

# 大宗商品私募基金及CTA 实践经验



中信盈时资产管理有限公司

CITIC Wings Asset Management Company Limited

2016年4月

# 目录

- 中信盈时简介
- 资管行业现状及期货资管优势
- 大宗商品私募基金面临新形势
- CTA 实践经验

# 一、公司简介

## 中信盈时资产管理有限公司

Ⓜ 注册资本：2亿元

🏢 注册地：上海自贸区

👤 中信期货旗下资管子公司

- 来自于券商、银行、基金、期货等复合型人才团队，具备丰富投资经验
- 提供多种周期和全面的量化对冲策略，全方位的资产管理服务，长期的稳定收益
- 依托集团优势，构筑全方位主动管理投资实力，提供多元丰富的财富管理解决方案

### 风险管理

全面的风险管理体系，并充分利用衍生品管理风险

### 组合构建

强调组合投资，分散风险，投资于不同的资产及策略

### 投资理念

### 投资研究

以量化投资为主，策略基于金融理论和历史回测

### 投资目标

为投资者创造长期稳健的总收益

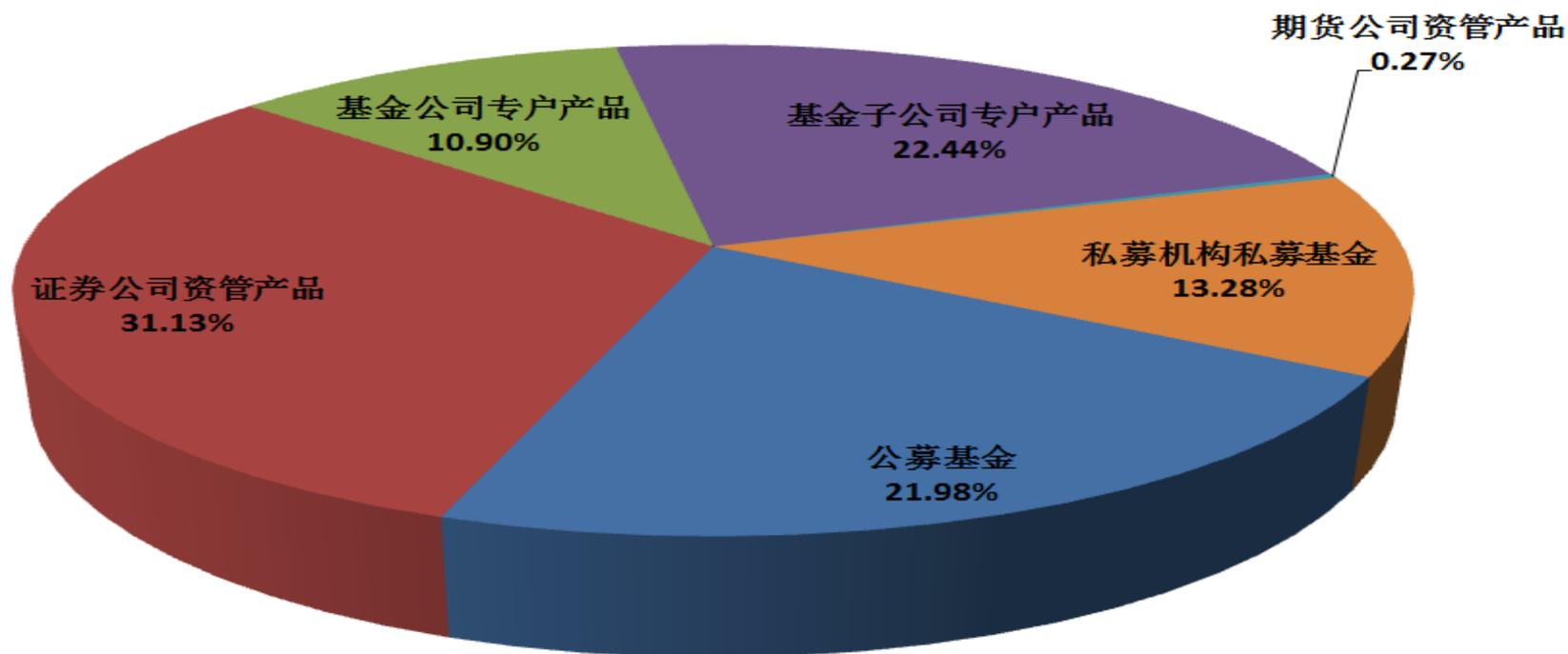
# 目录

---

- 中信盈时简介
- 资管行业现状及期货资管优势
- 大宗商品私募基金面临新形势
- CTA 实践经验

## 二、资管行业现状及期货资管优势

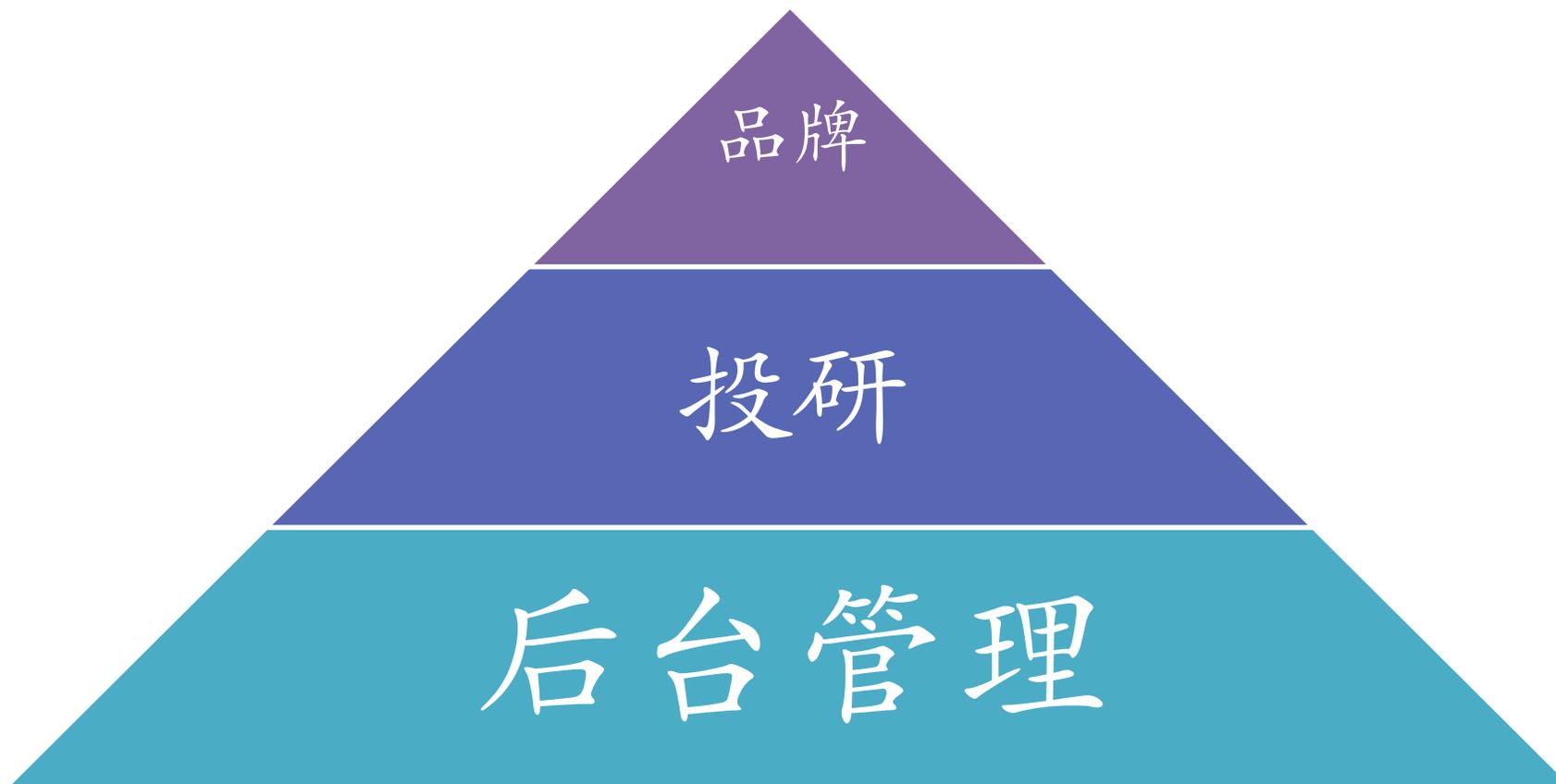
- ◆ **2016年一季度资产管理行业规模统计:** 资产管理行业总体规模达到了**41.68万亿**，其中期货公司资管产品规模为**1309亿**，私募基金5.70万亿(截止2016年3月31日)。



数据来源：中国证券投资基金业协会

## 二、资管行业现状及期货资管优势

### ◆ 期货资管的优势



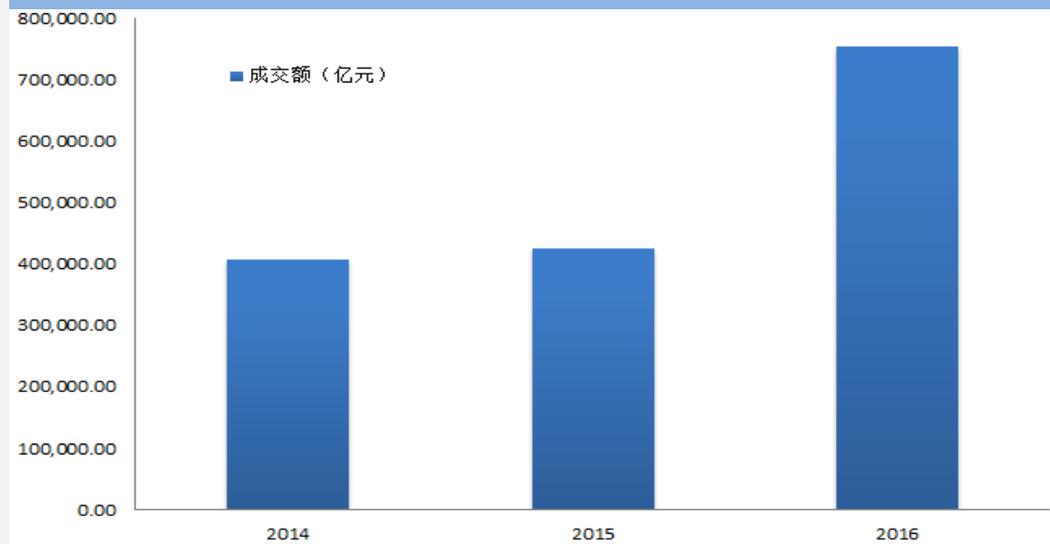
# 目录

- 中信盈时简介
- 资管行业现状及期货资管优势
- 大宗商品私募基金面临新形势
- CTA 实践经验

### 三、大宗商品私募基金面临新形势

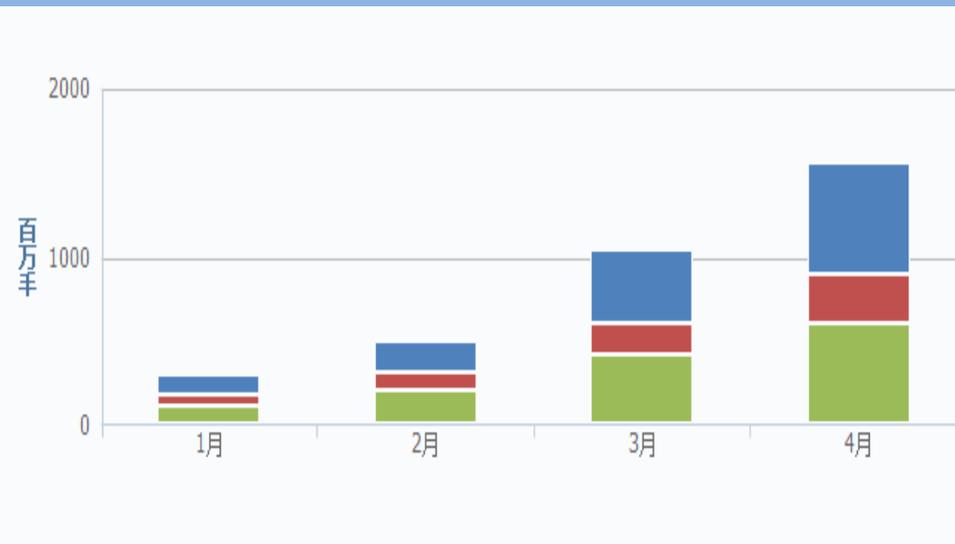
◆ **商品成交活跃度提高**---伴随着开户数量增加、休眠账户重新启用，大量资金涌入了商品期货市场，令交易活跃度大幅提升。

大宗商品市场一季度成交额同比



数据来源: wind

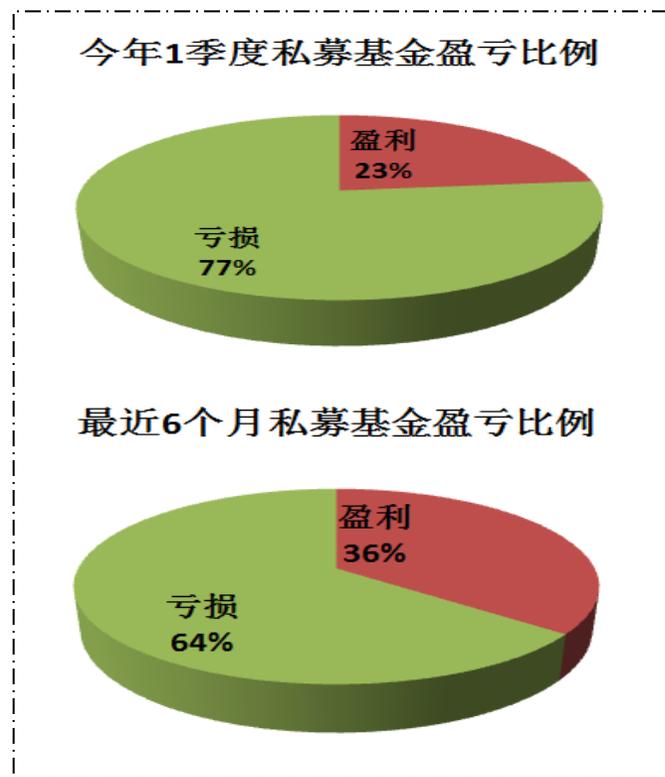
国内交易所月度交易额统计



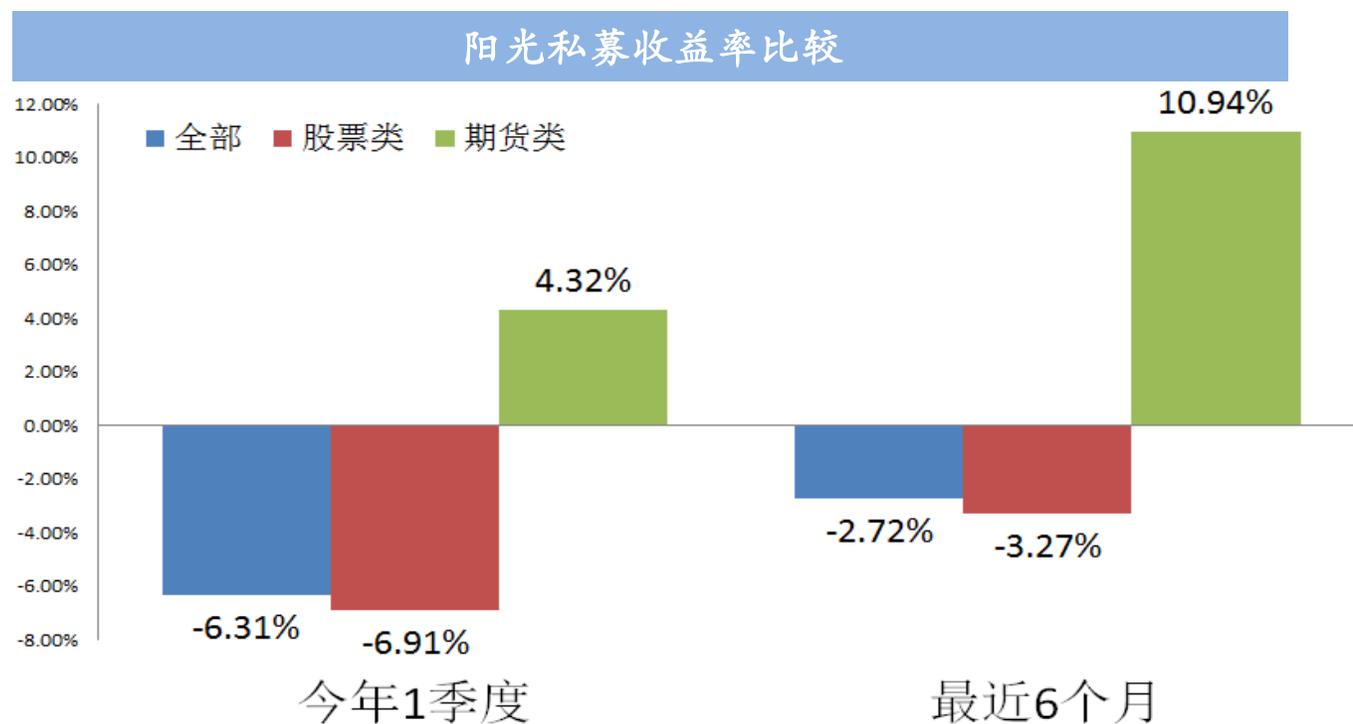
数据来源: wind

### 三、大宗商品私募基金面临新形势

◆ **期货类产品最期表现优异**---阳光私募基金今年1季度大部分处于亏损状态，其中的期货类产品表现好于股票类



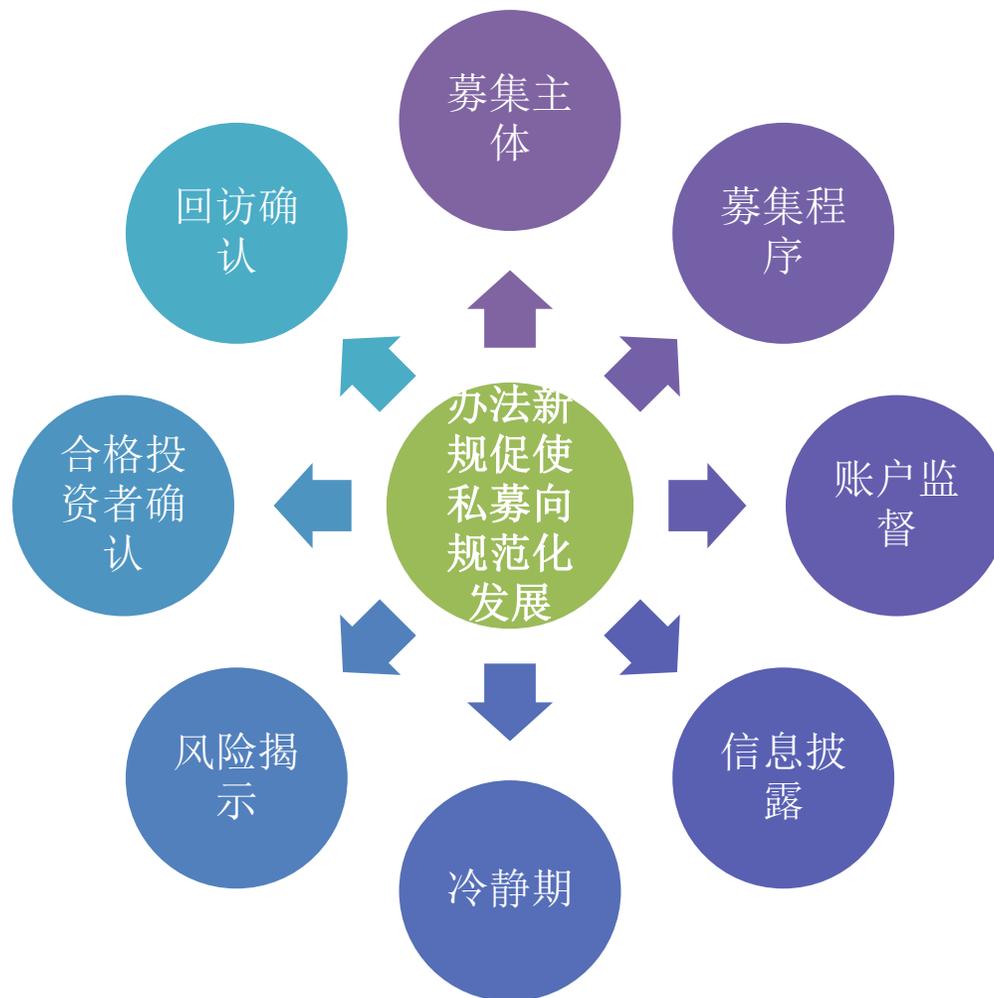
数据来源: wind



数据来源: wind

### 三、大宗商品私募基金面临新形势

◆ 大宗商品私募基金日益规范合规，受到《私募投资基金募集行为管理办法》严格监管



# 目录

---

- 中信盈时简介
- 资管行业现状及期货资管优势
- 大宗商品私募基金面临新形势
- CTA 实践经验

## 四、CTA实战经验

CTA(Commodity Trading Advisor/商品交易顾问)，指具备丰富的商品期货等衍生品交易知识及投资经验的专业投资机构，CTA可以提供专业的投资交易顾问服务，也可以管理相关投资基金或资管计划

CTA产品，指采用商品期货等衍生品交易策略（很多是对冲策略）的产品，以绝对收益为投资目的



数据来源：Barclay Hedge

### 历史及规模

CTA产品诞生于20世纪40年代的美国，最初仅投资于商品期货，发展至今，投资范围以扩大为以商品期货为主，同时涵盖利率、汇率、权益等其他衍生品

全球CTA基金规模2000年以后获得快速发展，在2008年传统资产铩羽之后，CTA基金规模再创新高，目前全球规模超过3000亿美元

# 四、CTA实战经验

CTA策略，不同于传统股票基金的单边做多策略，以期货、期权等衍生品为主要投资工具，多空均宜，喜好波动，具有鲜明的绝对收益特征



采用CTA策略的投资组合长期表现优于传统的权益投资组合，同时显著平滑了波动（右图）



CTA基金指数与权益指数相关性

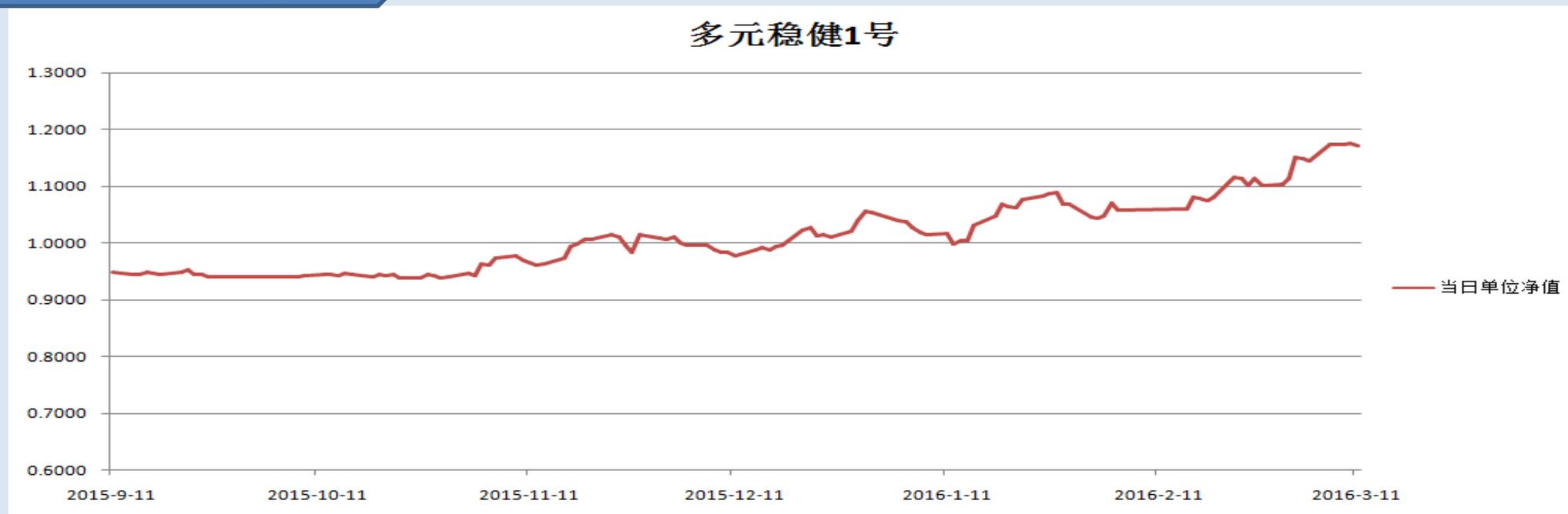
	Eureka hedge 亚洲CTA基金指数	Eureka hedge CTA基金指数	标普500指数	纳斯达克指数
Eureka hedge 亚洲CTA基金指数	1	0.34	0.07	0.04
Eureka hedge CTA基金指数	0.34	1	0.07	0.07
标普500指数	0.07	0.07	1	0.94
纳斯达克指数	0.04	0.07	0.94	1

数据来源: Bloomberg (数据日期: 2014年12月31日-2015年9月30日)

## 四、CTA实战经验

- ◆ 多元稳健1号荣获“2016对冲基金介甫奖——最佳CTA策略奖”，是公司运行比较成功的一款CTA产品

多元稳健历史业绩



数据来源：中信盈时资产管理有限公司

## 四、CTA 实战经验



### 经验总结

01

#### 多元化策略组合

抚平波动，增强互补

02

#### 新策略孵化

适应市场，与员工双赢

03

#### FOF对接外部投顾

重视成长中的投顾  
做大盘子抵御风险

04

#### 风控及运营能力保驾护航

加强风控，完善中后台运营

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验一——多元化策略组合优势突出

1

- 每一个策略都有适应的行情类型，单策略产品通常会遇到行情的尴尬期。

2

- 将不同类型的成熟策略组合在一个产品中，常常可以抚平单策略的业绩波动，互补性显著增强。

3

- 本质是FOF/MOM的思想，只要单个策略长期来看是成熟的策略，就可以成为产品中的长期策略，既降低了产品风险，也减轻了投资经理的压力。



多元稳健1号有两个核心策略，分别是期货量化日内交易策略和期货主观交易策略。从实际运行来看，在股指波动率提升的情况下，量化日内策略实现了大幅盈利，而当商品出现趋势性行情后，主观交易策略也实现了大幅盈利。从业绩表现来看，**收益率曲线是持续上升的过程**，这是多元化策略的好处之一。

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验一---多元化策略组合优势突出

多元稳健1号由3个子策略组成：期货主观交易策略、期货量化交易策略、类固定收益交易策略

#### 期货主观交易策略

- 以商品期货的中短期趋势策略为主；
- 基本面与技术面相配合，主攻大波段；
- 预期收益率：20~30%。

#### 期货量化交易策略

- 以高波动品种的日内趋势交易为主；
- 程序化交易，无人工干涉；
- 预期收益率：20~30%。

#### 类固定收益交易策略

- 剩余资金的流动性管理和收益增强；
- 以购买中短期债券、国债逆回购、股指期货期现套利等策略为主；
- 预期收益率：4~7%。

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之二——不断孵化新策略，适应变化的市场，获得双赢

#### ➤ 适应市场的需要

当前市场环境正在发生剧烈的变化，以前一些行之有效的策略效果有所减弱，若无法及时孵化适应新形势的策略，那么提高产品收益将更加困难。客观的环境迫使策略研发不能停步，新策略的需求更大。

#### ➤ 培养人才的需要

从投研人员的角度出发，投研人员需要公开展示研发成果的平台，需要成长为投资经理的路径。新策略孵化对公司和员工带来的是双赢的效果。

#### ➤ 盈时新策略的储备和持续开发

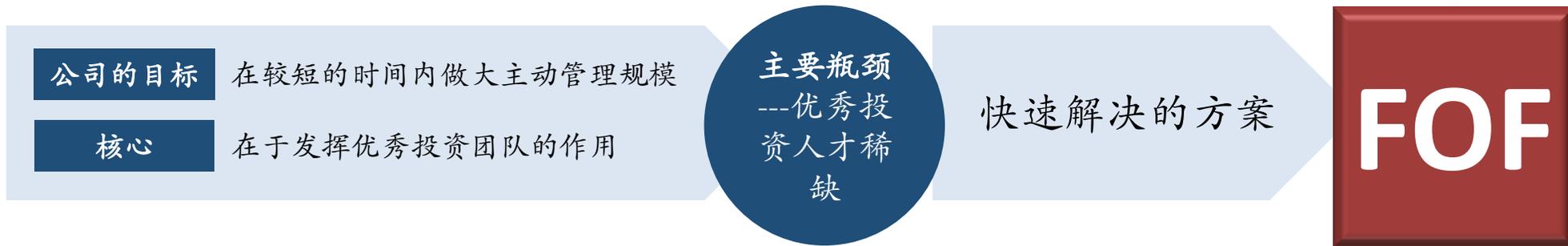
公司目前有两个CTA策略处于孵化过程中，分别是期货对冲策略和期货趋势跟踪策略。

◆ **新策略孵化流程**，公司的新策略首先需要经历模拟交易、工作周报的早期阶段，在通过评审会后，将运行在策略孵化系列资管计划中，最后可以升级为公司大型产品的子策略。



## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之三——FOF对接外部投顾



#### 而要将FOF做成功也面临不少问题：

- 第一，找合适的投顾难，撒网式的筛选会导致良莠不齐且效率太低，不成熟的投顾怕风险，成熟的投顾要价高；
- 第二，对风控要求高，真正能够做到对投顾精细化管理的机构不多；
- 第三，没有稳定的盈利模式，很难坚持到形成品牌效应的时候。

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之三——FOF对接外部投顾

#### FOF的突破口

##### ➤ 投顾选择：重视成长中的投顾

目前的市场不缺资金，缺优秀投顾。但已经成熟的投顾，可谈的空间比较小，黏度也比较小。成长中的投顾可以在合作过程中建立信任基础，以后投顾发展起来了，更容易长期合作。但成长中的投顾业绩波动比较大，需要公司在风控方面有强大的保障机制。

##### ➤ 风险控制：做大盘子抵御风险

单个投顾的业绩会有起伏，但是只要投顾的策略是可靠稳定的，仍然可以长期合作，即使投顾在低迷期。对于公司而言，降低风险的方式是把盘子做大，当投顾数量足够多，策略类型足够丰富时，产品实际风险大大降低。

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之三——FOF对接外部投顾

中信盈时背靠中信证券、中信期货，相对于大部分成长期的投顾，资金募集能力和品牌影响力更强，能够充当这些投顾的资金平台

资金平台

通过FOF的运作，公司可以积累优秀的投顾资源，既可以做大资管规模，也可以为部分特殊客户定制针对性产品。

投顾平台

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之四——风控及运营能力保驾护航

#### 全面的风控措施

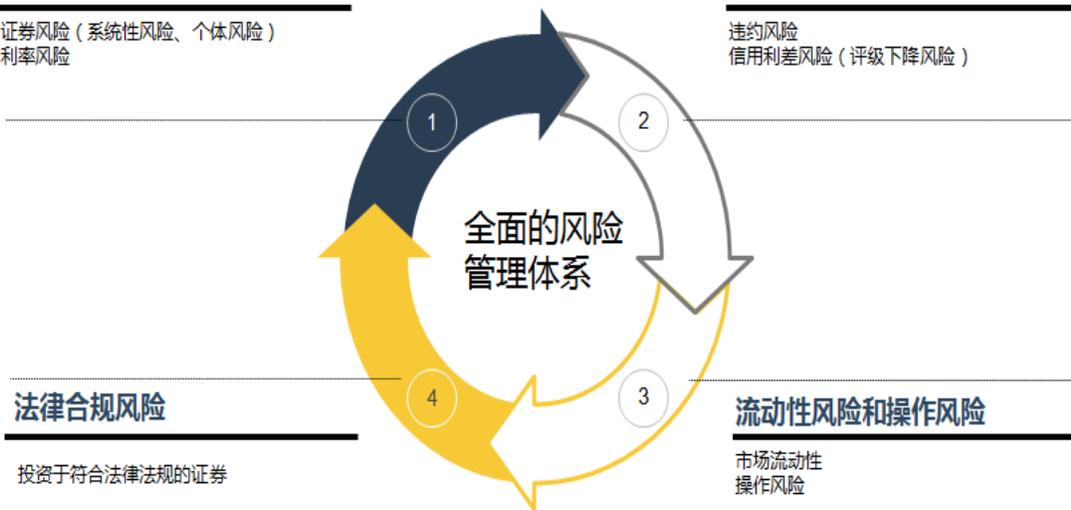
- 资管行业是一个风险管理行业，**风控能力是行业的核心竞争力**
- 是保障公司生存和发展的**关键能力**
- 公司通过流程设计、系统搭建、人员配置**加强风险控制能力**
- 全面而严谨的风控能力是公司**重要的硬实力**

##### 市场风险

证券风险（系统性风险、个体风险）  
利率风险

##### 信用风险（交易对手风险）

违约风险  
信用利差风险（评级下降风险）



##### 法律合规风险

投资于符合法律法规的证券

##### 流动性风险和操作风险

市场流动性  
操作风险

## 四、CTA 实战经验

### ◆ 经验之四——风控及运营能力保驾护航

#### 完善的运营服务

- 如果说风控能力是期货公司的硬实力，那么运营能力就是期货公司的软实力，强大的运营能力是提高公司各项业务效率的关键
- 公司组建了完善的运营团队，提供全面的中后台运营服务

公司组建了完善的运营团队，提供完善的中后台运营服务

1	清算
2	估值
3	登记
4	分配

盈时致力于培养过硬的硬实力（风控）和软实力（运营）

致謝



中信盈时资产管理有限公司

中国·上海

浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号楼23层

邮政编码 200127

中国·深圳

福田区中心三路8号中信证券大厦13-14层

邮政编码 518048