

掀起“CTA 策略”的盖头来

随着工银瑞信和国投瑞银等基金公司开始涉足商品期货市场，CTA（Commodity Trading Advisor，商品交易顾问）策略在国内也逐渐热火起来，让我们揭开她的神秘面纱。

CTA策略是怎么回事？

虽然 CTA 策略已经蜚声海外，但这些策略却并不像很多人想象的那样神秘。

一些模型背后的秘密可能仅仅是简单的一些动量指标，例如价格移动平均线或者价格通道突破模型。大多数 CTA 是趋势交易者，这意味着当某个市场呈现出上涨趋势时，对于这些 CTA 来说是便是做多该市场的好机会。

同样的道理，当市场向下时，这些趋势交易的 CTA 可以通过做空来获利。这一特点从组合分散的角度也是有趣的。例如，Barclay CTA 指数在 2008 年上涨了 14.09%，而标准普尔 500 指数在当年却下跌了 38.49%

有些模型并不复杂，例如像价格移动平均线的交叉或是价格突破某种通道便能够产生买卖信号。然而，这些模型有时可以覆盖上百个市场，可以是不同的时间频率——大到月度频率，小到分秒级别。

一旦某个投资策略被证明在统计上是盈利的，它将会通过程序语言固化在数量化投资系统中。通常情况下，交易信号的产生和交易执行没有人为的干扰。这样的系统能够防止人为情绪的干扰，自动地进行交易。

但这并不意味着人的因素在数量化投资过程中不起作用。投资经理通常会先产生某些投资思想，然后测试各种策略，并决策使用哪些策略，具体投资于哪些品种，以什么样的频率来运行，等等。有些投资经理会为系统设计一个紧急按钮，当他们认为市场的运行轨迹已经超出了他们模型的控制范围，他们会启动紧急按钮来降低风险。

我们认为数量化投资流程中的其他方面也需要充分的理解和评估。例如，我们需要非常关注交易费用的模型，这将有助于我们选择策略合适的换手率。

风险模型是另一个重要考虑因素，它帮助我们的模型去避免盲目的下注于某些风险敞口。

最后，组合构建模型也非常关键。它帮助我们在获取收益、最小化交易费用和管理风险等相互制约的因素中找到最佳的平衡点。

值得注意的是，CTA 通常只投资于交易所交易的期货合约，这意味着它没有交易对手风险的问题，因为交易对手是交易所的结算机构。而对于 CTA 策略需要非常小心的是由于其强制平仓机制而带来的损失。

再说到投资的分散性，从 1990 年起，Barclay CTA 指数与标准普尔 500 指数的相关性为 -0.12，而与 Barclays 全债指数的相关性为 +0.17。

因而，CTA 策略看上去对于分散化投资者是很有吸引力的。

——本文部分摘译自 Olivier Baumgartner-Bezelgues
《How CTA strategies work: a guide to managed futures》

提示：本材料为客户服务材料而非基金宣传推介材料，不构成投资建议、承诺或任何法律文件。投资有风险，基金过往业绩不代表未来表现，其他基金业绩不构成新基金业绩表现保证，投资前请阅读相关法律文件。本材料观点为工银瑞信成文时所持观点并有权进行调整，所转载第三方报告仅代表该第三方观点。除非另有说明，本材料版权为工银瑞信所有。