

震荡行情下 CTA 策略将迎利好

记者 王丽颖

2019年首个交易日,亚洲股市近全线收跌,港股和A股市场延续了2018年股市的跌势。“开门黑”之后,市场继续在寻找底部以及新的支撑点。而在震荡大背景下,一些机构投资者认为,前两年表现不错的CTA策略,在2019年可能会持续表现不俗。

按照全美期货协会(NFA)的定义,CTA是指直接或间接向他人提供期货合约、期权合约交易建议并以盈利为目的的个人或机构。CTA策略也被称为管理期货,是指通过在基本和技术分析中构建数量模型后,借助计算机系统根据模型预设的买卖信号进行投资交易。

获利可能性高

CTA策略也是代客理财的一种重要工具,大致分为日内高频量化、中长期周期策略、价差交易、套利交易等。近年来,CTA策略已经从商品期货扩展至股指期货、外汇期货和国债期货等杠杆性衍生品市场。在我国,目前CTA策略主要是指商品期货资管产品,这种产品有着对冲的特有交易方式,在策略选择上比较灵活,不管价格涨跌,理论上都有获利的可能性。

纵观2018年,相较于权益类资产和债券类资产,CTA策略资产表现最好。2018年以来,在中美贸易摩擦、国内去杠杆、经济下行压力、股权质押风险等多重因素影响下,A股震荡下行趋势难改,而CTA策略却逆势取得较好收益。根据Wind数据,2018年前三季度CTA策略私募基金整体上涨6.10%,在私募基金各主要策略中表现居首,其避险价值很明显。



图虫创意

北京一位期货从业人士在接受《国际金融报》记者采访时表示,因为CTA策略具备多个特点,比如,有双向交易的特点,既可以在市场上涨时持有多头头寸,也可以在市场下跌时持有空头头寸,无论在上漲市还是下跌市中,均有获利机会。

此外,CTA策略还具备多元化交易和保证金交易等特点,即不限于商品期货,还包括股指期货、利率期货、外汇期货,以及期权等衍生品工具。甚至有时候还可以跨品种、跨市场对相应品种进行交易,其保证金交易特点更是具有较高的杠杆特性。

华鑫期货有限公司首席风险官刘新涛在接受《国际金融报》记者采访时表示,商品期货是杠杆交易,普通投资者通常认为风险较大,在震荡加剧的情况下,为什么CTA策略表现反而稳定,并且近两年表现最

好?主要原因有三点:其一,风险是中性的也是客观存在的,投资过程中风险的大小主要看投资主体的风险管理能力;其二,CTA策略并不追求绝对阿尔法,从专业投资角度而言,CTA策略更追求合理的盈亏比交易,简单说就是投资主体会兼顾平衡风险与预期收益之间的动态关系;其三,很多CTA策略底层交易逻辑是价差交易,风险较之于择时交易小很多,也就是通常意义上的对冲套利。

市场发展空间大

种种迹象显示,今后随着市场产品不断丰富,以及市场制度和交易工具的不断完善下,CTA资产在中国会有很大发展空间。

根据中信证券研报数据,2000年1月至2018年6月,海外

CTA策略基金的年化收益率为8.89%,在各主要策略中处于中间水平。其中,最具代表性的公司产品是元盛多策略CTA,其1997年10月成立的第一只CTA策略产品最初募集规模仅160万美元,而根据其年报,截至2017年底,累计收益率接近800%,年化收益率接近11.5%。

然而,在我国,CTA策略在证券类私募基金中规模占比约为1.2%,远远低于海外CTA策略对冲基金10%到20%的水平。虽然发展缓慢,但根据朝阳永续数据,2012年12月至2018年8月,CTA策略表现最佳,年化收益率达17.01%。截至2018年6月底,国内存续的CTA策略私募基金数量约为1400只,规模约为320亿元,总体占比依然不高。

根据期货业协会(FIA)披露的数据,2017年我国四大期货交易所有

交易量为30.76亿手,在全球期货和期权总交易量(252亿手)中占比约12.2%。由此可见,未来CTA策略依然有较大发展空间。

机会正在来临

机会到底在哪里?记者注意到,自2018年底开始,头部券商都在加速转型。比如,券商把传统经纪业务服务商转型为财富管理机构,其中衍生品综合业务也在优化。而期货机构原本就可以开展经纪业务、场内业务、场外业务等七项业务。所以CTA作为避险工具是必须要配置的对冲工具。

另外,股指期货松绑也是一大利好。自2018年12月3日起,沪深300、上证50、中证500股指期货各合约平仓交易手续费标准调整为成交金额的万分之四;沪深300和上证50股指期货各合约的交易保证金标准统一调整为10%,中证500股指期货各合约的交易保证金标准统一调整为15%;同时,股指期货日内过度交易行为的监管标准调整为单个合约50手,套期保值交易开仓数量不受此限。

业内人士表示,以上利好也为CTA策略的应用释放了空间。因为手数的放开打开了相关策略的容量天花板,很多产品可以放心扩大规模。保证金的下调提升了资金的使用效率,目前差异相对合理的状态下,只要现货和期货市场活跃度逐步提升,策略创造阿尔法的效果值得期待。

广发证券研报称,2019年一、二季度,商品整体价格的下行将会给CTA趋势策略的盈利带来机会。而目前商品波动率尚处于历史中游水平,若后续继续加大,配合2019年的商品价格调整,将利好CTA策略。

归还民生信托 10 亿欠款 乐视网钱从何来却成疑

记者 潘洁

1月3日,深交所向乐视网发问询函,内容直指后者日前披露的债权转让暨关联交易,以及民生信托已追回的10亿元欠款来源。深交所要求乐视网和贾跃亭就相关情况给予说明。

实现 10 亿元资金

上述问询函是紧随前一天的一则信息出具的。1月2日,北京法院审判信息网信息显示,经民生信托申请,2018年12月27日,北京市第三中级人民法院作出裁定,准许民生信托撤回针对被执行人乐视控股、乐视致新提出的相应执行申请。

根据裁定书,法院拍卖被执行人乐视控股持有的乐视致新3124.5万元出资额的股权,拍卖款为1.31亿元,已发还申请民生信托,被执行人自动履行9.01亿元;于是申请民生信托2018年12月27日提交撤回执行申请。上述两笔款项合计超过10.32亿元。

对此,深交所要求乐视网和贾跃亭:核实说明民生信托借款的发生时间、借款金额、借款人、借款期限、担保物等具体情况;核实说明民生信托前期向法院申请强制执行的时间、申请事由、被执行人、申请执行标的等具体情况;核实说明媒体报道中关于被执行人已履行9.01亿元的支付方及资金来源;说明公司推进关联方欠款催收工作采取的措施及安排。

而乐视网回应称,借款主体为乐视致新,还款资金来源与上市公司无关。可争议在于,被执行人自动履行9.01亿元人民币,意味着贾跃亭方面已经开始偿还债务。记者曾试图向民生信托方面求证,但该公司回复本报记者称,“以法院公告为准。”

债务困局深难测

记者梳理乐视网与民生信托的合作发现,早在2016年,乐视控股子公司乐视致新(曾用名)就与民生信托签署了《信托借款合同》,民生信托通过信托产品,给乐视致新提供不超过10亿元的贷款,各笔贷款期限均为24个月。

据悉,乐视致新的主要产品是乐视电视,信托资金用途为发放贷款补充运营资金,还款来源为乐视致新的未来经营收入。该项目由贾跃亭、乐视控股为这10亿贷款提供无限连带责任担保。同时,乐视控股也将其持有的乐视致新10%的股权质押给民生信托作为增信条款之一。

信托项目发行时,对乐视致新的全部股权按最近一轮股权融资估值300亿(估值定价依据为2倍市销率)计算,10%的股权质押价值约30亿元,对应10亿元贷款,其本金质押率为33.33%。

然而,2017年年中,乐视网便陷入债务危机,民生信托因申请财产保全,向北京市高级人民法院申请强制执行,并指定北京第三中级人民法院执行。民生信托申请强制冻结、划拨被执行人乐视控股、贾跃亭、乐视致新的银行存款12亿元。2018年中旬,民生信托、中航信托以及融创作为申请执行人,推进乐视控股拍卖乐视致新及乐视影业股权用于偿债。直至2018年12月底,民生信托向法院撤回了对乐视控股、乐视致新、贾跃亭进行强制执行的申请。

小小金融总经理刘小峰在接受《国际金融报》记者采访时表示,乐视网还款的消息在最近刷屏网络,主要是因为该资金来源一部分是乐视致新的股权拍卖款所得,但是剩下的9.01亿元资金来源不明,到底是哪个金主帮乐视还钱,依然是目前最大的疑问。

还涉及 200 项诉讼

刘小峰进一步称,还清民生信托债务虽然有利于乐视网的进一步发展,但这并不意味着该公司已经轻松度过债务难关,他认为贾跃亭要想获得其他债权主的和解,还需拿出更多真金白银。企查查信息显示,目前乐视控股涉及超过200项法律诉讼,其中涉及的信托公司除了民生信托,还有中航信托。根据北京市第三中级人民法院公布的另一份裁定书显示,中航信托已追回欠款约1.09亿元,尚有约15.25亿元未追回。

百隆东方投资期棉浮亏七千万

见习记者 李岚君

2019年开盘第一天,就有一家上市公司“栽”在了期货上。1月2日,国内色纺纱双寡头之一的百隆东方发布公告称,公司棉花期货持仓合约根据2018年最后一个交易日结算价计算,形成浮亏7108.74万元。受此消息影响,1月3日,百隆东方股价开盘一度跌停,后又打开跌停。

直接影响净利润

根据官网信息,百隆东方是最早进入色纺纱行业的企业之一,主要从事色纺纱的研发、生产和销售。

记者从百隆东方2018年半年度报告发现,仅棉花这一核心原料成本就占生产成本的七成左右,所以浮亏对该公司四季度盈利报告影响不小。据2018年前三季度财报显示,百隆东方实现归属于上市公司股东的净利润4.65亿元,本次浮亏占到2018年前三季度净利润约15%。

公开资料显示,2016年百隆东方开始入手棉花期货,但交易数量并不多。到了2018年5月30日,百隆东方再发布公告称要“大步”进入期货市场。公告表示,随着国储棉库存逐步下降,公司生产对原材料棉花需求不断加大,为防止因棉花价格大幅波动影响业绩,决定使用自有资金开展棉花期货套期保值业务,期货交易

总规模不超过10万吨。

风险一路相随

尽管百隆东方理想“很丰满”,但交易风险仍“不留情面”地到来。2018年棉花期货价格经历了过山车式的变化。从5月中旬开始,主产区新疆的一次恶劣天气,让沉寂一年之久的棉花被唤醒。

先是资金轮番炒作减产,期货接连三个涨停板,两周内主力价格从16250元/吨附近,一路上涨至19250元/吨,涨幅近20%。随后现货棉价从2018年5月17日跟随期货上涨,从15616元/吨涨至16570元/吨,累计涨幅6.11%。储备棉也连续两周维持全部成交,新疆棉加价幅度一度超过2000元/吨。就在棉花期货上涨之时,百隆东方也悄悄开始布局。据市场人士推测,该公司做的是棉花5月合约的多单,持仓量在12540手左右。

然而好景不长,6月上旬,棉花协会发布行业预警。到中旬,发改委也发布公告增发80万吨滑准税配额,并将国储棉抛储延长一个月。消息一出,前期过热的棉市明显降温,期、现货价格均开启下跌回调模式。加之,2018年全球棉花产量增幅较大,国际棉价大幅下跌拖累国内棉价继续走低,去库存政策和中美贸易争端等多重因素作用下,市场看空气氛浓厚。棉花期货价格从高位一路下降,曾一

度探底14335元/吨。

而截至2018年二季度末,百隆东方共持有棉花期货合约4600手,当时仅浮亏197.95万元。到了三季度时,虽然其并未披露该季度棉花期货的仓位和盈亏情况,但百隆东方金融负债已飙升至5489.35万元。当时该公司解释称,主要系期末期货合约公允价值变动。也就是说,百隆东方的棉花期货仍在浮亏。

百隆东方在2018年第四季度并没有“翻身”,随着棉花期货持续下跌,截至2018年12月31日,百隆东方发布公告称,其棉花期货持仓合约浮亏已到7108.74万元。

翻身依然有机会

针对百隆东方的此次浮亏,有业内人士认为,虽然此次百隆东方“掉坑”棉花期货,但不等于棉花期货不适用于棉纺行业。

上海一位期货公司人士对本报记者表示,套期保值英文表述为hedge,直译为“对冲”,就是在期、现二个市场进行数量相等、方向相反的操作。最终套期保值效果的评估是期、现二个市场轧差统算。就具体技术而言主要是最佳套期头寸的测算和动态调整。百隆东方的期货保值账户出现浮亏,在不了解现货端及主要信息的情况下,并不能简单得出“期货亏了”的结论。



图虫创意

卓创资讯棉花分析师刘杰接受《国际金融报》记者采访时表示,“对用棉企业来说,期货头寸方向应该是做多,但从6月份开始期货价格一直在跌,期货上赔,现货上赚,可以对冲风险,虽然期货浮亏,但成本下跌也能弥补这一损失。”

一家棉纺厂副总经理也对《国际金融报》记者表示,棉纺行业用期货代替库存是常态。大型企业可以库存一个月来运转,小公司至少要存一周

左右的量。对百隆东方浮亏的负面影响,该副总经理表示,“百隆东方作为上市公司,体量也不小,浮亏是一个很正常的事,毕竟浮亏不等于真亏,未来还有回旋余地。”

关于棉花期货未来走势,刘杰表示,春节即将来临,下游和贸易企业陆续开始补库,虽然补库力度弱于往年,但补库需求尚可,点价、老仓单棉销售速度较快,目前市场下跌空间有限。