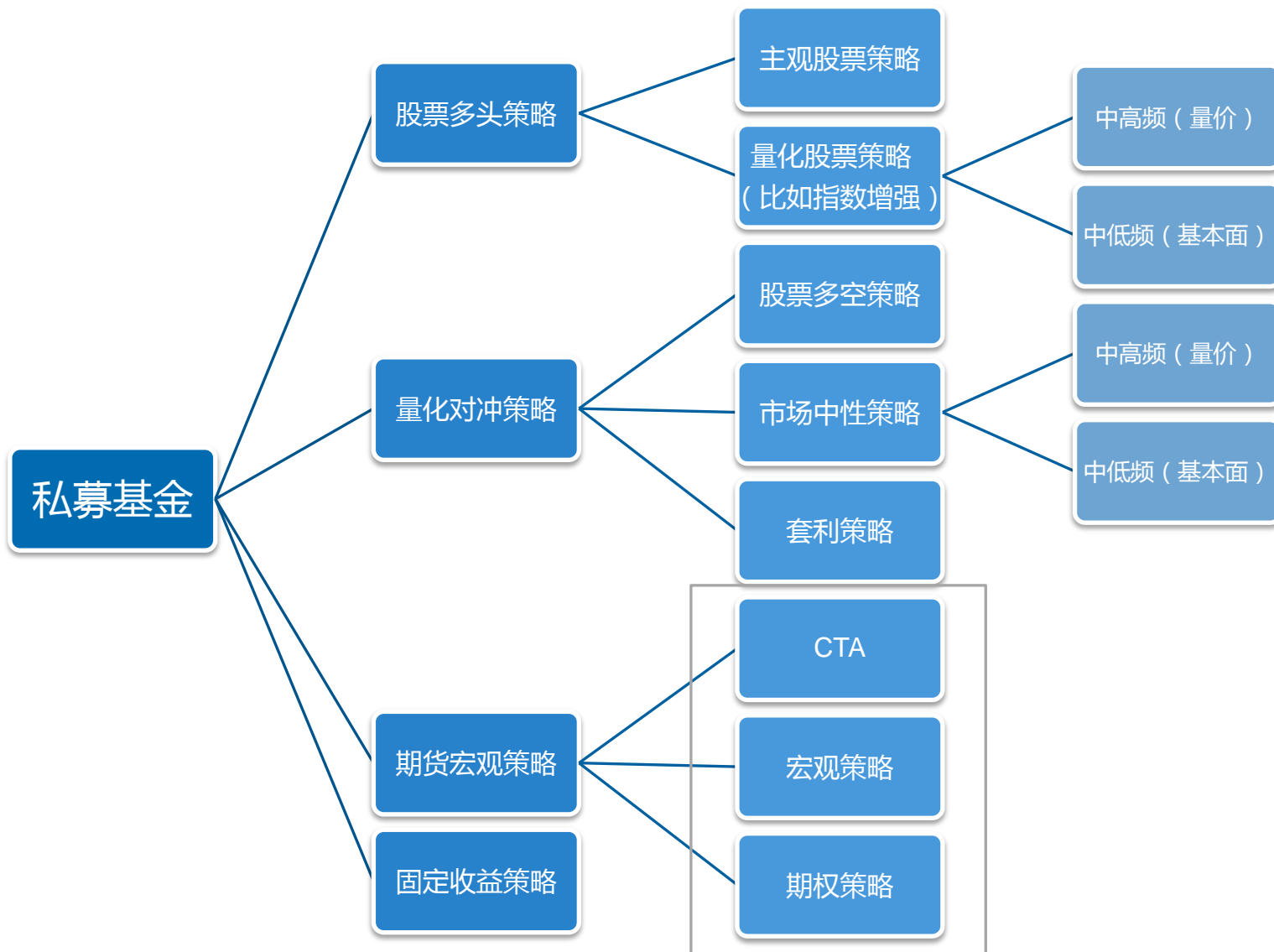
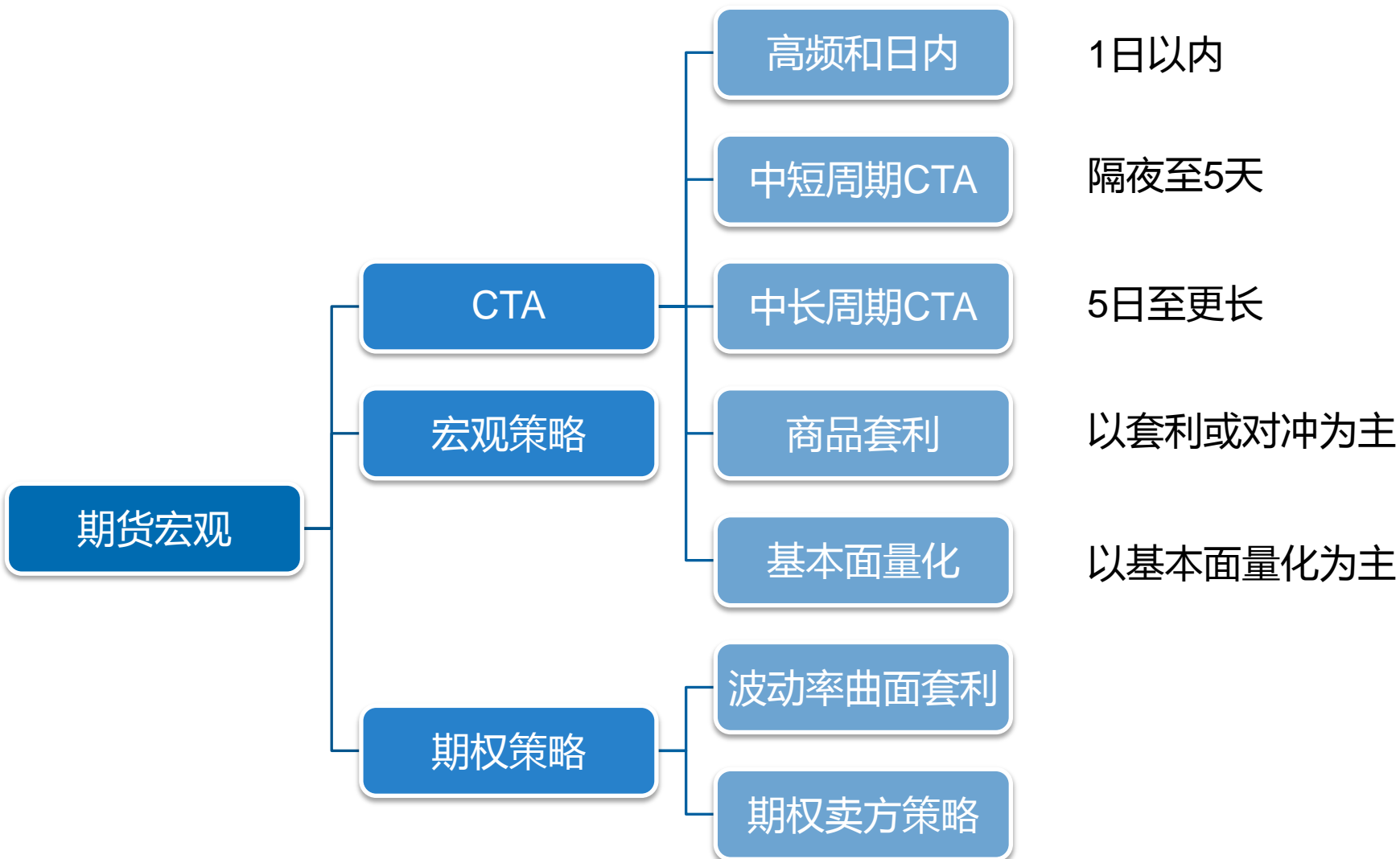


# 期货宏观策略私募基金 近期表现分析以及投资策略

分析师：洪洋

执业编号：S1130518100001





01

期货市场环境

02

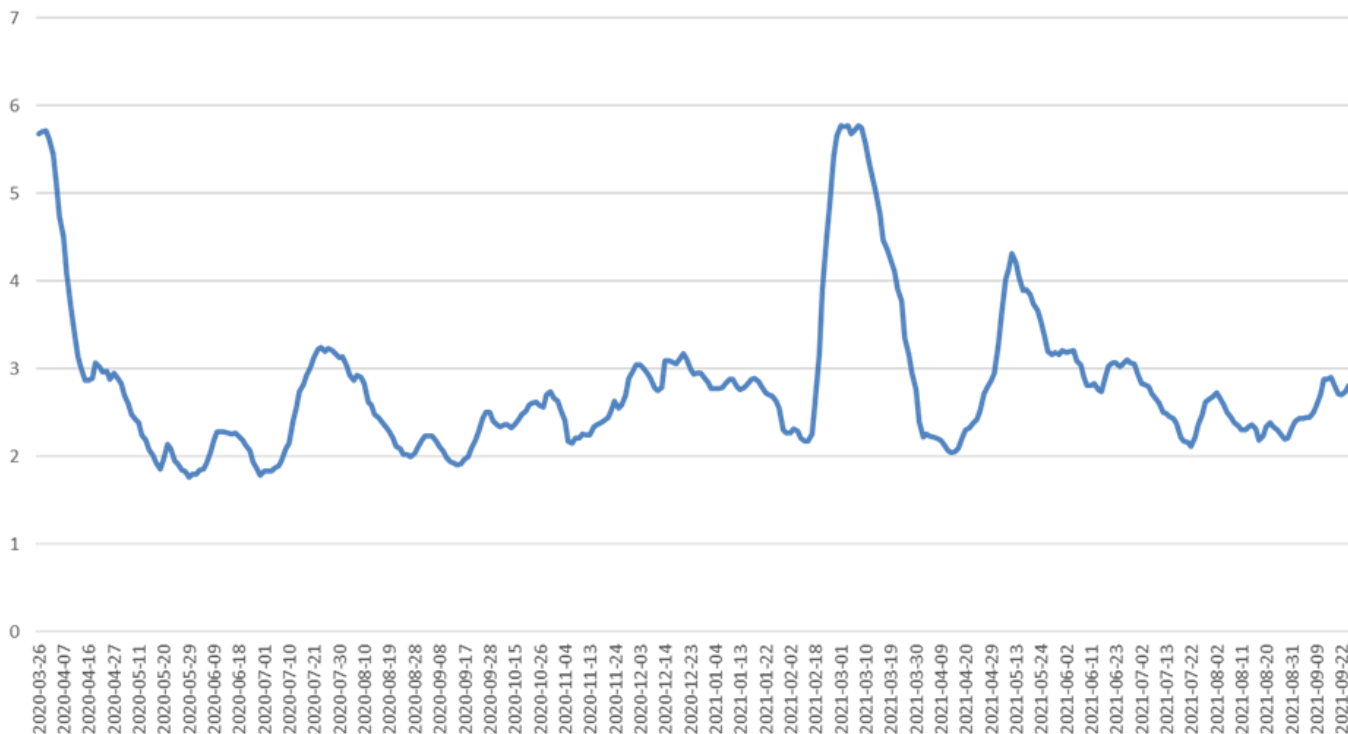
近期期货宏观和期权策略私募表现

03

市场展望和投资建议

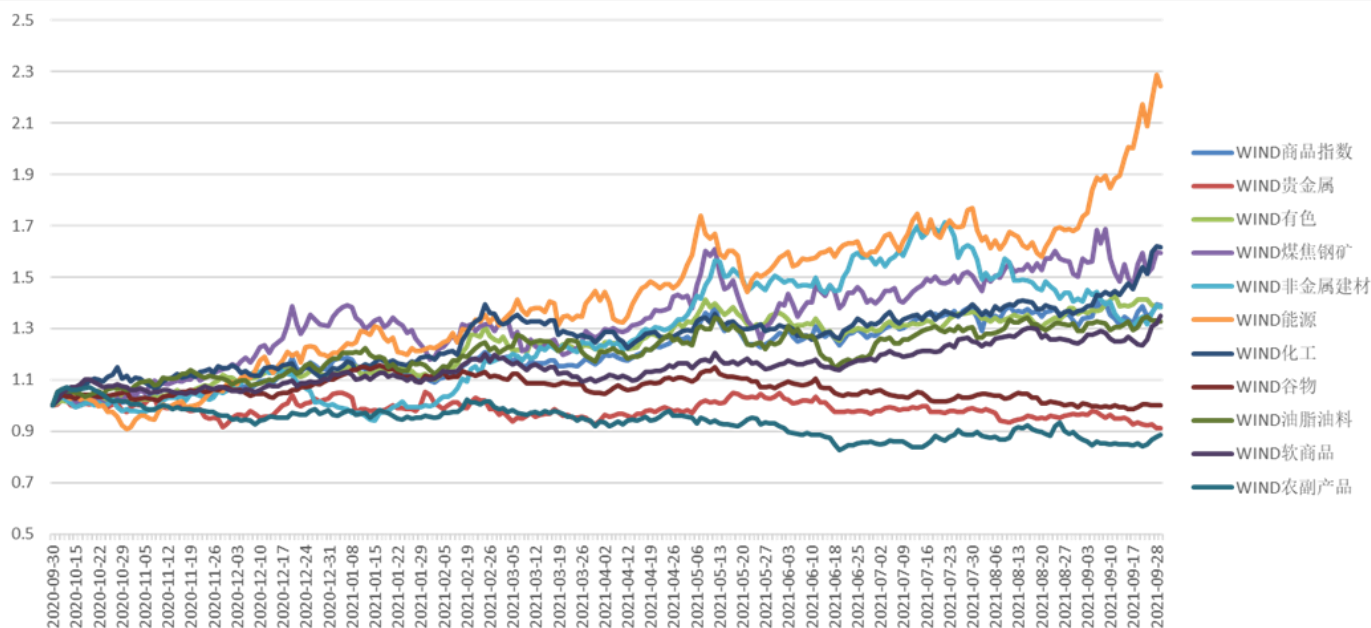
9月，Wind商品指数宽幅震荡，振幅9.00%，月度收益率5.68%。商品指数月内走出“N”字行情，日级别行情多次出现大幅反转，9月7日大幅高开后收涨4.48%，9月8日下跌-2.36%，紧接着9日和10日连续反转，收益率分别为1.88%和-3.28%，9月23日和24日也发生了连续反转，单日收益率分别为1.59%和-3.07%。市场加权波动率触底反弹。

商品期货市场加权波动率（截止2021/9/30）



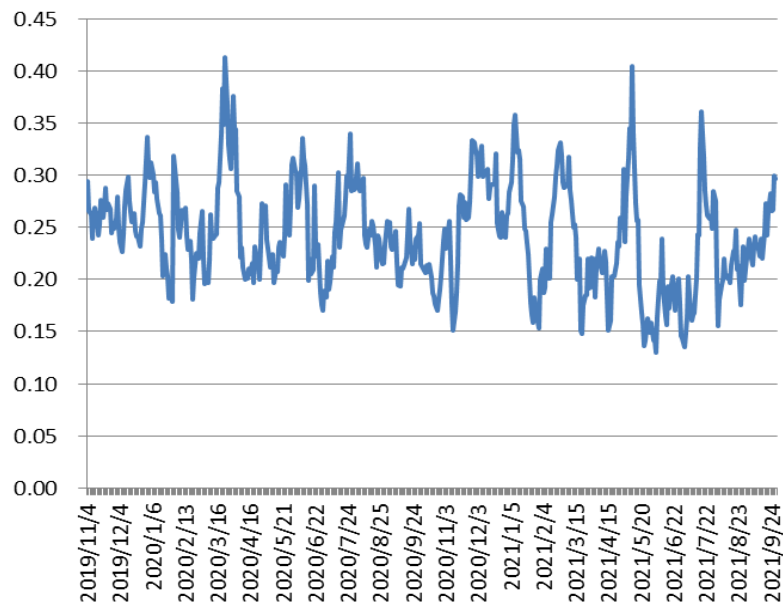
9月，个别商品板块出现比较极端的快速上涨，Wind能源指数、Wind化工指数、Wind煤焦钢矿指数，月度收益率分别为37.02%、20.04%、10.75%，振幅分别为39.39%、20.93%、16.56%。其中，能源板块和化工板块的上涨趋势非常强劲，周级别行情全部收长阳，对于长周期趋势策略非常有利。而煤焦钢矿板块行情则更为曲折，虽然10.75%的月度收益率已然较高，但月内也有9月10日至9月17日的快速下跌，行情波动较大。

## 商品期货各板块近期行情（截止2021/9/30）

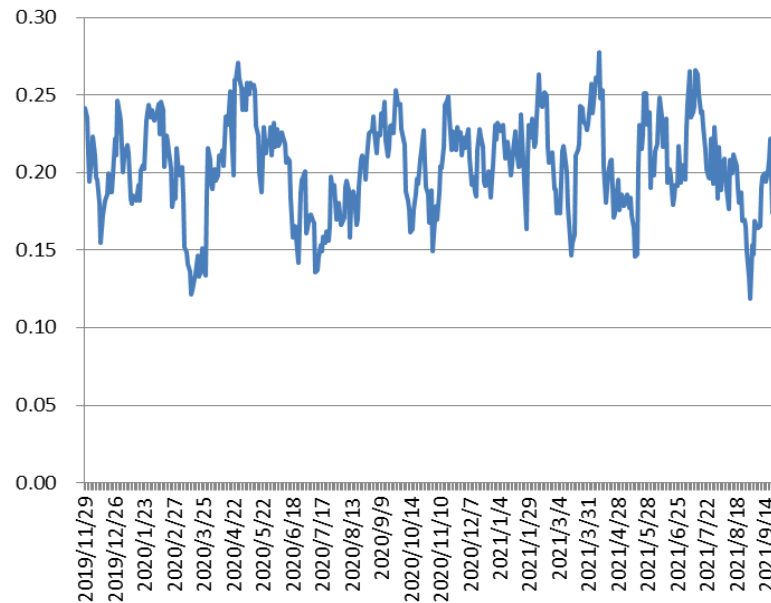


市场趋势特征加强，时间序列动量强度指标持续回升，趋势类策略的市场友好度提高。同样的，由于个别品种的强势上涨，横截面动量强度形成明显差异，动量对冲类策略的运行环境也处于较友好的位置。

## 商品市场时间序列动量强度 (2021/9/30)

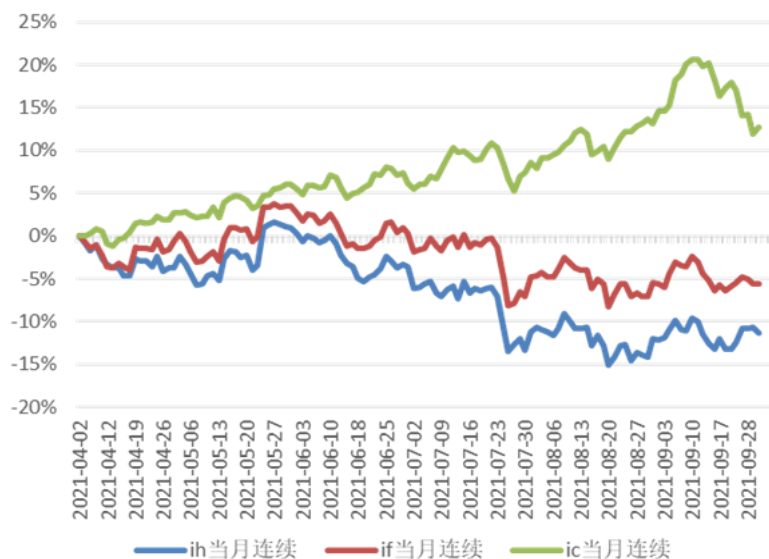


## 品种横截面强弱轮动速度 (2021/9/30)

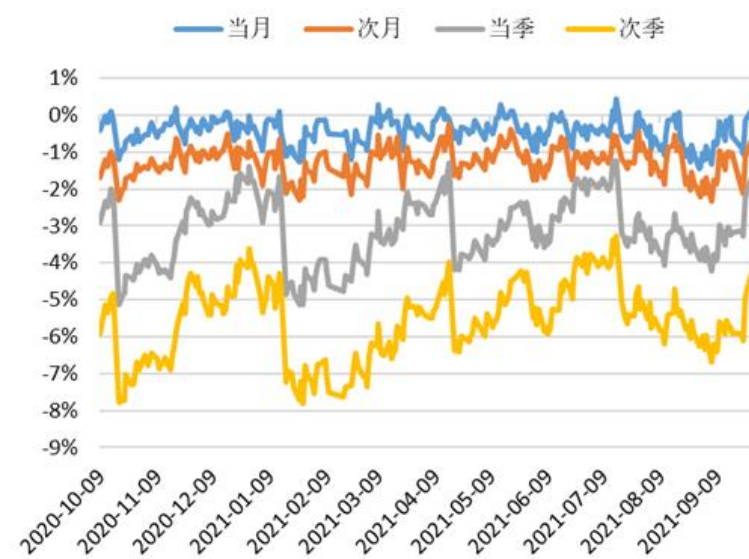


股票市场在9月波动较大，上证50月度收益率3.23%，振幅6.67%，沪深300收益率1.26%，振幅5.82%，波动较上月有所下降。中证500指数上半月持续了之前的上涨趋势，直至9月14日盘中达到近期高点后开始快速回落，月度收益率-2.09%，振幅9.54%。上证50和沪深300上半月波动较高，下半月波动有所回落，中证500波动较大，有利于股指期货CTA获得收益。

## IH、IF、IC当月连续合约近一年行情



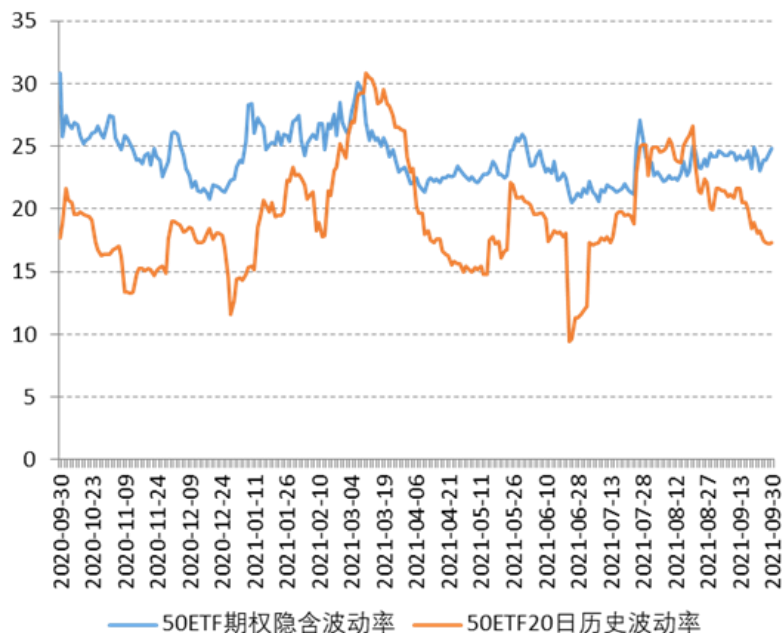
## 近期IF基差走势



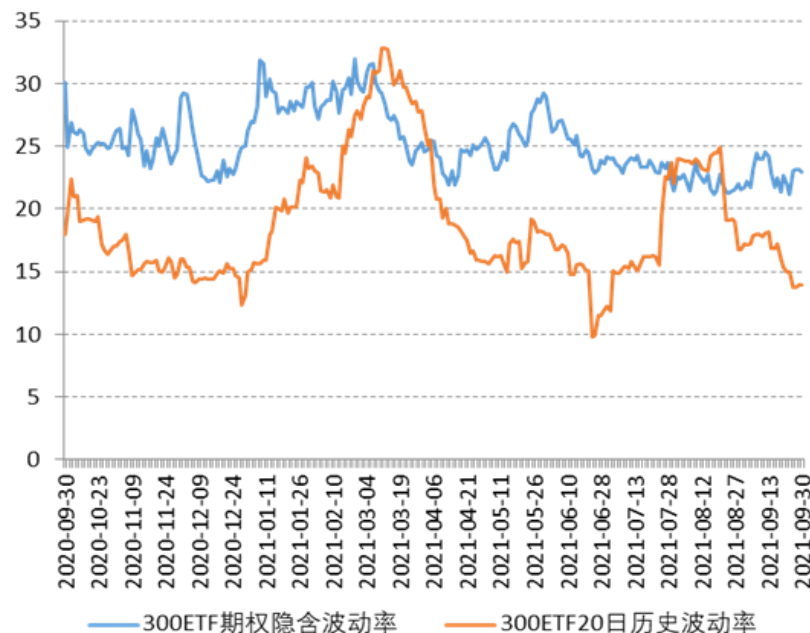


期权市场方面，中证500的大幅回调并没有给50和300指数带来太大影响，这两个指数的实际波动率在下半月出现了明显下降。两个ETF期权的隐含波动率则维持在了较低的位置，波动较小。今年下半年以来的期权市场并没有给波动率套利策略带来太多机会，同样卖出波动率策略在上月实际波动率大幅上升的行情中略有回撤。但总体来说，今年以来期权策略并未出现太大风险事件，整体表现比较平稳。

## 50ETF期权隐含波动率和历史波动率



## 300ETF期权隐含波动率和历史波动率



综合来看，近期期货期权市场环境总结如下：

- 1、由于限电的影响，部分高耗能工业品种的产量受到严格管控，大幅推升期货价格。
- 2、股票市场的波动明显上升，有利于股指期货CTA策略。
- 3、股指波动率回落，做空波动率策略重回盈利区间。

01

期货市场环境

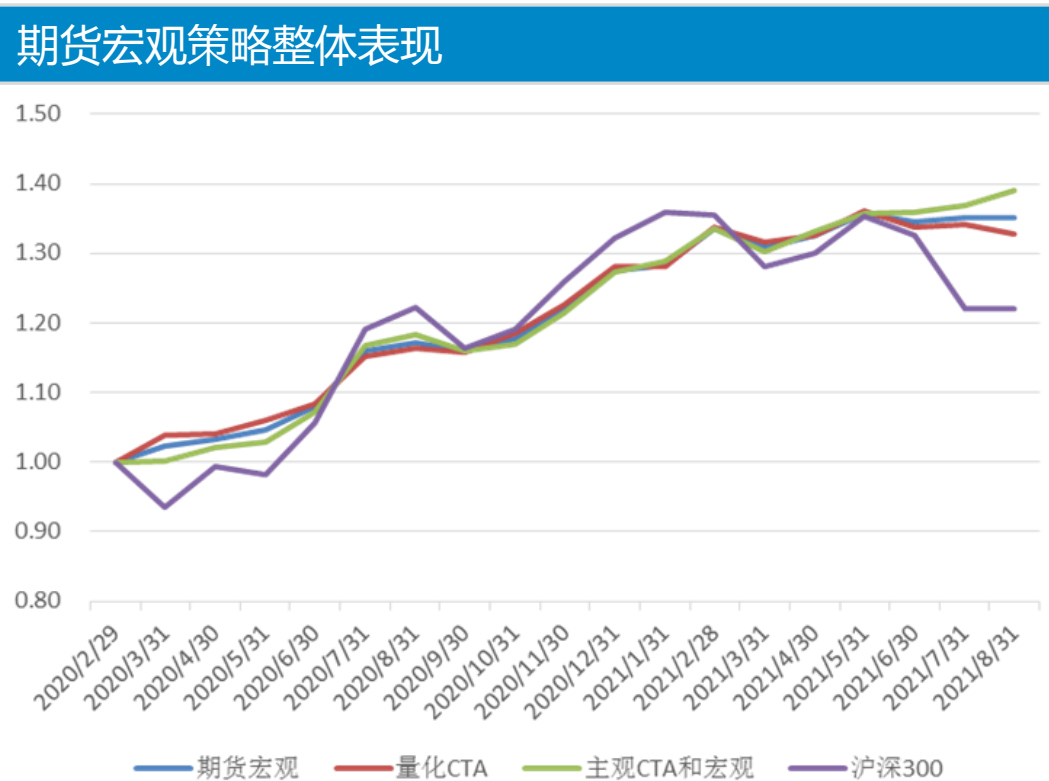
02

近期期货宏观和期权策略私募表现

03

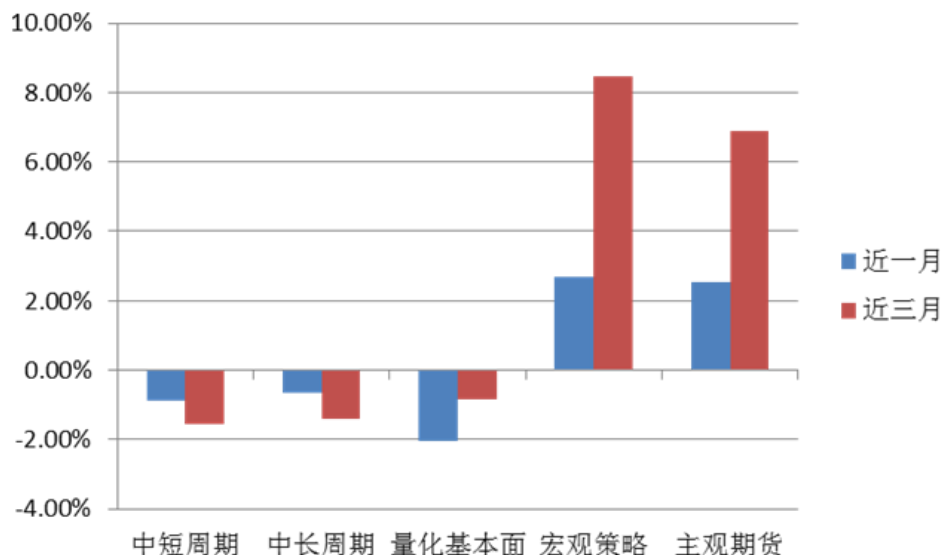
市场展望和投资建议

2021年8月，期货宏观策略大类产品（1847个）平均收益0.03%。其中1093个量化产品8月平均收益-0.97%；754个主观CTA和宏观策略产品8月平均收益1.48%。



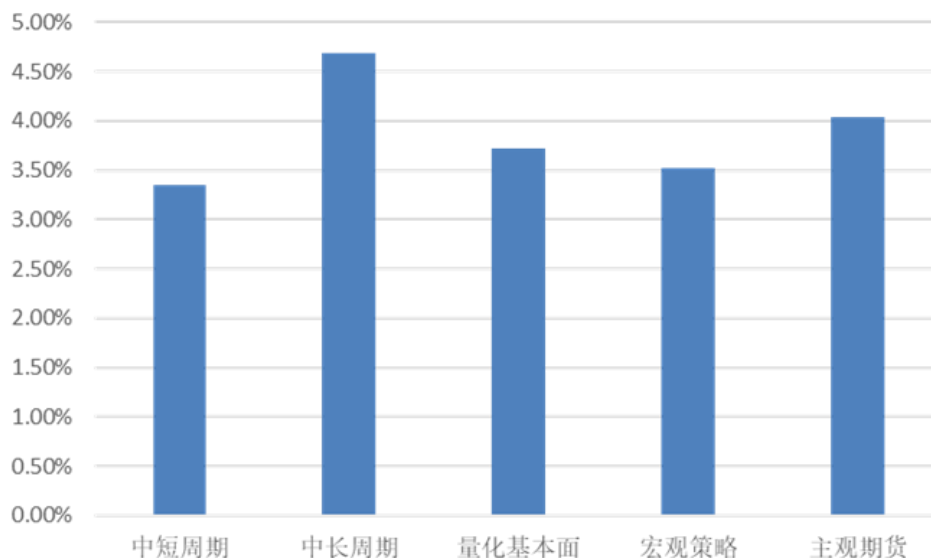
8月，量化类策略持续表现较差，宏观策略受益于股票市场的大幅上涨，表现较好，主观策略也大多能已相对集中的仓位享受到个别品种的趋势性机会。而8月量化CTA产品表现差异较大的现象，主要是由产品仓位集中度不同所导致，子策略表现不同也会有所贡献，但贡献弱于仓位特征。以中长周期策略为例，7月以来，有个别品种开始走出向下趋势，8月，开始下跌的品种有所增加，包括螺纹钢和PTA等，长周期的趋势回调，给中长周期策略带来了一些回撤。但与此同时，仍有部分品种持续着之前的上涨趋势，比如焦煤、焦炭、铝等。如果产品在较多品种上有比较均衡的配置，那么长周期策略整体回撤不会太大。

## 期货宏观策略下各子策略8月表现



受到“能耗双控”的影响，部分高耗能、高排放工业产品产量受到严格限制，使其期货市场价格自5月开始走强，直至9月走出非常陡峭的上涨趋势，趋势非常顺畅。这样由扎实的基本面逻辑带来的平滑的趋势行情，给各类策略都提供了充足的开仓机会。8月的行情仍有较大分化，部分产品在震荡品种上的回撤侵蚀了趋势品种上的收益，9月走出趋势行情的品种数量上升，趋势的幅度大幅增加，使期货宏观各子策略均获得了较高收益。

## 期货宏观策略下各子策略9月表现



# 部分期货宏观策略产品业绩表现

近期部分期货宏观策略产品业绩表现（截至2021.9.24）

产品	私募	近一月	近六月	近一年	今年以来	最大回撤	主要策略
泓湖稳宏	泓湖投资	14.01%	50.56%	160.41%	81.24%	15.81%	宏观策略
半夏宏观对冲	半夏投资	13.79%	57.89%	73.36%	52.84%	12.95%	宏观策略
明得浩伦CTA一号	明得浩伦投资	11.57%	12.72%	31.62%	14.97%	10.43%	中长周期
华澄1期	华澄投资	8.30%	0.57%	0.27%	-1.63%	13.50%	中短周期
明法精选CTA	明法投资	8.12%	14.09%	27.85%	14.69%	7.59%	中长周期
均成CTA1号	均成资产	7.97%	-8.56%	25.13%	4.34%	26.66%	中短周期
旌安2号	旌安投资	7.91%	16.64%	27.07%	18.32%	6.04%	主观期货
安进二号	安进数赢投资	6.58%	6.14%	19.67%	-1.08%	12.53%	量化基本面
量道CTA精选1号	量道资产	6.42%	19.79%	28.32%	14.40%	16.95%	中长周期
众壹资产铁树套利1号	众壹资产	6.20%	8.41%	14.40%	9.48%	6.19%	主观期货
阳泽洋丰另类量化1号	阳泽投资	6.02%	13.89%	11.46%	8.15%	8.24%	量化基本面
涵德盈冲量化CTA1号	涵德投资	5.98%	18.98%	30.66%	18.56%	7.44%	中短周期
千象1期	千象资产	5.77%	8.79%	17.83%	9.42%	7.81%	中长周期
致远CTA精选2期	富善投资	5.67%	10.88%	30.35%	11.95%	8.23%	中短周期
芷瀚量化CTA激进一号	芷瀚资产	5.58%	0.58%	21.35%	5.83%	7.22%	中短周期
旭诺CTA一号	旭诺资产	5.12%	-0.79%	17.10%	10.79%	12.33%	中长周期
蒙玺纯达二期	蒙玺投资	4.93%	-0.36%	3.52%	-0.07%	7.46%	中短周期
黑翼CTA-T1	黑翼投资	4.85%	9.02%	17.05%	8.71%	7.77%	中长周期
展弘贵金属套利1号	展宏资产	4.63%	8.65%	14.13%	10.58%	2.08%	主观套利
毓颜言商1号	毓颜投资	4.43%	-5.47%	15.77%	0.66%	11.76%	中长周期
厚方宏观对冲二号	厚方投资	3.87%	9.40%	29.95%	24.45%	8.41%	宏观策略
宏锡2号	宏锡基金	3.87%	-6.90%	12.16%	1.16%	15.66%	中长周期
量信量化2期	量信投资	3.72%	19.08%	30.89%	16.95%	16.33%	中长周期
盛冠达CTA基本面量化1号	盛冠达资产	3.57%	9.99%	18.46%	11.44%	5.75%	量化基本面
会世元丰CTA1号	会世资产	3.33%	3.41%	15.42%	7.61%	7.13%	中长周期
浙江白鹭量化CTA一号	白鹭资管	3.20%	0.07%	21.06%	5.97%	7.83%	中长周期
宽投量化三号	宽投资产	2.36%	4.12%	22.52%	5.13%	4.77%	中短周期
洛书尊享CTA拾壹号	洛书投资	2.20%	15.40%	31.06%	12.47%	14.04%	中长周期
黑翼CTA二号	黑翼投资	1.91%	5.50%	16.70%	6.81%	9.41%	中长周期
景上源1号	景上源投资	1.79%	31.41%	32.63%	37.00%	12.94%	主观期货
君拙玉泉二号	君拙投资	1.64%	-1.37%	-0.25%	-5.60%	9.81%	量化基本面
衍盛量化CTA二号	衍盛资产	1.28%	6.15%	11.28%	3.27%	15.61%	中短周期
永隆精选A	呈瑞投资	1.13%	-2.68%	10.19%	2.21%	7.55%	中长周期
聚润全天候3号	聚润资本	0.80%	0.55%	4.76%	-1.64%	4.66%	量化基本面
鑫岚龙腾1号	鑫岚投资	0.77%	8.05%	28.50%	13.71%	18.41%	宏观策略
SAP智龙3号	智龙资本	0.06%	2.86%	12.08%	9.34%	2.85%	中短周期
九坤量化CTA1号	九坤投资	0.00%	17.94%	16.01%	19.57%	5.08%	中短周期
汇艾资产-稳健1号	汇艾资产	-0.30%	6.77%	15.50%	9.81%	5.92%	主观套利
思博量道十五号	思博投资	-0.40%	-2.26%	3.16%	1.98%	5.58%	中短周期
元葵复利3号	元葵资产	-0.55%	3.65%	26.64%	8.86%	18.98%	宏观策略
凯丰宏观策略9号	凯丰投资	-0.87%	18.71%	31.58%	18.48%	19.75%	宏观策略
天马一号	量游资产	-1.58%	0.85%	6.79%	1.92%	5.62%	中短周期
乐瑞宏观配置	乐瑞资产	-6.41%	-5.87%	10.29%	3.10%	19.00%	宏观策略

来源：国金证券研究所，通联数据

市场历史波动率在8月维持高位，做空波动率策略小幅回撤，拖累了整体表现。

图表17：近期部分期权策略私募产品业绩表现（数据截止 2021 / 8/31）

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	1.25%	4.13%	11.08%	30.96%	6.94%
申毅格物5号	申毅投资	1.14%	3.64%	6.43%	11.43%	3.07%
汇融期权3号	汇融智达	0.84%	2.47%	6.09%	13.98%	3.77%
淘利量化对冲15号	淘利资产	0.64%	2.28%	5.66%	13.12%	10.65%
泓倍期权套利1号	泓倍资产	0.44%	0.94%	1.53%	7.36%	2.31%
丰衍财富与日聚金一号	丰衍财富	0.40%	1.90%	4.23%	8.43%	3.28%
联海量化期权1号	星鹏联海	0.39%	1.59%	1.49%	6.68%	7.35%
蓝色天际-宽宏1号	蓝色天际投资	0.36%	-3.34%	-4.15%	7.98%	5.71%
淘利量化9号	淘利资产	0.28%	1.08%	3.46%	9.68%	4.18%
平石U3期权对冲	平石资产	0.10%	2.35%	6.32%	21.33%	2.72%
时代复兴微观一号	元贞铭至	0.09%	0.26%	4.02%	9.51%	5.61%
正瀛权智1号	正瀛资产	-0.25%	0.46%	1.87%	7.03%	2.23%
申毅全天候1号	申毅投资	-0.29%	0.87%	1.00%	9.72%	2.83%
量游檀雅一号	量游资产	-0.39%	1.67%	4.39%	11.03%	3.97%
海狮期权伽玛一期	海狮资产	-0.67%	1.28%	1.77%	9.78%	2.79%
厦门言起泰森2号	言起投资	-1.24%	-2.32%	-1.34%	14.64%	13.84%
小强期权套利	小强投资	-1.56%	-1.76%	-1.92%	-2.93%	4.18%

来源：国金证券研究所



**01** CTA策略适应的市场环境

**02** 近期CTA表现

**03** 市场环境和投资建议

CTA策略的风险收益特征，与市场环境之间的关系，主要体现在以下两个方面：

## 波动

波动是CTA策略获取收益的核心，无论任何持仓周期、趋势或套利，都依赖策略对应周期、对应维度的波动，来获取收益。

## 低相关

分散投资于多种品种和板块，是CTA风控的核心。当各品种和板块相关性上升，分散投资对风险的平滑效果下降。容易使产品回撤。

商品市场方面，限电限产对市场产生了强烈的影响，部分地区对化工、金属类企业的限产比例高达60%，供给端的影响幅度之大，使taper预期、下游需求变化、疫情复苏的影响力都显得微不足道。

工业品种快速冲高，给期货类策略又带来一波高额收益，使相应产品收回了前期回撤。限电的上层原因实际仍是煤炭供给不足的情况下，供暖季对煤炭需求上升，导致的煤炭短缺，火电发电不足。

展望未来，从基本面来看，煤炭的供给短缺问题在煤炭限产和供暖季结束前可能难以缓解，但由于期货市场价格已经包含了一部分对未来基本面的预期，因此很难说现在的价格是否已经过高，同时，十一以来政策连出，放松管控，增加产量，煤炭供需方面的政策应已见顶，期货交易所方面也接连对波动过大的品种出台限制政策，降低市场热度。但由于基本面的供需结构可能不会在短期内有明显改善，行情可能仍将向上，但波动会明显增加。

未来煤炭行情可能会出现比较剧烈的高位震荡，而其他受限电影响的品种也将跟随煤炭供需变化情况，预计第四季度商品市场将宽幅震荡。商品市场再度冲高，并面临宽幅震荡的风险，长周期量价类的CTA策略可能会发生较大的净值波动，主观管理人对政策和基本面的把握能力可能使主观策略继续跑赢量化策略。

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。

# THANKS

2021/8/23



**国金证券**  
SINOLINK SECURITIES

[www.gjzq.com.cn](http://www.gjzq.com.cn)