

分析师

时翔宇

金融工程分析师

期货从业资格：F03104321

交易咨询从业证书：Z0019649

基金从业资格：A20230329003368

杨旻

期货从业资格：F03096114

交易咨询从业证书：Z0020184

基金从业资格：A20231016003609

联系人：李开来

期货从业资格：F03124866

联系电话：021-61625026

E-mail: ztqh_sh@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：

<http://www.ztqh.com/>

报告概述

- 本报告对 CTA 市场进行概况描述并构建基于夏普率的动态调仓投资策略。CTA 市场在 2021 年至 2022 年中整体呈现正收益，随后至今处于震荡格局。值得注意的是，套利型 CTA 策略在 2022 年后仍有较为稳定的收益能力。本研究所构建的基于夏普率动态调仓策略回测有一定的收益能力，该策略在 2021 年 3 月 19 日至 2024 年 5 月 10 日超过三年样本区间回测累计净值 1.219，回测年化收益率 6.493%，夏普率 1.417，样本区间最大回撤为 5.184%。
- 风险提示：基于历史数据研究总结的相关规律未来可能存在失效的风险。

中泰微投研小程序



中泰期货公众号

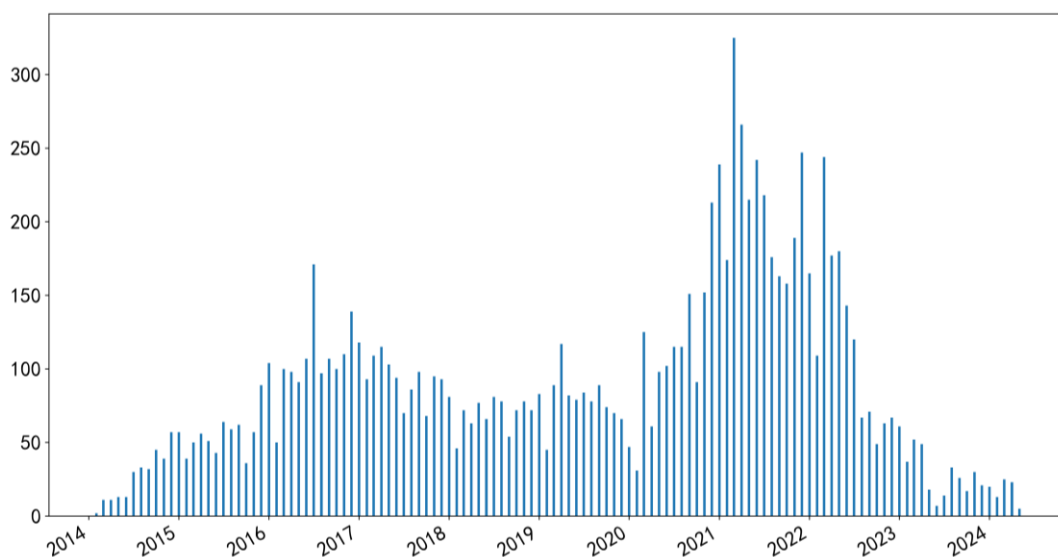


CTA 市场概览及基于夏普率的动态调仓策略

一、CTA 市场概述

- CTA (Commodity Trading Advisor) 全称“商品交易顾问”，指从事商品期货期权交易并提供相关投资建议的专业组织或个人，后逐渐被用来指代商品及衍生品策略。CTA 基金，又称期货投资基金，是一种由专业的资金管理人运用客户委托的资金进行期货期权市场投资基金组织形式。CTA 基金配置标的涵盖金融期货（股票指数、国债期货），黑色（螺纹钢、铁矿石等）、有色（黄金、白银等），农产品（豆油、豆粕等）、能化（原油、纯碱等）及其期权。CTA 市场以与传统权益市场相关性低、保证金交易制度、广泛的投资标的以及专业的资金管理等特点吸引投资者配置。
- 我国 CTA 市场不断发展，但 CTA 策略在市场管理产品占比依然不高。根据同花顺数据，图表 1 按基金成立月份展示新发行 CTA 基金数量。值得注意的是，在 2016 年至 2017 年期间，新发 CTA 基金的数量有所增长，而到了 2021 年至 2022 年，这一增长趋势达到了高峰。2023 年以来，CTA 基金新产品发行步调有所放缓。从策略结构来看（见图表 3），CTA 策略占比水平仍较低。根据同花顺 2024 年 6 月数据，CTA 策略规模 19.45 亿元，产品比例为 5.71%，CTA 市场发展仍具有一定空间。

图表 1：新发 CTA 基金数量月度统计



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- CTA 市场发行数量与商品市场的波动有一定的关联。南华商品指数是一个综合性的商品指数，它涵盖了农产品、能源、金属等多个领域的商品价格变动，通常被用作

衡量商品市场整体走势的重要参考指标。图表 2 中的红线为南华商品指数的走势，图中蓝色柱状为南华商品指数 20 周的波动率。南华商品指数在趋势上看 2017-2020 年属于盘整态势，2016-2017 年，2021 年至 2022 年属于上行趋势，对应波动率较高。值得注意的是，在波动较大的环境下，新发 CTA 基金数量也较多，商品期货市场波动率的总体水平一定程度上影响投资者对 CTA 策略配置的需求。

图表 2：南华商品指数及其波动率



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

图表 3：市场策略结构



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 根据同花顺分类，CTA 策略可分为主管交易、量化交易及复合交易策略。当我们依据机构规模和策略类型进行分类统计时，如图表 4 所示，发现复合交易策略在 CTA 策略中占据主导地位，数量最多；量化交易策略紧随其后，占据次席；而主观交易策略发行数量相对较少。此外，我们还可以看到，不同类型管理规模机构投资者在

CTA 策略上均设有相关产品，显示出他们对商品市场策略布局的意愿。

图表 4：机构规模分类下的 CTA 产品数量

机构规模	0-5 亿	5-10 亿	10-20 亿	20-50 亿	50-100 亿	100 亿以上
主观交易	1239	211	233	172	71	140
量化交易	1824	424	418	445	201	336
复合交易	2282	524	313	396	399	364
合计	5345	1159	964	1013	671	839

来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

二、CTA 市场业绩表现

- CTA 市场回测净值的计算依据为复权净值数据，其中选取的基金需满足两个条件：一是基金的最新净值日期在 2021 年 1 月 1 日之后，二是基金的成立日期早于 2023 年 6 月。随后，我们根据这些基金的复权净值来回测计算其周度收益率，剔除收益率异常值后(将单周收益率高于 30%剔除)，最终合成对应的目标回测净值。

(一) CTA 市场等权净值回测表现

图表 5：CTA 市场等权净值回测表现



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 如图表 5 所示，将所有 CTA 策略收益率等权合成 CTA 市场等权净值(回测)。在 2021 年 1 月至 2022 年 8 月，CTA 市场等权净值回测表现处于明显上升态势，表现较佳。

在 2022 年 8 月之后，CTA 市场等权净值回测表现整体处于震荡走势。

（二）基于机构规模的等权 CTA 回测净值表现

图表 6：基于机构规模的等权 CTA 回测净值表现

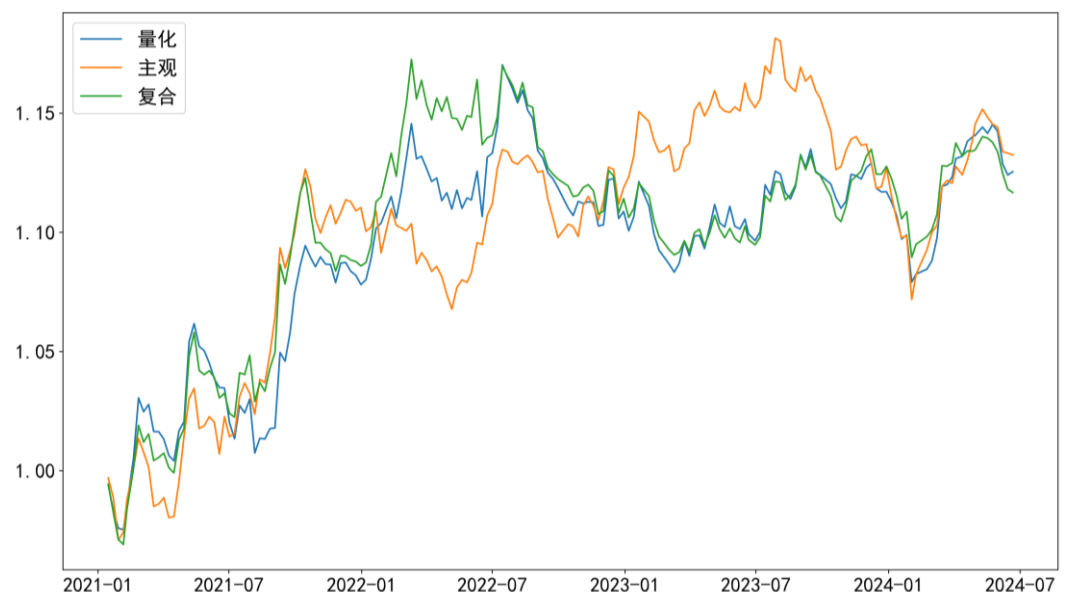


来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 根据机构规模分类，在每个分类中等权合成相应分类的 CTA 净值，回测走势如图表 6。从近三年历史走势来看，根据产品机构管理规模分类的 CTA 等权净值呈现分化，5-10 亿元规模机构的 CTA 收益能力较强，0-5 亿元规模机构的 CTA 收益能力较差。

（三）根据策略类型分类 CTA 表现

图表 7：量化、主观、复合策略 CTA 回测净值



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 根据同花顺对 CTA 基金的分类，对主观、量化、复合 CTA 相应的分类合成回测净值，具体走势如图表 7。从近三年历史走势来看，3 种策略在 2021 年至 2022 年年中都呈现较强的收益能力，随后至今处于盘整态势。具体来看，3 种策略 CTA 基金收益能力接近，但主观策略 CTA 在波动水平、回撤幅度均高于量化和复合策略。

图表 8： 对冲、套利策略 CTA 回测净值



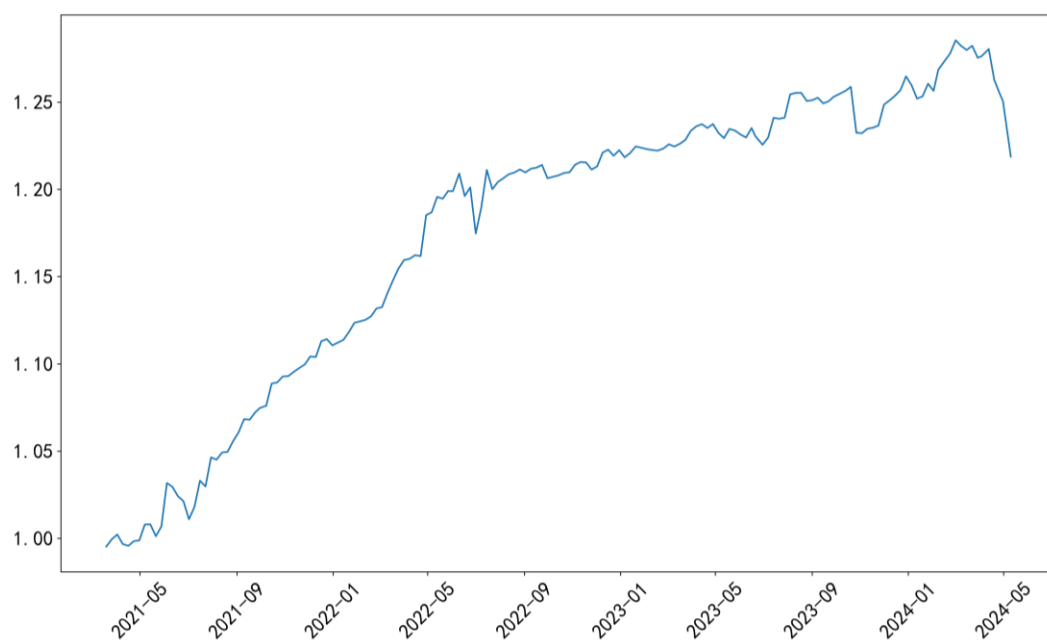
来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 根据 CTA 策略名称，找出产品名称中包含“套利”，“对冲”的策略，分别找出在 2021 年后净值仍有更新的 CTA 基金，套利和对冲的产品各自等权合成净值如图表 8 所示。从近 3 年历史走势来看，套利策略和对冲策略走势较为接近，但套利策略相比于对冲策略的波动较小，回撤幅度更小。
- 综上所述，CTA 市场整体呈现 2021 年至 2022 年中正收益，随后至今震荡走势。值得注意的是，套利策略在 2022 年后仍有较稳定的收益能力。

三、基于夏普率指标滚动筛选 CTA 策略

- 夏普比率（Sharpe Ratio）是通过计算投资组合的平均超额回报与该组合收益率的标准差（即风险）的比值来得到的。根据夏普率进行滚动筛选标的的是一种动态调整投资组合的方法，旨在持续识别并持有那些在考虑风险的前提下提供更优回报的基金。本策略报告根据每 12 周的收益率计算夏普率，再根据夏普率滚动调仓，每次选择 20 只 CTA 产品，最终获得的回测净值如图表 9 所示。

图表 9： 基于夏普率指标滚动筛选 CTA 的策略回测净值



来源：同花顺 iFinD，中泰期货研究所整理

- 根据夏普率指标滚动筛选的策略回测净值如图表 9 所示，策略在 2021 年 3 月 19 日至 2024 年 5 月 10 日样本区间回测累计净值 1.219，回测年化收益率 6.493%，夏普率 1.417，样本区间最大回撤 5.184%。
- 风险提示：基于历史数据研究总结的相关规律未来可能存在失效的风险。

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。