

专题报告：挖掘 CFTC 持仓的密码

专题报告

2021年07月22日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

www.cindaqh.com

主要观点：

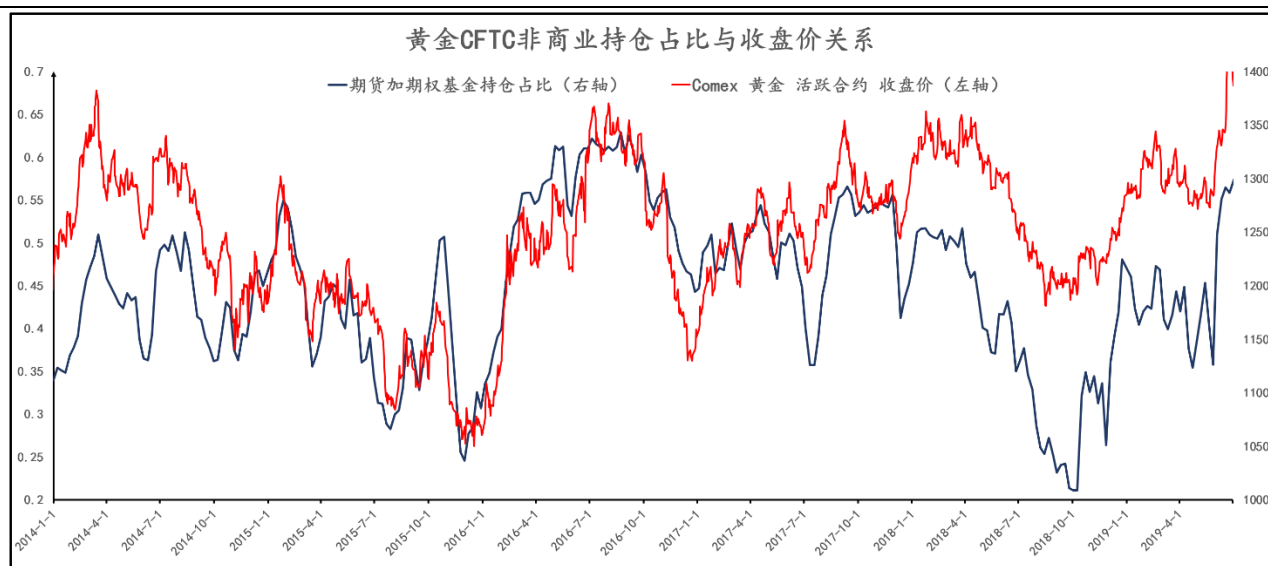
1. 基金往往是发动行情的主要力量，因此可以跟随基金的力量来进行投资。通过 CFTC 基金净多持仓在总持仓中的占比可以有效实现这一点。
2. 跟踪 CFTC 基金净多持仓占比的另一个好处是可以实现风险控制。CFTC 基金持仓占比突破至前高/历史高位，往往意味着市场情绪已经过热，价格容易出现回落。
3. CFTC 商业净多持仓占比多数情况处于零轴以下，即商业持仓空头长期多于多头持仓；当商业持仓净多头寸大于零时，可视为异常值出现，往往意味着价格已经处于底部区间。在贵金属中规律尤其突出。但其他品种的商业净多持仓情况各不相同，在铜和农产品当中，规律有所减弱，但至少能说明下跌空间有限。预示上涨的高位区间，则需要通过经验各品种各自划分。
4. 在 COT 指数采用三年滚动百分位算法的基础上，基金持仓 COT 指数处于 90%到 100%的区间时，往往需要警惕价格的回落。而在 0%至 10%时，则建议买入。但在牛市当中，COT 指数容易形成钝化，此时价格上涨的斜率往往会加大，不同于短暂触及高位时价格的跟随回落。在熊市中则反之。但由于其无法准确定位行情发生时间，主要还是起到风险控制和预警的作用。
5. 在 CFTC 持仓报告与中国上市品种重合的部分中，规律适用性最高的是贵金属，其次是铜，再次是农产品，拟合度最低的是原油。

一、通过 CFTC 基金持仓占比可以捕捉行情并控制风险

通过对 CFTC 基金持仓占比和收盘价的对比分析，我们可以发现两者呈现高度正相关性，由此得出在牛市中基金往往是发动行情的主要力量，可以跟随基金的力量来进行投资。通过 CFTC 基金净多持仓在总持仓中的占比可以有效实现这一点。跟踪 CFTC 基金净多持仓占比的另一个好处是可以实现风险控制。在牛市当中，CFTC 基金持仓占比突破至高位，往往意味着市场情绪已经过热，价格容易出现回落。CFTC 基金净多持仓在总持仓中的占比，在上涨阶段能够给投资者起到高位预警的作用。这是由于不同于期货价格可以在短时间内像一个方向频繁突破，基金持仓占比相对来会稳定在一个较为固定的区间内，因此可以在观测到基金持仓占比突破到高位区间的情况下，提前起到预警作用。可以更多的将其当作风险控制工具来使用。

首先来看黄金。以 2014 年为界，我们将过去 7 年多的时间，由价格的所在区间划分成两个历史阶段。从 2014 年至 2019 年为第一个阶段，2019 年 6 月之后为第二个阶段。

图 1：黄金 CFTC 基金持仓占比与其收盘价关系（2014—2019）



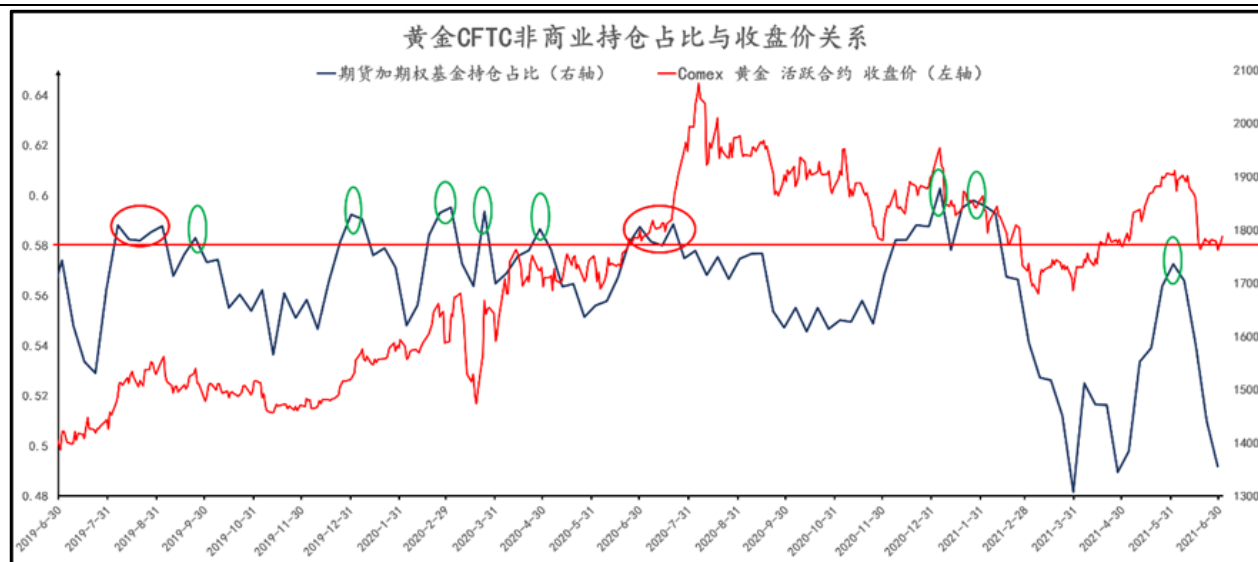
资料来源：CFTC，Wind，信达期货研发中心

图中当基金持仓占比在其所在较长时间段内达到较高位置，价格跟随其下落的情况比较明显。在图中可以看到，当基金净多持仓占比超过 50% 的时候，可能就意味着市场进入过热状态，在其之后发生大幅下调的可能性较大。那么当监测到基金持仓占比超过我们设置的临界值时，多头就应该提前得到预警，做好止盈离场的准备。

而在 2019 年 6 月之后的时间段当中，看似基金持仓占比与价格的波动拟合程度不如之前那么高，

但是规律的适用性并没有降低。图中绿色画圈部分，展示的是超过或接近于58%基金持仓占比出现后，价格的变化趋势。我们可以看到，价格在基金持仓占比达到较高水平后，跟随回落。而当持仓占比在界限之上钝化的过程中，上涨趋势往往还是延续的。回落往往是发生在钝化结束之后，与持仓占比短暂的突破相似，这依然会给投资者一个价格回调的预警。只是需要指出的是，这并不能很好的帮助投资者确定具体操作的时间点，更多的还是作为风险控制的一个工具。

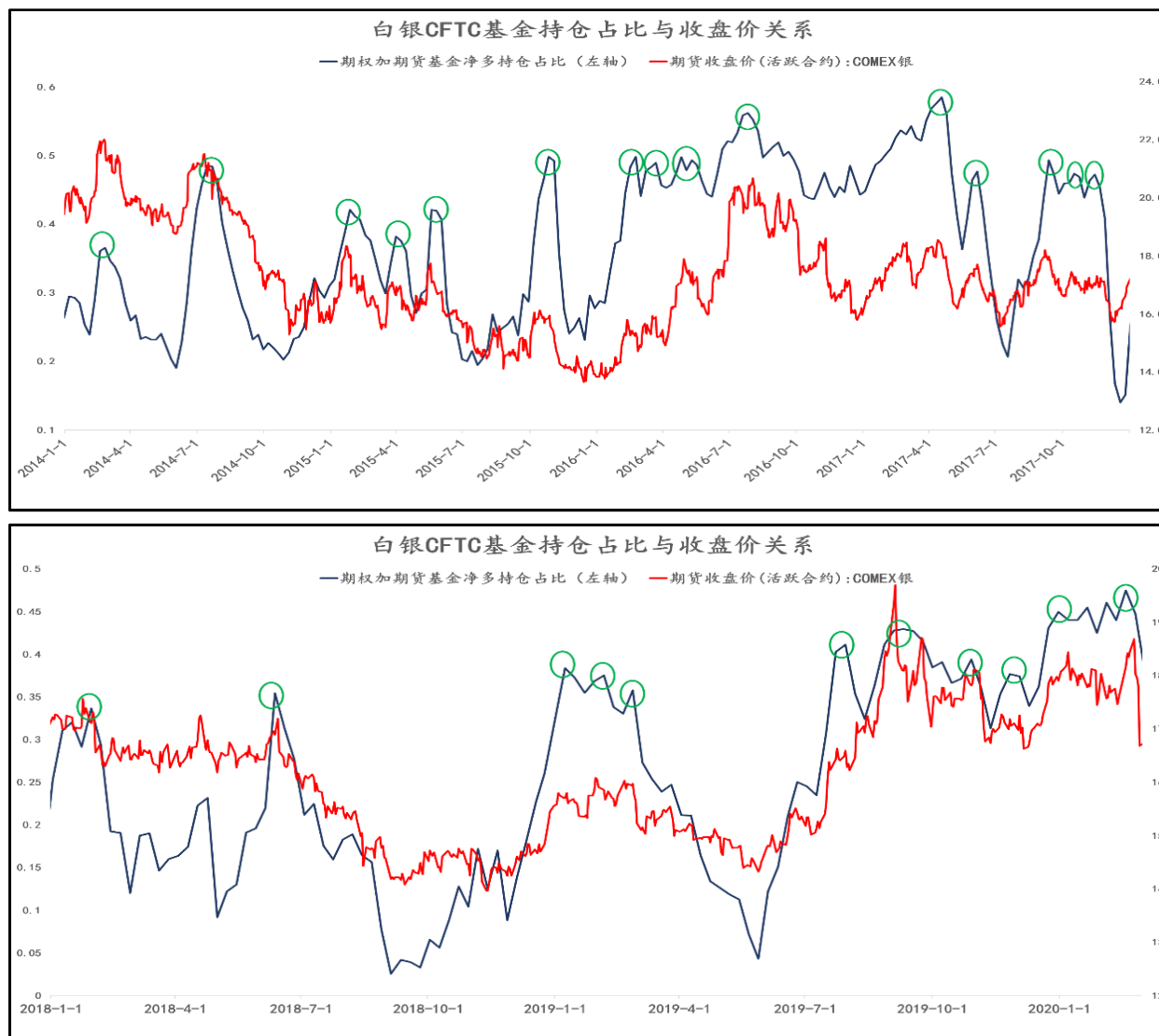
图 2：黄金 CFTC 基金持仓占比与其收盘价关系（2019—至今）

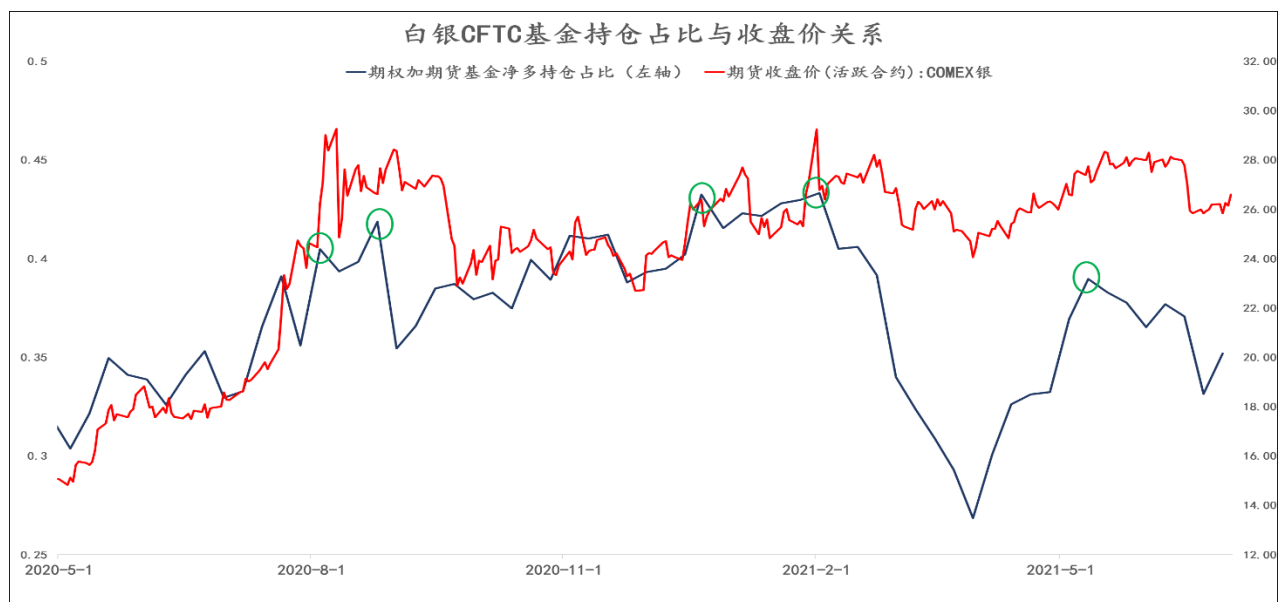


资料来源：CFTC, Wind, 信达期货研发中心

下方的图是另一个规律适用性较好的品种：银。只是与黄金不同的是，在银的规律中，基金持仓占比在高位钝化的过程中，并不意味着上涨趋势的延续。但是在持仓量达到高位后，价格下调的规律变得更加灵敏。

图 3-5：白银 CFTC 基金持仓占比与其收盘价关系

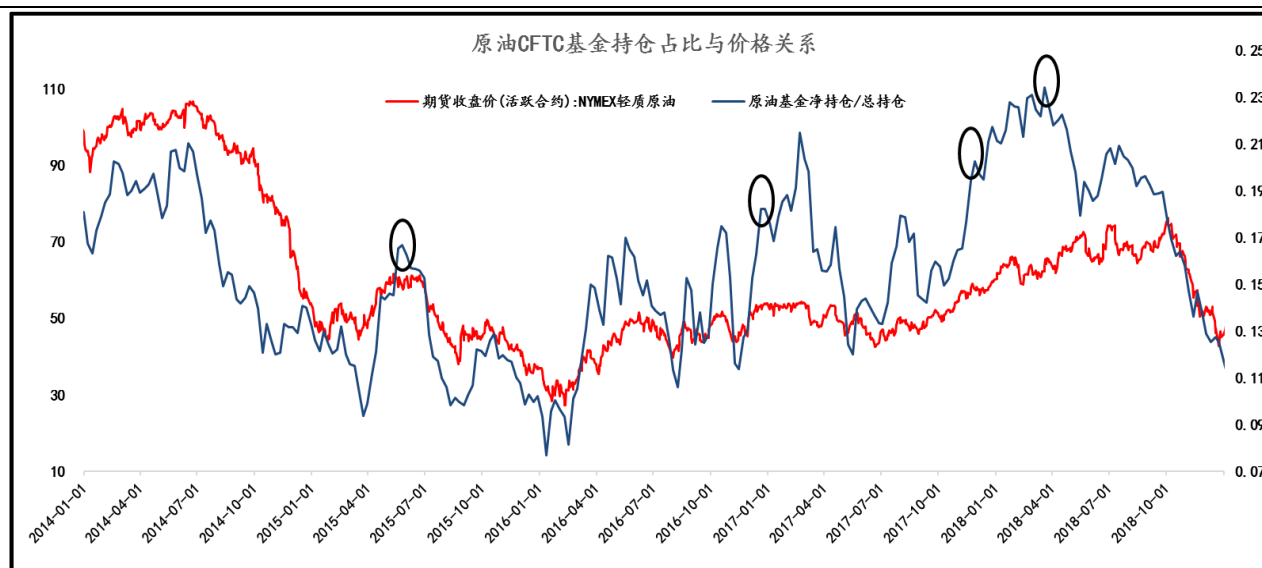


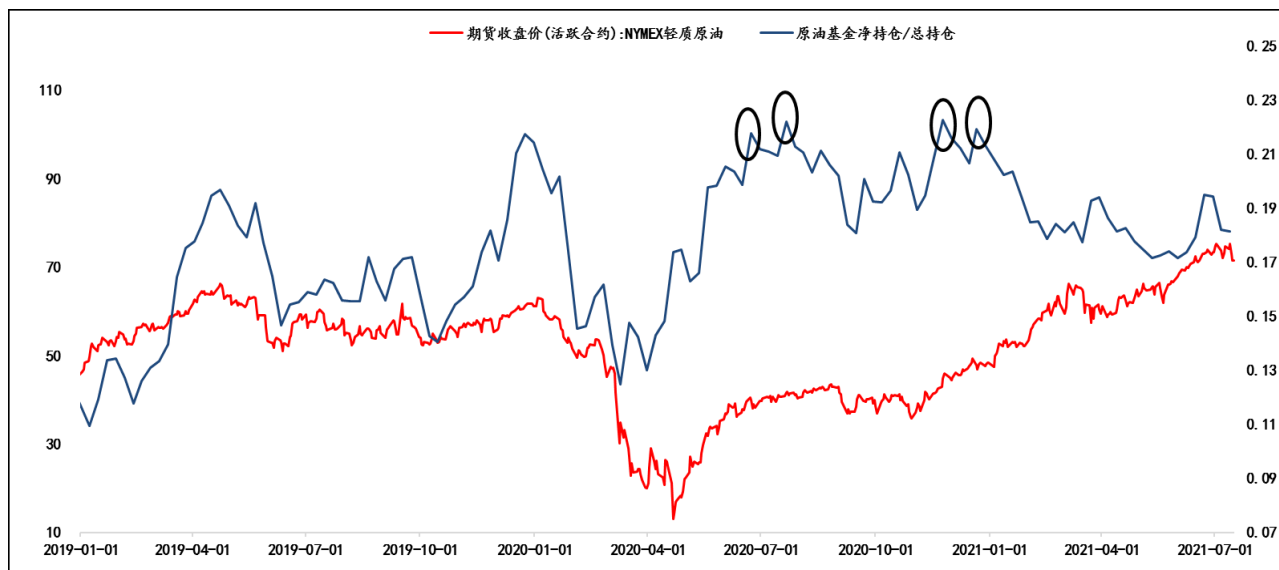


资料来源：CFTC，Wind，信达期货研发中心

而相对来说原油的规律服从性较弱，出现错误的概率极大。图中黑色的圈画出的是规律失效的情况，显而易见，在原油当中，该条规律不适用。

表 6-7：原油 CFTC 基金持仓占比与其收盘价关系





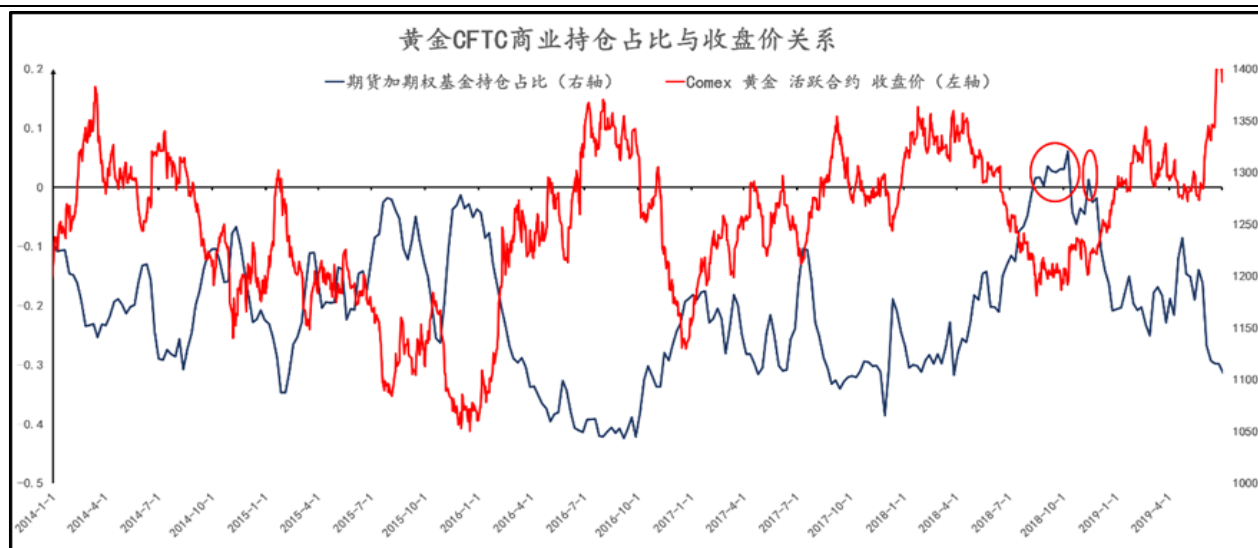
资料来源：CFTC, Wind, 信达期货研发中心

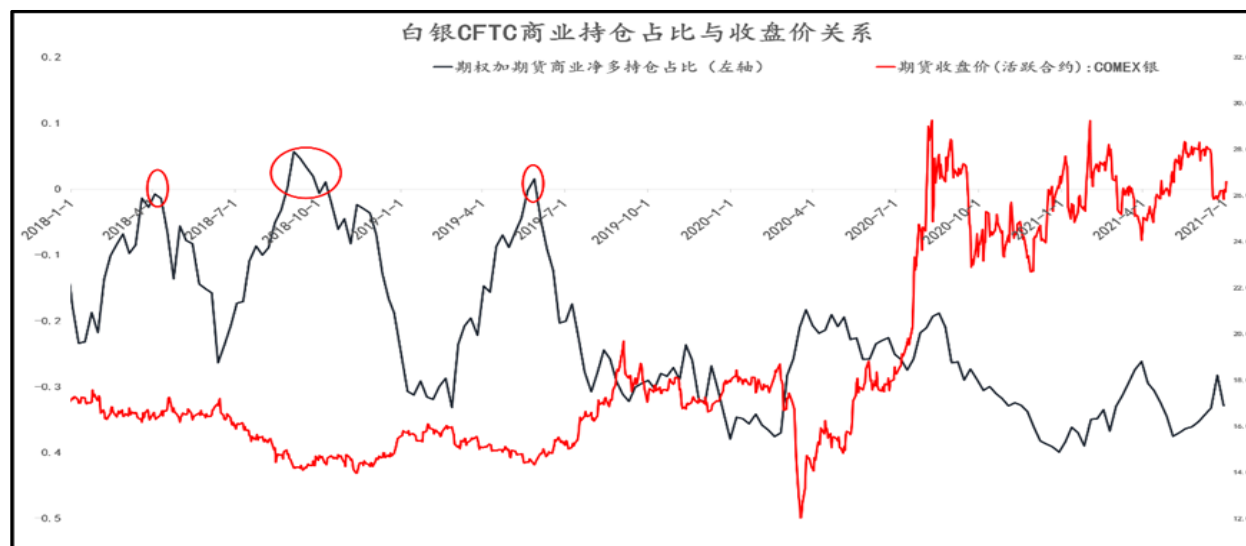
二、CFTC 商业净多持仓反应价格处于底部

CFTC 商业净多持仓占比多数情况处于零轴以下，即商业持仓空头长期多于多头持仓；当商业持仓净多头寸大于零时，可视作异常值出现，往往意味着价格已经处于底部区间。在贵金属中规律尤其突出。但其他品种的商业净多持仓情况各不相同，在铜和农产品当中，规律有所减弱，但至少能说明下跌空间有限。预示上涨的高位区间，则需要通过经验各品种各自划分。

由以下两张图中可见，当贵金属的商业持仓为净多头出现时，往往意味着一波做多机会的出现。

图 8-9：黄金、白银 CFTC 商业净多持仓大于零的情况

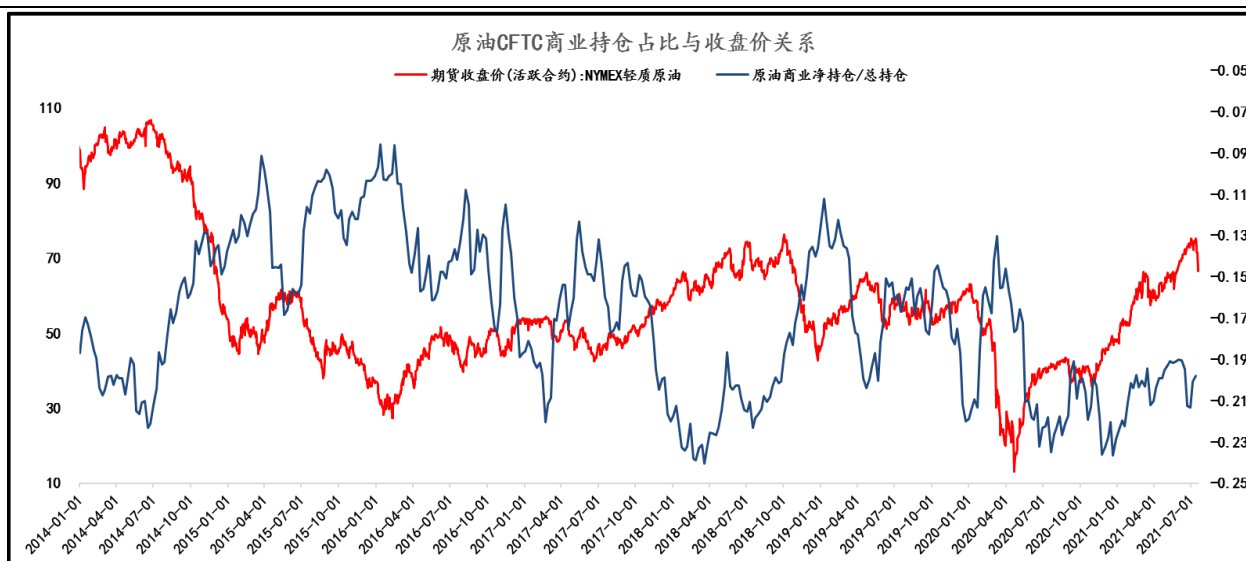


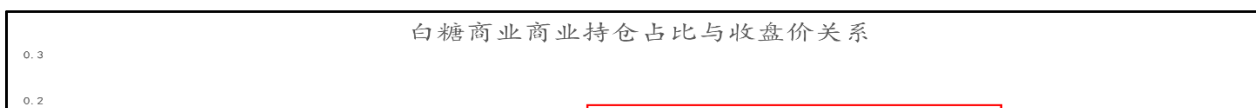
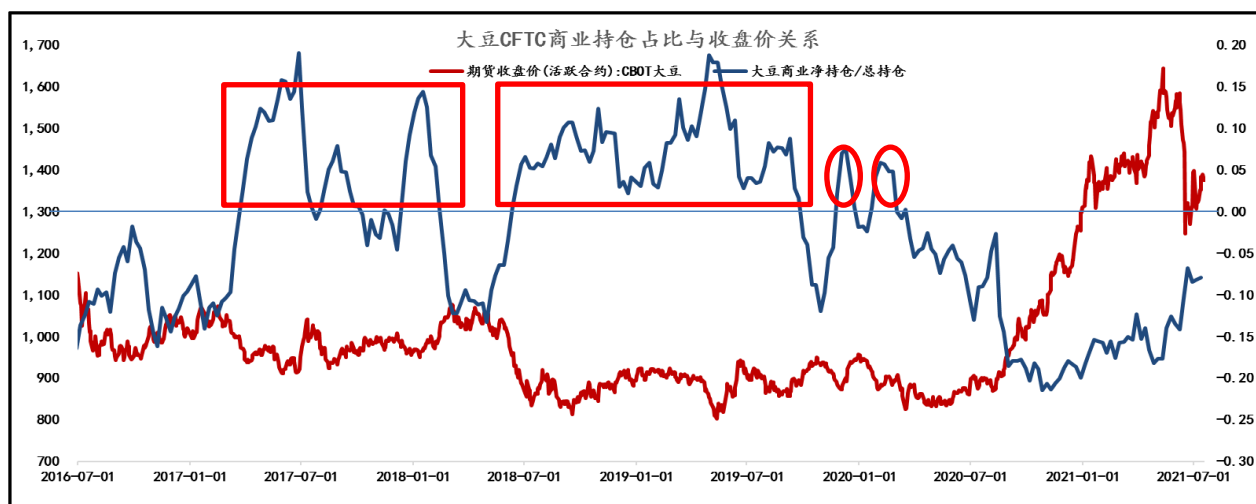
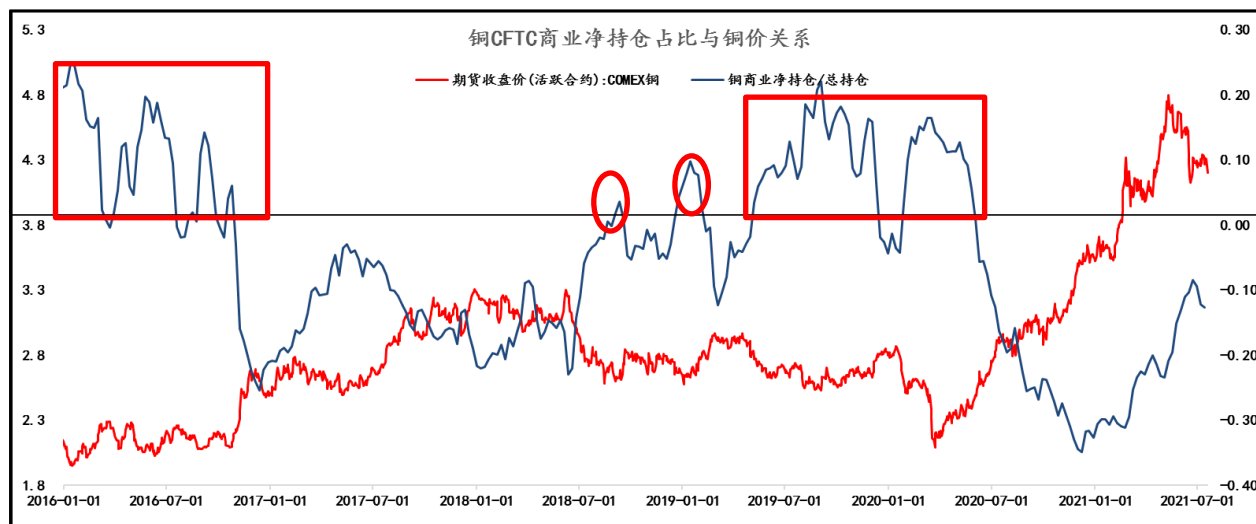


资料来源：CFTC，Wind，信达期货研发中心

其实该种情况在贵金属当中出现极少，白银图中的第一个圈，仅为接近于零，并未真正达到。而像原油，铜和农产品等，对于该条规律的服从性都有减弱。原油是一直处于零轴之下，而农产品和铜是由于处于零轴上下两方的时间类似，都不能算是异常。在铜和农产品中，当商业持仓占比长期大于零时，其实依然符合较强的市场预期，只能说规律上有一定的减弱，但至少在此期间的跌幅是比较有限的。下图展示原油、铜、大豆、棉花和白糖的商业持仓占比与价格关系。

图 10-14：原油、铜和农产品 CFTC 商业净多持仓大于零





预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22344

