

期货CTA业务模式 及配套制度建设

王 兵 陈冬华 王红英 主编



中国金融出版社

QIHUOCTAYEWUMOSHIJI
PEITAOZHIDUANSHI



期货CTA业务模式 及配套制度建设

王 兵 陈冬华 王红英 主编



中国金融出版社

责任编辑：吕冠华

责任校对：李俊英

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

期货 CTA 业务模式及配套制度建设 (Qihuo CTA Yewu Moshi ji Peitao Zhidu Jianshe) / 王兵, 陈冬华, 王红英主编. —北京: 中国金融出版社, 2010. 6

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5513 - 5

I. ①期… II. ①王…②陈…③王… III. ①期货交易—研究
IV. ①F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 090391 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 14

字数 232 千

版次 2010 年 6 月第 1 版

印次 2010 年 6 月第 1 次印刷

印数 1—4060

定价 29.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5513 - 5/F. 5073

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

近几年，随着我国经济的快速发展，期货市场对于国民经济发展的作用逐步体现。2008 年全球金融危机爆发之时，期货市场为我国许多企业应对金融危机的冲击提供了有效的市场平台和风险管理工具。期货市场和期货产业的战略地位和价值从 2008 年以来开始真正为社会所认识。更重要的是，随着市场经济的发展和社会各界对期货市场认识的转变，越来越多的企业开始主动地利用期货市场进行风险管理。2009 年，我国期货行业的发展尤为迅速。我国期货市场客户保证金规模超过 1 000 亿元大关，从世界范围来看，我国已经成为全球第一大商品期货市场。铜、大豆等品种在国际市场上尤其是亚洲市场上已经有了初步定价权，有些品种的表现甚至已经开始影响外盘。

与此同时，由于行业发展有限，我国国民经济对期货市场需求的快速发展与期货行业现有的供给之间的矛盾正在逐步加深。现阶段如何适应经济发展要求、如何完善既有制度、如何发展创新，以及如何引入新的服务方式以提高期货市场的服务能量和能力，已经不单是期货行业以及期货经营者急于探讨的问题，更是整个中国金融资本市场需要面对的问题。

现阶段，管理层对期货行业的发展也非常重视。2010 年，中国证监会的七项工作之一是完善期货市场体系，拓展服务国民经济功能；健全跨市场监管制度，保障股指期货平稳顺利上市交易。在本书撰写之时，融资融券业务于 2010 年 3 月 31 日开始在国内试运行。根据监管层的会议精神，期货 CTA 制度的引进将会是 2010 年期货市场值得期待的创新之一。一系列的行业监管动态也表明期货 CTA 业务作为一项重要的创新型业务将成为业内外持续关注的焦点之一。

实际上，早在 20 世纪 90 年代中后期，我国期货市场已有过对期货 CTA 业务模式的探索和尝试，但由于当时政策环境尚不具备，期货市场本身也存在品种结构欠丰富、期货公司治理不完善等原因，在国家治理、整顿期货行业的过程中，对此类业务的探索暂时退出。

通过我们的研究可以看出，期货 CTA 业务之所以会成为监管层首推的创新业务，在于发展期货 CTA 业务，将给市场注入强大的改进动力。如果发展得当，期货 CTA 业务将可能成为期货市场由量变到质变的契机。但作为一种新的业务模式，期货 CTA 业务尚未被引入国内市场，缺乏相关的运营实践。虽然之前我国国内的一些研究机构和期货公司对期货 CTA 业务曾有过一些研究，但系统性不足，尚未形成一定的研究体系和综合性的研究成果。为此，基于前期的研究基础，中期研究院利用此次期货市场创新发展的契机，集中专业研究团队，组织撰写了《期货 CTA 业务模式及配套制度建设》一书，力求立足中国期货市场二十年的探索实践，借鉴国外先进经验，按照科学发展观的要求，系统思考期货市场的创新发展模式，全面兼顾传统市场模式的同时，对我国期货 CTA 业务的前期建设和后期的顺利运行提出系统性建议。

在组织编写过程中，我们深感在期货 CTA 业务推行的过程中，需要进一步思考和解决的问题很多。如何通过总结反思后金融危机时代期货业的创新发展，以解放思想、实事求是的思路为指导，立足促进中国衍生产品市场的更大发展，以及更好地发挥期货市场的作用，更好地为国民经济发展提供战略性支持，以更新的理念、更宽阔的视野、更加积极稳妥的心态作一些探索性的建议，不仅是期货业的责任，也是中期研究院的责任，更是期货从业人员时刻需要履行的责任。

在这次撰稿过程中，中期研究院把系统研究、深入探索、广泛借鉴、合理利用等作为研究的总体思路，并贯穿始终。大家按照思路的总体要求付出了很大的精力，悉心研究有关问题。本书无不蕴涵着中期人对中国期货市场未来发展以及期货创新业务开展的高度热忱。本书基本上涉及了期货 CTA 业务在国内推行的各个层面，一些观点、经验性总结、创新性想法及延续性思考对决策层、理论界以及实际运营的期货公司等都具有一定的参考意义。本书是中国本土第一部关于期货 CTA 创新业务的专题著作。

《期货 CTA 业务模式及配套制度建设》一书，力求对期货 CTA 业务进行全面的剖析。从其发展历史、产品如何设计发行、风险怎样监控、如何评价业绩好坏，到政策上如何支持以及未来发展方向等都有所涉及。另外，在写作过程中我们也注意理论联系实际，加入一些中期公司实际运营工作中的案例，令内容说明更加完善和生动。具体来说，本书主要包括以下几部分内容：

关于期货 CTA 的发展历史。中国有句古语叫做“读史使人明鉴”。为更好地对期货 CTA 业务进行剖析，在开始其他内容写作之前，我们重点对其发展历史进行了细致的研究。通过对国外现有期货 CTA 业务的研究分析，一方面为后期产品的设计奠定基础；另一方面也让我们看到了国内期货行业与国外同业间的发展差距。

关于期货 CTA 相关指数的研究。期货 CTA 业务开始运行后需要对其业绩作出评价，期货 CTA 基金指数就是评价的工具之一，这也是期货 CTA 业务推行后必要的一个配套工具。因为缺乏市场基础，我国在商品指数研究方面基本上是空白的。中期商品系列指数由中期研究院于 2008 年 1 月 4 日正式发布，并于 2010 年 3 月 1 日开始在 CCTV2 正式播报。在该指数的设计中，我们重点借鉴了国外成熟市场成熟商品指数的编制办法，力求指数的编制尽量涵盖现有期货品种，合理分配市场权重，较好地反映市场变化。如果推出期货 CTA 业务，建立统一的评价指数确实是期货业将面临的大问题。因此，我们也建议监管层能够进一步重视对期货 CTA 业务评价指数的研究。

关于期货 CTA 产品的设计及发行。结合目前国内市场需求以及国外现有的管理模式，我们认为，期货 CTA 产品在设计时要始终以市场化为基础，在广泛了解需求的基础上，设计出能够满足不同市场主体要求的期货 CTA 产品是根本目的。只有切合实际、满足需求才能够使这种新的期货投资模式在中国市场站稳脚跟。在产品设计、发行模式的选择等方面我们建议未来的期货 CTA 运行者除了以市场为基础外，量力而行也是需要参考的一个方面。

关于期货 CTA 的风险控制。形象地说，风险管理是张“单程票”，期货 CTA 业务一旦发生与风险管理有关的案件就没有重来的机会。我们建议未来的期货 CTA 运营商对于期货 CTA 的风险控制应该做到全面和细化，将风险控制的观念渗透到期货 CTA 业务运营的各个环节。另外，我们加入了中期研究院的一些实际操作案例，希望通过实际案例的分析说明让投资者对期货投资的风险控制有直观的认识和了解。

关于期货 CTA 实际运营方案。期货 CTA 基金能够实际运营下去主要在于交易中是否有准确、及时的交易策略指导、产品库是否完善、风险控制体系能否发挥警示作用，以及资金能否结合市场状况合理调节等。这部分基本可以归为期货公司的软件建设。对于未来的期货 CTA 运营商来说，吸收高素质

人才、筹建研发资源库将是不可避免的。中期集团一直将人才战略作为集团的重要发展战略，集团下设中期研究院，专注国内外期货市场的研究。目前，中期研究院正在进一步扩充研发团队，吸引国内外高素质、专业强的人才加入中期集团，为不断发展的期货市场作好人才储备。

关于开展期货 CTA 业务的政策建议及延伸思考。期货 CTA 业务的产品设计发行、风险控制体系等方面的标准化建设相对来说可以参照的内容较多、可以借鉴的地方也不少。但在软资源方面，尤其在政策方面，监管层怎样加以辅佐和支持是需要进一步思考的问题。在期货 CTA 业务推行过程中，如何应对不断变化的内外市场环境、如何服务于具有中国特色的期货市场也是我们不得不考虑的问题。因此，在政策方面，我们建议监管层站在战略发展的高度，从可持续发展的角度来规划期货 CTA 业务的发展模式；建议通过对从业人员的培养及执业监督，夯实期货 CTA 业务发展的人力基础；建议通过完善风险管理制度提高行业风险防御能力，尤其是应对突发性事件的能力；建议通过期货 CTA 业务的推广，进一步增大对机构投资者的服务力度；建议拓宽期货 CTA 业务的服务方向、服务范围等，使行业的上中下游企业都能够在期货 CTA 业务的服务下有效地利用国内外市场的资源，以达到规避风险、增加收益的目的，这也是推进期货 CTA 业务的初衷之一。同时，结合国内现有的市场环境，我们认为，期货 CTA 业务推出后将会首先考虑法人客户，尤其是具有套期保值及风险对冲需要的各类企业。许多相关企业缺乏套期保值的人才，与期货公司结合可以说是各取所需，也符合监管层对于期货市场服务企业、服务产业的定位。另外，为了期货 CTA 业务的平稳推出，对创新业务采取“以稳为主”的思路会占据主流。所以，在期货 CTA 业务的商业运作模式方面，我们建议在期货 CTA 业务推出初期，可以采用在期货公司下设立资产管理部门管理期货 CTA 业务的方式。

未来，随着市场环境各方面的逐步健全和发展需要，期货 CTA 业务建立投资银行模式的运行机制也是不可避免的。这种模式对期货行业的专业性和实用性将会有更高的要求，在研究方法、人员配置、操作流程等方面可以更多地借鉴证券投资银行的研究方法。在期货 CTA 业务如何服务于产业链，如何为企业制定一套实用的产业服务模式等方面，本书也做了进一步的体系设计。同时，对同为创新业务的期货投资咨询业务和期货 CTA 业务，二者如何

互相促进，发挥协同效应，更好地为投资者服务，本书也作了探讨。不可否认的是，这些延伸性探讨也只是涉及了未来期货市场发展的少数几个方面。在期货 CTA 业务全面推行后会有怎样的发展需求，还需要从业者不断的摸索和探询。

以上几部分基本涵盖了《期货 CTA 业务模式及配套制度建设》一书的主要内容。本书之所以内容广泛，研究角度多样，主要在于中期研究院组合撰写时，在把握大方向及整体写作思路的前提下并没有限制研究人员的思路，鼓励他们多角度、全方位地看待问题，同时也结合自身处于期货运营者的位置，发挥实际操作经验丰富的优势来结合不同的案例进行分析和研究。

在本书撰写的过程中，我们查阅了大量的资料，这丰富了我们现有的研究资源，但让中期人感慨的依旧是中国期货市场的发展步调仍需加快。由于缺乏一定的市场基础，期货 CTA 基金的产品设计、监管制度、风险控制、指数研究等各个方面都只能借鉴国外现有市场的成熟发展模式和经验，我们结合自身市场环境所探讨的各种设计方案和模式是否具有可行性、是否能够满足市场的要求、是否具有稳定发展性能这些都无从验证。只有国内市场的期货 CTA 业务真正开始试点运行后，这些疑问才能够真正得到有效解决。

中期公司见证了中国期货市场发展的深刻变化，目睹了这种变迁过程中所释放出来的巨大能量，从中也感受到了推动这种变迁的几代期货人的力量。当然，与欧美等发达国家相比，中国现有的金融体系尚不完善。中国期货市场经过二十多年的积累，尤其是 21 世纪以来我国经济的迅速发展才带来期货市场的逐渐繁荣。中国期货业的积累过程是逐步摸索的过程，在研究基础与理论创新、实际操作与方法上至今仍处摸索和探索阶段。但矢志不渝地不断投入研究力量，在理论上给出中国期货市场创新发展的新理念，在实践中给出更多的操作建议，这一直是中期人作为行业“排头兵”对行业发展所尽的一份社会责任。与此同时，我们更要努力把创新发展的过程推广到世界的舞台上，并且绝不只是套用国外的模式，做些边边角角的拾遗补阙，而是体现出中国特色的期货创新成果。在积累过程中我们任重而道远。此次国内期货 CTA 业务的研究推展过程尚需时日，中期人深知本书的编写是微不足道的，只能算是为国内期货 CTA 业务发展研究起到抛砖引玉的作用，请业界斧正。

在《期货 CTA 业务模式及配套制度建设》一书编写的过程中，中期研究

院得到了监管层、中期集团、新闻媒体以及社会各界的广泛支持，在此一并表示感谢！对中期研究院的各位同事在写作过程中的热情支持和精心付出深表感谢！本书编写过程中还有很多尚未解决的问题，对期货 CTA 业务在中国的未来发展道路还需进一步的探讨，止于至善一直是中期人不懈追求和努力的方向，中期研究院将会继续努力坚持不懈地将研究进一步做精做透。同时也希望社会各界广泛提议、共同参与，共同为中国期货市场的发展献计献策。

中期集团董事长 姜 新
2010 年 6 月

目 录

第一章 期货 CTA 发展史	1
第一节 全球期货 CTA 发展史及现状概述	1
一、期货 CTA 的具体内涵及其发展史	1
二、全球期货 CTA 现状及分类	4
第二节 欧美期货 CTA 基金现状及研究	8
一、欧美期货 CTA 基金现状	8
二、期货 CTA 基金的发起和设立	9
三、期货 CTA 基金的运作	9
四、期货 CTA 基金的收入来源	11
五、期货 CTA 基金的申购、赎回、转换、终止和清算	12
六、监管模式	12
第三节 亚洲期货 CTA 基金发展、法律法规及其运作流程	13
一、日本期货 CTA 基金发展、法律法规及其架构	13
二、新加坡期货 CTA 基金法律法规及其架构概况	15
三、我国台湾期货 CTA 基金发展、法律法规及其运作流程	18
第二章 期货 CTA 相关的指数研究和探讨	22
第一节 期货 CTA 指数的意义	22
第二节 国际重要期货 CTA 基金指数	22
一、期货 CTA 基金指数的分类	22
二、重要期货 CTA 基金指数介绍及研究	24
第三节 国内期货市场的期货 CTA 基金指数	26
一、期货 CTA 业务在我国的发展展望	26
二、打造中国的期货 CTA 基金指数	27
第四节 中国商品指数建设研究	27
一、商品指数意义及发展概述	27
二、国际主要商品指数研究	29

三、我国商品期货指数发展概况	31
四、中期商品指数的设计及其应用	32
第三章 期货 CTA 产品设计	37
第一节 我国期货 CTA 产品设计与发行综述	37
一、监管政策的逐步放开将加快我国期货 CTA 业务的发展进程	37
二、期货 CTA 产品的设计与发行	38
三、期货 CTA 产品发行方式	39
四、期货 CTA 产品费用报酬	41
第二节 期货固定收益型产品设计	41
一、固定收益型产品的现状	41
二、固定收益型产品的设计原理及方法	42
三、固定收益型产品风险控制	46
四、固定收益型产品模型检验	47
第三节 期货 CTA 产品设计之多商品组合类产品	47
一、投资组合理论的发展与应用	47
二、多品种组合交易产品的设计原理	48
三、操作案例	50
四、收益分析	51
五、注意事项	52
第四节 期货 CTA 产品设计之全球稳定增长跨市套利类产品	53
一、跨市套利原理	53
二、跨市套利的步骤	54
三、注意事项	58
第五节 期货增长收益型产品之单品种组合交易产品	60
一、单品种组合交易产品的设计原理	60
二、品种选择——天然橡胶与白糖	61
三、案例分析——白糖单品种交易模型	62
四、单品种组合模型收益分析	64
五、单品种组合交易产品操作的注意事项	65
第四章 期货 CTA 产品发行模式	67
第一节 期货 CTA 的发行模式之信托产品发行	67

一、信托产品溯源	67
二、信托业务综述及信托现状	68
三、信托公司及信托产品发行	70
第二节 期货 CTA 的发行模式之专户理财	72
一、专户理财的实践	72
二、专户理财业务特点	73
三、期货 CTA 专户理财发行流程	74
四、专户理财计划的风险承担及收益分配形式	76
五、专户理财所应注意的若干事项	77
第三节 期货 CTA 产品的销售流程	78
一、专户理财销售流程	78
二、信托产品销售流程	79
三、销售过程中需向资产委托人出具的相关资料	83
四、信息披露	83
第五章 期货 CTA 的风险控制	84
第一节 期货 CTA 的管理组织架构设计	84
一、建立健全的管理组织架构	84
二、建立严密的风险控制体系	85
三、期货 CTA 交易架构及其流程	87
第二节 期货 CTA 的风险管理——整体风险管理模式的构建	88
一、期货 CTA 风险管理的基本原则	88
二、主要风险因素	89
三、整体风险管理架构描述组织图	90
四、交易风险控制架构、职责与权限	92
五、风险处理控制流程、流程描述及操作规范	93
第三节 期货 CTA 风险管理——期货市场风险控制模式介绍与分析	95
一、期货风险管理的基石——保证金模式的简单介绍	95
二、我国现有保证金模式的研究	96
三、风险价值 (VaR) 模式的应用	98
第四节 如何对期货 CTA 进行风险计量	100
一、衡量账户收益与风险指标	100
二、指标用于期货 CTA 账户的案例	103

第五节 期货 CTA 产品设计、上市及销售全过程的风险管理	106
一、期货 CTA 产品设计过程	106
二、期货 CTA 产品的上市	108
三、期货 CTA 产品的风险控制制度	109
四、产品销售的管理运营模式及其风险控制	111
第六章 期货 CTA 实际运营方案标准设计	112
第一节 如何设计商品交易计划	112
一、引言	112
二、交易策略	112
三、风险控制和资金管理	113
四、执行计划	117
第二节 期货 CTA 交易平台设计	117
一、期货 CTA 交易平台概述	117
二、期货 CTA 交易平台的核心业务模块	117
三、期货 CTA 交易平台的公平性	120
四、期货 CTA 交易平台的风险衡量及控制体系	120
第七章 期货 CTA 业绩评价及交易账户诊断	123
第一节 期货 CTA 收益分配模式浅析	123
一、国外期货 CTA 基本运作模式	123
二、我国期货行业定向客户资产管理业务	125
三、我国期货基金收益分配模式展望	126
第二节 期货 CTA 交易结果诊断与评估	128
一、构建基本交易反馈系统	128
二、常规评定指标	129
三、收益稳定性分析及风险度测量	131
第八章 应用案例分析——期货 CTA 公司的运营情况	134
第一节 期货 CTA 公司商业运营架构建设	134
一、期货 CTA 公司商业运营背景	134
二、期货 CTA 公司的组织架构	134
三、期货 CTA 公司的风险控制体系	137

四、期货 CTA 公司的客户资金安全保障	137
第二节 期货 CTA 业务体系建设	138
一、国外期货 CTA 业务分类	138
二、我国期货 CTA 业务分类	139
三、期货公司客户资产管理业务模式探讨	139
四、期货 CTA 公司交易产品体系建设	140
第九章 政策建议类	144
第一节 关于我国期货公司期货 CTA 业务筹备的思考	144
一、我国培育期货 CTA 队伍的必要性	144
二、我国开展期货 CTA 业务的可行性分析	146
三、我国期货公司筹备期货 CTA 业务的准备工作	147
第二节 国外期货 CTA 商业模式及对国内的借鉴意义	150
一、国外期货 CTA 商业模式阐述	150
二、我国开展期货 CTA 业务的商业模式探讨	152
三、启发和借鉴意义	154
第三节 利用发展期货 CTA 契机, 促进我国期货行业质与量的提升	156
一、通过发展期货 CTA 业务提高行业风险防御能力	156
二、通过发展期货 CTA 业务改善投资者结构和投资效率	158
三、通过发展期货 CTA 业务加强期货产业链的建设	159
四、通过发展期货 CTA 业务打造中国期货产业集群	160
第四节 加强风险监管, 促进我国期货市场规范健康发展	161
一、期货 CTA 业务的风险性	161
二、国内外期货 CTA 业务的监管情况对比	163
三、完善监管制度促进期货 CTA 业务顺利平稳发展	164
第五节 强化人才机制建设, 促进期货 CTA 业务发展	166
一、期货 CTA 业务中人才建设的必要性	167
二、国外期货 CTA 业务发展中的人才建设	168
三、我国期货 CTA 专业人才的培育	169
第六节 我国期货 CTA 执业有效监管的思考与展望	171
一、我国期货 CTA 执业现状	172
二、国外期货 CTA 执业监管情况	173
三、对我国进行期货 CTA 执业监管的思考和展望	177

第十章 期货 CTA 业务的延伸再思考	182
第一节 期货行业的投资银行模式的建立及思考	182
一、传统模式及其弊端	182
二、借鉴证券投资银行模式建立期货行业的投资银行模式	182
第二节 橡胶产业的服务模式	185
一、风险管理与控制	186
二、天然橡胶下游轮胎制造行业动态套期保值体系设计	186
三、保值效益分析	188
第三节 金属行业投标方案设计及保值策略建议	189
一、期货 CTA 业务对产业链发展的促进作用	189
二、金属行业企业业务需求分析	189
三、企业保值主要思路	191
四、企业投标及保值策略设计	193
第四节 期货 CTA 业务与期货咨询业务的关系思考	197
一、期货 CTA 业务与期货投资咨询业务推出背景	197
二、期货 CTA 业务与期货投资咨询业务的比较分析	198
三、期货 CTA 业务与期货投资咨询的关系	200
四、充分利用期货 CTA 业务和期货投资咨询业务的关系， 推出创新发展模式	202
第五节 我国期货 CTA 业务发展的再思考	203
一、发展期货 CTA 业务，完善市场和产业体系	203
二、加强期货业态链的建设	204
三、逐步建立和完善期货 CTA 的培养与选拔机制	204
四、规范期货 CTA 业务的风险监管	206
五、加快建立健全相关法律、法规	206

第一章 期货 CTA 发展史

第一节 全球期货 CTA 发展史及现状概述

一、期货 CTA 的具体内涵及其发展史

（一）期货 CTA 的定义

根据美国 2000 年《商品期货现代化法》的规定，期货 CTA（Commodity Trading Advisors）即商品交易顾问是通过给他人提供商品期货期权相关产品买卖建议和研究报告，或是直接代理客户进行交易从而获取报酬的一种组织。这里的期货 CTA 并不特指机构，它还可以是个人。2000 年《商品期货现代化法》规定，所有期望注册成为期货 CTA 的组织都必须向美国商品与期货交易委员会（CFTC）提出申请，提供 CFTC 认为与申请人有关的必要的资料和事实，在 CFTC 登记注册，并同时在全国期货业协会（NFA）登记注册，成为 NFA 的会员。另外，所有期货 CTA 都必须定期向 CFTC 报告账户交易情况，披露相关信息，接受 CFTC 的监管。

（二）期货投资基金行业的组织结构

期货投资基金，或者说管理期货（Managed Futures）基金，也称做商品交易顾问基金（期货 CTA 基金），它是指由专业的资金管理人运用客户委托的资金自主决定投资于全球期货期权市场以获取收益并收取相应的管理费和分红的一种基金组织形式。期货 CTA 基金和对冲基金（Hedge Fund）同样属于非主流投资工具（Alternative Investment），是国际期货市场的主要机构投资者。近年来，养老基金、保险基金、捐赠基金、慈善基金等对非主流投资工具表现出浓厚的投资兴趣，期货 CTA 的规模随之急剧膨胀。相应地，期货 CTA 基金在全球期货期权市场中的作用和影响也日渐显现。

其中，我们需要明确这里的 CPO，它不等同于国内的基金经理，也不完全等同于国内的基金公司，但是相比较而言，CPO 与国内的基金公司更类似。CPO 的主要任务是组建并管理公开上市的基金和私募基金，CPO 直接聘用一个或多个期

货 CTA，或者聘用 TM，让其来挑选期货 CTA，由期货 CTA 进行每日的市场具体交易，但期货 CTA 的交易会受到 TM 的监控，以控制其风险。另外，CPO 还需要寻找托管机构管理储备现金，组织基金的营销活动和后台行政管理。

期货 CTA 与国内的基金经理类似，但是期货 CTA 与国内的基金经理也有区别。虽然期货 CTA 与国内的基金经理都是设定交易程序、决定投资方法、确定风险管理办法、具体执行投资业务的人，但是国内的基金经理并没有形成一个独立的群体，他们一般隶属于某基金公司，属于该公司的职员；而美国的期货 CTA 虽然受雇于 CPO，但是他们在地位上并不依附于 CPO，而是形成了一个非常成熟的、独立的群体，每一个期货 CTA 都有自己独特的投资理念、投资风格、投资领域、投资组合、投资程序和风险控制办法，CPO 会根据自己的投资目标、投资策略，选择与自己投资理念相近、投资业绩良好的期货 CTA 具体执行期货投资基金的投资业务，CPO 与期货 CTA 有不同的分工，属于两个独立的群体。最后，在国内，我们一谈到基金经理，多是指个人；而期货 CTA 既可以是个人，也可以是一个团队（见表 1-1）。

表 1-1 期货投资基金行业的组织结构

类别	具体含义
商品基金经理（CPO）	CPO 是基金的主要管理机构，是基金的设计者和运作的决策者，负责资金的募集，选择交易经理以及合适的期货 CTA 进行交易，决定基金投资方向等。
商品交易顾问（期货 CTA）	期货 CTA 受聘于 CPO，对期货投资基金进行具体的交易操作，决定投资的策略。
交易经理（TM）	TM 受雇于 CPO，主要负责帮助 CPO 选择合适的期货 CTA，监视期货 CTA 的交易活动，控制风险以及在不同的期货 CTA 之间进行资金调配。
托管人	CPO 通常委托一个有资格的机构，负责保管基金资产和监督基金运作，托管人一般是商业银行、大型投资公司设立的金融机构。主要负责记录、报告并监督基金期货期权市场上的所有交易，保管基金资产、办理有关交易的交割事项等。

资料来源：CFTC。

（三）期货 CTA 的主要职能和法律约束

期货 CTA 是接受客户的委托，站在客户的利益上，代替客户作出交易决定，不时地为客户提供分析报告、建议等服务，通过这些服务收取管理费以及按绩效提成。期货 CTA 必须严格地向投资者揭示风险，并要将管理账户的业绩定期上报监管机构供检查并公布。