

## 各板块分化震荡，量化CTA表现不佳

### 第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾

- 2020年6月，我国CPI同比增速1.1%，较上月下降0.2个百分点，环比增速-0.4%，较上月下降0.2个百分点。PPI同比增速8.8%，小幅回落0.2个百分点，环比上涨0.3%，较上月回落1.3个百分点。制造业PMI指数录得50.90，较上月回落0.1个百分点。
- 6月商品期货指数波动较小，但各板块分化严重，分别走出大幅震荡行情，非常不利于趋势类策略的运行。同时股指期货波动减小，股指期货CTA策略环境并不友善。另一方面，市场历史波动率的下跌给期权波动率套利策略和卖空期权策略均带来了较好的交易机会。

### 第二部分：期货宏观策略私募和期权策略私募表现回顾

- 根据我们统计的全部1704个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2021年6月，该策略大类产品平均收益-0.94%。1005个量化产品6月平均收益-1.74%；699个主观CTA和宏观策略产品6月平均收益0.21%。期货宏观策略整体表现不佳，量化CTA表现弱于主观CTA和宏观策略。
- 从子策略的平均收益情况来看，无论是趋势类策略还是对冲类策略，只要是对行情动量有较强依赖的中短周期、中长周期、基本面量化策略，均在6月表现不佳，主要原因是各板块大幅快速震荡的行情，使各类周期上的交易均容易出现大幅回撤。而利用主观手段进行交易的宏观策略和主观期货类产品，由于对于政策的敏感性较强，并不完全依赖历史统计进行交易，在6月这类政策市环境下，表现优于量化类策略。

### 第三部分：市场环境展望和投资建议

- 当前宏观环境供需错配仍然存在，一方面是以发达国家为代表的国家和地区，作为需求大国，疫情控制得当、疫苗接种率高，带动了全球需求；另一方面，以发展中国家为代表的部分国家和地区，作为资源大国，疫苗接种率低，以及近期疫情的二次爆发，生产能力仍未得到较好恢复。供需错配叠加宽松的流动性，使商品价格居高不下。整体上我们仍然维持前期观点，即未来商品市场的主要变化，应关注原材料出口过的产能复苏，以及美联储taper，可能会使商品在中长期走出下跌趋势。
- 然而在大级别行情出现之前，市场仍然将以震荡类行情为主，且存在一定政策风险。任何周期上的策略都有可能遇到不利于自身头寸的震荡或反转，因此我们建议近期不对CTA进行超配，同时选择复合周期、复合策略的CTA策略产品，利用多元化的收益来源平衡任何可能出现的风险。同时，由于近期市场环境多变、复杂，反转频繁，部分在行业内深耕多年、经验丰富的主观投资人，可能会做出明显超过量化CTA策略的业绩表现。本期报告推荐宏观策略管理人：鑫岚投资。

风险提示：流动性风险、低波动风险

洪洋 分析师 SAC 执业编号：S1130518100001  
(8621)60935569  
hongyang@gjzq.com.cn

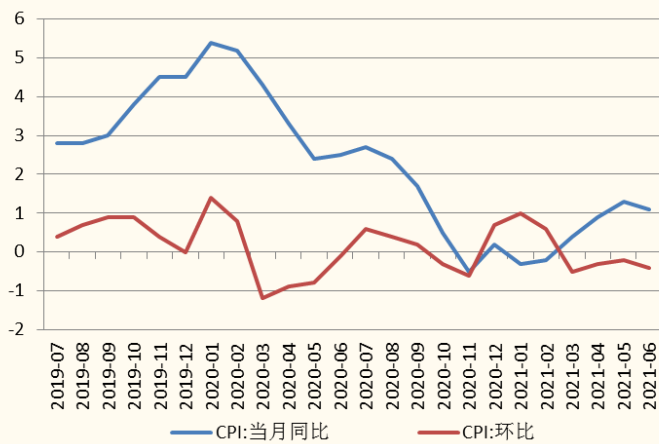
张剑辉 分析师 SAC 执业编号：S1130519100003  
(8610)66211648  
zhangjh@gjzq.com.cn

## 第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾

### 宏观经济环境

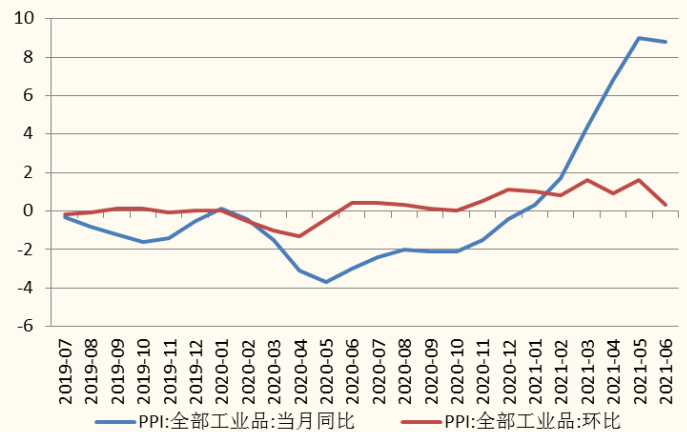
- 2020年6月，我国CPI同比增速1.1%，较上月下降0.2个百分点，环比增速-0.4%，较上月下降0.2个百分点。CPI的下滑一方面受到猪肉等食品价格的拖累，食品价格由上月上涨0.3%转为下降1.7%；另一方面也有消费端走弱的影响，6月核心CPI指数同比上涨0.9%，环比-0.1%，已经连续两个月下降。
- 6月，我国PPI同比增速8.8%，小幅回落0.2个百分点，环比上涨0.3%，叫上月回落1.3个百分点。PPI同比增长虽仍处高位，但已是今年首次回落，环比增速也有明显下降，可见国内对大宗商品价格调控的政策初见成效。

图表 1: CPI 当月同比和环比 (%)



来源：国金证券研究所，Wind

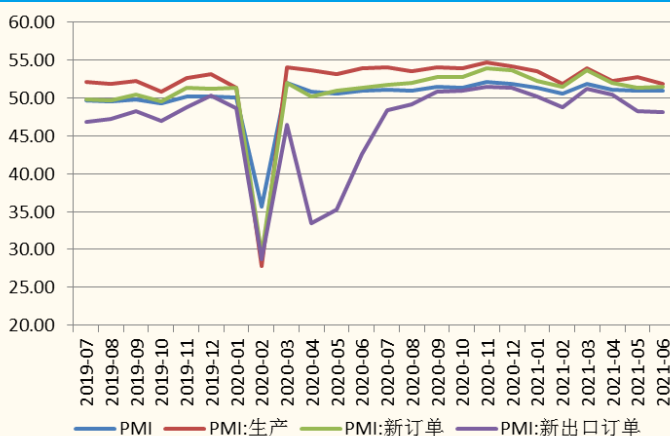
图表 2: PPI 当月同比和环比 (%)



来源：国金证券研究所，Wind

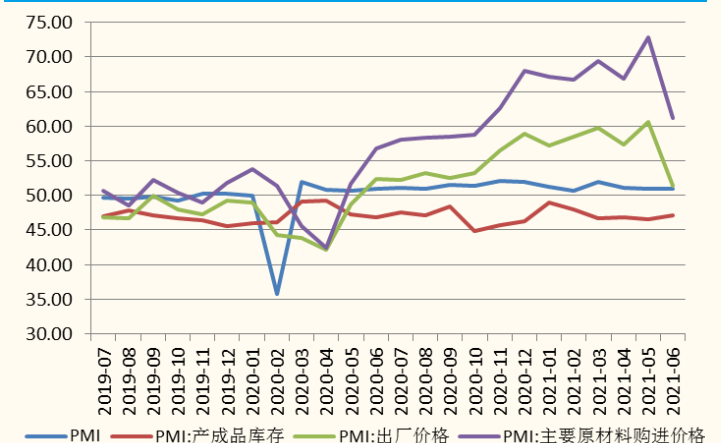
- 6月，我国制造业PMI指数录得50.90，较上月回落0.1个百分点。从需求方面来看，新订单指数上涨0.2个百分点至51.50，但新出口订单小幅下降0.2个百分点至48.10，受到全球疫情反弹的影响，出口数据继续下滑。生产方面，6月PMI生产指数大幅下滑0.8个百分点至51.90，可能是由于季节性因素所导致。

图表 3: PMI 生产和需求 (%)



来源：国金证券研究所，Wind

图表 4: PMI 库存和价格 (%)



来源：国金证券研究所，Wind

### 期货市场回顾

- 6月，商品期货市场横盘震荡，从日行情来看，月内连续的上涨或下跌最多仅能持续4个交易日，整月收涨0.91%，振幅6.65%。然而从波动率的角度看，由于各板块分化震荡严重，全品种加权波动率并没有因为市场指数整体的横盘震荡而出现极大的下跌，波动率在6月上旬回调之后，月底小幅反弹。

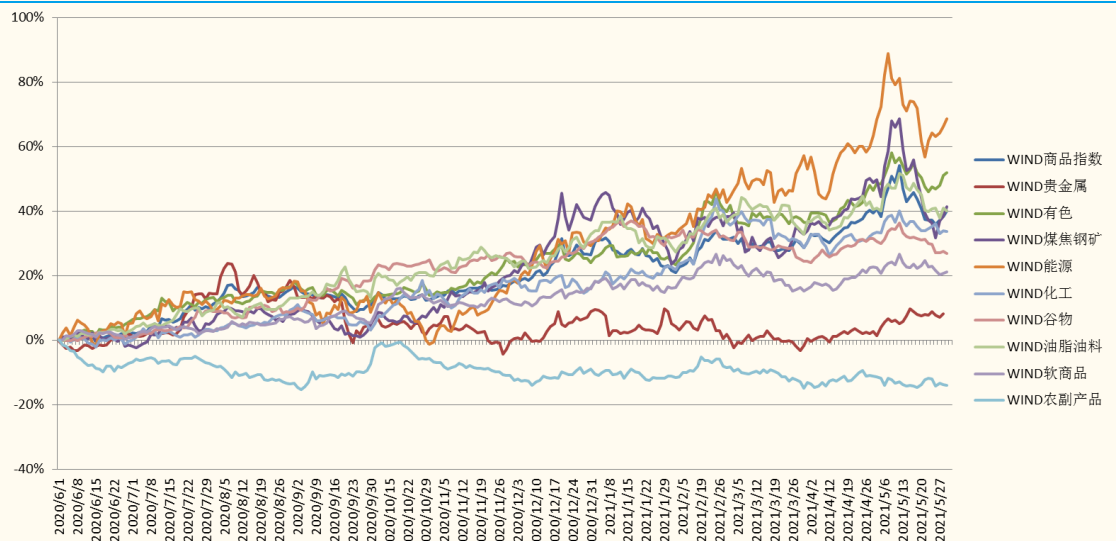
图表5：商品期货市场20日加权波动率（截止2021年6月30日）



来源：国金证券研究所，Wind

- 分板块来看，各商品板块分化严重，分别走出幅度和周期各不相同的震荡行情。其中，Wind煤焦钢矿板块月度收涨4.69%，振幅13.06%，主要行情特点表现为5月大跌后的反弹，且反弹过程中震荡剧烈，分别在6月6-8日和18-22日出现连续快速回调，回调的突发性强，幅度较大，容易带来风险。Wind油脂油料板块自6月8日开始快速下跌，直至6月18日方才企稳，8个交易日内该板块指数共下跌11.71%，跌幅较大，然而叠加月初的上涨和月末的反弹后，该指数6月收益率-2.83%，振幅14.56%。其他主要板块波动则较小，其中，Wind能源、Wind化工板块小幅震荡上涨，6月收益率分别为3.03%和1.90%，Wind有色、Wind贵金属板块下跌，6月收益率分别为-4.14%和-6.76%。

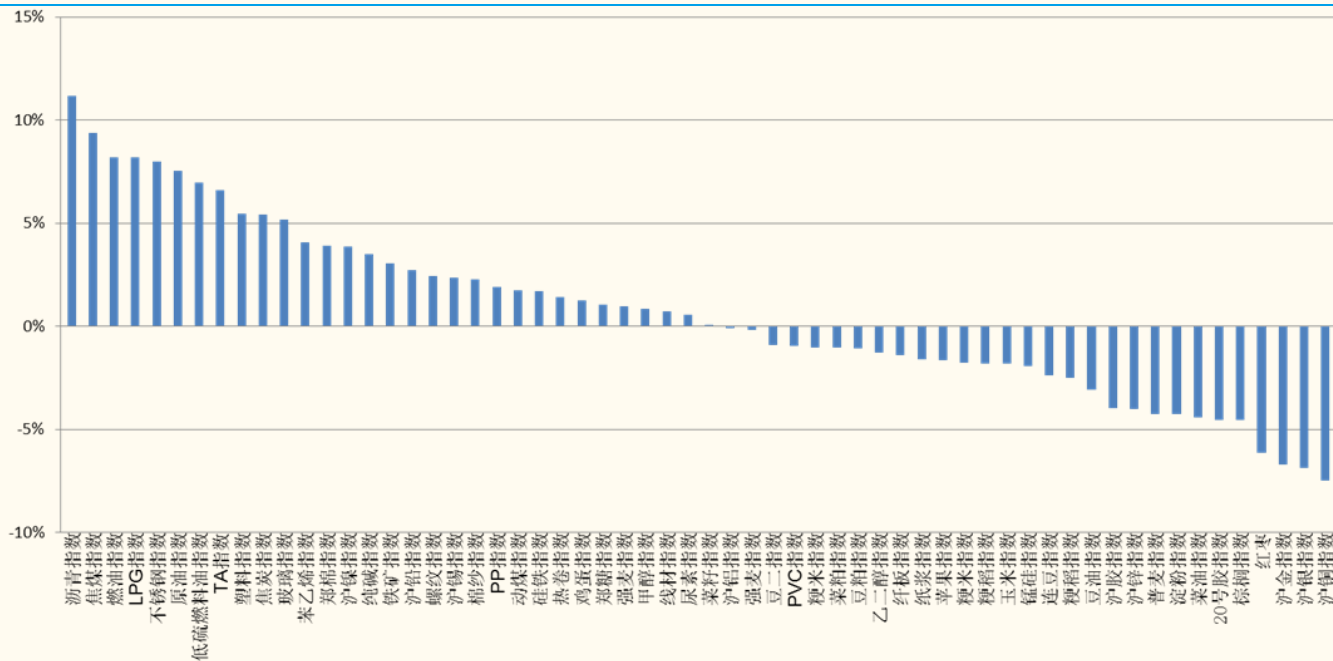
图表6：商品期货各板块近期收益（截止2021年6月30日）



来源：国金证券研究所，Wind

- 分品种来看，6月，全部商品品种指数月度收益低于15%，市场趋势性较差。涨跌幅在10-15%区间内的品种只有沥青指数，月度收益率11.15%，其余品种月度收益率均比较平缓。波动方面，波动较大的品种主要集中在油脂油料板块，其中棕榈指数、豆油指数、菜油指数，分别为20.39%、17.42%、15.53%。
- 原油的行情主要看需求和供给两方面的边际变化。需求方面，自4月以来，美国、欧洲经济复苏，原油需求的复苏虽然缓慢，但持续性强，因此市场已经给出了比较充分的预期。供给方面，短期来看最大的变数是伊朗问题，谈判将会持续多久、谈判成功后伊朗油将会以怎样的节奏回归市场，都会对市场形成一定冲击。中长期的视角下，需求复苏是确定性比较强的，同时现有库存偏低，因此全球原油产量将会是长期原油价格的主要影响因素。总的来说，目前原油市场处于一个多头环境中，但需求复苏进度、全球原油供给、美元taper，都会给原油的上涨带来变数，尤其伊朗原油和OPEC+增产协议，可能会带来重大风险。
- 黑色板块进入需求淡季，表观消费回落，螺纹钢产量总体并未大幅下降，厂库和社库同步累积，叠加政策对价格直接的影响，黑色系在5月底至6月中旬的反弹之后，开始横盘震荡，尤其6月21日，国家发展改革委价格司与市场监管总局价监竞争局赴北京铁矿石交易中心开展调研，会议指出，将密切关注现货交易价格变化，及时排查异常交易和恶意炒作行为，Wind铁矿石指数当日大幅下跌-6.98%，6月底，我国发改委指出，7月份煤价将进入下降通道，焦煤于当日结束上涨行情，开始连续数日的下跌。黑色系整体表现为政策市，一方面，产量受到限产政策影响，另一方面，价格也受到监管机构监察监督，预计未来市场大概率震荡下跌，长期来看，黑色系行情难创新高。
- 农产品板块在6月经历了比较极端的波动。美联储于6月15日表达了可能会提前缩减货币宽松政策的态度，令美元连续大幅上涨，给美国农产品市场带来较大压力，美豆大幅下跌，国内豆粕也立刻结束了反弹，走出连续数日大幅回调。未来行情变化需关注天气情况和国内饲料需求变动。

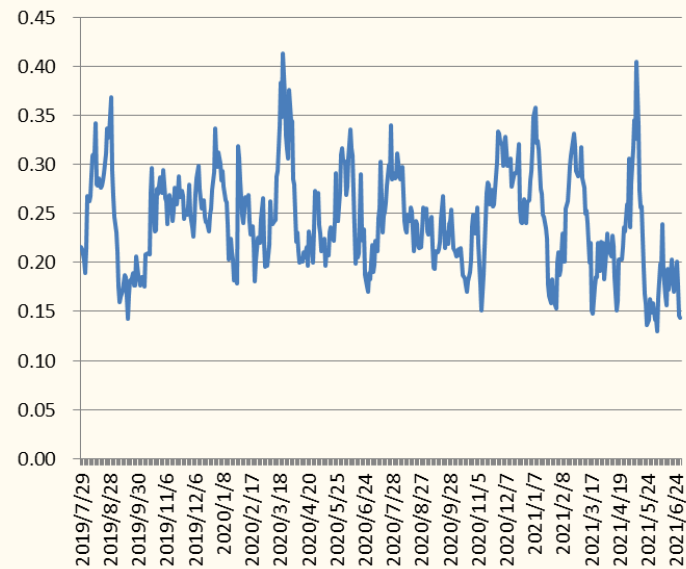
图表 7：商品期货各品种指数 2020 年 6 月收益率



来源：国金证券研究所，Wind

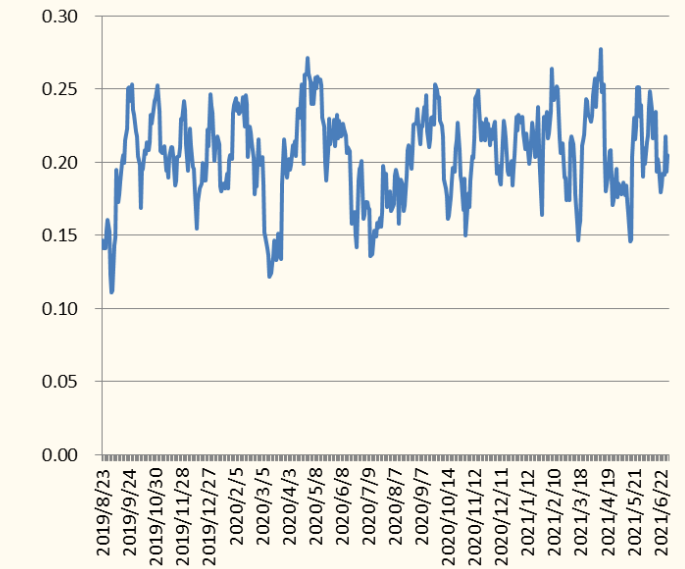
- 为了更直观的观测商品市场对趋势策略和强弱对冲策略的友好程度，我们分别设计了两个指标。时间序列动量强度指标为各品种 20 日收益率的绝对值，与同期每日收率绝对值的和的比值，用来衡量近期市场对趋势策略的友好程度，该指标数值越高，对趋势策略友好度越高。品种横截面强弱轮动速度为品种最近 20 日收益率排名的变化情况，该指标数值越低，对强弱对冲策略友好度越高。从指标的表现来看，时间序列动量强度在 6 月始终在历史低位附近震荡，说明市场环境对趋势策略非常不友好。品种横截面强弱轮动速度指标在 6 月维持在中高水平，虽然友好度较低，但相较时间序列动量略好一些。

图表 8：时间序列动量强度



来源：国金证券研究所

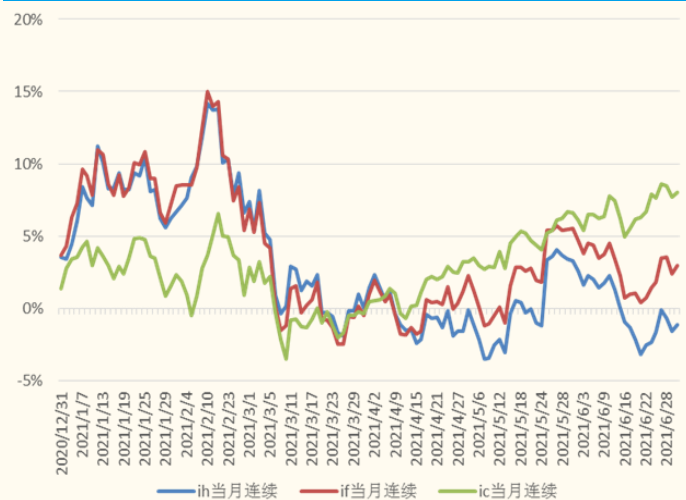
图表 9：品种横截面强弱轮动速度



来源：国金证券研究所

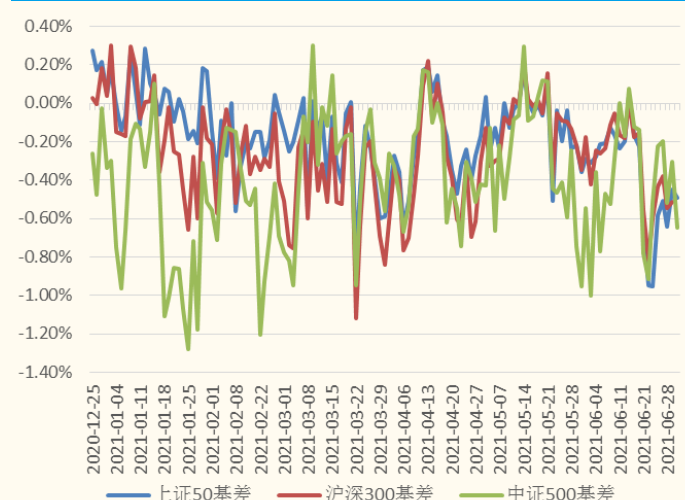
- 股指期货方面，A 股市场在 6 月先抑后扬，尤其 IH 和 IF 从月初开始回调，月中加速下跌，月末小幅反弹，波动较大。上证 50、沪深 300、中证 500 月度收益率分别-4.15%、-2.02%、1.18%，振幅分别为 7.00%、5.52%、4.30%。股指期货波动率有所上升，给股指期货 CTA 策略带来比较良好的市场环境，尤其月中的下跌可能使股指期货 CTA 策略获得较好收益。

图表 10：三大股指期货近期行情



来源：国金证券研究所

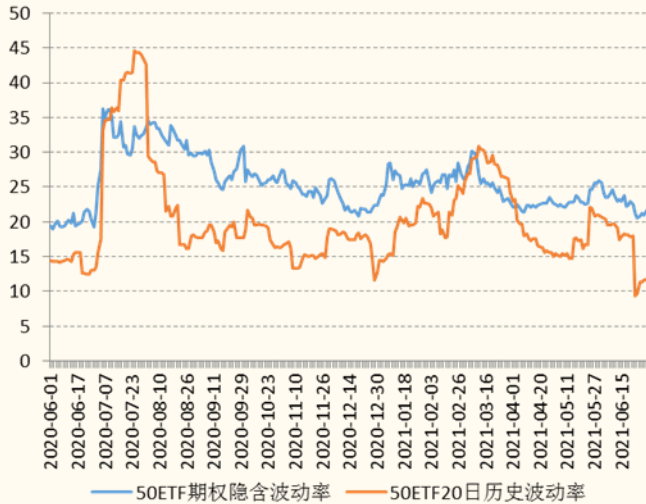
图表 11：股指期货近月连续合约基差



来源：国金证券研究所

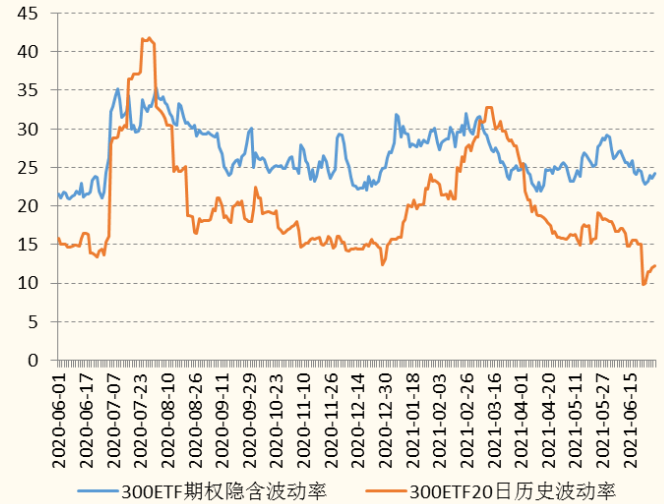
- 期权市场方面，6月市场实际波动率大幅下跌，隐含波动率震荡下跌，市场环境对于期权波动率套利策略来说比较中性，对于做空波动率策略友好度上升。波动率水平在6月底已经来到了近一年最低水平，未来A股市场若出现回调或高位震荡，可能会推升波动率，进而更有利于波动率套利策略的运行。

图表 12: 50ETF 期权隐含波动率和历史波动率



来源：国金证券研究所，Wind

图表 13: 300ETF 期权隐含波动率和历史波动率



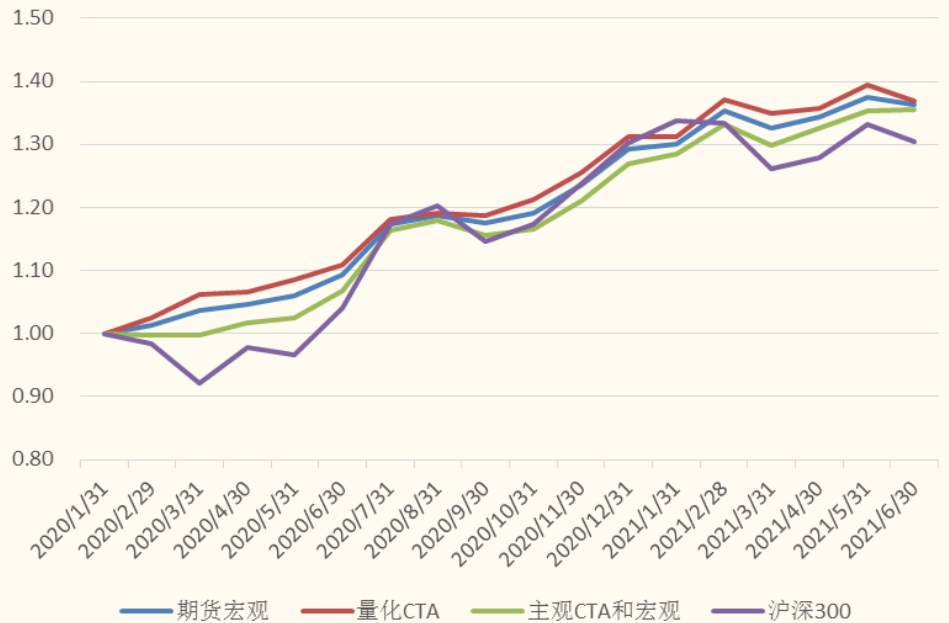
来源：国金证券研究所，Wind

- 综合来看，6月商品期货指数波动较小，但各板块分别走出大幅震荡行情，非常不利于趋势类策略的运行，同时股指期货波动减小，股指期货CTA策略环境并不友善。另一方面，市场历史波动率的下跌给期权波动率套利策略和卖空期权策略均带来了较好的交易机会。

## 第二部分：期货宏观策略私募和期权策略私募近期表现回顾

- 根据我们统计的全部 1704 个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2021 年 6 月，该策略大类产品平均收益-0.94%。其中正收益产品数量 744 个，正收益产品数量占比 43.66%，负收益产品数量 960 个，负收益产品数量占比 56.34%。我们按照主观和量化对全部 1704 个期货宏观策略私募基金产品进行分类，1005 个量化产品 6 月平均收益-1.74%，其中 358 个产品获得正收益，正收益产品数量 35.62%；699 个主观 CTA 和宏观策略产品 6 月平均收益 0.21%，其中 386 个产品获得正收益，正收益产品数量占比 55.22%。

图表 14：近期期货宏观策略产品平均表现



来源：国金证券研究所，通联数据

- 我们持续关注跟踪部分期货宏观策略私募基金的业绩表现，以他们为代表观察各细分策略近期业绩变化。整体来看，我们持续关注的这些期货宏观策略产品 6 月的平均月度收益为-0.01%。在列表的 44 个产品中，仅有 19 个产品在 6 月收益为正，正收益产品数量占比较低，期货宏观策略私募整体表现不佳。

图表 15：近期部分期货宏观策略产品业绩表现（数据截止 2021/6/30）

产品	私募	近一月	近三月	近六月	近一年	最大回撤	主要策略
泓湖稳宏	泓湖投资	11.15%	21.94%	46.78%	131.11%	15.81%	宏观策略
半夏宏观对冲	半夏投资	10.55%	17.80%	14.03%	49.97%	12.95%	宏观策略
景上源 1 号	景上源投资	5.32%	14.76%	19.65%	16.46%	12.94%	主观期货
乐瑞宏观配置	乐瑞资产	4.40%	4.87%	14.86%	42.33%	19.00%	宏观策略
从容全天候基金 1 期	从容投资	3.30%	6.51%	10.93%	31.68%	31.20%	宏观策略
涵德盈冲量化 CTA1 号	涵德投资	2.69%	7.58%	7.20%	16.22%	7.44%	中短周期
鑫岚龙腾 1 号	鑫岚投资	2.66%	9.84%	15.60%	45.37%	18.41%	宏观策略
元葵复利 3 号	元葵资产	2.56%	7.43%	12.83%	40.06%	18.98%	宏观策略
众壹资产铁树套利 1 号	众壹资产	2.19%	1.53%	2.53%	21.53%	6.19%	主观期货
旌安 2 号	旌安投资	2.00%	5.45%	6.96%	29.34%	6.04%	主观期货
凯丰宏观策略 9 号	凯丰投资	1.71%	11.56%	11.34%	40.25%	19.75%	宏观策略

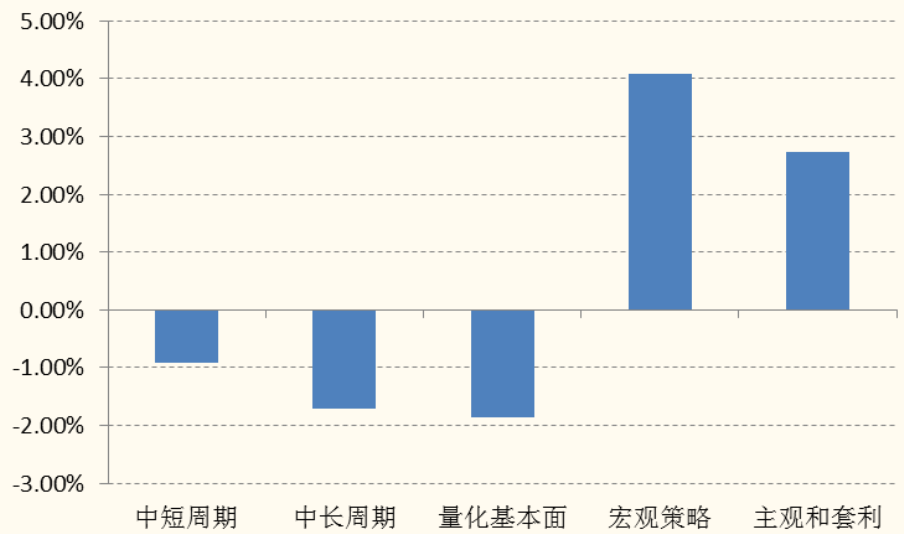
汇艾资产-稳健 1 号	汇艾资产	1.45%	2.95%	5.88%	11.53%	10.00%	主观套利
永隆精选 A	呈瑞投资	0.65%	1.45%	6.56%	21.25%	6.60%	中长周期
芷瀚量化 CTA 激进一号	芷瀚资产	0.56%	0.04%	5.25%	20.69%	5.34%	中短周期
思博量道十五号	思懿投资	0.46%	-0.39%	3.92%	5.46%	5.58%	中短周期
洛书尊享 CTA 拾壹号	洛书投资	0.28%	1.19%	-1.38%	53.97%	14.04%	中长周期
量游二号	量游资产	0.12%	0.30%	1.84%	9.77%	5.46%	中短周期
九坤量化 CTA1 号	九坤投资	0.08%	9.32%	10.84%	15.54%	5.08%	中短周期
量信量化 2 期	量信投资	0.00%	6.83%	4.92%	37.15%	16.33%	中长周期
SAP 智龙 3 号	智龙资本	-0.07%	3.21%	9.72%	14.98%	2.85%	中短周期
明法精选 CTA	明法投资	-0.46%	6.01%	6.56%	25.17%	7.59%	中长周期
安进二号	安诚数盈投资	-0.79%	2.09%	-4.85%	18.18%	12.53%	量化基本面
阳泽泽丰另类量化 1 号	阳泽投资	-0.82%	2.86%	-2.32%	18.83%	8.24%	量化基本面
宽投量化三号	宽投资产	-0.83%	0.47%	1.44%	23.05%	4.77%	中短周期
致远 CTA 精选 2 期	富善投资	-0.89%	4.82%	5.84%	38.76%	8.23%	中短周期
衍盛量化 CTA 二号	衍盛资产	-1.04%	4.37%	1.54%	22.62%	15.61%	中短周期
浙江白鹭量化 CTA 一号	白鹭资管	-1.19%	1.75%	7.75%	30.93%	5.19%	中长周期
明得浩伦 CTA 一号	明得浩伦投资	-1.33%	-1.92%	0.03%	31.76%	10.43%	中长周期
千象 1 期	千象资产	-1.45%	2.92%	3.51%	16.41%	7.81%	中长周期
盛冠达 CTA 基本面量化 1 号	盛冠达资产	-1.45%	0.81%	2.14%	16.68%	5.75%	量化基本面
天马一号	量游资产	-1.50%	1.90%	2.99%	11.83%	5.62%	中短周期
旭诺 CTA 一号	旭诺资产	-1.53%	-4.83%	6.27%	13.86%	12.33%	中长周期
蒙玺纯达二期	蒙玺投资	-1.58%	-1.51%	-1.23%	16.34%	7.21%	中短周期
双隆-隆富 2 号	双隆投资	-2.02%	1.08%	12.42%	44.21%	10.61%	中长周期
固禾翡翠一号	固禾资产	-2.11%	-2.50%	0.31%	12.79%	5.63%	中长周期
念空彗星 CTA	念空数据科技	-2.27%	-2.67%	1.52%	-2.91%	12.50%	中短周期
黑翼 CTA 二号	黑翼资产	-2.30%	0.66%	1.91%	16.97%	9.41%	中长周期
毓颜言商 1 号	毓颜投资	-3.49%	-1.24%	5.17%	38.18%	9.56%	中长周期
厚方宏观对冲二号	厚方投资	-3.76%	4.43%	18.77%	28.50%	8.41%	宏观策略
华澄 1 期	华澄投资	-3.85%	-4.96%	-7.03%	-5.48%	11.93%	中短周期
黑翼 CTA-T1	黑翼资产	-3.92%	-1.34%	-1.62%	11.37%	7.77%	中长周期
君拙玉泉二号	君拙投资	-4.39%	-1.53%	-5.76%	1.68%	7.58%	量化基本面
均成 CTA1 号	均成资产	-4.72%	-5.84%	7.44%	57.38%	16.85%	中短周期
宏锡 2 号	宏锡基金	-4.95%	-4.15%	4.14%	23.06%	15.56%	中长周期

来源：国金证券研究所

- 从子策略的平均收益情况来看，无论是趋势类策略还是对冲类策略，只要是对行情动量有较强依赖的中短周期、中长周期、基本面量化策略，均在 6 月表现不佳，主要原因便是各板块的大幅快速震荡，使各类周期上的交易均容易出现大幅回撤。而利用主观手段进行交易的宏观策略和主观期货类产品，由于对于政策的敏感性较强，并不完全依赖历史统计进行交易，在 6 月这类政策市环境下，表现优于量化类策略。



图表 16: 期货宏观策略各子策略 2021 年 6 月平均表现



来源: 国金证券研究所

- 我们持续跟踪部分期权策略私募基金产品, 以他们为代表观察期权策略私募的整体业绩。2021 年 6 月, 我们关注的期权策略产品的整体表现良好, 月度平均收益为 1.18%, 绝大多数产品在本月获得正收益, 6 月发生回撤宽宏 1 号, 主要原因为股指期货 CTA 策略。6 月, 市场波动率大幅下跌, 隐含波动率震荡回调, 给波动率套利策略和期权卖方策略都带来了较友好的市场环境。

图表 17: 近期部分期权策略私募产品业绩表现 (数据截止 2021/6/30)

产品	私募	近一月	近三月	近六月	近一年	最大回撤
塑造者 1 号	合绎投资	3.45%	9.28%	16.81%	81.41%	6.94%
申毅格物 5 号	申毅投资	2.48%	5.08%	6.51%	15.23%	3.07%
申毅全天候 1 号	申毅投资	2.20%	2.64%	2.89%	12.40%	2.83%
厦门言起泰森 2 号	言起投资	1.97%	3.39%	6.50%	23.38%	13.84%
量游檀雅一号	量游资产	1.89%	3.11%	2.95%	26.89%	3.97%
泓倍期权套利 1 号	泓倍资产	1.85%	3.17%	2.83%	8.74%	2.31%
平石 U3 期权对冲	平石资产	1.78%	3.92%	6.70%	31.29%	2.72%
海狮期权伽玛一期	海狮资产	1.47%	2.57%	3.59%	13.16%	2.79%
联海量化期权 1 号	星鹏联海	1.29%	2.41%	2.10%	5.72%	7.35%
淘利量化对冲 15 号	淘利资产	1.20%	2.95%	11.04%	20.51%	10.34%
丰衍财富与日聚金一号	丰衍财富	0.99%	1.80%	5.25%	9.62%	3.28%
正瀛权智 1 号	正瀛资产	0.82%	1.44%	2.92%	8.84%	2.23%
汇融期权 3 号	汇融智达	0.48%	2.03%	5.87%	17.72%	3.76%
时代复兴微观一号	元贞铭至	0.43%	1.48%	6.88%	5.33%	5.61%
淘利量化 9 号	淘利资产	0.36%	1.40%	6.71%	11.51%	4.18%
小强期权套利	小强投资	-0.60%	-0.63%	-1.31%	2.87%	4.18%
蓝色天际-宽宏 1 号	蓝色天际投资	-1.96%	-0.51%	-0.08%	12.18%	5.67%

来源: 国金证券研究所

### 第三部分：近期市场环境展望与投资建议

- 当前宏观环境供需错配仍然存在，一方面是以发达国家为代表的国家和地区，作为传统的需求大国，由于疫情控制得当、疫苗接种率高，生产和需求接近疫情前水平，大幅带动了全球需求；另一方面，以发展中国家为代表的部分国家和地区，作为资源大国，由于疫苗接种率低，以及近期疫情的二次爆发，生产能力仍然没有得到很好的恢复。需求复苏，供给不及，导致全球范围内的供需错配，再叠加宽松的流动性，使商品价格居高不下。
- 7月上半月的情况来看，虽然有色和化工整体横盘震荡，但黑色系受益于房地产和基建超预期，持续了反弹的趋势，农产品也受到美豆天气炒作影响有大幅上涨。但整体上我们仍然维持前期观点，即认为疫苗接种率上升提高资源国生产，以及美联储 taper 提前，可能会使商品在中长期走出下跌趋势，但这种下跌的属性可能并非平滑的逐渐开始的下跌趋势，也可能是急促的迅速下跌。
- 然而在大级别行情出现之前，市场仍然将以震荡类行情为主，且存在一定政策风险。任何周期上的策略都有可能遇到不利于自身头寸的震荡或反转，因此我们建议近期不对 CTA 进行超配，同时选择复合周期、复合策略的 CTA 策略产品，利用多元化的收益来源平衡任何可能出现的风险。同时，由于近期市场环境多变、复杂，反转频繁，部分在行业内深耕多年、经验丰富的主观投资人，可能会做出明显超过量化 CTA 策略的业绩表现。
- 本期报告推荐半夏投资。

#### 上海鑫岚投资管理有限公司

##### 1、公司简介与核心团队

- 上海鑫岚投资管理有限公司是一家以股票、债券、商品期货等标的作为公司核心投资领域的宏观策略私募基金公司。公司成立于 2015 年 6 月，协会备案于 2015 年 8 月，注册资本 1000 万元，实缴 1000 万元。目前总管理规模 8 亿元左右。
- 鑫岚投资目前共有投研人员 11 人，其中商品期货团队 5 人，股票团队 6 人，另由两名公司核心成员负责大类资产配置、关注具体投资标的。
  - 王慧，公司总经理，曾任知名期货公司高管，副总经理，具有超过 10 年金融行业从业经验，具有丰富的资产管理经验，善于把握经济大周期变化，对大类资产配置有深刻理解。
  - 许巍，金融学硕士，27 年金融从业经验，近 30 年投资经验，曾任职某知名投资公司高管。长期专注于大宗商品和股票的交易领域，国内第一批期货职业交易者。

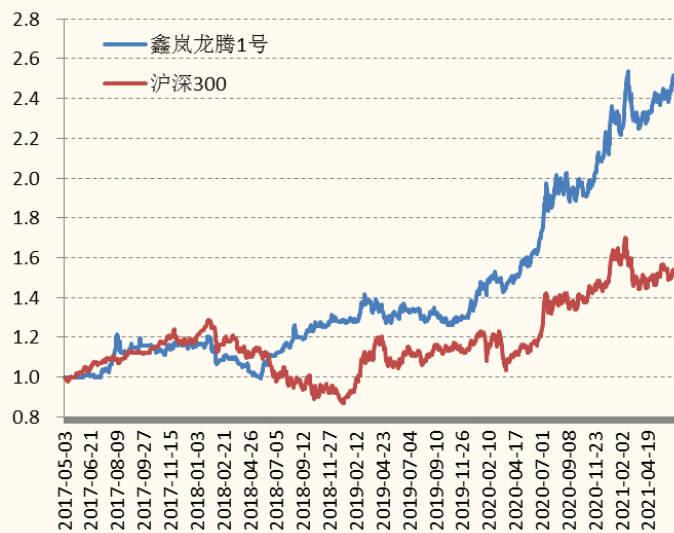
##### 2、投资策略

- 鑫岚的投研团队具有较强的有色金属期货投资经验背景，有色是非常典型的国际定价品种，因此鑫岚在全球宏观经济的研究和择时方面具有较深研究和丰富经验。
- 鑫岚的投资风格从自上而下的视角出发，分析全球宏观经济环境，再聚焦国内宏观局势。在判断宏观环境时，不仅重视政策、流动性等常见宏观因素，同时对商品和原材料的供给和需求十分敏感，因此常常能够从极微观的角度发现宏观经济的变化趋势。公司在商品期货方面以黑色、有色和农产品为主，在股票投资方面，则偏向长期价值投资。

### 3、代表产品业绩

- 鑫岚龙腾 1 号在鑫岚投资存续产品中历史业绩较长，我们以该产品作为代表对鑫岚投资的历史业绩和投资能力进行分析。
- 从收益归因的角度看，鑫岚在过去的几年中均能较好的抓住股票市场和期货市场的机会。2018 年，鑫岚在年初时收到股票下跌影响，但迅速在一季度大幅降低股票仓位，并利用黑色系的趋势性行情获利。2019 年初，鑫岚的仓位主要仍在商品市场，直至下半年开始加仓股票，并抓住了 2019 年末启动的科技股行情。2020 年疫情之后，鑫岚基本保持了 5 成左右的股票仓位，重点配置了消费和医药股，同时有较多有色期货仓位，在 2020 年收获颇丰，从收益贡献的角度来看，股票和商品各贡献了一般左右的利润。
- 从回撤的角度来看，鑫岚的历史最大回撤和发生于 2021 年 Q1，这段时间内，股票市场发生了抱团股瓦解，以及期货市场长期的横盘震荡，但鑫岚的最大回撤仅为 11.42%，在同类产品中表现较好。
- 整体来看，鑫岚在股票和商品市场均有较强的投资能力，并且在过往宏观择时方面比较成功，产品的收益回撤比整体较好，值得关注。

图表 18：鑫岚龙腾 1 号复权净值 (2021/6/30)



来源：国金证券研究所

图表 19：鑫岚龙腾 1 号业绩指标 (2021/6/30)

	实际收益率	最大回撤	夏普比率
近六月	11.25%	11.42%	1.49
近一年	44.45%	11.42%	2.39
近两年	87.60%	11.42%	2.28
近三年	126.92%	11.42%	2.07
成立以来	151.20%	18.41%	1.58

来源：国金证券研究所

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402