

## 蜘蛛网研究心得：信号的精炼

2018 年 4 月 4 日

### 投资要点

- **策略简介：**中国特色的成交持仓表，是期货 CTA 信号的宝藏。我们于 2013 年底原创提出了“蜘蛛网策略”，构建了基于成交持仓表的 CTA 信号。目前，东吴金工团队已将蜘蛛网策略拓展成为一个覆盖股指期货、商品期货与国债期货的 CTA 体系。为了更好地分享蜘蛛网研究的独家经验，我们陆续撰写一系列的“蜘蛛网研究心得”，以飨读者。
- **绩效回顾：**蜘蛛网近期依然稳健。从 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 3 月 28 日，策略总计产生信号 38 次，做对了 26 次，日胜率 68.4%，盈亏比 1.07，单次信号平均收益 0.30%，年化收益 9.55%（未加杠杆）。
- **信号的精炼：**在本期研究心得中，我们将进一步揭示，在不同的情景下，信号的“成色”并非完全相同。有以下 3 个结论：（1）非周五的信号，成色更足；（2）强信号更加可靠；（3）顺势而为的信号，更值得信赖。
- **风险提示：**策略收益的测算基于历史数据，市场未来可能发生变化。

证券分析师魏建榕

执业证书编号: S0600517120003  
021-60199793  
weijr@dwzq.com.cn

证券分析师高子剑

执业证书编号: S0600518010001  
gaozj@dwzq.com.cn

## 目录

1. 引言 .....	4
2. 绩效回顾 .....	4
3. 信号的精炼 .....	5
4. 风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1：“成交持仓表”示例（IF，2016/5/30） .....	4
图表 2：蜘蛛网策略净值曲线（20100416-20180328） .....	5
图表 3：周五 VS 非周五 .....	5
图表 4：弱信号 VS 强信号 .....	6
图表 5：逆势 VS 顺势 .....	6

## 1. 引言

中国特色的成交持仓表，是期货 CTA 信号的宝藏。我们于 2013 年底原创提出了“蜘蛛网策略”，构建了基于成交持仓表的 CTA 信号。目前，东吴金工团队已将蜘蛛网策略拓展成为一个覆盖股指期货、商品期货与国债期货的 CTA 体系。为了更好地分享蜘蛛网研究的独家经验，我们陆续撰写一系列的“蜘蛛网研究心得”，以飨读者。

本期研究心得的主题是：**信号的精炼**。蜘蛛网作为久经考验的策略，从 2010 年 4 月 16 日至 2018 年 3 月 28 日，总计产生信号 308 次，日胜率 59.1%，盈亏比 1.57，单次信号平均收益为 0.44%（未加杠杆），年化收益为 17.9%（未加杠杆），其胜率与赔率之高，堪称 CTA 之王。如果把蜘蛛网的信号比作金子，在本书研究心得中，我们将进一步揭示，在不同的情景下，信号的“成色”并非完全相同——有些金子比其他金子更加闪亮。

## 2. 绩效回顾

蜘蛛网策略的信号，是基于成交持仓表（图表 1）计算得到：若今日多单增量为正、空单增量为负，是做多信号，次日开盘买入沪深 300 股指期货，后日开盘平仓；若多单增量为负、空单增量为正，是做空信号，次日开盘卖出沪深 300 股指期货，后日开盘平仓；若多单增量与空单增量符号相同，则视为无信号，次日保持空仓。

图表 1：“成交持仓表”示例（IF，2016/5/30）

成交持仓排名				持买单量排名				持卖单量排名			
名次	会员简称	成交量	比上交易日增减	名次	会员简称	持买单量	比上交易日增减	名次	会员简称	持卖单量	比上交易日增减
1	中信期货	1892	258	1	国泰君安	5022	-88	1	中信期货	3333	4
2	海通期货	1739	160	2	中信期货	3702	68	2	国泰君安	2381	-162
3	国泰君安	1648	223	3	华泰期货	2578	53	3	华泰期货	2117	-8
4	兴证期货	1413	91	4	中金期货	2437	-14	4	招商期货	2111	-155
5	华泰期货	1377	52	5	海通期货	2347	7	5	海通期货	1766	104
6	银河期货	1156	139	6	永安期货	1921	19	6	光大期货	1749	27
7	广发期货	982	60	7	银河期货	1707	-8	7	广发期货	1518	25
8	光大期货	974	181	8	兴证期货	1375	15	8	申银万国	1311	31
9	申银万国	816	216	9	广发期货	1147	25	9	银河期货	1288	74
10	招商期货	691	144	10	光大期货	802	81	10	永安期货	1109	-38
11	南华期货	640	146	11	五矿经易	751	-19	11	中金期货	1091	12
12	永安期货	639	9	12	申银万国	740	-45	12	兴证期货	1068	30
13	五矿经易	623	189	13	鲁证期货	731	3	13	上海东证	949	-12
14	方正中期	586	-20	14	宏源期货	658	3	14	国信期货	804	0
15	中信建投	557	16	15	南华期货	605	33	15	南华期货	799	15
16	浙商期货	541	16	16	上海东证	562	-37	16	国投中谷	760	-7
17	上海东证	495	-59	17	国投中谷	451	4	17	鲁证期货	741	19
18	国信期货	473	51	18	国信期货	433	-21	18	天风期货	635	5
19	鲁证期货	468	6	19	招商期货	404	-4	19	中信建投	626	20
20	华鑫期货	357	22	20	中信建投	314	-1	20	方正中期	530	10
合计		18067	1900			28687	74			26686	-6

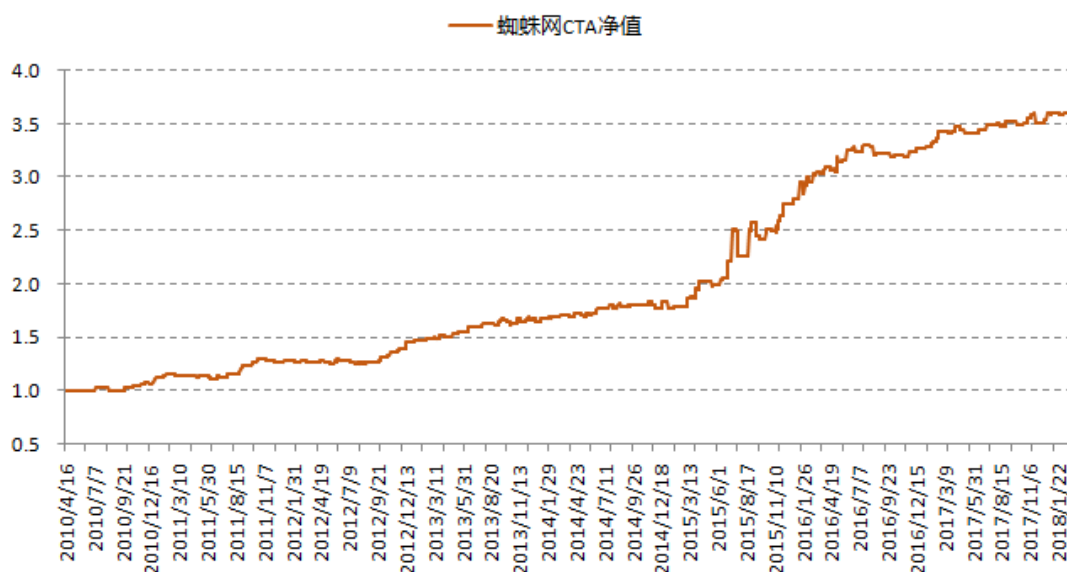
多单增量

空单增量

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

蜘蛛网策略近期表现依然稳健，净值曲线如图表 2 所示。从 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 3 月 28 日，策略总计产生信号 38 次，做对了 26 次，日胜率 68.4%，盈亏比 1.07，单次信号平均收益为 0.30%（未加杠杆），年化收益为 9.55%（未加杠杆）。

图表 2：蜘蛛网策略净值曲线（20100416-20180328）



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 3. 信号的精炼

如何对蜘蛛网信号进一步做“优中选优”的精炼呢？以下介绍我们长期观察得到的较为有效的 3 种方法：

#### （1）周五和非周五

周五和非周五的比较，源于一个非常直觉的观念：周五收盘后发出的信号，需等到下个周一才能交易实现，这中间隔着周末，所谓夜长梦多，把握度理应有所下降。检验起来也很简单，我们将历史上全部 308 次信号，按照信号产生的日期，分为周五和非周五（含周一、二、三、四）两组，图表 3 的结果支持我们的预期：**非周五的信号，成色更足。**

图表 3：周五 VS 非周五

	信号数	胜率	平均收益
周五	67	55.2%	0.222%
非周五	241	60.2%	0.498%
总体	308	59.1%	0.438%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

#### （2）弱信号和强信号

我们在与圈内同行交流时，经常被问到的一个问题是：蜘蛛网策略的信号，仅依赖于持仓增量的符号，如果持仓增量比较接近 0（比如绝对值小于 100），信号可靠度是否会较低？为了揭示这个现象，我们将历史上全部 308 次信号，分为弱信号和强信号两组。其中，弱信号是指，多单增量与空单增量的符号相反，且两者中至少有一个的绝对值小于 100；强信

号是指，多单增量与空单增量的符号相反，且两者的绝对值都不小于 100。  
统计结果如图表 4 所示：**强信号更加可靠**。

图表 4：弱信号 VS 强信号

	信号数	胜率	平均收益
弱信号	97	57.7%	0.278%
强信号	211	59.7%	0.511%
总体	308	59.1%	0.438%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### (3) 逆势和顺势

基于顺逆状态的信号划分，是我们观察到的一个较为隐蔽的规律。我们将历史上 308 次信号，分为顺势和逆势两组。所谓顺势信号，是指今日收盘后发出的信号与今日主力合约的涨跌方向相同，即  $\text{signal} = \text{sign}(\text{今收} / \text{今开} - 1)$ ；反之，则称为逆势信号。统计结果如图表 5 所示：**顺势而为的信号，更值得信赖**。

图表 5：逆势 VS 顺势

	信号数	胜率	平均收益
逆势	167	56.9%	0.352%
顺势	141	61.7%	0.539%
总体	308	59.1%	0.438%

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

## 4. 风险提示

策略收益的测算基于历史数据，市场未来可能发生变化。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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投资建议，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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>