

商品市场持续震荡，CTA 表现平平

第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾

- 2022 年 8 月的衍生品市场，包括商品期货、股指期货、期权隐波，都处于平淡的低波震荡环境中。对于大多数做多波动率的策略，包括商品各类 CTA 策略、股指期货 CTA 策略、期权套利策略，市场环境友好度均一般。

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 2606 个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2022 年 8 月，该策略大类平均收益-1.00%，正收益产品数量占比 40.56%。我们按照主观和量化对全部期货宏观策略私募基金产品进行分类，1598 个量化 CTA 策略产品平均月度收益-1.04%；1008 个主观期货和宏观策略产品 8 月平均收益-0.95%。
- 我们持续关注的一部分代表性私募管理人 8 月业绩略好于市场整体，平均月度收益 0.28%。分子策略来看，由于行情整体在时序和截面的维度机会都不多，各周期量化 CTA 表现均一般，而随着期限结构的企稳，以及市场情绪缓和之后基本面因素对市场影响力的上升，量化基本面策略在 8 月整体表现较其他几类子策略更好。

第三部分：市场环境展望和投资建议

- 国际方面，在美联储加息预期、缩表加速和全球经济下行压力的影响下，商品整体仍然承压，品种存在分化。国内方面，黑色板块整体承压，行情偏弱震荡。整体来看，商品市场偏弱，但出现大幅下跌趋势的可能仍不明确，震荡行情可能性较大，我们对 CTA 整体配置观点是中性偏谨慎。谨慎的原因是，当前市场整体波动较小，且行情受国内外政策影响，对 CTA 来说比较不利。但实际上也不需要过于悲观，原因有两方面，其一是 CTA 管理人目前头寸偏多空平衡，若无黑天鹅事件的情况下，整体风险可控，净值震荡的可能大于净值大幅回撤的可能，其二是截面维度上已有部分品种间走出相对强弱行情，之前持续回撤的展期类策略也连续几周止跌。因此当前对 CTA 策略应保持必要的配置比例。具体子策略方面除了高复合度的策略外，需要注意避免产品策略周期过度集中于中频，同时建议在截面策略上保持合理的权重。
- 本期报告介绍北京市佑维投资管理有限公司近期 CTA 策略迭代动态。

风险提示：地缘政治引发剧烈波动、低流动性风险、持续低波动风险。

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

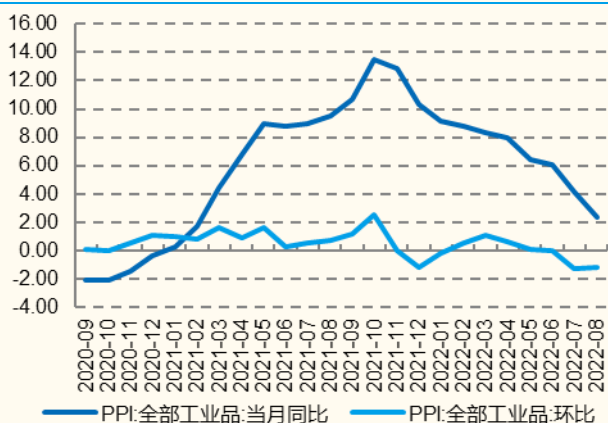
张剑辉 分析师 SAC 执业编号：S1130519100003
(8610)66211648
zhangjh@gjzq.com.cn

第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾

宏观经济环境

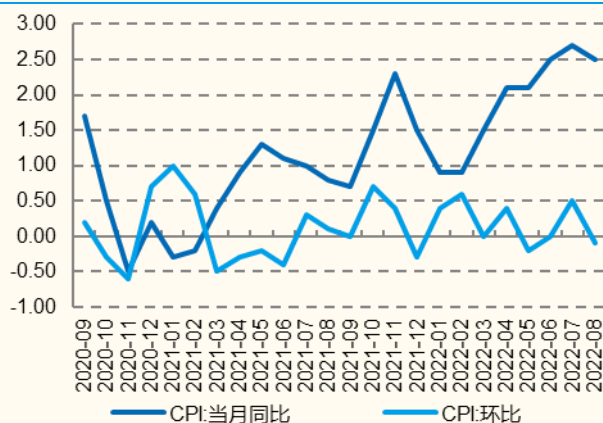
- 2022年8月，我国CPI同比增速2.50%，较7月下降0.2个百分点，环比增速-0.10%，较7月下降0.6个百分点。分项来看，非食品项目对环比CPI拖累比较严重，主要原因与国际油价大幅回落有关。另外，猪肉价格上涨幅度较大，成为CPI的主要支撑。
- 8月，我国PPI同比增速2.30%，较7月下降1.9个百分点，环比增速-1.20%，较7月上升0.1个百分点。PPI同比涨幅收窄与去年高基数效应有关，分项来看，生产资料和生活资料同比涨幅分别为2.4%和1.6%，分别较上月回落2.6和0.1个百分点。

图表 1: CPI 当月同比和环比 (截止 2022/8)



来源: Wind, 国金证券研究所

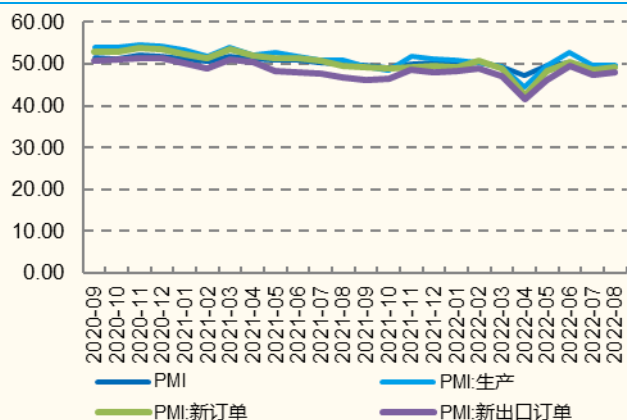
图表 2: PPI 当月同比和环比 (截止 2022/8)



来源: Wind, 国金证券研究所

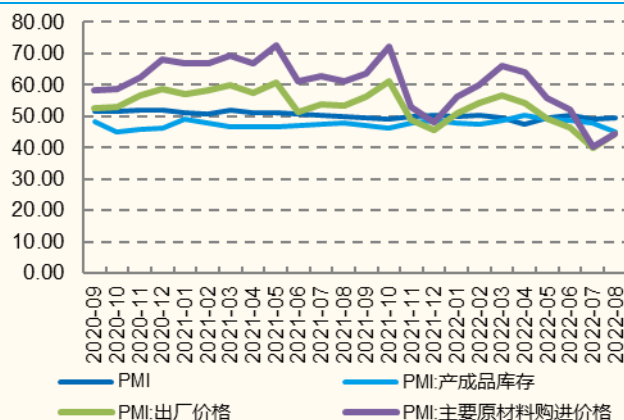
- 8月中国制造业PMI指数录得49.40%，较7月回升0.4个百分点。生产指数49.80与7月持平，新订单指数上升0.7个百分点至49.20，新出口订单指数同样回升0.7个百分点至48.10。外需小幅回升，但仍处于较低位置，内需也有所回升，但是由于部分地区电力紧张，同时多地疫情爆发，PMI整体的复苏受到明显压制。

图表 3: PMI 生产和需求 (截止 2022/8)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 4: PMI 库存和价格 (截止 2022/8)



来源: Wind, 国金证券研究所

期货市场回顾

- 2022 年 8 月，商品市场在结束了小幅反弹之后进入震荡区间，整体波动较小。Wind 商品指数月度收益-2.12%，振幅 5.37%。

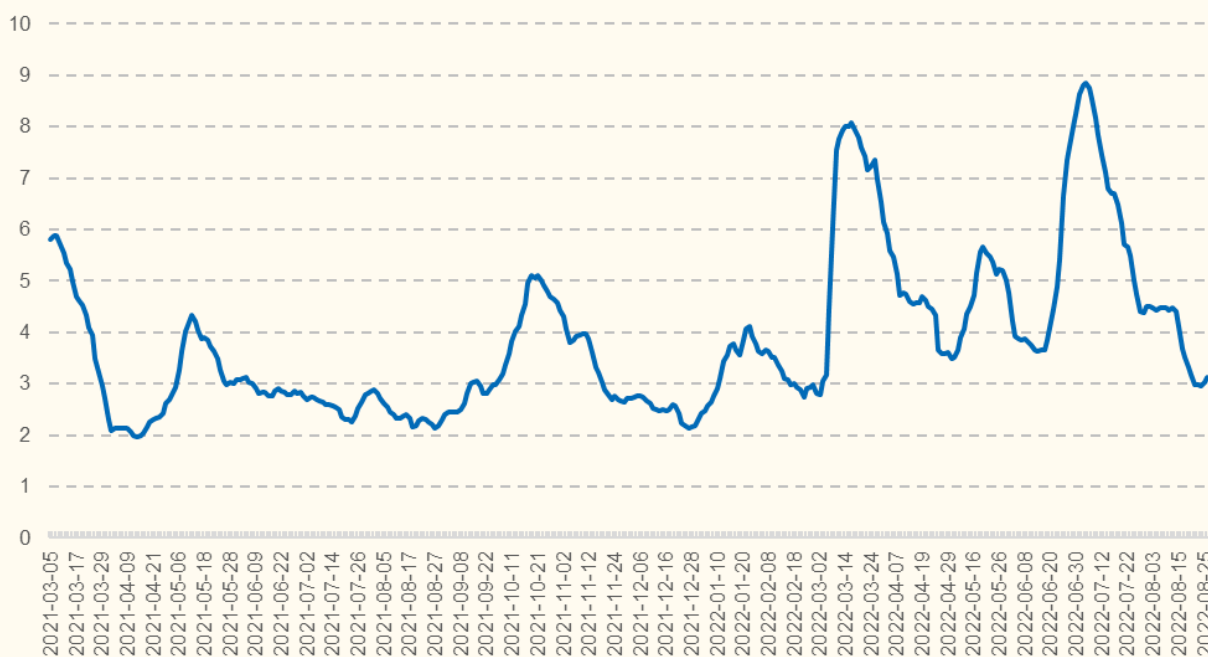
图表 5：Wind 商品指数对数收益率（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

- 商品市场整体波动率继续下降，截止 8 月底已经接近历史低位。商品市场在 6-7 月发生了宏观面和情绪面共振的下跌，之后在经历了小幅反弹和横盘震荡后，市场情绪已经明显冷却，品种的涨跌也逐渐被基本面主导。从具体波动率贡献方面，各品种和板块的波动率贡献相对均匀。

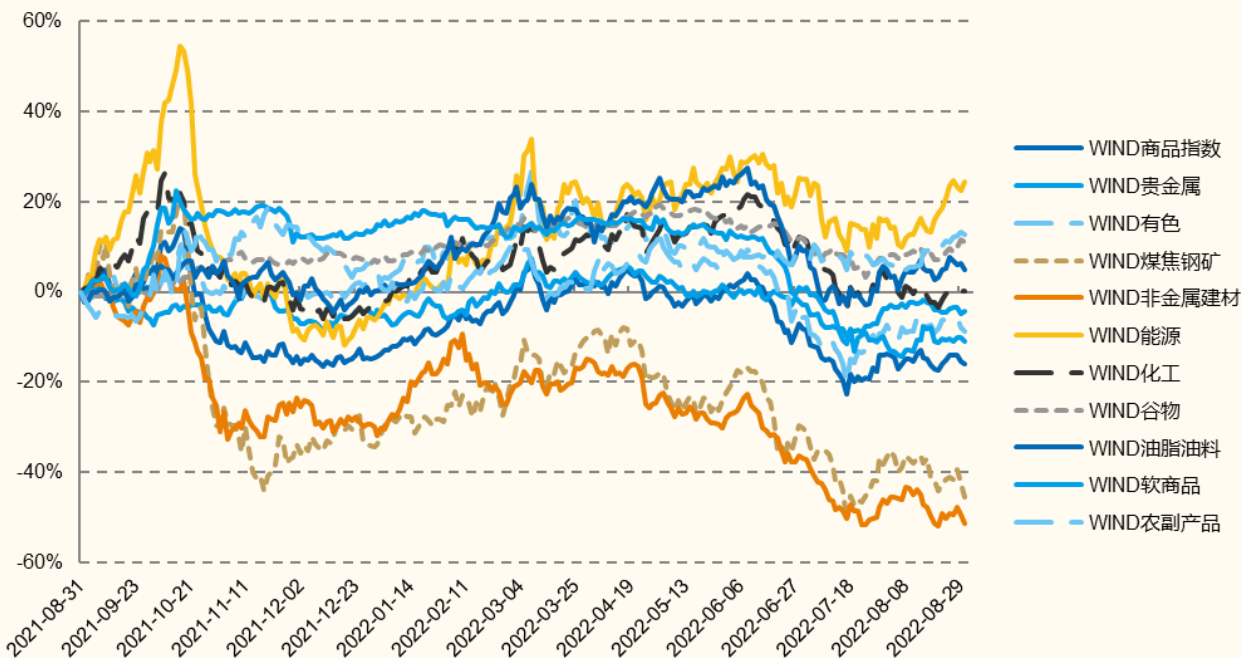
图表 6：商品期货市场 20 日加权波动率（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

- 分板块来看，商品各版块行情差异性并不太高，除能源板块有明显反弹外，均以震荡为主。从整月表现来看，Wind 能源板块月度收益率 5.60%，振幅 17.57%，波动较大。其他板块中，Wind 煤焦钢矿、Wind 化工出现一定下跌，月度收益率分别为-6.87%和-4.46%，振幅分别为 10.69%和 8.83%。

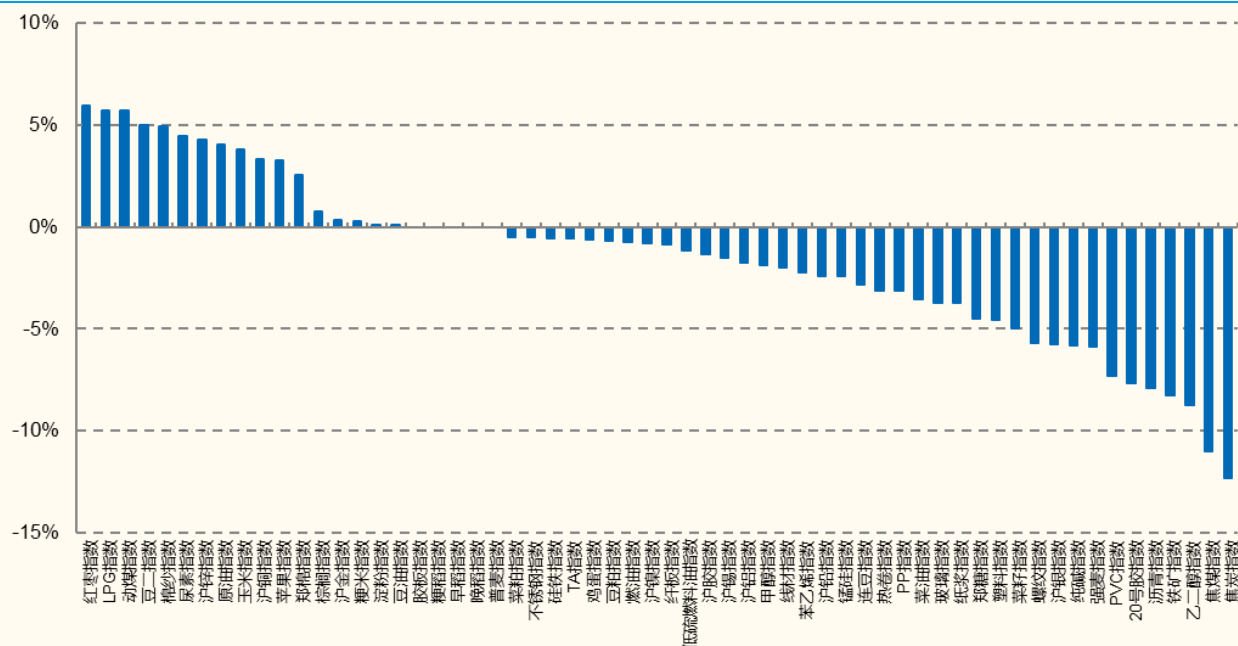
图表 7：商品期货各板块近期收益（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

- 分品种来看，8 月各商品品种指数收益率集中度较高，波动较小，月度收益率在-6%至 6%区间的品种指数达到了 53 个，仅有焦煤和焦炭的月度收益率超过 10%，分别为-11.02%和-12.33%，月度振幅超过 10%的品种指数也多达 38 个。8 月商品市场整体波动较小。

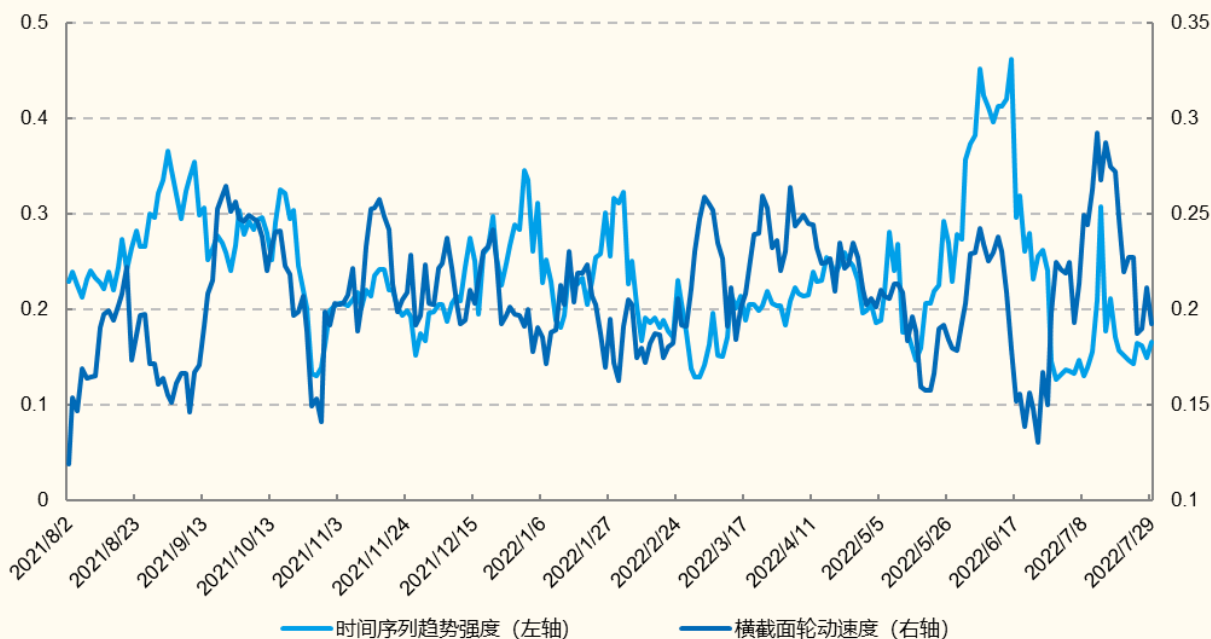
图表 8：商品期货各品种指数近一月收益率（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

- 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，时序上的趋势强度指标持续维持在极低水平，市场对中长周期趋势策略的友好度很低。截面角度，行业轮动速度在 7 月底至 8 月初出现过一波高峰，随后虽然有所回落，但整体水平仍然较高，截面类策略也同样处于比较不适应的市场环境中。

图表 9：商品市场时间序列动量强度和横截面强弱轮动速度（2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

- 展期策略方面，我们的展期多空因子在 8 月止跌，进入震荡行情。在期限结构方面，全市场平均期限结构呈现出近高远低的情况，市场对远期的行情持悲观预期。

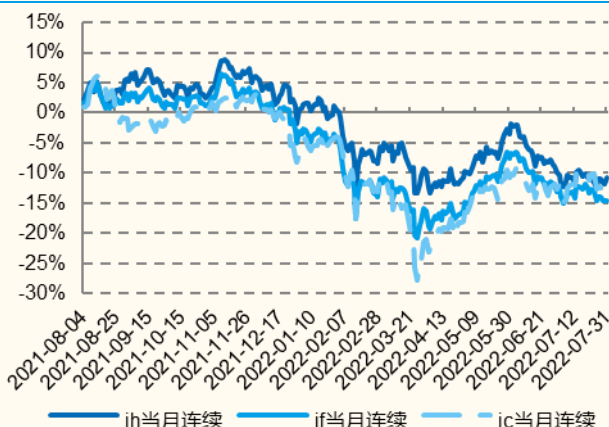
图表 10：展期因子近期表现（截止 2022/8/31）



来源：国金证券研究所

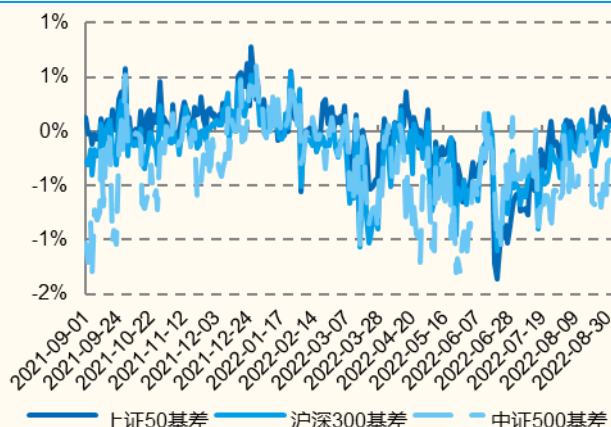
- 2022年8月，上证50、沪深300、中证500的月度收益率分别为-1.09%、-2.19%、-2.20%，振幅则分别为3.80%、4.22%、6.69%。股票市场的波动率同样有所下降，三个股票指数均在微弱震荡中小幅下跌。股指期货CTA策略在这样的市场环境中不会有很好的投资机会。

图表 11：三大股指期货近期行情（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

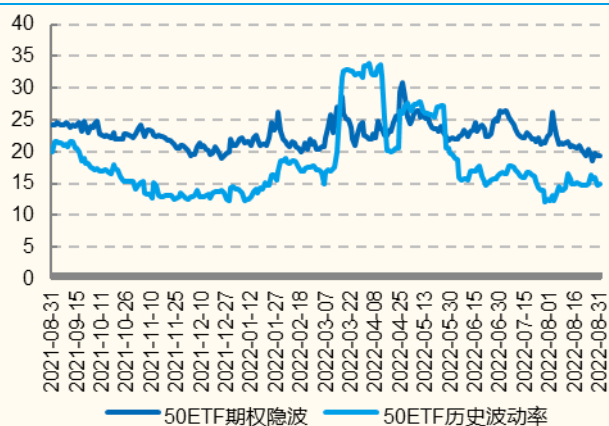
图表 12：股指期货近月基差（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

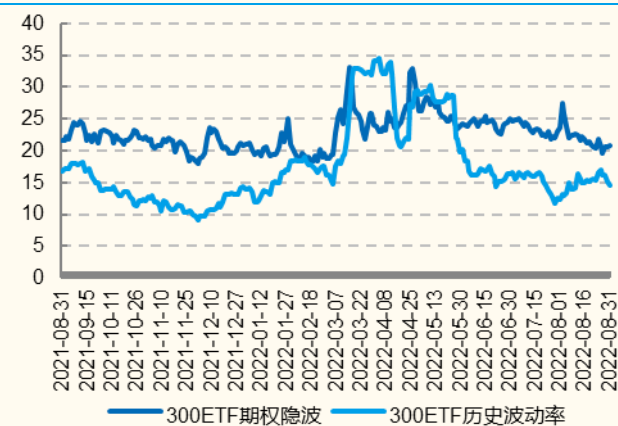
- 8月市场横盘震荡，50ETF和300ETF的历史波动率维持低位运行。隐含波动率在8月波澜不惊的市场环境中同样持续下行，市场情绪整体平稳。曲面套利机会并不丰富，卖权策略仍处盈利区间。

图表 13：50ETF 期权隐含波动率（截止 2022/8/31）



来源：Wind，国金证券研究所

图表 14：300ETF 期权隐含波动率（截止 2022/8/31）



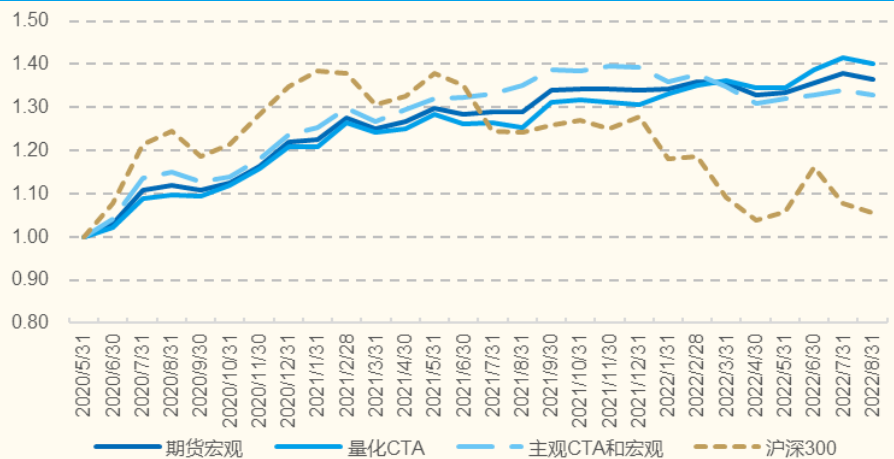
来源：Wind，国金证券研究所

- 综合来看，8月衍生品市场，包括商品期货、股指期货、期权隐波，都处于平淡的低波震荡环境中。对于大多数做多波动率的策略，包括商品各类CTA策略、股指期货CTA策略、期权套利策略，市场环境友好度均一般。

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 2606 个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2022年8月，该策略大类平均收益-1.00%。其中正收益产品数量 1057 个，正收益产品数量占比 40.56%，负收益产品数量 1549 个，负收益产品数量占比 59.44%。我们按照主观和量化对全部期货宏观策略私募基金产品进行分类，1598 个量化 CTA 策略产品平均月度收益-1.04%，其中 635 个产品获得正收益，正收益产品数量占比 39.74%；1008 个主观期货和宏观策略产品 8 月平均收益-0.95%，其中 422 个产品获得正收益，正收益产品数量占比 41.87%。本月期货宏观策略整体发生回撤。

图表 15: 近期期货宏观策略产品平均表现 (截止 2022/8/31)



来源: Wind, 朝阳永续, 国金证券研究所

- 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。在观察池的 51 个产品 8 月平均月度收益率为 0.28%, 其中 40 个产品的月度收益集中在-2%至 2%区间内, 各产品净值波动、产品业绩差异性均较小。收益率排在前列的产品主要以中周期和长周期 CTA 策略为主。

图表 16: 近期部分期货宏观策略产品业绩表现 (截止 2022/8/26)

产品	管理人	近一月	近三月	近六月	近一年	近两年	最大回撤	今年以来	主要策略
SAP 智龙 3 号	智龙资本	6.33%	-0.16%	-0.23%	-4.43%	7.07%	13.06%	0.20%	短周期
凯丰宏观策略 9 号	凯丰投资	3.96%	14.31%	0.45%	-2.84%	26.91%	22.92%	-2.15%	宏观策略
富励业长江 1 号宏观量化	富励业私募	2.98%	7.77%	13.22%	24.88%	-	11.68%	22.41%	长周期
量信量化 2 期	量信投资	2.96%	-10.26%	-9.43%	-1.91%	27.81%	20.79%	-4.30%	长周期
致远 CTA 精选 2 期	富善投资	2.23%	2.84%	2.68%	16.52%	42.02%	8.23%	8.63%	中周期
思懿投资-思新四十七号	思懿投资	2.17%	-0.96%	21.11%	27.77%	33.36%	12.56%	20.45%	中周期
阳泽泽丰另类量化 1 号	阳泽投资	1.98%	2.34%	4.23%	15.53%	28.57%	8.24%	7.94%	量化基本面
杉阳云杉量化 1 号	杉阳投资	1.94%	4.78%	5.23%	9.97%	43.51%	5.72%	6.18%	主观期货
蒙玺纯达二期	蒙玺投资	1.79%	-1.73%	-2.54%	16.31%	17.74%	7.46%	9.42%	短周期
景上源 1 号	景上源投资	1.77%	-0.84%	2.74%	4.91%	37.77%	12.94%	0.53%	主观期货
君拙玉泉二号	君拙投资	1.71%	-0.93%	-2.92%	4.84%	2.89%	9.81%	1.36%	量化基本面
均成 CTA1 号	均成资产	1.69%	0.16%	9.34%	49.34%	72.67%	21.33%	32.05%	中周期
盛冠达 CTA 基本面量化 1 号	盛冠达资产	1.17%	-5.15%	-7.50%	-3.56%	8.78%	12.05%	-5.15%	量化基本面
黑翼 CTA 二号	黑翼资产	1.16%	-1.17%	3.12%	12.99%	28.38%	9.39%	12.11%	长周期
从石 1 号	从石私募	1.11%	-0.49%	-0.89%	7.68%	80.45%	23.42%	-1.08%	主观期货
会世元丰 CTA1 号	会世资产	1.08%	-2.39%	-0.22%	15.06%	29.52%	7.13%	9.87%	中周期
瑞凯量化 1 号	瑞锐投资	0.95%	12.05%	8.38%	25.53%	98.93%	10.80%	12.92%	长周期
洛书尊享 CTA 拾壹号	洛书投资	0.85%	-17.40%	-10.67%	8.34%	48.78%	18.83%	0.86%	长周期
弘量君享量化 CTA	弘量资管	0.84%	-10.00%	-9.40%	2.66%	-	13.28%	-5.43%	中周期
鸿凯进取 5 号	鸿凯投资	0.76%	3.90%	6.76%	-8.92%	11.13%	26.72%	-0.74%	宏观策略
泓湖稳宏宏观策略	泓湖投资	0.47%	-1.23%	-2.68%	4.97%	124.75%	17.74%	-4.25%	宏观策略
汇艾资产-稳健 1 号基金	汇艾资产	0.38%	-0.09%	2.89%	7.00%	22.66%	7.32%	3.38%	主观期货
涵德盈冲量化 CTA1 号	涵德投资	0.35%	-6.25%	-1.56%	9.34%	31.08%	7.44%	1.87%	短周期
芷瀚量化 CTA 激进一号	芷瀚资产	0.26%	6.74%	11.00%	31.25%	54.61%	6.25%	17.73%	中周期
道微乘风破浪量化进取 1 号	道微投资	0.10%	8.41%	14.88%	14.76%	-	8.43%	12.63%	短周期
半夏宏观对冲	半夏投资	-0.03%	3.30%	3.58%	20.22%	90.16%	12.95%	0.80%	宏观策略
鸣熙夸克二号	鸣熙资产	-0.04%	-2.11%	-5.82%	-2.77%	7.65%	12.20%	3.36%	短周期
九坤量化 CTA 私募 1 号	九坤投资	-0.10%	-4.02%	-1.00%	-4.49%	14.37%	6.90%	0.14%	短周期
傲创铂林 3 号	傲创资产	-0.11%	-0.06%	15.43%	32.05%	77.77%	3.39%	26.15%	短周期
华澄 1 期	华澄投资	-0.25%	-7.09%	-6.58%	8.15%	-2.24%	13.50%	-0.73%	短周期
宽投常晴	宽投资产	-0.27%	-1.64%	2.24%	5.92%	17.06%	6.26%	4.52%	中短周期
宣夜投资 CTA 稳流一期	宣夜投资	-0.33%	-1.59%	-2.88%	0.49%	-	5.27%	-1.78%	中周期

珏朔朴道量化 CTA 稳健一号	珏朔资产	-0.36%	-0.71%	-2.16%	11.82%	25.86%	6.61%	2.83%	长周期
明得浩伦 CTA 一号	明得浩伦	-0.37%	3.08%	3.38%	26.84%	43.28%	14.31%	6.47%	长周期
鑫岚龙腾 1 号	鑫岚投资	-0.51%	2.40%	0.20%	2.85%	26.80%	18.41%	-1.48%	宏观策略
思博量道十五号	思颯投资	-0.52%	0.31%	0.30%	2.42%	6.95%	5.58%	0.95%	短周期
千象 1 期	千象资产	-0.74%	-0.22%	-0.62%	14.46%	25.65%	7.81%	9.47%	长周期
毓颜言商 1 号	毓颜投资	-0.78%	5.74%	4.90%	12.13%	22.99%	11.76%	8.80%	中周期
乐瑞宏观配置基金	乐瑞资产	-1.00%	-8.27%	-5.89%	-20.31%	-13.95%	26.85%	-8.10%	宏观策略
量道 CTA 精选 1 号	量道投资	-1.25%	-8.42%	-3.73%	15.54%	45.28%	13.87%	10.90%	中周期
皓邦尊享 CTA1 号	德贝私募	-1.31%	-4.53%	-1.48%	16.60%	-	9.65%	6.74%	中周期
众壹量合乾坤一号	众壹资产	-1.31%	10.58%	6.27%	32.87%	54.57%	7.74%	16.39%	主观期货
泽源清源 CTA 一号	泽源投资	-1.58%	-0.82%	-5.28%	-3.34%	-	8.89%	-6.56%	量化基本面
信弘馨宜 1 号	信宏天禾	-1.98%	2.57%	1.22%	4.31%	17.49%	8.58%	4.88%	短周期
宏锡 2 号	宏锡基金	-2.11%	9.94%	7.94%	20.22%	30.76%	15.66%	17.60%	中周期
浙江白鹭量化 CTA 一号	白鹭资管	-2.15%	-1.79%	4.35%	13.77%	38.73%	7.83%	10.25%	长周期
量客中宇一号	量客投资	-2.27%	-5.35%	-2.30%	9.26%	-	9.19%	11.91%	中周期
元葵天时	元葵资产	-2.39%	5.09%	2.88%	-10.27%	25.13%	18.53%	-6.75%	宏观策略
旭诺 CTA 一号	旭诺资产	-3.99%	3.94%	0.05%	13.05%	17.92%	12.33%	-0.09%	中周期

来源：朝阳永续，国金证券研究所

- 各子策略在 8 月的业绩表现均较平稳。具体来看，由于行情整体在时序和截面的维度给的机会都不多，各周期量化 CTA 实际上都没有太好的表现，而随着期限结构的企稳，以及市场情绪缓和之后基本面因素对市场影响力的上升，量化基本面策略在 8 月整体表现较好。

图表 17：期货宏观策略各子策略 2022 年 8 月平均表现



来源：朝阳永续，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。2022 年 8 月，关注池期权策略产品平均月度收益 0.86%，策略整体表现继续平稳向上，卖权策略仍然表现较好。

图表 18：近期部分期权策略私募产品业绩表现 (截止 2022/8/26)

产品	管理人	近一月	近三月	近六月	近一年	最大回撤	今年以来	主要策略
中量投期权启航 1 号 B	中量投资	4.08%	4.81%	3.46%	11.82%	6.26%	8.69%	期权波动率
申毅格物 5 号	申毅投资	1.05%	1.91%	-0.62%	1.12%	3.87%	0.28%	多策略
小黑妞满天星 2 号	小黑妞资产	1.00%	3.23%	2.27%	7.99%	4.03%	1.93%	期权卖方
跃威顺鑫一号	跃威私募	0.95%	2.60%	3.10%	7.38%	2.47%	5.66%	期权卖方
君信荣耀一号	君信私募	0.86%	0.67%	1.54%	8.27%	5.95%	3.23%	期权卖方
时代复兴微观一号	时代复兴投资	0.34%	0.50%	0.42%	2.23%	5.61%	1.53%	期权做市
淘利量化 9 号	淘利资产	0.33%	0.42%	1.11%	1.33%	4.18%	1.52%	波动率套利
正赢权智 1 号	正赢资产	0.29%	3.26%	2.79%	4.94%	2.61%	3.62%	波动率套利

牧鑫多策略 0 号	牧鑫资产	-0.07%	0.14%	-3.78%	0.55%	10.37%	-3.80%	多策略
泓倍期权套利 1 号	泓倍资产	-0.28%	2.53%	-1.33%	2.02%	4.57%	-1.40%	期权波动率

来源：朝阳永续，国金证券研究所

第三部分：近期市场环境展望与投资建议

- 国际方面，在美联储加息预期、缩表加速和全球经济下行压力的影响下，商品整体仍然承压。9 月 1 日开始美债缩表规模将扩大至 950 亿美元/月，美元指数大幅上涨，同时美国 8 月 CPI 数据再次超预期，加剧市场对美联储加息的担忧，商品承压。但是另一方面，部分有色品种基本面偏强，宏观面和基本面的博弈使相应品种很难出现大行情，原油同样在供给方面受到政策限制，预计将维持波动行情。
- 国内方面，黑色板块整体承压。房地产新开工维持低位，基建增量相对有限，在已经进入 9 月的情况下，市场已有对旺季不旺的担忧。海外铁矿石发运量上升，焦炭供给持续回升，但全国疫情再起，抑制钢材需求，钢厂利润有所回落。如今传统需求旺季已经来临，在需求确有提升或真正证伪之前，预计黑色板块整体偏弱震荡为主。
- 商品市场整体偏弱，但出现大幅下跌趋势的可能仍不明确，震荡行情可能性较大，我们对 CTA 整体配置观点是中性偏谨慎。谨慎的原因是，当前市场整体波动较小，且行情受国内外政策影响，对 CTA 来说机会并不大。但实际上也不需要过于悲观，原因有两方面，其一是 CTA 管理人目前头寸偏多空平衡，若无黑天鹅事件的情况下，整体风险可控，净值震荡的可能大于净值大幅回撤的可能，其二是截面维度上已有部分品种间走出相对强弱行情，之前持续回撤的展期类策略也连续几周止跌。因此当前对 CTA 策略应保持必要的配置比例。具体子策略方面除了高复合度的策略外，需要注意避免产品策略周期过度集中于中频，同时建议在截面策略上保持合理的权重。
- 本期报告介绍北京市佑维投资管理有限公司近期 CTA 策略迭代动态。

北京市佑维投资管理有限公司

1、公司简介与核心团队

- 北京市佑维投资管理有限公司（以下简称“佑维投资”），成立于 2016 年 6 月，于 2019 年 7 月取得中国证券投资基金业协会私募证券投资基金管理人资质，公司注册资本 1000 万元，实缴资本 1000 万元（信息来源：协会官网）。目前公司管理规模共 7 亿元左右，其中 CTA 策略规模约 6 亿元。
- 佑维投资目前共有员工 10 人，其中核心投研团队 4 人。王思达先生，佑维投资创始人，北京工业大学计算机科学与技术专业，清华大学经济管理学院 EMBA。曾先后就职于 Fore Research & Management (Beijing) 和 Pine River Capital (HK) 担任基金经理，具有多种衍生品产品的交易和建模经验。王昊彦先生，佑维投资投资总监，中国科技大学物理系凝聚态物理专业学士，南开大学经济学院金融工程专业硕士。曾先后就职于世坤投资 (Worldquant)、东方基金、Parametrica Management Limited、GSA Capital，有股票、ETF、期货等各类资产量化策略投研经验。

2、投资策略

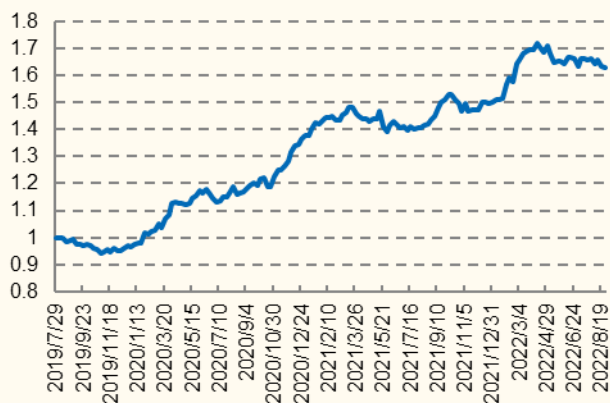
- 佑维投资的 CTA 策略在 2021 年 11 月完成了一次大型优化迭代。在原有以各周期截面策略为主的基础上，增加了日内、短周期、长周期趋势策略、夜盘策略以及股指期货策略。对于部分原本设定为多空对冲的产品线，也会在策略更上层的优化模型中，将持仓头寸调整为多空大致平衡的状态。

- 在相似的 CTA 策略框架下，佑维使用不同的子策略组合比例、保证金占比等方式设有 4 条 CTA 策略产品线。其中，平衡产品线在策略周期上的比例为 50%日内、25%短周期、25%长周期，保证金使用比例为 30-40%。我们以该产品线为代表分析展示佑维投资 CTA 的业绩特点。

3、代表产品业绩

- 在佑维投资的公开产品中，佑维 CTA 平衡一号。该产品于 2019 年 7 月 29 日开始运作，直至 2022 年 11 月，该产品完全使用多周期截面 CTA 策略，产品业绩分析仅供参考。2022 年 11 月至今，产品使用迭代后的新策略。
- 在佑维 CTA 平衡一号运行的大约 165 周左右的时间里（截止 2022 年 8 月 26 日），产品共获得收益 62.68%，年化收益率约 16.79%，最大回撤-6.22% 发生在 2021 年 5 月，回撤指标表现优于其他同类策略产品。回顾当时的市场环境，宽幅震荡的日级别波动大幅不利于日间中长周期策略表现，同时日内的反转特征也对日内策略形成了挑战。
- 在佑维投资 2021 年 11 月完成了对策略的迭代后，产品明显受益于 2022 年 1-3 月商品市场快速上涨的行情，获得收益约 12.93%。而在之后持续震荡，以及 6 月暴跌的商品市场中，佑维虽然持续小幅回撤，但并未出现其他 CTA 产品在 6 月的大幅回撤，表现出了一定业绩差异性。

图表 19：佑维 CTA 平衡一号复权净值（截至 2022/8）



来源：国金证券研究所，朝阳永续

图表 20：佑维 CTA 平衡一号指标（截至 2022/8）

	实际收益率	最大回撤	夏普比率
近六月	-1.05%	5.27%	-0.44
近一年	13.41%	5.27%	1.32
近两年	37.40%	6.22%	1.69
近三年	63.50%	6.22%	1.76
成立以来	62.68%	6.22%	1.69

来源：国金证券研究所，朝阳永续

风险提示

- **国际关系引发较大波动。**俄乌局势难料，无论是战事，还是相关地区和国家的贸易政策，都将对商品市场造成直接冲击，引起期货策略私募基金的净值波动风险。尤其贸易政策可能会对部分农产品、有色金属、能源板块品种带来较大波动。
- **流动性风险。**若期货市场波动过大，交易所可能通过抬高保证金占比、调整交易手续费、调整涨跌停幅度等方式，降低投资者过热或过度恐慌的情绪。可能使部分期货品种流动性下降，减少可交易品种数量，从而增加 CTA 策略私募基金的投资风险。
- **持续低波动风险。**若经济复苏不及预期，同时通胀维持高位，商品价格可能继续维持高位震荡，CTA 将同样无法获得较高收益。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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