合性、全覆盖的互联网金融平台。

盈灿咨询高级研究员张叶霞表示，在我国，很多的金融业务领域都是需要牌照才能经营，网贷平台如果想要成为综合理财平台，需要在多个金融领域获得牌照。随着网贷平台转型步伐加快，预计未来平台申请金融牌照谋求转型的趋势也将越来越明显。



## ★茶座

### 【调价也有成本】

厂商调整价格，需要重印产品价格表、向客户通报，这一切都会引起一笔开支和费用。虽然调价不多，但如果菜单价目表变动过频，可能使顾客感觉不快。这就是“菜单成本”，企业调价时会考虑菜单成本与利润的关系，只有调价后利润的变动量大于菜单成本，企业才

有动力调价。

## 【麦当劳的“绝对利润”】

为什么麦当劳的第二杯饮料半价出售？对于麦当劳而言，一杯饮料的成本包括了店租、水电、人工和原材料，你买第一杯的时候已经把所有这些费用都分担了，后面半价的第二杯只需要原材料的成本，即边际成本，而这笔成本很少。

## 【人生五大时期理财次序】

曾有学者提出人生五个时期的理财顺序，即①单身期：节财→增值→应急→购房②家庭形成期，结婚到生孩子：购房→购置

硬件→节财→应急③家庭成长期：教育规划→资产增值→应急→特殊目标④家庭成熟期，子女工作到父母退休：资产增值→养老→特殊目标→应急⑤退休期：养老→遗产规划→特殊目标→应急。

## ★课堂

### 【过境免签】

近几年，过境免签成为不少出境游客的省钱攻略之一。过境免签是指某些国家规定，只要持有前往特定第三国的签证和机票，就可以在该国中转国出机场

享受免签入境游，这不仅给游客带来了好处，也促进了中转国旅游和航空业的发展。

## 【“最低工资标准”是否越高越好？】

最低工资法是政府保护劳动者的一项重要法律，政府从劳动者利益出发，为其提供最低工资法的保护，来满足其最基本的生存需求。但研究表明，每当最低工资标准提高时，一定比例的工作机会将会消失，部分人群也会失去工作。

## 【货币需求之预防性动机】

未来无法预知，为了满足安全需求，人们会事先持有一定数量的货币：家庭

可能会预留部分货币以防突发事故；即将退休的人会为疾病进行储蓄；农民为了筹措养老资金也会省吃俭用……这种行为在经济学里被称为持有货币的预防性动机。

## 【利率风险】

利率一般指某段时间取得的利息与借贷资金的比率，而利率风险则指因市场利率变动的不确定性给商业银行造成损失的可能性，其受宏观经济环境、央行政策、价格水平等影响。利率波动的风险可能导致存款贷款利差缩小，贷款利率低于存款利率，最终银行收不抵支。

(文/王琳整理)