理财新发现

CTA基金爱上量化投资

陆 平

CTA（Commodity Trading Advisor）基金，又称管理期货（Managed Futures）基金，是指广大投资者将资金集中起来，委托给专业的期货投资机构，并通过商品交易顾问（CTA）进行期货投资交易，投资者承担投资风险并享有投资利润的一种集合投资方式。

“虽然CTA策略的名字中有‘商品’字样，但那是因为早期期货市场只有商品期货，今天CTA基金的实际投资对象已经超出商品的范畴。”明曦资本CEO张曦表示，CTA基金主要通过商品期货和金融期货来管理资产，投资领域包括利率期货、债券期货、股指期货、外汇期货、基本金属期货、贵金属期货、能源期货以及农产品期货等。

据了解，自2010年以来，CTA基金开始进入国内，主要是私募形式。随着基金专户投资范围的逐步开放，CTA基金开始以基金专户的形式存在，其产品运作更加公开，成为更多投资者资产组合配置的必要工具。总体来看，目前国内CTA基金的总体规模还处于初步发展阶段，市场上以期货为主要投资标的的产品约1000只左右。

按照投资方法来划分，CTA基金主要可分为两大类。一类是主观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，决定买卖时点；另一类是量化CTA，是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。从目前市场上来看，量化投资成为CTA基金主流模式。

张曦表示，“很多人提到CTA基金的主要投资标的——期货，第一反应都是觉得期货带杠杆，风险大，但采用量化方法来投资期货能在获取收益的同时很好地管理风险。量化CTA基金采用完全程序化的投资策略，可以避免贪婪和恐惧的人性弱点，还能精确贯彻交易理念和策略，大幅提高交易效率。此外，在出现亏损或回撤时，量化投资模式还能够及时止损，有效规避市场风险”。

以去年“双11”为例，当日国内外期货夜盘出现极短时期内的巨幅震荡，多头空头都被打爆。由于商品期货的杠杆倍数一般在10倍左右，对满仓操作的人而言，盘中下跌10%就会使账户彻底归零。但即使如此，当时期货夜盘的“闪崩”，对诸多量化CTA私募基金造成的影响并不非常明显，不同私募基金的量化CTA产品微赚微亏都有，但回撤基本都控制在1%以内。

据张曦介绍，目前量化CTA基金中用得比较多的策略是趋势交易策略。趋势交易就是用大量各种策略模型寻找当前的市场趋势，判断多空；趋势策略可以说是无惧牛熊，只要有上涨或下跌的趋势性行情就能获利。这种策略在牛熊快速转换或者趋势明确时，优势非常大。但如果趋势不明显，或者是震荡市场，那么这种策略可能会因为来回不停地止损而出现回撤。

张曦表示，从国内外市场经验来看，最青睐管理期货基金产品的是FOF基金（专门投资其他基金的基金）等机构投资人。由于管理期货跟其他资产类别的低相关性，引入管理期货的资产配置可以非常有效改善收益率曲线。此外，个人投资者也可以配置管理期货类的产品，但是持有周期最好是一年以上。

在项目数排名前列的28个平台中，有一半平台项目成功率低于50%——

农业众筹大潮退去

经济日报·中国经济网记者 温济聪

▲ 就农业众筹而言，并未摆脱众筹行业的整体限制，还额外面临农业自身的风险，进一步制约了行业发展空间

▲ 要运用“互联网+众筹+金融”的模式，严把农产品生产链的每一环节，确保农产品质量，设置农业生产、营销、流通过程的全过程监测，提高可视化、透明度

开心农场不再只存在于网络游戏上。现今通过农业众筹的方式，大家先众筹资金，然后农场根据需求进行种植，将成熟后的新鲜果蔬配送到投资者的手里。

农业众筹拓展了农产品的生产和营销方式。早在2014年，以“大家种”“有机有利”“尝鲜众筹”“耕地宝”为代表的农业众筹平台发展得如火如荼，可好景不长，潮水退去，方知谁在裸泳。现如今，这些农业众筹平台有的不再涉及众筹，有的项目数、融资额“一泻千里”，农业众筹的发展模式饱受质疑。

发展模式饱受质疑

农业众筹起源于美国，是一种轻资产的运营理念。最简单的农业众筹模式就是消费者或投资人先筹集资金，让农民或农场根据需求进行种植，农产品成熟后直接送到用户手里，在一定程度上可以理解为是一种农产品的预售。

作为互联网金融的重要分支，众筹本身在业务模式上存在发展瓶颈，发展状况并未达到预期，这是农业众筹遇冷的主要原因之一。在苏宁金融研究院高级研究员薛洪言看来，实物众筹类似于商品预售，与电商平台的商品销售缺乏本质区别；收益众筹则类似互联网理财，因面临合规风险而趋于衰落；股权众筹和类股权众筹则因其高风险性与参与人群的风险承受能力不匹配，迟迟难以做大；公益众筹作为众筹内部的特定分支，一直比较小众。众筹模式本身遭受质疑，农业众筹自然就饱受风霜。

“大家种”众筹创始人陈杰表示，农业众筹发展面临的困境主要是“众筹”这种形式，农业众筹平台如果一直坚持众筹的形式，而不去探寻用户的内在需求，很难发展。

社会认知度较低、信任缺失，是导致农业众筹规模较小、失败率较高的原因之一。《2016年中国农业众筹发展研究报告》显示，在项目数排名前列的28个平台中，14个平台项目成功率低于50%。一方面，农业众筹起步晚、受众少，投资者、消费者对其了解甚少，筹资者大多为不具备金融投资专业知识的农户、农场主，未接触过农业众筹，也不愿接受约束和变化。

另一方面，农业众筹常常以“绿色”、“有机”作为卖点，但消费者投资前无法见到实物，对农产品安全性存在疑问；而投资认购后，农业众筹平台又难以对农产品的生产过程进行全程监控，无法确保质量关。“从食品安全角度看，农产品已经出现‘劣币驱逐良币’。有机、绿色的认证机构公信力越来越弱；普通老百姓难以辨别农产品是否安全。假货或者过度宣传的产品，以低价占领市场，这些因素降低了农业众筹信任度。”

此外，传统农业存在的固有问题，使得农业众筹很难被投资者接受，这也是农业众筹遇冷的原因。从事农业众筹工作的乐趣来CEO刘峥坦言，乐趣来以“原产地、优质农产品预售”为主打，但原产地的真实种植户多数小而分散，种植生产缺乏宏观控制，高品质的农产品需求大、产量低，由此，不是出现断货，就是扩大生产后品质下降。

“就农业众筹而言，并未摆脱众筹行业的整体限制，还额外面临农业自身的风险，进一步制约了行业发展空间。以农产品众筹为例，由于农业生产存在高度不确定性、产品标准化程度低、易腐坏、难运输等问题，实物产品与宣传效果多存在明显差距，易引发纠纷，损害参与者的积极性。因此，小范围内小而美地运营农业众筹并无问题，但缺乏做大空间。”薛洪言说。

把农业做深做透是关键

虽然农业众筹的发展模式并不完美，壮大发展之路布满荆棘，但农业众筹在缩短农业流通链，整合农业产业链上下游资源方面具有一定的积极效应，进一步推动农业众筹做大做强也存在一定的必要性。

了解用户的实际需求是确保农业众筹健康稳定发展的推动因素。陈杰认为，需要把农业众筹分成“农业”和“众筹”两个维度来看，农业是根本，众筹是形式，关键是如何把农业做深做透，同时不受众筹形式上的束缚，深入分析清楚用户在“消费”和“投资”两个方面的不同需求，才有可能真正推动农业众筹做大做强。具体来说，用户参与农业众筹的需求可能囊括了两个方面：消费和投资。从消费的角度看，需要解决的问题和生鲜电商要解决的难题类似，即要解决如何能让用户的消费体验多、快、好、省，形成消费黏性；从投资角度来说，则需要分析清楚用户的投资意愿与投资能力，如何能让农业项目满足用户的持续投资需求。

业内专家表示，提升农业众筹的市场认可度、增强信任度也尤为必要。一方面要调动业内业外的参与积极性，普及农业众筹专业知识，加大宣传推广力度，扩大农业众筹的影响力；另一方面要运用“互联网+众筹+金融”的模式，严把农产品生产链的每一环节，确保农产品质量，设置农业生产、营销、流通过程的全过程监测体系，采取定期邀请投资者、消费者参加农场现场参观体验等活动，提高可视化、透明度。

逐步完善监管补偿机制，建设信任农业众筹。江苏大学讲师史莹娟建议，继续完善农业众筹模式，以立法来保证农业众筹的规范性。尽快出台和完善相关法律法规，对农业众筹的行业准入和监管制度等给予明确规定，为农业众筹的健康持续发展提供政策保障。建立农业众筹风险补偿机制，加大政策倾斜力度，通过财税、用地等方面的政策优惠扶持农业众筹的发展。

“对农业发展而言，众筹并非万应灵药，充其量只是部分缓解了资金问题和渠道问题，农业生产自身面临的难题才是问题的根本，这些问题不解决，反过来会制约农业众筹的发展空间。就目前来看，农业众筹做大做强的时机尚不成熟，需要与农业规模化生产、农产品溯源、农产品物流运输等问题的解决同步推进。”薛洪言说。

一周快评

城投公司加快转型

新闻回放：近日，湖南常德市经济建设投资集团有限公司发布公告称，退出政府融资平台，不再承担地方政府举债融资职能，自主经营，自负盈亏。实际上，常德经投并非首家宣布“退出政府融资平台”的城投企业。今年3月份和6月份，库车城市建设投资（集团）有限公司和洛阳市首阳建设发展有限公司分别在当地政府网站上发布公告称，将“退出政府融资平台，实现自负盈亏、自主经营”。

点评：在地方债务严监管之下，城投公司依靠传统业务模式生存的空间越来越小，加快市场化转型是大趋势。具体来说，短期内，城投公司剥离政府性融资职能后，作为独立经营的企业，可通过抵押资产、第三方增信等方式来发债或者贷款筹集资金，融资方式更加市场化。不过，从长期来看，城投公司转型将是一个缓慢的过程。不少城投公司虽然退出融资平台，但并未剥离投资职能，可能会继续承担城市相关等领域的投资。加之产权关系、人事安排等调整需要一个过程，完全向市场化经营的企业转型仍需要较长时间。

“直联模式”将终结

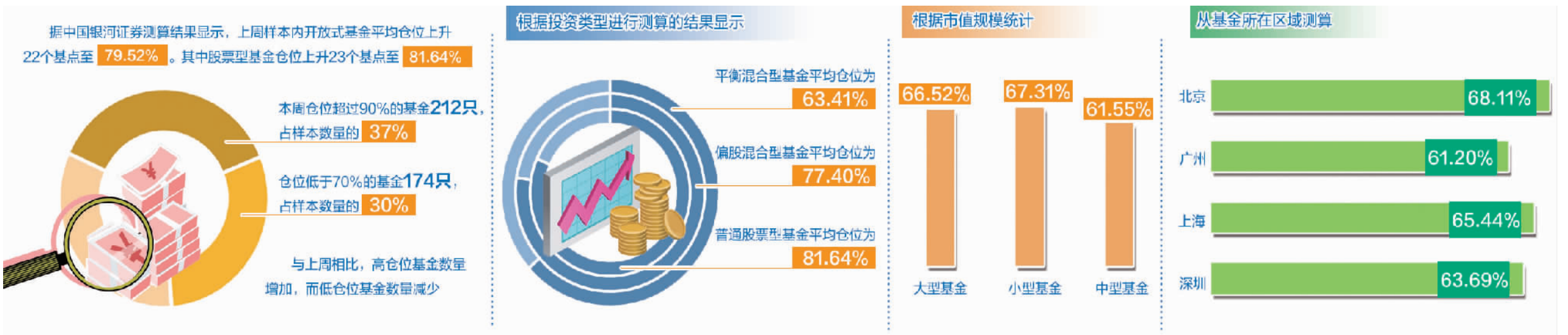
新闻回放：近日，中国人民银行向有关金融机构下发通知，要求自2018年6月30日起，支付机构受理的涉及银行账户的网络支付业务全部通过网联平台处理。同时，要求各银行和支付机构应于今年10月15日前完成接入网联平台和业务迁移相关准备工作。据了解，网联是指非银行支付机构网络支付清算平台。今年3月份，网联平台启动试运行，并成功完成首笔资金交易验证，正式接入央行支付清算系统。

点评：此前，多数第三方支付机构采用的直接对接银行接口的模式也即“直联模式”，绕过了独立清算机构，存在一定风险漏洞，给反洗钱、金融监管等工作带来很大困难。网联的一个重要作用就是切断了“直联模式”，规范了网络支付业务的发展。不过，在建设网联的过程中还要注意一些问题。比如，由于各家银行技术接口不统一，技术团队不一致，改造需要留出足够的时间。此外，切断直联后，网联还需建设两地三中心，实现多数据架构，保证业务连续性。对此，需要做好充分的预案，防止衔接中出现问题，影响支付业务的正常运行。

新股涨停板数量骤减

新闻回放：近期，新股涨停板数量大幅减少。刚上市第四个交易日的绿荫生态在8月4日就结束了连续三天“一字涨停”的状态，放量开板。此前7月底上市的新股岱美股份以及电连技术均在上市后的第三个交易日便放量开板，创造了去年以来非银行板块新股最快的开板纪录。与以往新股普遍连涨10个涨停板以上的现象相比，当前，新股上市后仅收获3个—5个涨停板似乎已成常态。

点评：新股涨停板数量骤减，主要原因是当前新股发行上市数量增多，打破了此前供需平衡的格局，场内有限的存量资金不足以维持每只新股的高价位。同时，证监会对恶意炒新持续调查，使得之前靠炒新获取暴利的投机资金明显收敛，不敢在市场中兴风作浪。炒新造富的神话难以延续，对资本市场来说，绝对是好事一桩。与成熟市场相比，目前A股市场的投机氛围还较为浓厚。只有打破新股上市连续暴涨的局面，不炒概念，不讲故事，专注经营，股市才有可能真正回归价值投资，才能迎来持续健康发展。（点评人：孟 飞）

上周（7月29日至8月4日）基金仓位继续上升

数据来源：中国银河