

# 【广发金工】CTA产品及策略回顾与2025年一季度展望

原创 张超 广发金融工程研究 2025年01月03日 15:55 广东

广发证券资深金工分析师 张超

SAC: S0260514070002

zhangchao@gf.com.cn

广发证券首席金工分析师 安宁宁

SAC: S0260512020003

anningning@gf.com.cn

广发金工安宁宁陈原文团队

---

## 摘要

### 国内CTA产品四季度发行数量维持低位：

根据Wind统计数据，2024年四季度新发行CTA产品29只。四季度公布信息的CTA产品中（剔除6个月没有净值的产品），年化收益率中位数为11.97%，Sharpe Ratio中位数为0.76，近一年最大回撤率中位数为-7.18%，四季度CTA产品总体盈利比例76.7%。

### 股指期货迎具备趋势性配置机会：

四季度股指期货在前期上涨情绪的带动下，高位放量震荡，并且在流动性推动下，小市值指数表现优于大市值指数。对于2025年一季度，在一揽子宏观政策发力显效作用下，经济稳步回升，积极因素继续增多，市场下行风险相对较小，长期多头配置策略有望为策略组合贡献收益。结合历年数据所统计的春节效应来看，春节前大盘成长占优，节后中小市值板块相对更被看好。一旦指数形成有效向上突破，股指CTA盈利能力将大幅提升。

### 国债期货CTA盈利能力提升：

国债期货各品种四季度再度大幅上涨，从价量角度看，向上趋势强度大，动量效应强；从宏观角度看，经济增速下滑、通胀低位运行，货币目前处于持续宽松阶段，国债收益率具备持续下行动力。因此，一季度配置仓位上持续持有多头。对于交易仓位，国债期货在大幅上涨环境中处于高波动状态，国债短周期CTA策略具备一定赚钱效应。

### 商品CTA等待机会：

四季度大宗商品震荡为主，鲜有趋势性机会。目前国内通胀低位徘徊，美国通胀也已回落至相对平稳水平，大宗商品整体波动较小，相关CTA策略可挖掘投资机会不多。不过从配置角度，买入持有历史价格水平相对较低的国内定价品种，特别是贴水或平水合约，有望在通胀回升过程获得良好的长期收益，尽管短期并没有看到通胀抬升迹象。

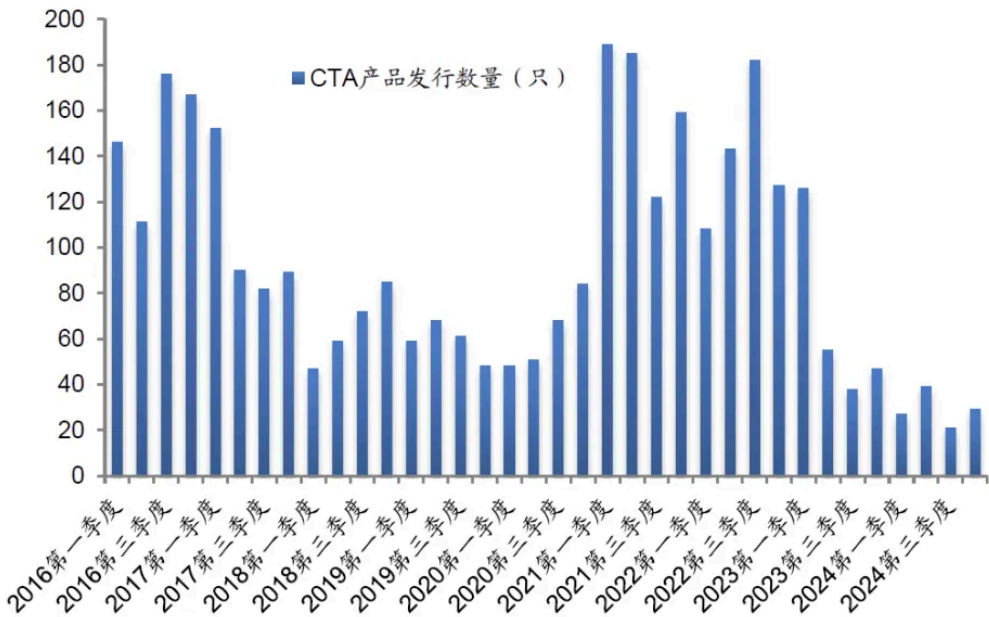
---

## 一、CTA产品回顾

### （一）2024年四季度CTA产品发行情况

截止到2024年12月底，根据Wind统计的管理期货投资策略类私募基金的数据来看，2024年四季度新发行CTA产品29只（由于数据公布存在延迟，统计数量可能存在缺失），发行量维持较低水平。

图1: CTA阳光私募产品发行数量



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公众号 · 广发金融工程研究

表 1: 四季度新发行 CTA 产品

产品简称	成立日期	投资顾问
凯丰招享量化 CTA	2024-12-26	深圳市凯丰投资管理有限公司
永利商品金选 CTA1 号	2024-12-26	浙江钱唐永利资产管理有限公司
泽源期货 CTA1 号	2024-12-26	福泽源(上海)私募基金管理有限公司
敦和久竹量化 CTA1 号	2024-12-18	敦和资产管理有限公司
鸣石 CTA 先锋进取 18 号量化	2024-12-18	上海鸣石私募基金管理有限公司
鸣石 CTA 先锋进取 9 号	2024-12-11	上海鸣石私募基金管理有限公司
鸣石 CTA 先锋进取 8 号	2024-12-11	上海鸣石私募基金管理有限公司
量派 CTA 九号 2 期	2024-12-11	上海量派投资管理有限公司
创奥股指 CTA 趋势轮动 1 号	2024-12-06	上海创奥投资管理合伙企业(有限合伙)
均成云峰 CTA 增强 28 号	2024-12-04	横琴均成资产管理有限公司
量派 CTA 九号	2024-12-04	上海量派投资管理有限公司
衍盛卓越商品对冲 1 号	2024-12-04	衍盛私募证券投资基金管理(海南)有限公司
浚景 CTA 一号 2 期	2024-12-03	嘉兴浚景私募基金管理有限公司
量派 CTA 九号 1 期	2024-11-22	上海量派投资管理有限公司
外贸信托思颀泽瑞 CTA2 号	2024-11-21	上海思颀投资管理有限公司
金时 CTA1 号	2024-11-21	杭州金时资产管理有限公司
省心享弘源锐泰 CTA 一号	2024-11-18	深圳市弘源泰平资产管理有限公司
浅湾股指 CTA 高波专享 8 号	2024-11-12	浅湾私募基金管理(上海)有限公司
外贸信托象限信远 CTA1 号	2024-11-08	-
外贸信托象限信远 CTA2 号	2024-11-08	-
虎澈 CTA 进取一号	2024-10-28	上海虎澈私募基金管理有限公司
博衍九溪 CTA2 号	2024-10-23	杭州博衍私募基金管理合伙企业(有限合伙)
华信 CTA 一号	2024-10-22	广州华信私募证券投资基金管理有限公司
因诺期权 13 号	2024-10-18	因诺(上海)资产管理有限公司
弘源多元化 CTA 定制 7 号	2024-10-16	深圳市弘源泰平资产管理有限公司
弘源多元化 CTA 二号	2024-10-16	深圳市弘源泰平资产管理有限公司
合骥景卓 CTA9 号	2024-10-16	上海合骥私募基金管理有限公司
弘源多元化 CTA 积极型 1 号	2024-10-15	深圳市弘源泰平资产管理有限公司
弘源多元化 CTA 定制 6 号	2024-10-14	深圳市弘源泰平资产管理有限公司

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公众号 · 广发金融工程研究

(二) 2024年四季度CTA产品业绩情况

Wind数据库中公布最新季度回报数据的CTA阳光私募产品中，季度盈利产品数量占比76.7%。其中回报排在前三的产品为华润信托均成CTA增强26号、上海元量致世量化CTA重黎1号、鹤骑鹰多股票指数，季度收益率分别为38.24%、35.24%、29.24%。

表 2：四季度回报率排名前 10 的 CTA 产品统计信息

产品名称	复权净值 (元)	季度回报 (%)	成立以来总回报 (%)	成立时间
华润信托均成 CTA 增强 26 号	1.3252	38.24	32.52	2022-05-25
上海元量致世量化 CTA 重黎 1 号	1.6225	35.24	62.25	2021-11-18
鹤骑鹰多股票指数	2.2090	29.24	120.90	2018-12-18
陆家嘴信托臻选指增 CTA 进取 1 号	1.1707	15.91	17.08	2023-04-28
东海龙王 1 号	4.3713	14.85	337.13	2018-06-05
正定进取 CTA4 号	1.6199	14.06	61.99	2023-03-02
洛书管理期货 10 号 2 期	1.1520	13.95	15.20	2022-01-17
洛书管理期货 10 号 1 期	1.3830	13.83	38.30	2021-06-11
洛书管理期货 6 号	2.6166	12.60	161.66	2019-09-30
止于至善 CTA1 号	3.4280	11.81	260.84	2022-12-20

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公众号 · 广发金融工程研究

从近一年风险收益情况来看，四季度公布信息的CTA产品中（剔除6个月没有净值的产品），年化收益率中位数为11.97%，Sharpe Ratio中位数为0.76，近一年最大回撤率中位数为-7.18%，如下表。

表 3：阳光私募 CTA 产品近一年风险收益情况统计信息

Sharpe 中位数	年化收益率中位数 (%)	年化波动率中位数	最大回撤中位数 (%)
0.76	11.97	0.1156	-7.18

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公众号 · 广发金融工程研究

二、股指期货回顾与展望

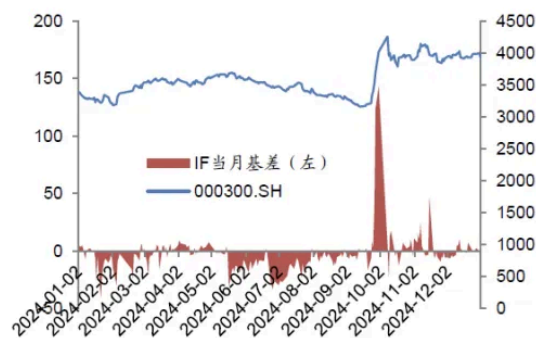
(一) 期指市场数据回顾

我们从基差、持仓量、成交量和波动率几个方面来进行分析。

IF、IC、IH、IM合约四季度日均成交量分别为17.8万、14.2万、9.0万、29.2万手，日均持仓量分别28.0万、24.4万、12.0万、33.5万手，成交量与持仓量相较上季度放大明显。

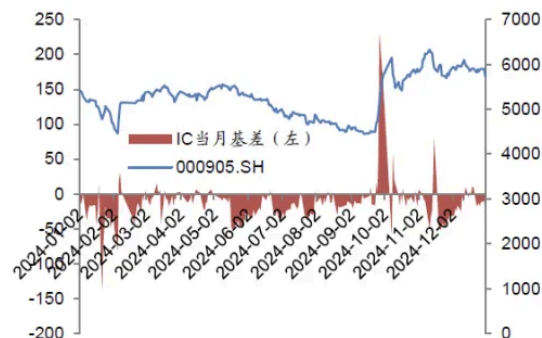
股指期货基差方面，剔除分红影响后，各合约升贴水相较上季度大幅波动的情况，目前已恢复常态。其中IM和IC贴水相对较深，IF和IH基差在平水微升附近震荡。

图2: IF当月合约近一年基差变化



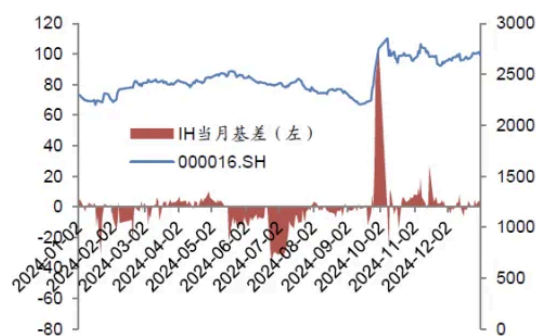
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图3: IC当月合约近一年基差变化



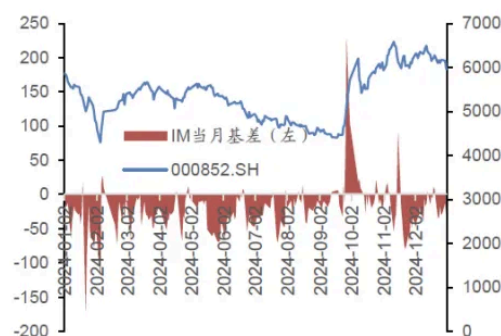
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图4: IH当月合约近一年基差变化



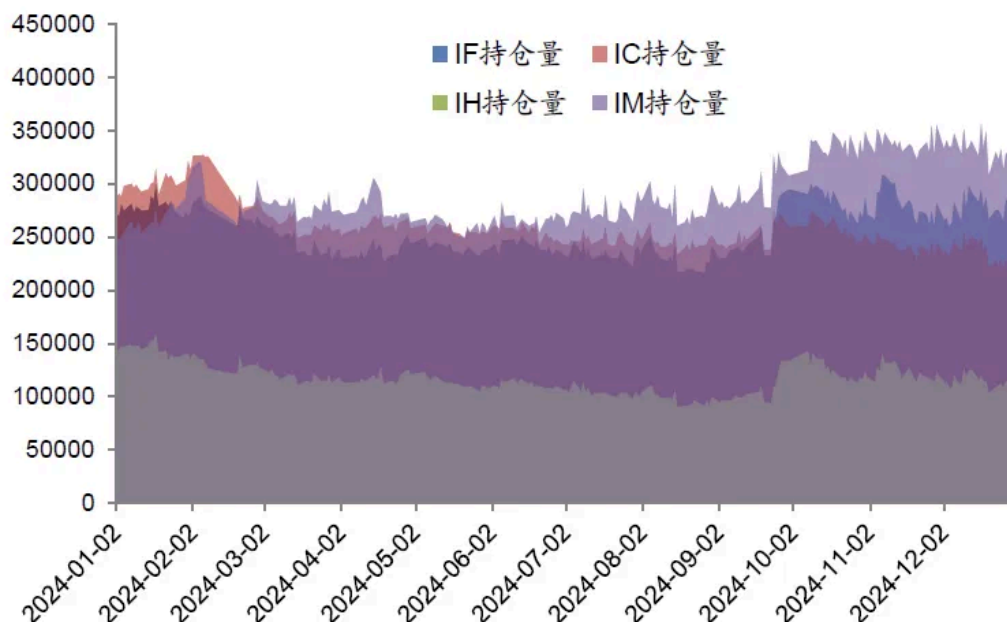
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图5: IM当月合约近一年基差变化



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图6: 近一年股指期货持仓量变化图 (单位: 手)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

公众号: 广发金融工程研究

波动率方面，我们计算了IF当月连续合约的30天涨跌幅波动率，如下图所示。一般来说，波动率越高的市场，相关CTA策略的收益会越高。四季度股指波动率高位回落。



## （二）广发股指CTA模型表现回顾

我们按照四类模型进行分析：（日内）趋势策略、风格套利策略、模式识别策略、期权预测策略，投资标的为IF主力合约。

### 1. 日内趋势策略大幅盈利

趋势策略的代表是EMDT策略。EMDT策略在每天股指期货开盘后41分钟选取早盘价格数据进行信号分解，计算趋势和震荡的信号能量。当早盘趋势强的时候，进行趋势交易，否则，认为当天以震荡为主，不进行交易。

四季度股指整体波动率高位，EMDT策略大幅盈利9.61%。

### 2. 大小盘风格轮动亏损

风格套利是通过IC和IH合约之间的跨品种套利来获取大小盘风格差的收益。在每个交易日收盘前建仓，如果该日大盘风格（上证50指数）强于小盘（中证500指数），则在收盘前做多IH合约，同时做空相同合约价值的IC合约；反之，如果该日小盘风格强，则做多IC合约，同时做空相同合约价值的IH合约。

四季度大小盘风格动量持续性较弱，策略亏损2.18%。

### 3. 模式识别策略整体盈利

模式识别策略中，我们选取日内的SMT策略和隔夜的SLM策略为代表。

SMT是基于模式匹配策略进行预测的日内交易策略。SMT的基本思想是判断股指期货上午走势图与历史上哪天上午的走势最为相似，根据相似交易日午后的涨跌，判断当天涨跌，并在相应方向上开仓交易。

四季度SMT策略收益率0.06%，净值整体走平。

SLM是采用统计语言模型算法的交易策略，对不同涨跌序列之后的指数涨跌进行预测。SLM是T+1交易策略，在每天收盘前进行预测和建仓，持有至下一个交易日收盘（或者止损平仓）。

四季度SLM策略在隔夜波动较大的环境下实现8.68%较大幅度盈利。

### 4. 衍生品预测策略持续盈利

期权预测策略是通过认购和认沽期权的成交量来对股指期货走势进行预测，在每天收盘前进行建仓，持有到下一个交易日收盘的策略。

期权比率预测策略四季度实现4.25%收益。

### （三）股指CTA一季度展望

四季度股指期货在前期上涨情绪的带动下，高位放量震荡，并且在流动性推动下，小市值指数表现优于大市值指数。对于2025年一季度，在一揽子宏观政策发力显效作用下，经济稳步回升，积极因素继续增多，市场下行风险相对较小，长期多头配置策略有望为策略组合贡献收益。结合历年数据所统计的春节效应来看，春节前大盘成长占优，节后中小市值板块相对更被看好。一旦指数形成有效向上突破，股指CTA盈利能力将大幅提升。

---

## 三、国债期货回顾与展望

### （一）国债期货波动特征

四季度国债期货各品种均有较大幅度上涨。

以下是自上市以来，TF、T、TS、TL国债期货的历史30天波动率（年化），四季度国债期货整体波动率处于较高水平。

### （二）广发国债CTA模型表现回顾



在2016年4月的报告《国债期货量化交易策略研究》中，我们测算了国债期货常见的一些交易策略，如趋势跟踪、跨品种套利、期现套利等。这里我们首先跟踪了日内趋势策略的季度表现。

日内趋势是一种常见的策略，本报告以开盘区间突破策略为例。基本原理为当标的的价格突破某一个基于开盘价和阈值建立的区间时，产生交易信号，认为向上或向下的趋势形成，因此开仓做多或做空。在趋势跟踪的仓位建立以后，当标的的价格反向变化，突破止损价格时，认为之前的趋势结束，平掉所持头寸。如果当日有止损发生，则认为当前交易日价格表现为震荡模式，不适宜进行趋势交易，因此该日内不再进行新的交易。

在开盘区间突破交易中，我们选用了分钟级的交易数据进行回测。同时该策略有两大参数：突破区间宽度与止损阈值。我们根据2016年4月的报告的优化结果，选取了使累积收益率最大的参数进行回测，以下策略括号内(a,b)表示我们的宽度为2a（向上向下区间对称），b为止损的阈值（即下跌达到b%时平仓止损）。本次回测中，我们选取的标的为5年期与10年期的国债期货主力合约，区间从2024年7月至2024年12月。策略具体表现如下：

另外，我们还跟踪了日间的趋势策略。按照国债期货每天的收盘价，我们通过EMA均线交叉的方法对国债期货价格进行趋势跟踪。由于日间交易有可能涉及到期货合约交割，这里我们对TF指数和T指数（通过持仓量对期货各期限合约加权的指数）进行测算。当指数短周期均线上穿长周期均线时

做多指数，当指数短周期均线下穿长周期均线时做空指数，回测时间区间与日内策略相同。跟踪结果如下。

接下来讨论跨品种套利策略的表现。5年期与10年期国债期货具有良好的相关性，适合于跨品种的统计套利策略。该策略假设两个品种标的的价差具有均值回复性质，即当价差偏离其历史均值幅度过大时便会逐渐回复到平均水平。当价差拉大时，套利者反向做多或做空价差，从而期望获得均值回复后的利润。

我们选取了5年期与10年期国债期货主力合约作为标的资产回测跨品种套利策略。仍选取分钟级数据，并以10分钟为历史滑动平均的计算窗口，当价差大（小）于历史均值加（减）一个标准差，便通过做空（多）五年期国债期货并做多（空）十年期国债期货来做空（多）价差。若价差回复到均值水平便平仓。根据我们2016年4月的报告，我们选取5分钟作为滑动平均的计算窗口，得到本季度累积收益曲线如下：

### （三）国债CTA一季度展望

国债期货各品种四季度再度大幅上涨，从价量角度看，向上趋势强度大，动量效应强；从宏观角度看，经济增速下滑、通胀低位运行，货币目前处于持续宽松阶段，国债收益率具备持续下行动力。因此，一季度配置仓位上持续持有多头。对于交易仓位，国债期货在大幅上涨环境中处于高波动状态，国债短周期CTA策略具备一定赚钱效应。

---

## 四、大宗商品回顾与展望

### （一）大宗商品行情回顾

四季度除能源品种具有较大幅度反弹、贵金属震荡小幅上涨，其他品种以跌势为主。



## **(二) 商品波动特征**

由于CTA产品相关策略表现在很多情况下与标的的波动率呈现正相关关系，因此我们有必要回顾季度商品市场的波动特征。四季度大宗商品波动率持续偏低。

再来看一下活跃商品指数的横截面波动率，统计窗口为2024年四季度，波动率按照每日涨跌幅测算，如下图所示。

四季度波动率最高的三个品种分别为玻璃、焦煤、焦炭；波动率最低三个品种分别为聚丙烯、塑料、棉花。

### （三）商品趋势跟踪表现

根据广发金融工程团队早期研报《全球商品期货量化交易策略初探》，我们对各类大宗商品都进行了中长线趋势跟踪，希望通过多品种分散风险。

四季度商品趋势跟踪策略在主要品种上平均收益-0.8%，业绩最好的品种是苹果和棕榈油。



#### （四）商品CTA一季度展望

四季度大宗商品震荡为主，鲜有趋势性机会。目前国内通胀低位徘徊，美国通胀也已回落至相对平稳水平，大宗商品整体波动较小，相关CTA策略可挖掘投资机会不多。不过从配置角度，买入持有历史价格水平相对较低的国内定价品种，特别是贴水或平水合约，有望在通胀回升过程获得良好的长期收益，尽管短期并没有看到通胀抬升迹象。

---

#### 五、风险提示

CTA产品的风险主要由投资管理人通过资金管理进行把握，因此不同类型的产品可能面临不同等级的波动风险。CTA产品相关策略的实施也面临同样的问题，从长期来看，风险控制是决定CTA产品相关策略能否成功的主要因素之一。另外，本篇报告量化策略部分通过历史数据进行建模，但由于市场具有不确定性，模型仅在统计意义下有望获得投资业绩。

**法律声明：**

本微信号推送内容仅供广发证券股份有限公司（下称“广发证券”）客户参考，其他的任何读者在订阅本微信号前，请自行评估接收相关推送内容的适当性，广发证券不会因订阅本微信号的行为或者收到、阅读本微信号推送内容而视相关人员为客户。

完整的投资观点应以广发证券研究所发布的完整报告为准。完整报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证，报告内容亦仅供参考。

在任何情况下，本微信号所推送信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除非法律法规有明确规定，在任何情况下广发证券不对因使用本微信号的内容而引致的任何损失承担任何责任。读者不应以本微信号推送内容取代其独立判断或仅根据本微信号推送内容做出决策。

本微信号推送内容仅反映广发证券研究人员于发出完整报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本微信号及其推送内容的版权归广发证券所有，广发证券对本微信号及其推送内容保留一切法律权利。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。