

2017年11月29日

銷售部 - 投資策略

金融工程

FICC系列研究之七——基於海內外期貨持倉報告的CTA交易策略（上）

持倉報告在商品期貨交易中具有非常重要的價值，可以用來分析不同類型交易者的交易行為。本篇報告作為FICC系列報告的第七篇，主要介紹了海內外期貨持倉報告，並基於持倉報告構建CTA策略。

生產商淨多頭持倉占比策略：基於每週披露的CFTC持倉報告，買入生產商淨多頭占比較高的品種，賣出生產商淨多頭占比較低的品種。在回看期和持有期均為一周的情況下，策略取得10.98%的年化收益率，夏普比率為1.08，calmar比率為0.81。策略在不同參數下表現較為穩定。

投機者COT指數反向交易策略：COT指數是用來衡量不同類型交易者當前持倉的超買超賣程度，買入投機者COT指數較低的品種，賣出投機者COT指數較高的品種。在回看期和持有期均為一周的情況下，策略取得15.95%的年化收益率，夏普比率為1.46，最大回撤為15.29%，calmar比率為1.04。

基於COT指數的內外盤期貨擇時策略：基於COT報告，對有相應內盤期貨的品種構建掉期商COT指數擇時策略，如果掉期商COT指數高於80則做多，低於20則做空，掉期商COT指數下降到50以下時平掉多倉，COT指數上升到50以上時平掉空倉。在回看期和持有期均為一周的情況下，策略年化收益率為10.27%，夏普比率為1.06，calmar比率為1.11。策略在回看期較短的情況下在不同持有期下表現穩定。

國內期貨交易所會員持倉因數：基於國內三大交易所會員成交持倉排名表構建10種不同類型的會員持倉因數，其中多頭與空頭持倉變化方向因數表現最佳，即做多多頭持倉上升，空頭持倉下降的品種，做空多頭持倉下降，空頭持倉上升的品種。因數在不扣費的情況下取得了17.85%年化收益率，夏普比率高達2.13，calmar比率高達2.43；扣費情況下在最優參數區間內因數平均收益率和夏普比率分別為7.44%和0.74。總體來看，會員持倉因數對交易成本較為敏感，且衰減速度較快。

鄭商所套期保值持倉因數：基於鄭商所套期保值持倉量資料構建套期保值因數，選取鄭商所六個品種作為標的，若套保淨持倉增加則做多，套保淨持倉減少則做空。套保持倉因數年化收益率為12.88%，夏普比率為1.50，其中甲醇表現最好，年化收益率為36.73%，夏普比率和calmar比率高達1.83和2.66。進行品種優選後，僅交易甲醇、菜粕和棉花三個品種，因數在扣費後依然可以取得21.31%的年化收益率和1.57的夏普比率。

風險提示：市場系統性風險、基本面變化風險、海外與國內市場結構差異風險。

行業點評

石油化工：關注“PTA-滌綸”產業鏈

- (1) PTA景氣或有一定的預期差。

(2) 大煉化項目。PTA-滌綸龍頭紛紛投資大煉化，既完善產業鏈，又增厚盈利。

(3) 行業龍頭：桐昆股份、榮盛石化、恒逸石化、恒力股份。

(4) 關注點：大煉化專案建設進度、煉化行業景氣度變化。

風險提示：產品價格大幅波動、新增產能投放增速高於預期、原油價格大幅波動等。

公用事業：燃氣點評：LNG出廠價突破7000元/噸

1、價格：據上海石油天然氣交易中心資料，11月27日，山東LNG出廠價指數達到7100元/噸，突破7000元/噸大關。LNG出廠價全國指數也達到5705元/噸，相比年初上漲86%。

2、原因：LNG大漲主要源於供應的緊張，特別11月進入供暖季以來管道氣保民用導致液廠氣源緊張，另一方面需求由於“煤改氣”、電廠用氣、調峰等短期快速上漲，加劇供不應求局面。

3、後市：LNG目前價位相比管道氣和柴油已沒有經濟性優勢。從國家規劃資料，後續充足的管道氣和LNG進口增長，整體供大於求局面，預計長期價格下降。

4、關注：價格上漲利好擁有液化廠和接收站的公司：新奧股份、關注廣匯能源，需求增長利好中游儲運裝備：富瑞特裝，長期價格下行提升下游用戶經濟性：福耀玻璃（全球汽玻龍頭，燃氣為主要能源）、派思股份（掌握分散式天然氣核心資源）。

風險提示：宏觀經濟增速波動，原材料價格波動及競爭加劇，將影響行業需求及上市公司盈利水平。

機械工業：再論工程機械龍頭的投資機會

(1) 行業經歷過一個完整週期格局已經較為明確，在同等估值水準情況下建議配置龍頭，預計有可能對標世界級企業成長為大市值公司的標的；

(2) 我們認為，明年隨著行業從快速復蘇期進入“新穩態”，龍頭的優勢會更加明顯，格局變化的機會更少，進口替代、產品譜系的擴張和海外供應鏈將是行業最主要增長動力；

(3) 我們認為挖掘機為代表的主要液壓件下游市場至少在可預見的三個季度內都處於景氣高點，而挖掘機主機、液壓件前裝和後裝液壓件市場都將保持快速增長。我們首推液壓件龍頭恒立液壓（戰略品種），主機龍頭三一重工，關注後裝市場唯一標的艾迪精密和租賃服務市場龍頭建設機械。

風險提示：宏觀經濟下行，市場波動風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 – 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。