

【V+日记】美债的CFTC持仓数据的观察和使用

见知见识 | 作者：见知见识 | 03-11 23:03 | 投诉 阅读量：1485

来自专栏：见知见识日记篇

共14篇 >

近年来我可以明显观察到，许多朋友频繁参与所谓的美债交易。这可能是因为他们被引导相信：“因为美债市场与美联储的加息或降息政策紧密相关，所以交易美债就是交易加息降息”；然而许多人甚至对利率曲线结构一知半解，仅仅依据美联储的加息或降息趋势进行美债交易，最终导致很多人可能并不清楚自己究竟在交易什么；

放到交易持仓数据的观察上，我估计很多人只是看一个点-例如十年期美债这个最为广泛的标的物的持仓上，以此的非商业投机性持仓来判断，之所以这么做的原因就是前面我说的很多人完全不知道利率是一个曲线，这个曲线变动的含义，所以这种只看十年期非商业性持仓的做法自然而然就是错误的；

以下内容仅V+会员可见

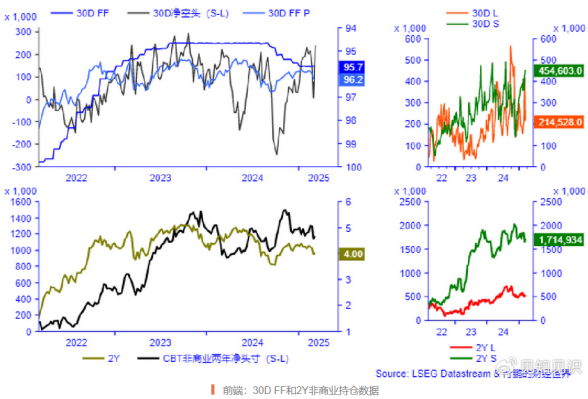
债券交易以及利率交易确实与汇率交易类似，通常较为容易进行，因为一旦形成特定的市场趋势，这种趋势往往能够持续较长时间。毕竟，利率反映的是经济状况。这类变动并非短期现象。尽管每天都有新闻可能对市场造成干扰，但其趋势性相对较强。这或许是许多人热衷于债券交易的根本原因。实际上，当你审视FICC（固定收益、货币和商品）大类资产时，你会发现汇率和债券通常被并列放在一起考虑。

然而除了权益类资产外，无论是汇率、利率还是商品市场都需要深入理解其曲线结构。在这篇日记中，我不会过多阐述，因为我在许多内容中已经分享和应用了大量信息。让我们回到观察美债持仓数据上来，即便是在审视持仓报告时，特别是非商业交易者的实际操作，即那些倾向于投机的持仓，他们并不一定会申报为商业持仓，而是仍然保持非商业持仓数据。然而，他们并不完全专注于单一期限的交易，而是更多地涉及期限结构的交易。实际上，专注于债券单一期限的投机者并不多。

所以，我们就需要将多个期限的美债持仓数据放在一起综合分析。

美债CFTC持仓-30D/2Y

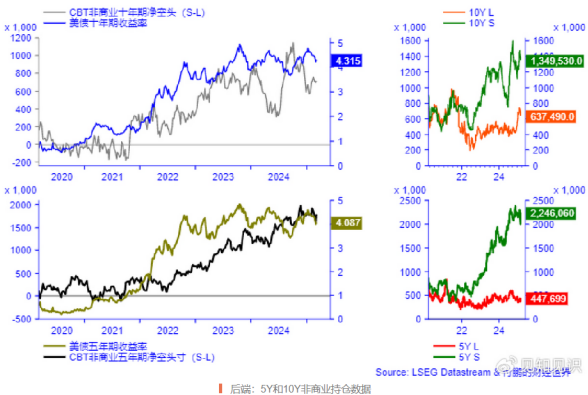
短端隐含的预期



这里我展示了两张图表-它们分别代表了整个利率曲线的前后两端。在债券CFTC持仓数据中，我们不仅要看短端例如三十天联邦基金持仓，还要关注两年期美债持仓，而长端我们重点关注五年期以及十年期美债的持仓数据。通过这四个关键时间点的持仓数据组合在一起，我们才能够全面地观察到投机者对利率曲线结构变化的预期和押注；

美债CFTC持仓情况-10Y/5Y

做多债券（收益率下行） 做空债券（收益率上行）



通过图表我们可以识别出几个关键特征。首先，很清晰能观察到2Y和5Y的持仓趋势性非常明显且相同接近。而差异化最大的其实是利率曲线的两头，短期的30DFF和长期的10Y。

需要注意的是，这里的非商业净持仓指的是（S-L）空减多，正值是非商业净空，负值是非商业净多，另外你交易的债券是价格，而不是收益率，所以多是收益率下行，空是收益率上行，例如，价格从95.70上涨到95.20，价格的下降实际上反映了收益率的上升，净空头实际上暗示了市场对利率上升的预期，这点要注意；

在第一张图中可以看到最短端30D FF上非商业净持仓持仓量在正负二十万张左右的区间内波动，观察灰色色线，我们可以看到在2021年至2023年FED加息周期中，你会发现短期利率的非商业净持仓（S-L）在2021年底至2022年初实际上有所下降转负的，也就是有人在短端做多30D FF，这表明尽管美联储在加息，但许多投机者预期到了在短期利率方面美国可能会开始降息。实际上，2022年这种错误就快速的随着经济企稳能源危机等因素爆发得以修正，FED持续加息周期一直持续到了2023年。

观察30D FF持仓数据，我们可以看到非商业净持仓指的是（S-L）一直跟随加息扩大，直到2023年末开始，市场逐渐转向，而非商业净持仓指的是（S-L）的减少意味着逐步做多短端债券开始出现，这反映了交易者开始对美联储利率下调的预期，到了2024年底我们看到非商业净持仓指的是（S-L）从负二十万张（做多债券）的规模快速转正，这意味着对于短期美联储降息预期的快速消退；

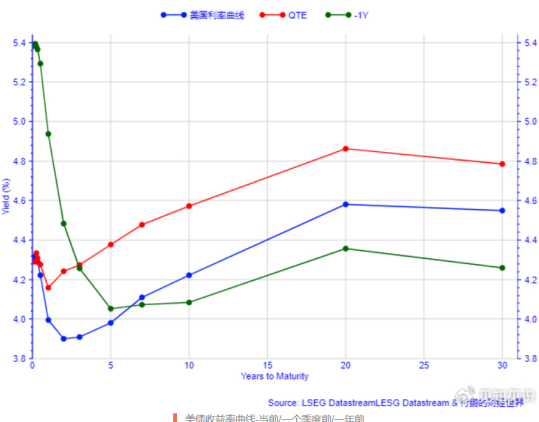
通过这两张图表，扩展一下利率曲线的期限，则我们可以清晰地观察到，5Y利率的持仓押注趋势则显示出市场对持续加息预期。而短期30D FF方面，则在23-24年持续反映出市场降息预期。

那么未来究竟是预期加息还是降息呢？不懂利率曲线结构的人就开始困惑了，实际上，这两个持仓隐含的预期都是准确的。完整的解读就是短期过高的通胀预期消退，FED的侧重点需要软着陆，减弱限制性利率水平，而长期增长和潜在通胀预期则呈现上升趋势；矛盾么？理解了期限后，就会发现一点都不矛盾；理解利率曲线的重要性不言而喻，不理解它，你将无法准确把握市场动态。去年我曾向许多人解释过利率曲线变动的含义。而这不同期限结构上的债券非商业持仓数据则就是最直接可以看到市场的窗口；

接下来，让我们看看2Y,其与5Y相比2Y投机性更强。因此，2Y可以看作是短期和长期利率的综合体现。当价格上升，即收益率下降时，持仓量会相应增加；反之，则减少，从2023年开始至今，我们可以观察到2Y大约有超过120万张的非商业净空头保持不变，而5Y的非商业净持仓（S-L）则在2Y持仓稳定后从2023年2024年更是持续增加且稳定在了150万张水平；从2Y和5Y上能很清晰的看到抬高利率曲线中段的持仓押注，即便是短期FED降息也没有趋势性的直接影响；

而10Y期进入到2023年之后，从非商业净持仓（S-L）上来看，收益率的上升（价格下行），我们可以看到市场上出现了做多的力量；而当收益率下降时（价格上行），做空的力量则显现出来。

也就是图上我们会发现10Y收益率和非商业净持仓（S-L）之间的关系是相反的，这是很典型的区间交易的思路-跌多了就买，涨多了就卖，跌不下去，涨不上去的判断；换句话说，如果你理解了我之前提到的美债长端十年期将会卡在一个4.4的中轴，表现出区间性波动，那么再看持仓数据，你就会发现其中的清晰持仓印证。



通过组合在一起去观察这些持仓数据，你脑海中是否能够勾勒出市场预期的利率曲线呢？理解了这些持仓数据，你应该能够看到的是一个关于利率曲线的概念，而不仅仅是简单的加息或降息逻辑。

发布于 新西兰

见知见识 V

交易桌前看财经，见知见识见天下

✓ 已关注