

CTA 策略系列之一

2022 年 10 月 13 日 星期四

兴证期货·研发中心
金融衍生品研究团队

杨娜

从业资格编号：F03091213

投资咨询编号：Z0016895

邮箱：

yangna@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

CTA 策略全称商品交易顾问策略

（Commodity Trading Advisor），《美国商品交易法》对 CTA 定义：CTA 是直接或间接向客户提供期权、期货的交易建议，或直接通过管理期货账户参与实际交易以获取利益的机构或个人。通常而言，CTA 交易对象是商品期货和金融期货，所以 CTA 策略称为管理期货（Managed Futures）策略。

CTA 策略通过交易方式和交易频率可以分为两种。通过交易方式，CTA 策略可以分为量化趋势跟踪及主观趋势跟踪，前者分为时序策略、截面策略和统计套利；后者分为单边趋势和套利。依据交易频率，CTA 策略可以分为超高频、日内、中高频和低频四种。超高频策略一般为机构自营或做市商使用，不对外募集资金。日内策略一般不对外发售，容量固定，或包含在混合策略中用以增强收益。对于中高频 CTA 策略，持仓周期一般分为一至三天。当持仓周期拉长，CTA 收益需求逐渐转变为配置需求，提供大容量低收益曲线。

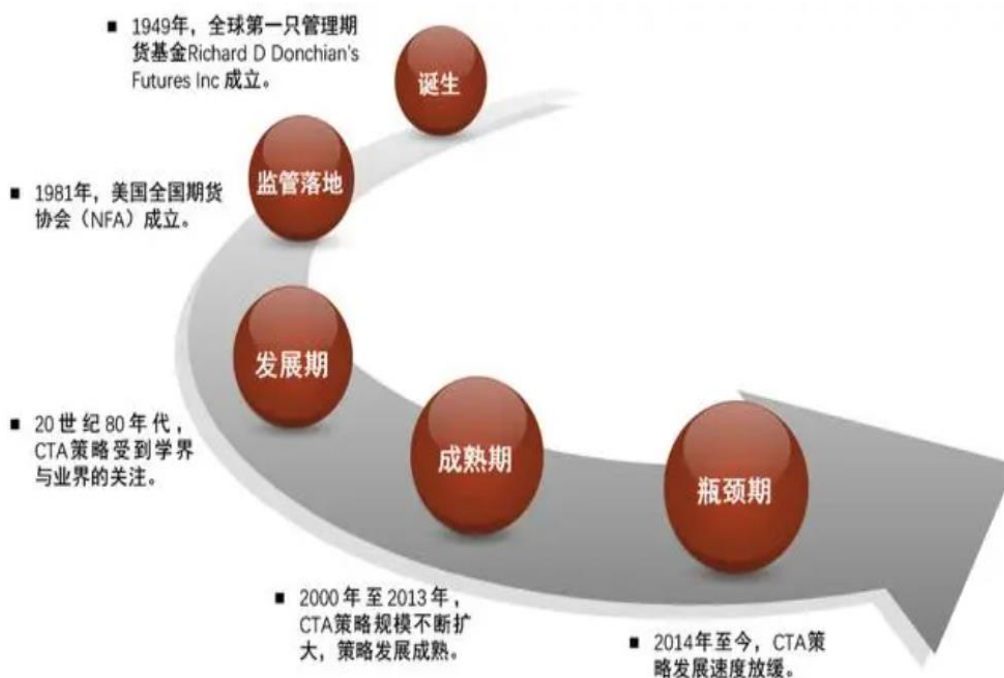
CTA 策略全称商品交易顾问策略 (Commodity Trading Advisor)，《美国商品交易法》对 CTA 定义：CTA 是直接或间接向客户提供期权、期货的交易建议，或直接通过管理期货账户参与实际交易以获取利益的机构或个人。通常而言，CTA 交易对象是商品期货和金融期货，所以 CTA 策略称为管理期货 (Managed Futures) 策略。

CTA 策略诞生于 1949 年，美国证券经纪人 Richard Donchian 利用移动均线思想构建全球第一只公开发售的期货基金 Richard D Donchian's Futures Inc。1981 年，美国全国期货协会 (NFA 成立)，CTA 策略监管与监管机构正式落地，CTA 策略逐渐受到投资者的关注与青睐。

上世纪 50 年代至 80 年代，在程序化交易尚未成熟的背景下，管理人偏好通过技术指标进行主观交易，市场普遍认为这是投机性策略。1983 年 John Lintner 通过研究发现，在传统股债组合，加入 CTA 策略可以降低组合风险，CTA 策略得到学界重视。

从全球看，2014 年至今，CTA 陷入瓶颈期，规模扩张速度减慢，CTA 策略收益一般，出现连续亏损，但由于 CTA 策略与其他打雷资产低相关性，其在资产配置中价值受到投资者关注。

图表 1: CTA 策略分类



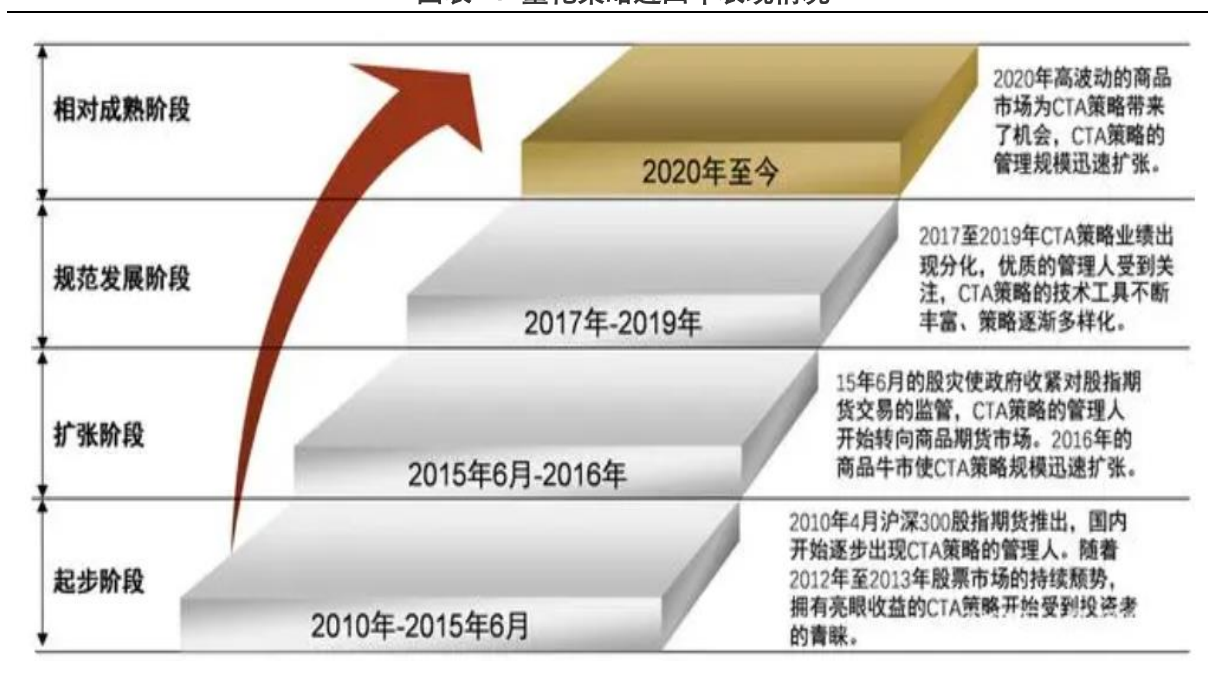
数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

1987年美国股市出现股灾，投资者发现CTA策略依然可以获得不错的收益，CTA策略开始得到市场的关注。随着电子技术发展，程序化交易工具普及，量化CTA策略成为CTA策略重要组成部分，七年内CTA策略管理规模增长九倍以上。

2000年至2013年，CTA策略的管理规模快速扩张。美国互联网泡沫在2000年破灭，CTA收益表现亮眼，CTA策略再次受到投资者重视，随着金融衍生品市场不断发展，CTA策略规模扩大进一步促进了衍生品市场的繁荣发展。

国内方面，受到政策限制，国内公募基金CTA产品比较少，由灵活度更高的私募基金发行。2012年至2013年股票表现颓废，CTA表现相对亮眼。2015年股市转熊，CTA策略转向商品期货，在2016年迅速扩张，同质化的CTA策略出现挤兑，CTA策略出现连续回撤。2017~2019年，技术工具不断丰富，策略出现多样化。

图表 2：量化策略近四年表现情况



数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

图表 3：量化策略近四年表现情况



数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

CTA 策略通过交易方式和交易频率可以分为两种。通过交易方式，CTA 策略可以分为量化趋势跟踪及主观趋势跟踪，前者分为时序策略、截面策略和统计套利；后者分为单边趋势和套利。依据交易频率，CTA 策略可以分为超高频、日内、中高频和低频四种。超高频策略一般为机构自营或做市商使用，不对外募集资金。日内策略一般不对外发售，容量固定，或包含在混合策略中用以增强收益。对于中高频 CTA 策略，持仓周期一般分为一至三天。当持仓周期拉长，CTA 收益需求逐渐转变为配置需求，提供大容量低收益曲线。

图表 4: CTA 策略分类



数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。