

CTA 策略系列之二

---趋势策略

2022 年 10 月 19 日 星期三

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

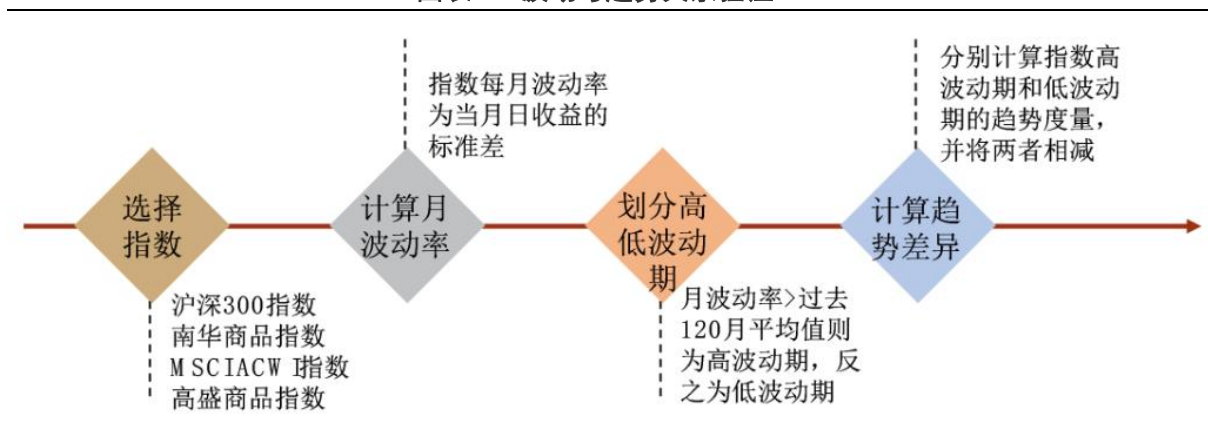
CTA 趋势跟踪策略即常说的追涨杀跌，该策略以市场实时有效性不足为前提。由于从基本面变化到价格变化存在一定时滞，价格向合理方向变化存在趋势性。即资产收益率存在价格的时间序列存在系数为正的自相关关系。

依据趋势理论，市场的趋势可以分为短期波动趋势、中期调整趋势和长期主要趋势，通常而言，短期波动趋势即短期市场高波动带来的阶段性收益机会，中期调整趋势来自于整体经济变动或基本面的供需对价格变动带来的影响，长期趋势通常源自于整个经济周期转变带来的长期趋势。CTA 趋势的收益源自于标的资产趋势性变化，短期波动对于短期趋势产生较大影响。

CTA 趋势跟踪策略即常说的追涨杀跌，该策略以市场实时有效性不足为前提。由于从基本面变化到价格变化存在一定时滞，价格向合理方向变化存在趋势性。即资产收益率存在价格的时间序列存在系数为正的自相关关系。

依据趋势理论，市场的趋势可以分为短期波动趋势、中期调整趋势和长期主要趋势，通常而言，短期波动趋势即短期市场高波动带来的阶段性收益机会，中期调整趋势来自于整体经济变动或基本面的供需对价格变动带来的影响，长期趋势通常源自于整个经济周期转变带来的长期趋势。CTA 趋势的收益源自于标的资产趋势性变化，短期波动对于短期趋势产生较大影响。

图表 1：波动与趋势关系验证



数据来源：公开市场整理，兴证期货研发部

图表 2：影响 CTA 趋势策略表现的因素

维度	因素	逻辑	实证结论
宏观维度	库存周期	通过当前建库存与去库存的速度，判断当前属于库存变化程度较大的“强库存周期”，还是库存变化程度较小的“弱库存周期”，从而能够通过商品价格的变化动量，间接判断CTA趋势策略的收益强弱	国内CTA趋势策略在强库存周期有更好的表现
微观维度	投资者结构	个人投资者的非理性行为要更为突出，会加剧趋势的形成，同时为CTA趋势策略贡献更多alpha。而随着衍生品市场个人投资者占比的下降，未来CTA趋势策略的整体收益水平可能会有所降低	1：个人投资者占比较低的全球市场中，CTA趋势策略收益水平显著更低 2：随着时间的推移，全球CTA趋势策略的整体表现呈下降趋势
量价维度	资产趋势	资产价格趋势的强弱直接影响CTA趋势策略的表现	在资产强趋势期内，CTA趋势策略有更好的表现
	资产波动——历史波动率	资产价格的波动率具有聚集性特征，过去的高/低波动状态对应着未来大概率的高/低波动状态。因此资产历史波动率可以一定程度判断未来CTA趋势策略的表现	资产过去的高波动状态对应未来CTA趋势策略更好的表现
	资产波动——宏观经济稳定性	宏观经济稳定性会影响资产价格稳定性，即对资产价格的波动率产生影响，从而间接影响CTA趋势策略的收益水平	CTA趋势策略在宏观经济的高波动状态后有更好的表现
	资产波动——PPI预期差	商品期货是CTA趋势策略的主要投资标的，而市场对PPI的预期会较为显著的影响商品期货未来走势波动，从而间接影响CTA趋势策略的表现	CTA趋势策略在PPI大幅偏离预期后有更好的表现
	资产波动——全球原油产量波动	石油作为商品指数中权重最高的商品，其价格的波动会对商品指数的价格波动有显著的影响，进而间接影响CTA趋势策略的表现	CTA趋势策略在全球原油产量的高波动状态后有更好的表现

数据来源：BarclayHedge，兴证期货研发部

图表 3：各因素对国内 CTA 趋势策略收益的判断效果

维度	因素	代理指标	利好时CTA趋势策略平均月收益	利空时CTA趋势策略平均月收益
宏观维度	库存周期	工业企业产成品存货同比是否大幅变化	1.32%	0.63%
微观维度	投资者结构	衍生品市场个人投资者比例	随着衍生品市场个人投资者比例的下降，CTA趋势策略收益或逐渐降低	
量价维度	资产趋势	沪深300指数月涨跌幅绝对值是否超过5%	0.78%	0.71%
	资产趋势	南华商品指数月涨跌幅绝对值是否超过5%	1.28%	0.46%
	资产波动——历史波动率	沪深300指数月波动率是否较高	1.23%	0.56%
	资产波动——历史波动率	中债综合财富指数月波动率是否较高	1.21%	0.52%
	资产波动——历史波动率	南华商品指数月波动率是否较高	0.73%	0.72%
	资产波动——宏观经济稳定性	重要宏观经济指标是否整体大幅波动	3.05%	0.64%
	资产波动——PPI预期差	PPI是否大幅偏离预期	1.17%	0.63%
	资产波动——全球原油产量波动	各大洲原油产量是否整体大幅波动	0.95%	0.61%

数据来源：BarclayHedge，兴证期货研发部

图表 4：各因素对全球 CTA 趋势策略收益的判断效果

维度	因素	代理指标	利好时CTA趋势策略平均月收益	利空时CTA趋势策略平均月收益
宏观维度	库存周期	--	--	--
微观维度	投资者结构	衍生品市场个人投资者比例	随着衍生品市场个人投资者比例的下降，CTA趋势策略收益或逐渐降低	
量价维度	资产趋势	MSCI ACW指数月涨跌幅绝对值是否超过5%	0.91%	0.43%
	资产趋势	高盛商品指数月涨跌幅绝对值是否超过5%	0.69%	0.48%
	资产波动——历史波动率	MSCI ACW指数月波动率是否较高	1.06%	0.22%
	资产波动——历史波动率	CBOT10年期美国国债月波动率是否较高	0.63%	0.47%
	资产波动——历史波动率	高盛商品指数月波动率是否较高	0.82%	0.29%
	资产波动——宏观经济稳定性	美国重要宏观经济指标是否整体大幅波动	0.78%	0.51%
	资产波动——PPI预期差	--	--	--
	资产波动——全球原油产量波动	各大洲原油产量是否整体大幅波动	0.59%	0.53%

数据来源：BarclayHedge，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。