

雪球专刊 295 期——CTA 策略投资指南

第 295 期

2022/03/07

出品人：方三文

策划：冯冬杰 张书浩

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

1、什么是期货？什么是 CTA？

2、CTA 策略的优势及常见策略

3、CTA 的产品特性

4、CTA 的套利策略解析

5、CTA 的趋势策略解析

6、三招选出你的第一只 CTA 产品

7、量化私募我只会选择 CTA 混合策略

8、CTA 学习笔记

9、聚焦资产配置利器 雪球私人财富 CTA 策略会成功举办

关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类UGC产生,按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由,想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友,提供最好的阅读体验。

关于雪球:

雪球公司成立于 2010 年,是国内领先的投资交流交易平台。雪球致力于为中国投资者提供跨市场(沪深、港、美),跨品种(股票、基金、债券等)的免费实时行情资讯,专业优质的互动交流和便捷高效的交易服务。雪球集团肩负「连接投资的一切」的使命,旗下拥有雪球股票、雪盈证券、蛋卷基金等三款移动应用和雪球网站。

知识产权:

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的，此电子专刊的内容转载，应当在作品正文开头显著位置，注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的，第三方需要获得原作者和雪球的单独授权，并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜，请发邮件到 secretary@xueqiu.com。

本刊部分图片和文字来源于网络，如有侵权，请和我们联系。

内容概要

CTA 策略借助其与股票策略低相关的特点，截至今年 1 月底，逆市取得了 1.78% 的正收益，获得了来自投资者的关注。

在此背景下，2 月 21 日至 2 月 24 日，雪球私募与多家 CTA 管理人一同为众多投资者举办了线上“CTA 主题策略会”，共同探讨 CTA 策略逻辑及配置理念。

本期雪球专刊精选 8 篇 CTA 策略分析好文，解析 CTA 产品特性和投资策略，希望你了解 CTA 策略、投资 CTA 产品有所帮助。

章节介绍

1、什么是期货？什么是 CTA？

摘要：CTA 策略直译就是商品交易顾问策略。相对更准确的就是叫管理期货策略。坊间认为期货交易风险极大，听到期货策略就敬而远之，然而实际上的期货策略是可以通过多种手段应用，以达到规避风险的目的。

2、CTA 策略的优势及常见策略

摘要：CTA 基金的优势主要在于低相关性、较高且稳定的收益、跨市场配置等，主要的策略为趋势策略、统计套利策略等。

3、CTA 的产品特性

摘要：CTA 策略自带资产配置效果，能够在控制波动的同时追求一定收益，同时也可以适当上杠杆以争取更高收益。同时 CTA 策略也面临着容量限制、理解困难等风险。

4、CTA 的套利策略解析

摘要：套利类策略整体规模及其创造的利润远小于趋势类策略，主要原因在于套利机会出现次数较少，资金容量也较少，但开仓后每次交易胜率相对较高，可以起到策略补充、平滑业绩曲线的效果。CTA 主要的套利策略是统计套利、期现套利、跨市套利、跨期套利。

5、CTA 的趋势策略解析

摘要：CTA 的趋势策略主要是跟随趋势建仓，在趋势结束后平仓。同时也存在着反转策略，以及根据持仓时间划分的短周期、中长期策略。

6、三招选出你的第一只 CTA 产品

摘要：如果首次筛选 CTA 产品尝试投资，对 CTA 策略没有概念，可以优先看 CTA 中各策略混合的产品，最好管理人能有长期业绩参考，同时了解一些必要的 CTA 策略概念，也能够更好地筛选混合策略中 CTA 部分策略，选出更加适合的产品。

7、量化私募我只会选择 CTA 混合策略

摘要：CTA 策略的低资产相关性、不同的收益风险比以及对未来的判断，是我选择 CTA 策略的几个重要原因。

8、CTA 学习笔记

摘要：CTA 产品自带资产配置效果。大部分量化 CTA 产品投资品种和投资策略都非常分散也相关性较低。对单品种进行严格的持仓限制以及止损操作，从而降低产品风险。

9、聚焦资产配置利器 雪球私人财富 CTA 策略会成功举办

摘要：CTA 策略借助其与股票策略低相关的特点，截至今年 1 月底，逆市取得了 1.78% 的正收益，获得了来自投资者的关注。在此背景下，2 月 21 日至 2 月 24 日，雪球私募

与多家 CTA 管理人一同为众多投资者举办了线上 “CTA 主题策略会”，共同探讨 CTA 策略逻辑及配置理念。

1、什么是期货？什么是 CTA？

作者：@基金风云录

发表时间：2022-02-10

一、什么是 CTA 策略

CTA 源于英文（Commodity Trading Advisor），CTA 策略直译就是商品交易顾问策略。直译有点生硬，俗称就是做期货的策略。

其实期货策略包含金融期货，例如股指期货。因此 CTA 策略直译过来的意思并不是 100%准确，只是一种通俗的说法。所以现在也有另一种相对更准确的名称—管理期货策略。

二、CTA 策略的风险

很多朋友看了一些文章都认为，期货交易风险很大，十倍杠杆，坊间还经常有“要想富，满仓隔夜是条路”这样的顺口溜，感觉像赌博，一听期货策略就敬而远之。对这个问题其实要分两个方面去看：

对个人来讲，不建议普通投资者自己做期货，或者在期货上放太多的资金。拿 2020 年原油来说，当时国际原油价格跌成负数，国内也持续下跌，还经历连续两个一字跌停。那段时间很多个人投资者账户被强平后还要倒欠期货公司的钱（因为一字板的时候，是卖不出去的）



而私募 CTA 策略整体风控水平则在那段时间表现优异，而且整个 2020 年也是私募 CTA 策略丰收的一年，众多投资人都将 2020 年定义为私募 CTA 策略的大年，更有甚者称之为 CTA “元年”。

为什么可以做到这个效果呢？以主流量化 CTA 策略为例，管理人一般会在单品种单板块上做风控约束，控制持仓比例；另外借助 CTA 多空双向交易的优势，管理人天然可以分散持仓方向，更进一步，可以采用对冲方式，把同一板块内的品种按照强弱排序，买入未来预计强势的品种，卖出未来预计弱势的品种。多种手段综合应用，最大化规避像 2020 年春节那样的“黑天鹅”事件。



参考上图朝阳永续 CTA 趋势策略精选指数，截取 2020 年一整年 CTA 趋势策略综合的表现，可以看到，虽然春节后的疫情对大宗商品的价格走势影响很大，但对整体 CTA 趋势策略影响是非常有限的，受益于当年大宗商品板块波动率的上升，整年 CTA 趋势策略获得了非常亮眼的表现。

（注：上图来自朝阳永续，为整体 CTA 趋势精选指数曲线，非单个私募产品。数据仅供参考，不构成投资建议。）

三、什么是期货

股票对应的是一个公司的股权，相应的期货对应的一定数量的某种大宗商品。在交易所买一手期货合约，对应的是一种在指定日期需要购买对应数量商品的义务。例如买一手“豆粕 2205”合约，意味着要在 22 年 5 月进行实物交割，如果持有该合约至最终交割，就得补足货款，去指定交割地点拉 10 吨豆粕回家。

当然以上就是举个例子，事实上一般投资人持仓是不能进入交割月的，只有提前申请过资质的产业客户才可以进行实物交割。

四、期货交易的要素

豆粕 期货合约

交易品种	豆粕
交易单位	10吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	1元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的±7%
合约交割月份	1, 3, 5, 7, 8, 9, 11, 12月
交易时间	每周一至周五 上午9:00~10:15,10:30~11:30,下午13:30~15:00 连续交易时间：前一自然日21:00~23:00 （周一夜盘交易时段为上周五的21:00~23:00）
最后交易日	合约月份第10个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割品级	大连商品交易所豆粕交割质量标准
交割地点	大连商品交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的8%
交割方式	实物交割
交易代码	M
上市交易所	大连商品交易所
上市日期	2000年07月17日

雪球：一汪流过水悠悠

我们以这张图为例，介绍一些简单的期货交易要素：

交易单位

又称交易乘数，豆粕是 10 吨/手，但每个期货品种的一手的单位有区别，这点跟股票统一 100 股/手是有区别的。那么假设豆粕盘面的价格是 3000 元，买一手的合约价值就是 $3000 \times 10 = 30000$ 元。

交割月份

可以交易的期货合约，比如豆粕 2205，就是 22 年 5 月交割的合约，依上图，豆粕不会存在 2202 合约。另外每一个时间段每个品种都有一个主力合约，现阶段豆粕主力合约是豆粕 2205，一般主力合约是这个品种当前持仓量最大的合约，也是流动性最好的合约。如果有买过 CTA 产品的投资人，可能会发现有的产品合同会约定只交易主力和次主力合约，就是为了保证交易的流动性。

涨跌停板幅度

这个我们做 A 股都不陌生，但期货有些许不同，如果经历过第一天涨停，第二天涨跌停板会扩大。另外注意交易所会有时候会调整涨跌停幅度，特别是经历长假的时候。所以上图仅供参考，每个品种的涨跌停幅度还是以当时交易所公告为准。

另外期货跟股票还有一点不同的是，期货是按照结算价（非收盘价）计算第二天的涨跌幅，结算价以当日所有成交的加权平均价计算，涨停价格也是按照前一天结算价去计算。

交易时间

期货是有夜盘的，21:00 开盘，23:00-2:30 收盘不等。2020 年疫情有一段时间夜盘关掉了，很多与国际挂钩比较强的品种如原油黄金，第二天早上开盘直接大幅跳空，做反了当天就非常痛苦。

另外一点细节需要注意的是，期货夜盘的波动是算在第二天的，也就是夜盘的开盘价相当于下一个交易日整体的开盘价。故比如我们刚刚经历的春节，放假前的最后一个交易日是没有期货夜盘的，因为下一个工作日是春节假期。

最低交易保证金

期货与股票非常有区别的制度就是保证金制度。豆粕最低交易保证金是 8%，按照上文举例 30000 元合约价值的豆粕，交易一手最低需要 2400 元。那么豆粕最大的杠杆倍数就是 12.5 倍。如果只有 2400 元钱，买一手豆粕，反向波动一个点，期货公司就会联系投资者平仓了，因为已经突破了交易所规定的最低保证金的限制。

保证金另一个特点就是用可以浮盈加仓，这个与股票也是有区别的。例如账户有 3000 块钱买一手豆粕，当一手豆粕由 30000 元涨到 40000 元时，这个账户就变成了 3000（原有的钱）+10000（上涨盈利的钱）=13000 元，而价值 40000 的豆粕占用的保证金是 3200，这样 $13000-3200=9800$ ，这个 9800 就是可以用来加仓或者买其他合约的钱，或者叫可用资金。

前述 8%的保证金是交易所要求的钱，期货公司一般会出于风控考虑上浮一些。

一般每个品种的保证金比例要略高于涨跌停幅度，这样单个期货账户的资金至少能够经历一个反向停板不至于穿仓。（即账户权益为负，欠期货公司的钱）。

另外，交易所也会调整最低保证金幅度，因此上图仅是示意，最终实际还是以交易所公告为准。

看完以上内容，你是否对期货 CTA 领域开始感兴趣了呢？下篇风云君就来跟大家重点聊聊为什么说 CTA 策略是资产配置中重要的一环，CTA 都有哪些策略，以及如何挑选 CTA 策略。

2、CTA 策略的优势及常见策略

作者：@希希本蹊

发表时间：2022-02-16

国内私募 CTA 策略进入投资者视野大概也就是这几年，让我们回顾一下 CTA 策略的历史表现：2020 年是 CTA 策略的丰收年，CTA 趋势精选指数全年上涨 62.2%；2021 年

算是 CTA 策略的小年，CTA 趋势精选指数全年总收益是 12.69%；2022 年年初至 2 月 8 日，该指数上涨 4.7%。如果拉长时间周期，放张图大家感受下：



统计的区间是 2015 年 4 月至 2022 年 1 月 28 日，CTA 趋势精选指数涨幅为 183.92%，成立以来最大回撤 8.72%，同期沪深 300 指数仅上涨 10.66%。那么，为何 CTA 相对于股票指数波动更小，长期业绩更稳定？今天就和大家聊一聊 CTA 基金的投资优势和策略特点。

一、CTA 基金的优势

1、与其他资产的低相关性

这也是 CTA 基金的一个最明显的优势，CTA 基金所投资的资产品种集中于商品期货和期权等衍生品，与传统的股票市场相关性低，这也是经常被提到的危机 ALPHA 属性，因此在投资组合中加入 CTA 基金，可以在股票市场收益不佳的时候降低组合风险，提高投资胜率。

2、收益相对更高且更稳定

为什么说 CTA 基金收益更高且回撤更小呢？这种特点与期货的特性密切相关，期货市场是双边市场，可以做多和做空，期货的做空机制和杠杆特性可以提高收益，同时相对于单边市场降低组合风险。因此无论市场处于上涨还是下跌趋势，CTA 基金都可以通过趋势跟踪获得收益。历史数据显示 CTA 策略基金在过去 10 年业绩相对于股票指数更好，波动也更小。

3、CTA 基金收益的非线性

这一特点也是 CTA 策略产品的一个很明显的优势，正是这个特点解释了 CTA 趋势策略能够获利的原因。价格波动并不是服从正态分布的，一个正态分布是什么样子的呢？比如说抛硬币，正面出现的次数就服从一个正态分布，正面连续出现 7 次的概率就已经小于 1%了，如果收益曲线服从正态分布，那么一些极端值出现的概率极低，很难获得高收益，正是因为资产收益的非正态分布，存在“厚尾效应”，出现一定的极端值的机会，使得当出现明显趋势的时候，CTA 策略可以在短期内获得很高的收益，“赚大钱，亏小钱”，CTA 的趋势策略是一个“低胜率，高盈亏比”的策略。

4、CTA 基金可以跨市场进行资产配置

CTA 可以投资于商品期货、利率期货、国债期货、股指期货、期权等各种衍生品，投资品种多，覆盖范围广泛，在很大程度上能够提高组合收益的同时降低风险。

二、CTA 基金的策略

1、趋势策略

趋势策略是 CTA 基金的主流策略，在收益贡献上也是占比比较大的，趋势策略指通过量化方法分析市场形态，识别出能预测市场走势的趋势信号，依据量化模型计算趋势信号，跟随趋势建仓，同理，在趋势结束后平仓离场。趋势策略按照时间周期分，可以分为中长期和短周期。中长周期以周线、日线为基础，追求大级别行情带来的爆发性盈利机会。短周期指的是日内及日间趋势，追求商品期货小级别行情带来的盈利叠加。趋势跟踪策略的原理就是上文阐述的资产收益的“厚尾效应”，“大赚小亏”来获得相对稳定的盈利。

2、统计套利策略

统计套利策略可以被认为是一种均值回复策略，一种或几种证券的错误定价会在未来得以纠正。用数学模型找到高度相关的两种标的资产，如果两种资产的价格在某一时间出现背离，则可以买入被低估的标的资产，同时卖出被高估的标的资产，建立“市场中性”的头寸，当未来两种资产价格的“背离”消失后，再反向操作了结头寸，从而获得理论上的无风险超额收益。今天简单说一说多因子统计套利模型。

这个模型是首先对标的资产价格受到哪些因素影响进行分析，建立标的资产价格与各种影响因子的回归模型并进行回归分析，确定模型参数，得到回归方程，当输入各种因子变量到模型中，便可以得出资产的模型预测价格。当某种资产实际价格高于预测价格，认为该资产被高估，当某种资产实际价格低于预测价格，认为该资产被低估，据此构建投资组合中的标的资产组合并进行套利操作，进而获得理论上的无风险超额收益。根据套利对象之间的关系又可以划分为跨期套利、跨市场套利和跨品种套利。其中跨品种套利就是上文所说的在同一市场中，寻找两种高度相关的标的资产，这两种资产之间存在长期稳定的价差，当这一价差偏离长期均衡状态时，就存在套利机会。跨期套利指的是同一品种在不同交割月份的套利行为，比如某商品期货合约 3 月和 4 月的价差持续扩大，投资者认为这一价差未来会缩小，可以选择做多被低估的合约，做空被高估的合约，等价差恢复到均衡水平时平仓，从而获得套利收益。

关于 CTA 基金的基础知识今天先聊到这里，不同的 CTA 管理人在策略上也有很大不同，希望管理人能多做一些直播讲讲今年的 CTA 行情展望和自家的策略。

3、CTA 的产品特性

作者：@一只小河马 hy

发表时间：2022-01-24

之前给大家介绍了 CTA 策略《交易期货的投资策略，会不会风险都很大》，本篇给大家介绍一下 CTA 策略的业绩特征及投资 CTA 产品的注意点。

一、CTA 策略业绩特征



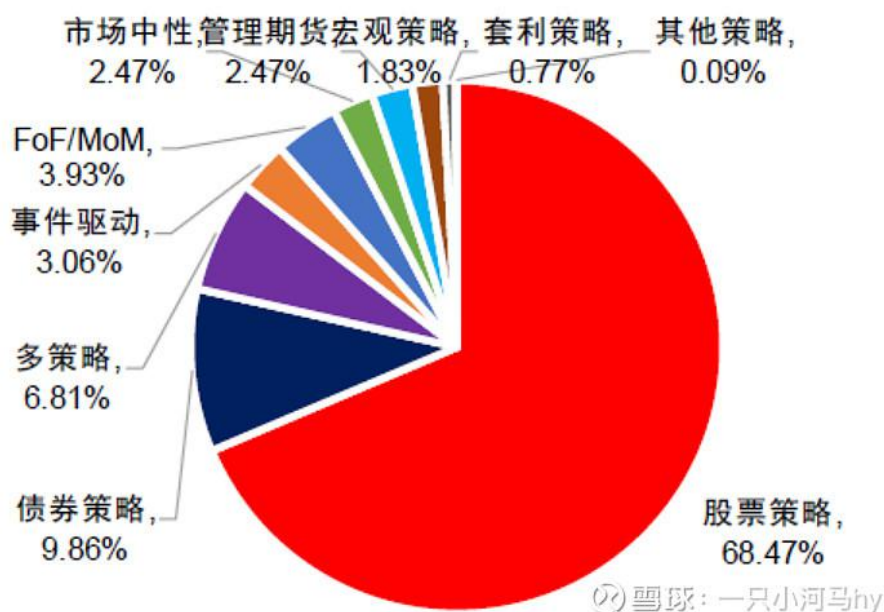
数据来自朝阳永续，数据区间为 2015.7.31-2021.12.31

1、**非线性上涨**。CTA 策略是很明显的脉冲式上涨，一次上涨会赚取一年中不少比例的收益，然后持平或者微跌。所以 CTA 尽量不要追高，如果是回撤时间已经比较长了，可能是一个还不错的进入的时点。

2、“**危机 ALPHA**”：在股市大幅下跌的时候，相关性较低。

二、CTA 策略行业现状

2021 年不同投资策略私募证券投资基金规模占比



数据来源于私募排排网，中信证券研究部估算，截至 2021 年 12 月底
管理期货策略私募机构规模分布占比



数据来源于私募排排网，截至 12 月底

对以上的数据和不同产品进行观察后，可以发现：

- 1、CTA 策略在私募证券投资基金中占比仍然较少；
- 2、由于期货市场保证金交易制度的存在，实际交易规模远小于股票，这就限制了 CTA 的策略容量。
- 3、不同策略的容量情况：30%左右保证金的产品，策略容量：高频（短周期）10 亿左右、中高频（中短周期）20 亿-30 亿、中低频（中长周期）50 亿-100 亿左右。
- 4、量化 CTA 策略以量价策略为主，随着管理规模扩大：降保证金比例，30%→15%-20%并叠加其他策略；拉长持仓周期（一般情况下波动性会随着周期拉长而变高）；增加基本面策略占比。
- 5、低保证金使用比例：一般 10%-15%左右保证金使用比例；中等保证金使用比例：一般 20%-30%左右保证金使用比例；高保证金使用比例：一般 30%以上。

三、CTA 策略的机会和风险

机会：

CTA 策略具有“危机 Alpha”特性，可成为熊市的减震器；与其他大类资产相关性较低，是资产配置的重要工具；

CTA 策略自带资产配置效果，能够在控制波动的同时追求一定的收益。

CTA 策略的保证金制度，决定了 CTA 策略叠加其他策略是一个性价比较高，适当地放了一点杠杆。

风险：

CTA 策略容量有限制；

CTA 策略的理解有一定难度，需要持有一段时间理解 CTA 策略的收益风险特征；

随着投资者对于 CTA 策略接受程度的提高，资金进入该策略，势必会部分降低这类策略产品的收益，要做好充足的心理准备。

四、投资 CTA 产品的注意点

- 1.从资产配置的角度去配置 CTA 产品
- 2.理解 CTA 策略与其他策略走势是相关性较低的，同时相关性较低不是负相关，理解 CTA 策略的业绩走势特征

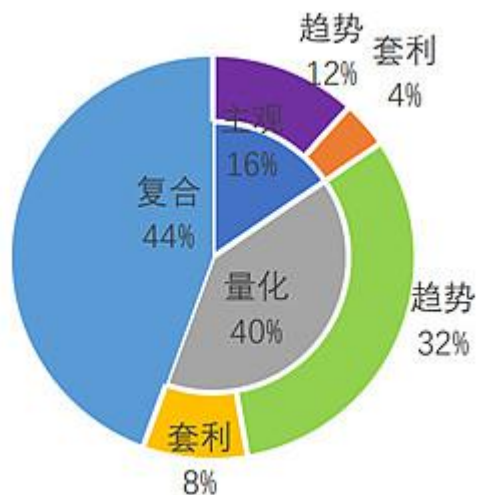
- 3.出于子策略的低相关性，可以选择复合策略的 CTA 产品或者 CTA-FOF
- 4.适当降低该策略的收益预期
- 5.不择时，不要想着买入肯定能赚钱
- 6.不押宝某个管理人或某个策略
- 7.不要因为股市表现不好把资金转到 CTA 上，股市表现好了资金再回去，还是要更关注 CTA 策略在个人资产配置里所起的作用。

4、CTA 的套利策略解析

作者：@私募观察家

发表时间：2022-02-24

从策略角度看，CTA 基金可以分为趋势类策略和套利类策略，上篇介绍了趋势类策略(附链接)，今天我们来看套利类策略。



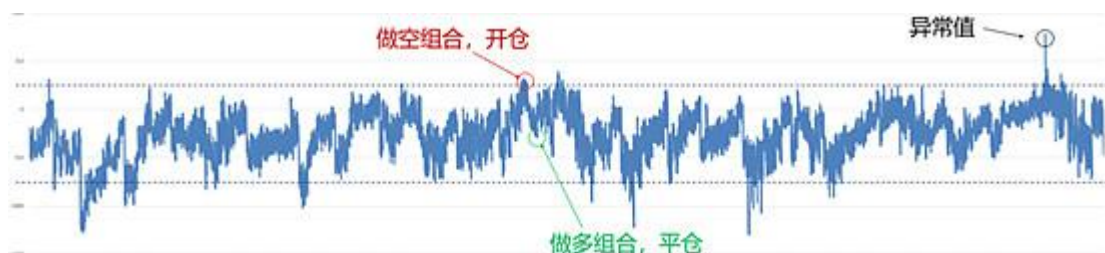
套利类策略整体规模及其创造的利润远小于趋势类策略，主要原因在于套利机会出现次数较少，资金容量也较少，但开仓后每次交易胜率相对较高，可以起到策略补充、平滑业绩曲线的效果。

期货市场常见的套利方式有哪些呢？

一、统计套利

统计套利通常会选取两个或两个以上的品种，通过历史走势，寻找不同品种之间价差的规律；在价差异常扩大的时候，进行多空双向开仓，锁定价差；待价差回归正常水平的过程中获取收益。

例：



上图选取了品种 A 和品种 B，进行了价差分析，从价差序列可以看出，两个品种的价差长期在一定范围内波动，通过统计模型找到合适的开仓点位（即上下虚线的位置），大概率可以获取价差回归的收益。

虽然统计套利胜率较高，但也会有特殊情况导致异常值的产生，从而造成净值回落。

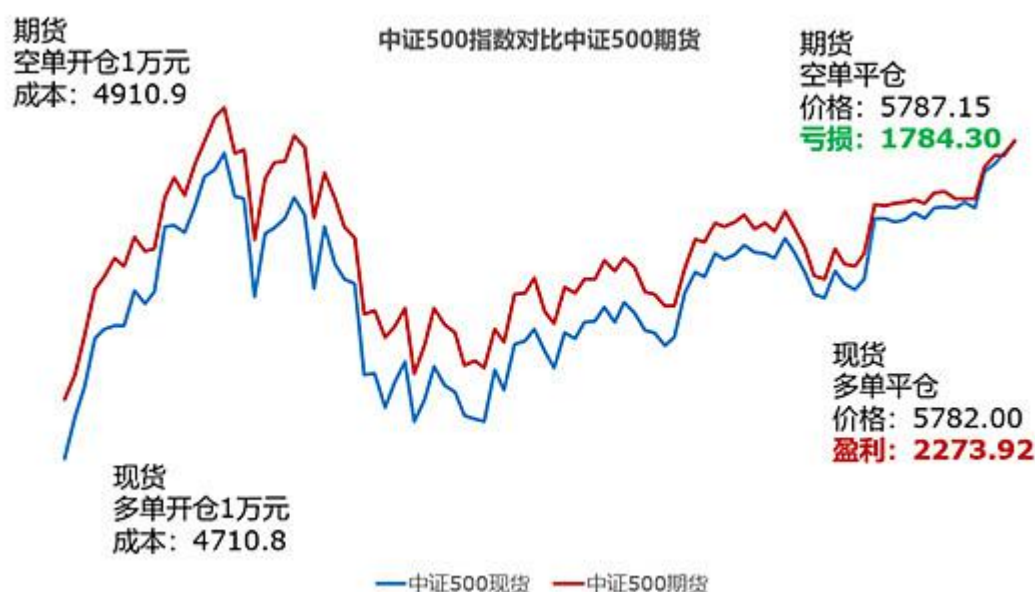
二、期现套利

期货价格与现货价格存在较大价差，且考虑交割、仓储、运输等费用后仍有盈利，既可以通过买入现货、卖出期货等方式进行套利。

例：

比如大豆的期货价格略高于大豆现货价格时，若是卖出大豆期货，买入大豆，等待交割时，需考虑到大豆仓储、运输成本，以及交割费用等问题。若是考虑所有费用后，依旧有盈利，即可以进行套利操作。

在二级市场中，主要是利用股指期货现金交割的原理，在期货价格高于股票指数时，做空期货，买入指数组合，随着结算日的临近，两者价格收敛，即可以平仓获取收益。



三、跨市套利

跨市套利对我国而言可以视为跨境套利。主要是基于国内外相关品种之间相对稳定的联动关系。

例：

以沪铜和伦铜为例，在正常的进出口贸易下，国内外现货铜之间存在着一个正常水平的价格差。当同期合约价格差偏离正常水平，产生扭曲时，此时即可以进行跨市套利交易。

四、跨期套利

跨期套利指投资者以赚取差价为目的，在同一期货品种的不同合约月份建立数量相等、方向相反的交易头寸，并以对冲或交割方式结束交易的一种操作方式。实际操作中又分为牛市套利、熊市套利和蝶式套利。

例：

若投资者看好长期的行情，通过做多长期合约，做空短期合约的形式，获取套利收益，即完成一次牛市套利；

若观点刚好相反，投资者看空长期行情，就可以做空长期合约，做多短期合约进行套利，完成一次熊市套利；

若看空较短期限及较长期限的行情，看多中期行情，就可以通过做空当月合约及隔季合约，做多次月合约的形式进行套利，完成一次蝶式套利。

总体来看，“扭曲入市——正常平仓”就完成了一次套利交易，套利交易的收益特征与趋势跟踪策略相反，其胜率相对较高，但单次交易盈亏比较低，可以起到策略补充、平滑业绩曲线的效果。

5、CTA 的趋势策略解析

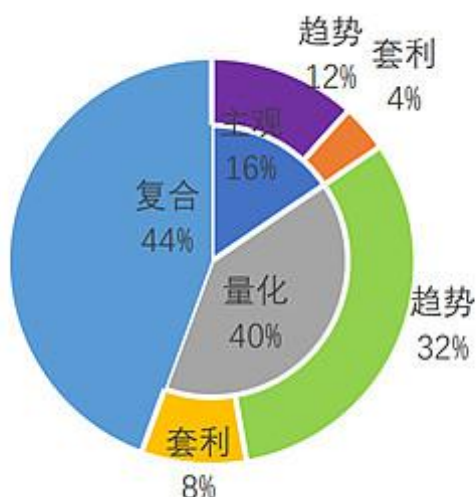
作者：@私募观察家

发表时间：2022-02-24

上证指数从去年 12 月 13 日 3700 点开始震荡下跌，截至春节年前跌至最低 3360 点，CTA 策略精选指数却逐步提升。这样的走势无疑会吸引大家的眼球，大家是否感到好奇：期货市场的钱就这么好赚么？CTA 基金通过什么策略赚钱的？



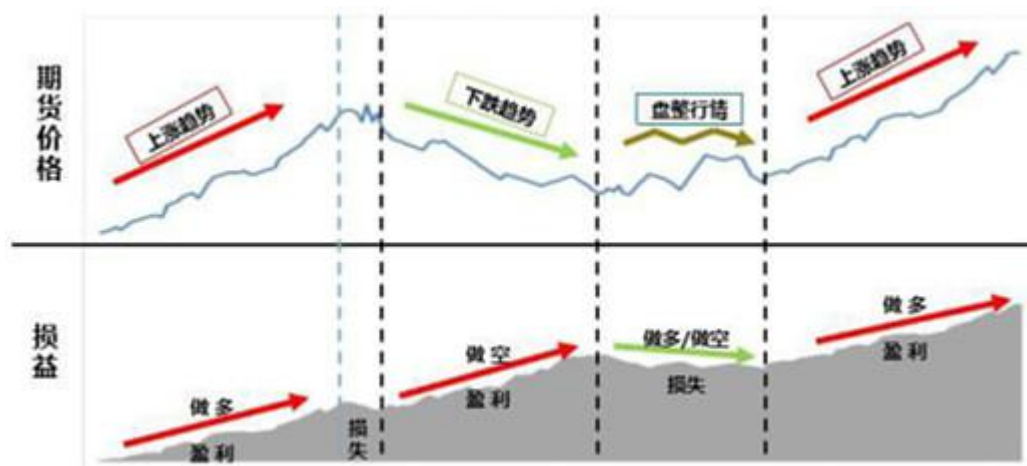
从策略角度看，CTA 基金可以分为趋势类策略和统计套利类策略，我们先来看趋势类策略。



趋势类策略从规模占比或利润归因来看，占比都远远大于套利类策略。趋势型 CTA 又可分为**趋势跟踪型 CTA**和**趋势反转型 CTA**，且前者为主流策略。

顾名思义，趋势跟踪策略即在趋势形成后，跟随趋势建仓，在趋势结束后平仓离场。底层的逻辑源于，参与市场交易的人，很难同时获取相关信息并做出同样的决策。总有一部分人会先了解到信息，一部分人后知后觉，这就导致趋势的转变总有个过程，转变之后也往往有一定程度的“惯性”。

该策略听起来有点像大家平时唾弃的“追涨杀跌”，但两者只是形似，真正核心区别在于“亏小赚大”。量化 CTA 策略通过历史数据回撤，找到相对合适的入场点，旨在趋势“假动作”时果断止损离场，以减小每次亏损幅度并在大的趋势中以获取足够的利润为目标。



上图为趋势跟踪策略收益示意图。可以看到，在趋势形成后，无论上涨或是下跌该策略理论上都可以获得不错的收益；盘整、震荡行情时，策略会有所回调。

趋势反转策略的底层逻辑则是价格围绕价值波动。短期的价格出现偏离价值的情况时，通过提前买入或卖空，待价值回归后赚取相应收益。

该策略一般通过基本面研究，或“波动率”等定量因子进行行情判断，仅在盘整、震荡行情时获取较好的收益，趋势形成后一般会止损出局。一般作为趋势跟踪策略的补充。

以上就是趋势类策略的收益来源了~与此同时，根据持股周期的不同，可将策略分为短周期策略以及中长周期策略。

短周期策略通常基于量价指标，持仓时间 1-5 天不等，有些也涵盖日内交易。由于持仓周期较短，对行情的变化有较快的应对，整体波动较小，但频繁的交易，也会损失一定的收益。

中长期策略通常结合基本面与量价指标，持仓周期通常超过一周，该类策略波动相对较大，追求的更高的超额收益。



雪球基金在架的 CTA 管理人已经为大家梳理好啦，大家按需索取，也欢迎大家积极讨论，持续关注。

6、三招选出你的第一只 CTA 产品

作者：@基金风云录

发表时间：2022-02-25

相比大家熟悉的股票策略，CTA 策略听起来可能有点陌生。风云君本次就先按照对应股票策略，为大家梳理最主流的 CTA 策略。

股票多头策略—CTA 趋势策略

大家可能最熟悉的股票策略是股票多头策略，不管是基于基本面研究体系下的主观多头还是基于计算机模型的量化多头。

这里对应期货的策略是 CTA 趋势策略，包括基于量化的趋势策略以及基于基本面研究的主观策略。与股票多头策略一样，CTA 趋势策略也是目前 CTA 产品最主流的策略。

但与股票产品以主观策略为主不同，**CTA 的基金产品，量化策略实际上占了更多的部分。**

具体来看，两者有相似的部分：

基本面方面：股票的基本面是行业、是财报、是企业未来业务成长；期货的基本面是供需、是产业链、是库存数据等等。相同点都是利用基本面数据，去预测标的未来价格，并据此交易获利的策略。

量化方面：如果是基于量价指标的股票量化策略，那就跟同样的 CTA 量化策略更类似了，本质没什么太大不同。

不同点：基于期货交易的特性，CTA 趋势策略会有几个比较主要的不同点：

期货特性：多空交易。

股票一般投资者只能先买后卖，只有股价上涨才可以盈利；而期货除了先买后卖，还可以先卖后买（即做空），即期货价格上涨下跌时都可以盈利。

股票预计股价下跌时，唯一能做的就是把手上的持仓平掉；期货还可以做空，赚价格下跌的钱。

股票有逆向的说法，就是在深度低估时买入股票，期货对应的也有“反转策略”，由于多空双向交易的特质，期货的反转除了“抄底”，还有“抄顶”。

多空双向交易，使得 CTA 策略与股票策略相比有一些相对独特的地方：

一、CTA 策略曲线比股票策略曲线波动更小，特别是 CTA 策略指数与股票策略指数相比。

我们观察水准线以上的量化股票产品，一般来讲，产品的超额曲线比产品本身的净值曲线更加平稳。（产品的超额曲线即产品涨幅超过对标指数的部分，汇总成为一条曲线。）

原因有很多，其中一点原因是，超额曲线是用多空双向交易做出来的。

我们可以想象一下，满仓 X 股票，叠加每天的日内交易（即每天做 T），我们每天的收益曲线，对比我们每天收益超过股票本身收益那部分形成的曲线（即超额曲线，假如当天股票下跌 2%，我们通过日内交易总体资产当天只下跌 1%，相当于当天超额净值就是增长了 1%）。如果策略有效的前提下，大概率是后者的波动更小。原因是超额曲线的背后，是多空双向交易共同贡献出来的。

借助多空双向交易的特点，知名量化 CTA 策略的产品波动一般会比股票策略产品更小，应该类比指数增强策略中所讲的“超额收益曲线”。

二、CTA 趋势策略的比较基准一般很少参考市场指数。

由于单向交易的特征，股票策略的比较基准很容易定，一般都是各大股票指数，如沪深 300、中证 500 等等。衡量这个股票产品好不好，首先就是看它比对标指数多涨了多少。期货比较知名的指数是南华商品指数，但双向交易+杠杆交易的特征，决定了这个指数并不是一个很好的比较对象。另外期货一般挂钩我们息息相关的大宗商品，期货各品种汇集的指数本身涨幅，长期来看也不会是一个投资角度看非常理想的回报，所以比较这个指数必要性并不大，一般来讲，我们衡量一个 CTA 产品，简单的可以通过两个方式：

1、看基金表现数据，包括绝对收益、最大回撤、夏普，以及回撤回补周期等等一些定量的指标，结合自己投资产品的预期做选择。如果想看基金相对表现的话，可以挑选一些 CTA 策略指数进行对比，而不是市场指数。

2、目前选择 CTA 的投资者，大多数都会持有股票资产，CTA 用作资产配置，对冲股票策略的风险。鉴于此，可以将 CTA 产品对标股票指数比如沪深 300、中证 500，评估一下选择的 CTA 策略是否是和股票策略低相关，对冲的效果如何。

CTA 趋势策略的分类

我们按照几个方面可以对 CTA 做一个总体的分类；

按照**决策方式**，分为主观/量化；

按照**决策依据**，分为量价/基本面；

按照**平均持仓周期**，一般来讲分为短（日内-3 天）/中（3 天-10 天）/长（10 天以上）。

以上排列组合，基本上能够包含所有的 CTA 趋势类策略，比如量化+量价+长周期策略。当然主观基本面策略一般不会太有持仓周期这个说法，基本面逻辑走完就完成了一笔交易，每笔交易要单独去看，分析平均周期没有意义。

具体如何筛选上，首先如果对期货市场没有基础认知的投资者，建议谨慎考虑主观，特别是主观基本面策略，优先考虑量化策略。优秀的主观策略很多，但评估主观基本面期货策略优劣的话，尽量能够对期货市场有一定了解，另外主观基本面策略，特别是专注交易某条产业链的产品，回报可能非常不平均，投资这样的产品需要有一定的专业知识背景。

想象一下，我们选择主观多头股票私募的时候，是不是也会评估管理人的投资理念呢？那评估前首先的前提就是要对股票投资有一定认知。

持仓周期方面，持仓周期从短到长，波动会越来越大，收益会相对越来越不平均，不过策略容量也会越来越大。

例如 2020 年 CTA 大年，很多主流期货品种春节后跌出了“黄金坑”，后面价格一路上涨。持仓周期相对较长的管理人，包括有融合一些基本面因子的管理人，在很多品种上都斩获颇丰，净值表现非常理想。中短周期策略当年表现虽然也不差，但相对就不会像长周期那样“亮眼”。

如果找比较主流的中短周期策略与长周期策略对比发现，长周期策略长期看弹性更好，中短周期回报相对平均，但遇到大行情可能不会有太亮眼的表现。

所以我们筛选产品，如果预计持有期较长（2-3 年或以上），可以考虑长周期 CTA 策略，特别 CTA 策略已经经历了较长时间的横盘时；

如果希望每年有一个相对平均的表现，波动略小，可以优先选择中短周期的产品。

如果首次筛选 CTA 产品尝试投资，对 CTA 策略没有概念，可以优先看 CTA 中各策略混合的产品，最好管理人能有长期业绩参考。

当然，目前市场主流的纯 CTA 策略大都已封盘，找到知名的单一 CTA 策略并不容易。目前各家管理人主推的一般都是 CTA+指增的混合类产品。但是了解一些必要的 CTA 策略概念，也能够更好地筛选混合策略中 CTA 部分策略，选出更加适合的产品。风云君本期关于趋势策略介绍就到这里，CTA 策略是一个绝佳的资产配置的工具，大家对 CTA 有什么看法，欢迎留言区讨论。

7、量化私募我只会选择 CTA 混合策略

作者：@伯言 2020

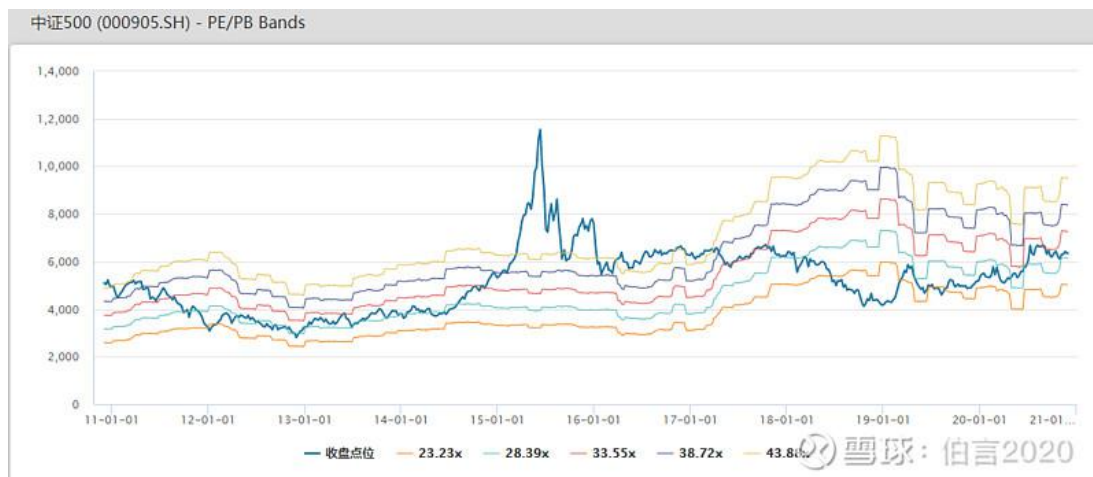
发表时间：2020-11-30

最近很多朋友咨询我量化私募的投资和选择，我从个人组合的角度来谈一下为何量化私募我只会选择 CTA 混合策略

量化私募简单分可以分为两类：**股票型和期货型**，股票型分为指数增强和市场中性、期货的话一般就是 CTA，不过纯 CTA 一般不对外募资，基本都是 CTA 混合策略。常见混合策略为 CTA 与市场中性 3:7 的比例。

指数增强是目前市场规模最大的策略，最常见的为中证 500 指数增强，目前年化超额收益能做到 20%-30%之间。沪深 300 增强和中证 1000 增强的较少，因为沪深 300 增强超额收益不好做，而中证 1000 增强标的流动性稍弱。为什么我不选择指数增强策略呢？

1. 中国市场作为一个散户为主的非有效市场，好的主动管理基金进攻性更强于指数增强。
2. 指数增强策略的规模增长太快，而策略重合度高，导致整个行业的超额收益有明显的收敛趋势，简单说就是超额收益会越来越低，而主动管理虽然也有规模影响业绩的问题，但总有规模还不太大的产品仍然有比较强的收益创造能力，而指数增强是全行业超额收益收敛。
3. 作为基准的中证 500 指数，估值已经处于中上的水平，虽然离 15 的高点还有段距离，但是相较于 2019 年 1 月的低点已经估值持续上涨 2 年，投资性价比不一定最合适。



市场中性是目前机构最喜欢的策略，最大回撤往往控制在 5% 以内，年化收益 8%-12% 左右。这个策略不是不好，只是作为个人投资者而言，我不需要回撤控制得这么低，而我也觉得年化收益太低了点，值得强调的是。市场中性策略收益=指数增强策略收益--对冲成本。因此也会伴随指数增强策略的超额收益收敛而收益降低，另外对冲成本见仁见智吧，目前较高，但据说以后会降低。

指数增强和市场中性策略基本上是主流的量化私募都有的策略

我会选择 CTA 策略的理由：

- 1.CTA 策略的标的主要是期货，与组合内的股票产品收益相关性低，增强组合的稳健性。
- 2.CTA 策略的收益风险我更喜欢，CTA 不同产品根据 CTA 策略与现金管理部分的不同比例呈现的收益风险不相同。我比较偏好的 3:7 或者 4: 6 的比例，大概年化收益在 15% 左右，最大回撤控制在 10% 以内。
- 3.明年我认为大宗商品的价格波动会比较大（是涨是跌我不知道），这是有利于 CTA 策略获得收益的环境。

市场上做 CTA 的量化私募相对不多，比较知名的有千象、黑翼、洛书等。

因此如果我的私募投资组合，目标收益在 20%，最大回撤控制在 15% 以内，在量化私募配置上只会选择 CTA 策略。

在整体组合上倾向于 后卫选一个 CTA 策略 中军选一个投研体系成熟、收益确定性强的私募，然后前锋选几个规模 50 亿以内，最好 30 亿以内的进攻性私募。

又到了年度重新审视持仓的时候了，大家如果有比较不错的私募或者公募基金，请推荐给我。

8、CTA 学习笔记

作者：@一只小河马 hy

发表时间：2022-03-01

以下内容涉及到的疑问：

- 1、CTA 交易的是期货，会不会不安全？
- 2、看不懂所以我不碰
- 3、配置 CTA 策略最好的时间点是什么时候？
- 4、单策略 or 组合策略如何选择？
- 5、股票配置很多，只想看纯 CTA 的产品
- 6、CTA+股多（指增/主观选股）策略和部分宏观对冲策略的差异？
- 7、规模算法迭代策略储备哪个更重要，头部的总是强调算法和策略，小的机构有时候强调规模不是太大。

常见疑问 1：CTA 交易的是期货，会不会不安全？

期货交易确实是有风险的，它的风险分两个部分，一个是期货价格本身波动的风险，这类型的风险跟股票没有太大的差别，有的股票波动也蛮大的。另一个大家最担心的风险，就是期货交易是放杠杆的，会有一个杠杆的风险。

在 CTA 产品当中，一般通过两种方式去控制风险：

- 1、**控制保证金使用比例**，保证金制度：根据规定，在期货交易中，期货的买卖双方需要按照期货合约价值的一定比例缴纳一定（5%—15%）的保证金，以用来结算保证期货合约的如约履行。CTA 产品使用的保证金占比在 20%-30%左右，相当于先把 100 万放在那里，然后用 20 万去交易 150-200 万的金融资产。剩下的 70 万都是做现金管理的，适当地降低波动，让投资者有一个更好的持有体验。
- 2、**CTA 产品自带资产配置效果**。大部分量化 CTA 产品投资品种和投资策略都非常分散也相关性较低。对单品种进行严格的持仓限制以及止损操作，从而降低产品风险。

常见疑问 2：看不懂所以我不碰

有一些投资者很明确，CTA 策略的这种路演听了非常多了，但是他说我看不懂，所以我不碰。这个投资者非常清楚自己投资能力的边界，也是很合理的。

但是也需要提示一下大家，因为现在大家能够拿到的这种高收益的低风险的资产一定是越来越少的，所以**净值化产品是未来发展的大趋势**。大家接触到的策略只会越来越多，像现在大家接触比较多的指增策略、股票策略、CTA 策略可能有的小伙伴都刚刚接触，但包括很多什么期权策略、套利策略，各种各样的一些策略，有追求的小伙伴还是会去学习一下的。

CTA 的大部分资金来源都是来源于机构客户，之前机构客户买得最多。很多聪明钱很早就发现了 CTA 策略的投资价值，大家还是可以跟着聪明的钱去走的。

可以适当关注最大回撤控制较好的产品，并**设置严格的止损线**。如果确实是不太了解 CTA 策略，那是可以在选择投资初次投资品种的时候，关注回撤控制更好的产品，先不要去尝试杠杆太高、波动太大的一些产品。同时在投资这些产品的时候，设置比较严格的止损线，可以就把最大回撤乘 1.2 设置为止损线（虽然大概率会割在低点，但是如果

确实理解不了策略可以这么操作)。基本已经知道了最大的损失是多少,可以通过这样一种方式,来适当的参与看不懂的策略。

常见疑问 3: 配置 CTA 策略最好的时间点是什么时候?

近期最好的配置时点:

一个半月前。一个半月前是 CTA 表现已经持续一段时间不尽如人意,没有多少人关注 CTA 策略的投资价值。(基于 2022 年 3 月 1 日成文的时间)

“现在”。不是说现在一定要投资,而是在现在关注到 CTA 策略的配置价值

未来产品回撤接近最大回撤的时候

组合策略可以更加减少择时成本,具有长期配置的价值。当然这两个策略有可能会双杀,但是那个时候也是比较好的加仓时点。

常见疑问 4: 单策略 or 复合策略如何选择?

单策略是熟悉此类资产的入门产品

进阶型投资者可以关注**复合策略**的搭配,此类策略长期也更具有配置价值

自己搭配股票多头与纯 CTA 产品与投资于组合策略对比:

1、200 万, 100 万买股多, 100 万买纯 CTA, 资金效果 200 万

2、200 万, 100 万买股多, 100 万买组合策略, 资金效果 220-300 万

只要 20-100 万多头 or 指增策略涨幅大于 0 (拉长期限看概率很高), 方案 2 的配置效果更好。

股票和 CTA 不是单选题, 是多选题, 可以既要又要

常见疑问 5: 股票配置很多, 只想看纯 CTA 的产品

已经关注到资产配置里 CTA 策略是必不可少的策略。希望在一定期限内能够有资产去对冲股票下跌的风险, 提升持有感受

拉长期限来看, 仍然是组合策略性价比更优, 这是一个长期 or 短期的选择, 资金使用效率更优 or 下跌时安慰感更强的选择。

如果确实具备择时能力, 可以根据对市场的判断选择产品。

常见疑问 6: CTA+股多 (指增/主观选股) 策略和部分宏观对冲策略的差异?

CTA+股票组合策略中, CTA 和股票策略独立运作, 宏观对冲中, 股票的选择和商品的选择都会参考投资经理对于部分品种产业链的研究, 有可能进攻性更强, 但波动可能会更大。

组合策略中, CTA 持有的商品品种较分散, 宏观对冲中会相对集中于部分品种, 持仓更加集中。

组合策略中, CTA 持仓周期由投资策略决定, 中短周期平均是 1-2 周时间, 宏观对冲策略中, 商品的持仓周期更多依据于投资经理对于行情的判断, 没有固定持有期限。

常见疑问 7: 规模算法迭代策略储备哪个更重要, 头部的总是强调算法和策略, 小的机构有时候强调规模不是太大。

规模会对策略有影响，如果想要高收益，同时波动率比较小，这种大规模的确实是比较难做，而且大规模的给不了保证金特别高的产品。确实有一些 CTA 策略有容量的问题，它决定了做这种策略的管理人规模就不是很大。**规模是影响因素，但是不是决定因素。**算法和策略的储备，算法的迭代也是非常重要的，这决定了管理人到底能不能持续跟上行情的变化。因为行情变化是非常快的，商品的 CTA 策略在 2015 年~2016 年的时候，大部分管理人做股指的 CTA 策略，但是那个时候股指限制交易了，所以大家开始纷纷转型，开始做了商品的全策略。但是在 2017 年~2018 年，有的策略跑得还可以，但是有的策略跑得一般，因为那个时候很多管理人持仓的周期是非常的单一的，有可能集中于长周期或者集中于中短周期，某一个情况下就跟不上行情的变化，所以开始不断有管理人扩展到别的周期，比如中长周期的开始叠加短周期的策略，短周期的开始叠加中长周期的策略。所以算法的迭代和策略的储备仍然是非常重要的，因为单策略整体的波动会比较大，而且回撤回补的时间也会比较长。

复合策略要求管理人有多策略的投研储备。因为如果是单 CTA 比较好，股票策略特别拉胯，可能业绩就一般般。之前很多大型的量化管理人，确实是更加专注于指增策略，因为容量大，CTA 策略做得不是很多，这样它要重新研发 CTA 策略。所以这种复合策略对于管理人的规模是有一定要求的，规模太小了，没有资金去养那么多投研，也没什么资金做策略的迭代。所以现在很多小的管理人也想往大的规模做，赚更多的管理费、养更多的人、做更多更新更好的策略。复合策略还是可以关注这些有一定规模的，有不同策略储备的管理人，相对来说业绩会更稳定。

9、聚焦资产配置利器 雪球私人财富 CTA 策略会成功举办

发表时间：2022-03-02

年初至今，受到 A 股市场整体回撤的影响，股票多头类私募基金普遍净值回调。根据朝阳永续的数据显示，私募基金在 2022 年 1 月录得了-5.74%的收益，其中股票多空和股票多头这两类策略净值下跌更为严重，跌幅分别为-7.25%和-7.85%。

与此同时，CTA 策略借助其与股票策略低相关的特点，截至 1 月底，**逆市取得了 1.78% 的正收益**，获得了来自投资者的关注。在此背景下，2 月 21 日至 2 月 24 日，雪球私募与多家 CTA 管理人一同为众多投资者举办了**线上“CTA 主题策略会”**，共同探讨 CTA 策略逻辑及配置理念。

在此次雪球私募 CTA 策略会上，千象资产市场总监马新涛、博孚利资管基金经理郭婧和市场总监邬文灏、量道投资副总经理陈墩仓、洛书投资市场部副总裁邹维、奕泰资产

副总经理刘波、雪球私人财富产品部资深机构经理何昉、富善投资基金经理章恩、雪球私人财富资深投资顾问梁庆海分别从 CTA 策略的不同角度做了主题演讲。



高波动下，CTA 策略大有可为

开年以来由于供需关系紧张和避险情绪快速攀升，推动商品指数持续上升，使得 CTA 策略表现突出。CTA 策略业绩持续性如何？面临什么样的投资环境？在雪球私人财富 CTA 策略会上，多位 CTA 策略专家表示，今年在高波动市场环境下，CTA 策略或将大有可为。

针对 CTA 策略的未来表现，**千象资产市场总监马新涛**认为，受疫情、国际局势以及政策等影响，商品市场的供需会出现错配或者再平衡，由此引发商品资产的波动，而这种波动将会给 CTA 策略产品带来利好，同时也将考验管理人的管理能力，投资者应该关注管理人的交易经验、持仓分散度以及策略的储备程度等。

博孚利资管市场总监邬文灏认为，从大投资逻辑看，经历了去年几轮强力的政策调控后，今年所处的环境相对舒服，去年不少投机资金把一些品种推到很高的位置，今年会有套利均值回归的机会，未来 CTA 的行情值得期待。后市应该关注资金涌入情况及管理人的资金承载能力，投资者可通过 CTA 的 FOF 产品寻找到小而美、高杠杆的红利机遇，从而实现资产配置的目的。

量道投资副总经理陈墩仓认为，与去年相比，今年 CTA 策略迎来了更友好的市场环境，更适合量化 CTA 策略运作。一方面，受外部干预对商品价格冲击等影响，去年市场出现无序状态，而对量化 CTA 来说较难适应，而今年监管环境有相对转弱趋势，这也为量化 CTA 策略提供了较好空间。另一方面，CTA 策略本质是赚波动率的钱，受地缘政治、天气灾害等不确定性因素影响，目前市场将维持较大的波动率环境，同时现货市场供需存在矛盾，量化 CTA 策略有一定的捕捉收益的空间。

宜长期配置，短期追高须谨慎

CTA 策略产品经过一段时间的上涨，现在是买入的好时机吗？多位基金经理表示，CTA 策略产品适合做长期配置，短期择时性价比不高。

博孚利资管基金经理郭婧指出，不同的 CTA 策略在相同的市场环境下，也会有不一样的表现。1 月份至今，中频类型的 CTA 策略处于持续创新高中。而目前原油存在强支持，短期内中频 CTA 或将有上涨行情。郭婧认为，从 CTA 的 FOF 层面看，如果净值温和上涨，可以增加配置；但如果是偏屡创新高的中频策略产品，建议谨慎配置，不排除后市会有回撤，当前大笔资金追高不太合适。

量道投资副总经理陈墩仓认为，从配置角度看，短期择时难以做清晰判断，但从长期来看，CTA 策略产品适合持有半年或一年以上，甚至更长的时间周期，建议大部分投资者不做 CTA 的择时，大原则为莫追高，宜在回撤或平稳阶段介入。

雪球私人财富产品部资深机构经理何映认为，CTA 整体行情的周期轮动相比股票要快，因此高点买入后回本的时间也相对较短，CTA 策略做择时的性价比不高。

多维考察，布局 CTA 的正确姿势

如今越来越多投资者认可 CTA 策略产品的配置价值，那么，此类产品究竟适合哪些客户？投资者又该如何选择呢？三位业内人士给出了详细的参考建议。

洛书投资市场部副总裁邹维表示，从策略角度看，已经持有非常多的股票多头，或者是量化指增产品的客户，可以配置一些 CTA 策略产品去做对冲；从个人投资维度出发，在做风险管理的过程中，可适当配置 CTA 策略产品作为配置组合的一部分。

对于如何选择 CTA 策略产品，**雪球私人财富资深投资顾问梁庆海**指出，CTA 历史业绩越长，置信度就高。不过，CTA 策略容量有限，规模越大，相对更难创造 Alpha 收益。相反，规模越大，管理人会更加追求策略的稳定性。梁庆海建议投资者选 CTA 策略产品时，首先要从风险偏好出发，看是否匹配自己的心理承受能力；其次考察管理人自身的基本面，重点看其擅长的策略。

奕泰资产副总经理刘波表示，CTA 策略分为主观和量化策略，而每个策略下又有不同的子策略，在选择策略的过程中，要对每个策略进行定量评价、定性评价，在评价中相关性是最关键的，同时对每个策略的历史收益风险特征也要有清晰定义，了解低相关的策略组合，是否达到所希望的收益风险比。CTA 策略和经济周期、供需基本面、资金恐慌性进入和出逃等有很强的相关性，建议投资者结合宏观调控做 CTA 的布局。

作为一个集投资、交流于一体的在线综合财富管理平台，雪球通过定期举办私募策略会，为私募管理人和投资者搭建深度沟通的桥梁。本次雪球私募 CTA 策略会以直播的形式，立体化的展示了 CTA 的投资策略，为投资者选择产品提供参考建议，助力投资者财富管理更加理性化。

风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。

更多优质内容可以登录雪球免费查看。