

期货宏观及期权策略私募基金月报

证券投资类私募基金行业月报

(2023.2)

证券研究报告

国金金融产品研究

分析师：洪洋（执业 S1130518100001） 分析师：张剑辉（执业 S1130519100003）

hongyang@gjzq.com.cn

zhangjh@gjzq.com.cn

波动有望回升 趋势性仍不乐观

宏观经济和期货期权市场回顾

2023年2月，国内经济持续复苏，但月初美国非农数据超预期，市场对加息预期升温，导致商品市场整体下挫，前期反弹行情遭遇反转，之后市场保持震荡。3月初，接连出现的银行风险事件导致市场风险偏好变化，商品快速下跌，同时市场对美联储政策预期也出现转向。2月的转折行情和震荡，对CTA非常不利，3月波动上升略有利于CTA，但宏观政策预期变化较大，后续趋势持续性并不乐观。股票市场也同时进入了横盘区间，股指期货CTA和期权策略并没有明显机会。

期货宏观策略私募和期权策略私募近期表现

根据我们统计的全部2623个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2023年2月，该策略大类平均收益-2.13%。其中1685个量化CTA策略产品平均收益-2.35%；938个主观期货和宏观策略产品平均收益-1.74%。期货宏观策略再次整体回调，尤其量化CTA策略2月单月跌幅较大，接近2022年6-7月下跌水平。

2023年2月，CTA的再度回撤与行情的转折和宽幅震荡有关。因此首当其冲收到影响的策略是中长周期类的CTA策略，无论产品整体更偏时序，亦或是截面策略占比较高，均在转折和震荡行情中发生了回撤。相较来说，平均持仓周期较短的策略在这样的市场环境下表现稍好，但短周期分类下的代表产品业绩离散度较高，从我们观察到的情况来看，日内频段的整体表现优于平均持仓在2-3天的策略。主观CTA表现明显优于量化投资，尤其对于主要仓位在产业链上下游套利的产品来说，宏观政策带来的行情扰动并未对产业链内的相对强弱关系产生太过巨大的扰动。

市场环境展望及期货宏观类私募配置

3月初，由于美长短利率倒挂现象严重，导致接连出现银行“暴雷”风险，引发市场避险情绪，推高了黄金，但市场风险偏好的变化也使大多数商品价格出现下跌。另一方面，也正是因为银行业逐渐显露的风险，使市场对美国衰退、以及美联储货币政策的预期有所变化。对于市场的流动性方面，我们认为美国很难在6月便转向加息，近期的操作可能会更多的通过贷款的方式为市场注入流动性，同时加息仍将继续。当前的市场环境宏观风险较大，市场对宏观环境的预期变化较快，对商品价格的波动率将有所提振，但趋势的持续性并不乐观。我们认为，CTA仍处于较差的运行环境中，但这一现象不会持续太久，未来主要关注海外宏观环境和国内需求强度。

综合来看，我们短期内对CTA的表现仍然偏保守，但对回撤的持续性预期不会太久。因此CTA方面在当前时点不宜大幅减仓，但若处于较低仓位下，也尚未到加仓时点。同时，在具体策略和产品的选择上，仍建议以中性偏谨慎的态度面对CTA的配置选择。而在CTA组合的选择中，我们建议当前可适度增加偏短周期的趋势类策略，防止套利类策略在政策转向时可能发生的回撤，同时增强组合对高波动机会的捕获能力。

本期报告介绍上海思懿投资管理有限公司的中周期CTA策略。

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。

内容目录

第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾	3
宏观经济环境	3
期货市场回顾	3
第二部分：期货宏观策略私募和期权策略私募近期表现	7
期货宏观策略大类整体表现	7
部分期货宏观策略代表性产品近期表现	8
期货宏观策略各子策略平均表现	9
部分期权策略代表性产品近期表现	10
第三部分：市场环境展望及期货宏观类私募配置建议	10
上海思懿投资管理有限公司	11
风险提示	12

图表目录

图表 1：CPI 当月同比和环比（截止 2023/2）	3
图表 2：PPI 当月同比和环比（截止 2023/2）	3
图表 3：PMI 生产和需求（截止 2023/2）	3
图表 4：PMI 库存和价格（截止 2023/2）	3
图表 5：Wind 商品指数对数收益率（截止 2023/2/28）	4
图表 6：商品期货市场 20 日加权波动率（截止 2023/2/28）	4
图表 7：商品期货各板块近期收益（截止 2023/2/28）	5
图表 8：商品期货各品种指数 2023 年 1 月收益率	5
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（2023/2/28）	6
图表 10：展期因子近期表现（截止 2023/2/28）	6
图表 11：三大股指期货近期行情（截止 2023/2/28）	7
图表 12：股指期货近月基差（截止 2023/2/28）	7
图表 13：50ETF 期权隐含波动率（截止 2023/2/28）	7
图表 14：300ETF 期权隐含波动率（截止 2023/2/28）	7
图表 15：近期期货宏观策略产品平均表现（截止 2023/2/28）	8
图表 16：近期部分期货宏观策略产品业绩表现（截止 2023/2/24）	8
图表 17：期货宏观策略各子策略 2023 年 2 月平均表现	10
图表 18：近期部分期权策略私募产品业绩表现（截止 2023/2/24）	10
图表 19：思新四十七号业绩表现（截止 2023/2/25）	11

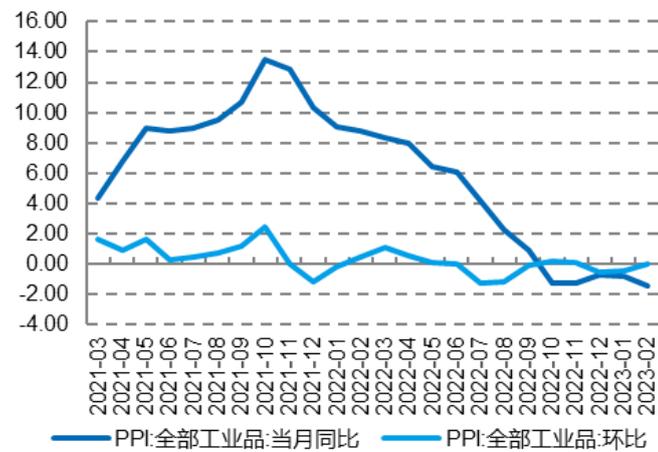
图表 20: 思新四十七号业绩指标 (2023/2/25) 11

第一部分：宏观经济和期货期权市场回顾

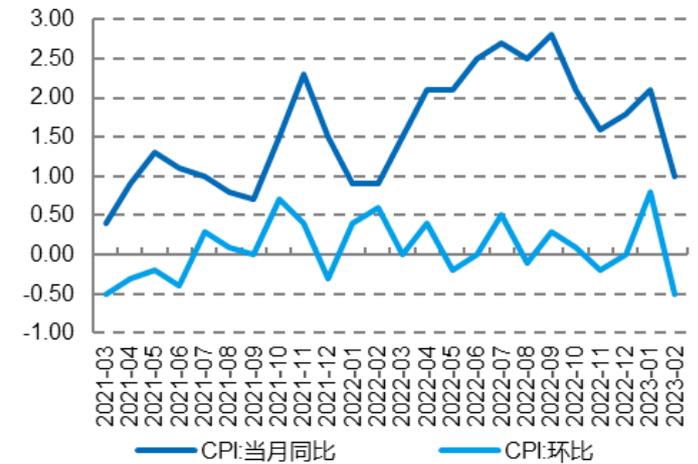
宏观经济环境

2023 年 2 月，我国 CPI 指数同比回落 1.1 个百分点至 1.00%，环比下降 1.3 个百分点至 -0.50%。分项来看，春节后食品回落，猪肉和鲜菜价格环比下降 11.4% 和 4.4%，对 CPI 环比降幅贡献较大。市场预期的需求回升拉动 CPI 的现象并没有出现，原因与春节错位有关。PPI 同比回落 0.6 个百分点至 -1.40%，环比上升 0.4 个百分点至 0.00%。同比降幅扩大主要受去年同期石油等行业高基数效应影响。环比来看，生产资料中原材料价格回升，铁矿石和原油价格上行较大，生活资料持续下行。

图表 1: CPI 当月同比和环比 (截止 2023/2)



图表 2: PPI 当月同比和环比 (截止 2023/2)

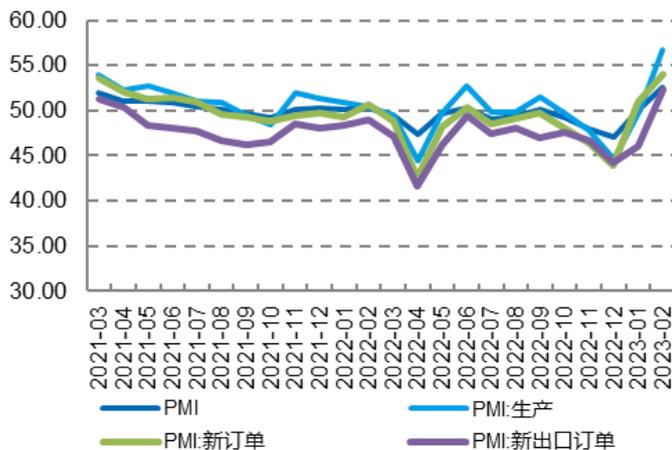


来源: Wind, 国金证券研究所

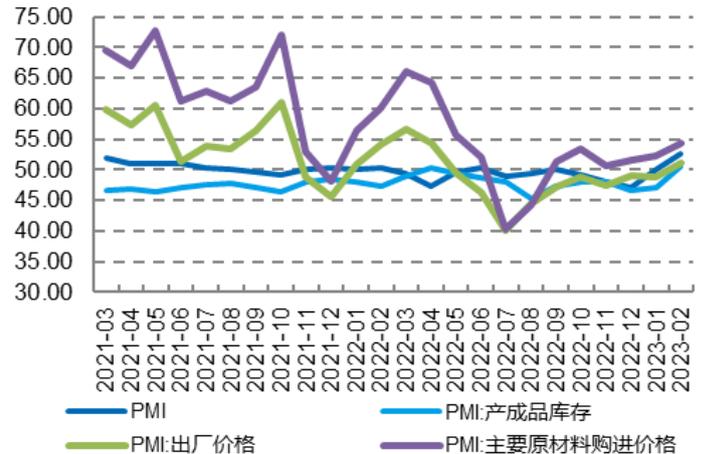
来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年 2 月，中国制造业 PMI 指数录得 52.60%，较 1 月大幅上升 2.5 个百分点，上升趋势强劲。供需层面上，生产指数和新订单指数分别上升 6.9 和 3.2 个百分点至 56.7% 和 54.1%，市场供需显著恢复。

图表 3: PMI 生产和需求 (截止 2023/2)



图表 4: PMI 库存和价格 (截止 2023/2)



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

期货市场回顾

2023 年 2 月，商品市场再次发生由政策预期变化引发的剧烈波动。首先是月初随美联储非农数据超预期而结束了之前持续上涨的行情，紧随其后的又是在 2 月中旬的反弹。Wind 商品指数 2 月收跌 -1.56%，振幅 4.44%。表现出非常不利于大多数 GTA 策略的震荡行

情。

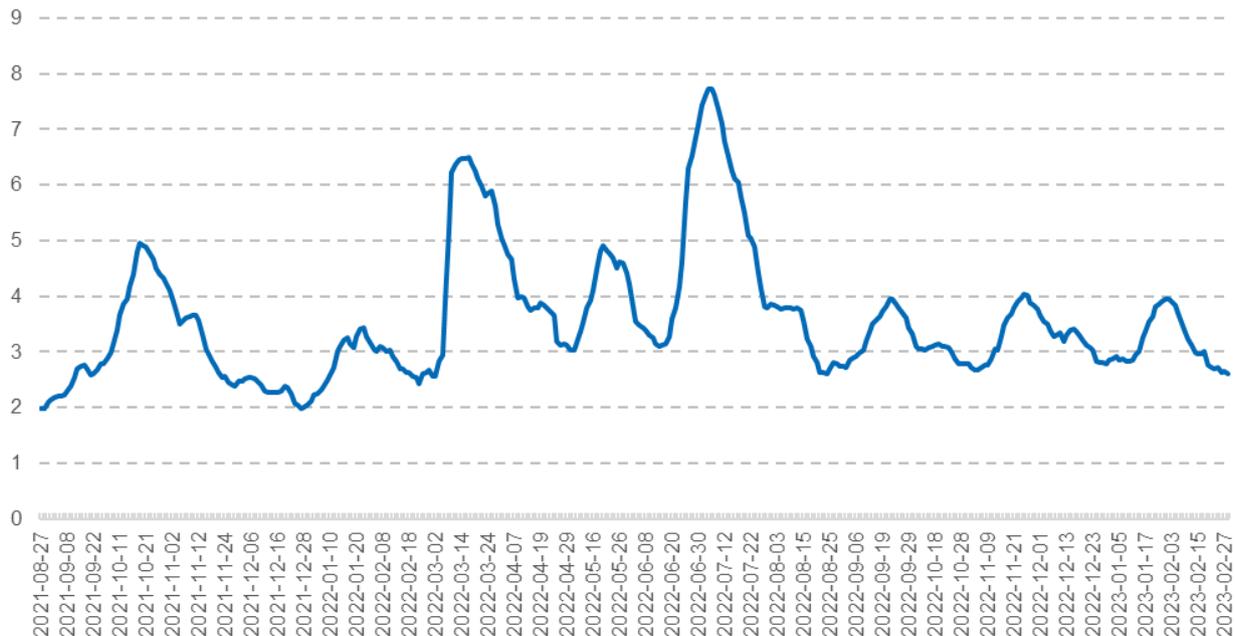
图表5: Wind 商品指数对数收益率 (截止 2023/2/28)



来源: Wind, 国金证券研究所

商品市场加权波动率持续维持低位震荡,并在2月底再创2022年以来的新低。市场的低波动行情从2022年7月至今已持续7个月,在国内CTA行业得到长足发展的2016年以来为首次得见。从主要贡献项来看,2月市场波动率下降的主要贡献项来源于沪锡、沪镍、沪铜等品种波动率的快速下滑。

图表6: 商品期货市场20日加权波动率 (截止 2023/2/28)

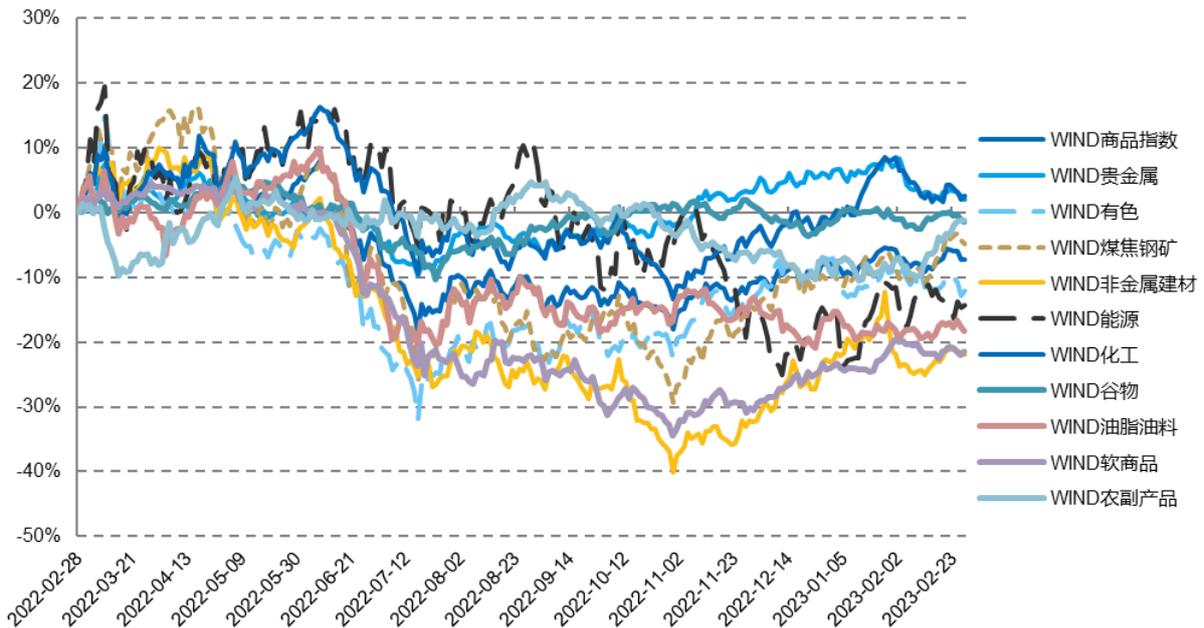


来源: Wind, 国金证券研究所

2023年2月,商品各板块暂缓短暂的反弹行情,整体下挫震荡。其中Wind化工、Wind贵金属、Wind有色受海外宏观政策预期变化影响较大,分别下跌-5.37%、-4.80%、-3.02%,振幅分别为8.75%、6.85%、5.16%。仅有的两个上涨的品种是Wind农副产品板块和Wind煤焦钢矿板块,分别上涨7.46%和2.68%,振幅分别为9.38%和9.61%。可以看到,在当前海外宏观预期对商品市场影响较大的环境下,农产品需求刚性大,供给受气候影响较大,

以及黑色板块需求和供给更多的受到国内稳增长和经济复苏影响,能走出相对独立的行情。

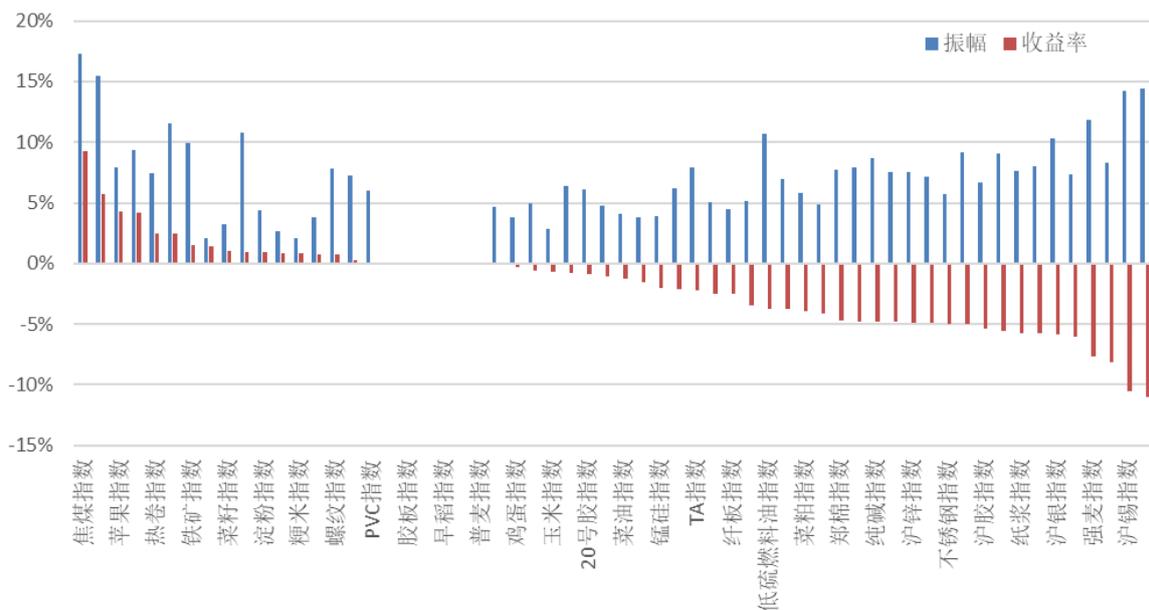
图表7: 商品期货各板块近期收益 (截止 2023/2/28)



来源: Wind, 国金证券研究所

从品种指数的角度来看, 1月收益率波动较大品种指数仍然较少, 涨跌幅超过10%的品种指数仅有沪锡指数和沪镍指数, 收益率分别为-10.54%和-11.04%, 振幅分别为14.23%和14.39%, 月内存在一定趋势性, 但更长周期来看都是对前期持续反弹的反转, 主要原因都是前期炒作较多的需求复苏, 实际上不及预期(镍为前期产能投放较大和下游新能源车电池需求失速, 锡为消费电子行业的需求低于预期)。大部分品种的波动较小, 趋势性基差, 同时部分波动较大的品种均表现为对前期反弹行情的下挫。

图表8: 商品期货各品种指数 2023年1月收益率

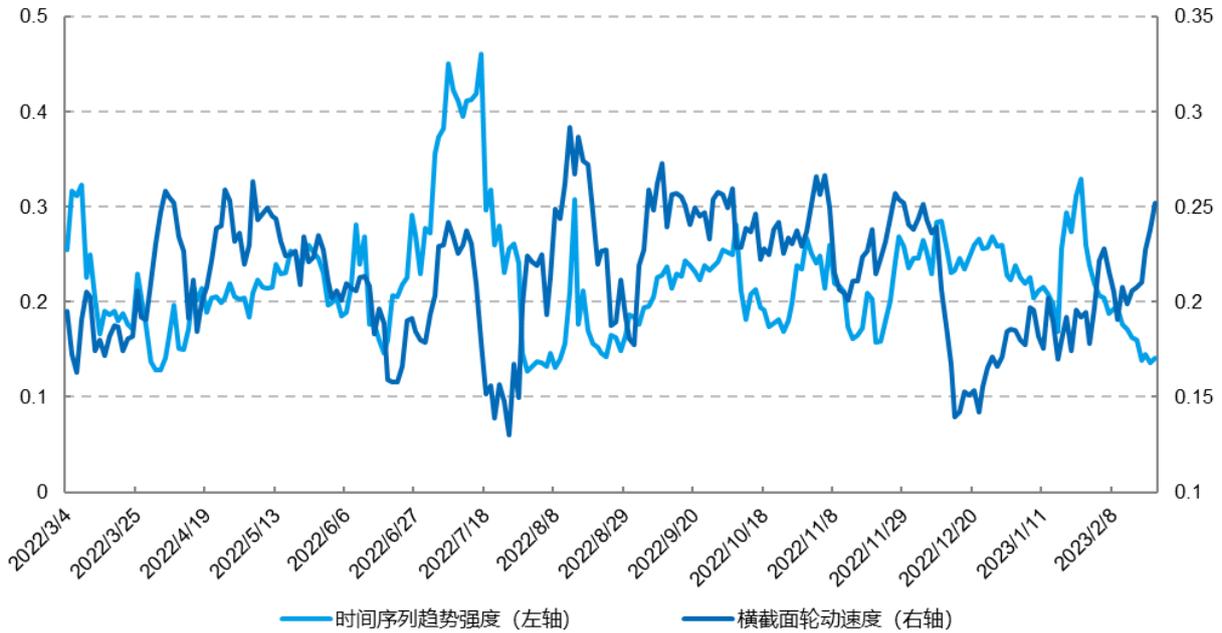


来源: Wind, 国金证券研究所

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, 两个指标都在2月出现明显恶化。时间序列强度指标在1月下旬见顶后持续回落, 截止2月底已来到22年以来新低。

截面角度的品种强弱轮动速度指标快速上升，也已来到相对高位，不同品种在横截面上的快速轮动不利于大多数截面策略的运作。

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（2023/2/28）



来源：Wind，国金证券研究所

期现结构方面，市场平均展期结构从22年1月开始有所收敛，截至23年1月底，市场平均展期已基本来到0附近，然而2月市场的反转又使策略表现有所震荡。

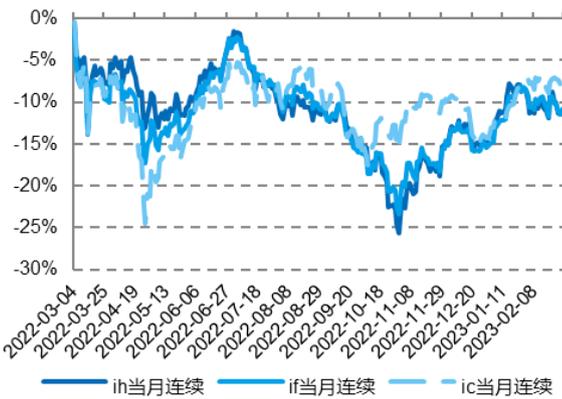
图表10：展期因子近期表现（截止2023/2/28）



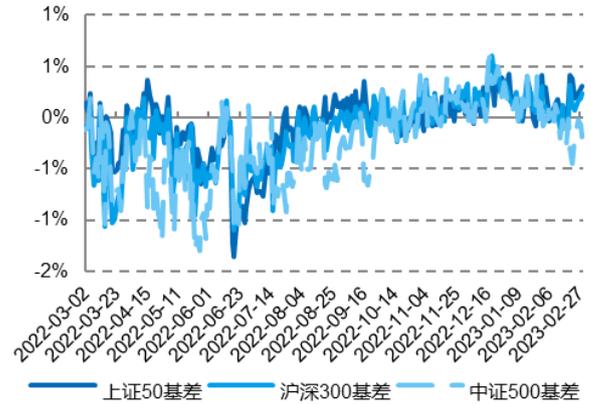
来源：Wind，国金证券研究所

2023年2月，上证50、沪深300、中证500的月度收益率分别为-2.52%、-2.10%、1.09%，振幅分别为4.46%、4.35%、3.21%。2月股票市场整体处于观望情绪中，保持了低波动横盘的走势。

图表11：三大股指期货近期行情（截止 2023/2/28）



图表12：股指期货近月基差（截止 2023/2/28）

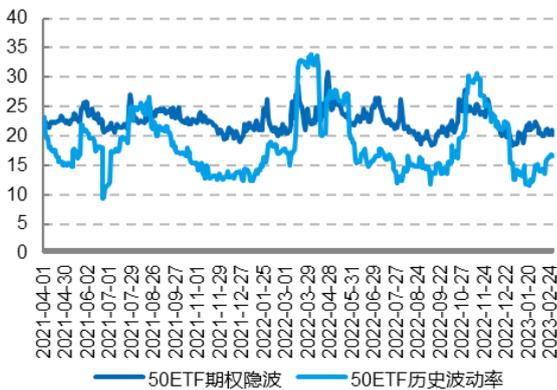


来源：Wind，国金证券研究所

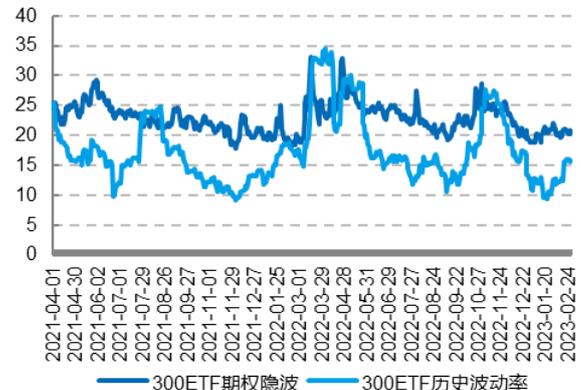
来源：Wind，国金证券研究所

期权市场的隐含波动率在 2 月保持了低位运行，即便市场波动率在 2 月下旬略有放大，但隐含波动率的水平并未有明显抬升。市场环境对期权类策略比较平淡。

图表13：50ETF 期权隐含波动率（截止 2023/2/28）



图表14：300ETF 期权隐含波动率（截止 2023/2/28）



来源：Wind、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

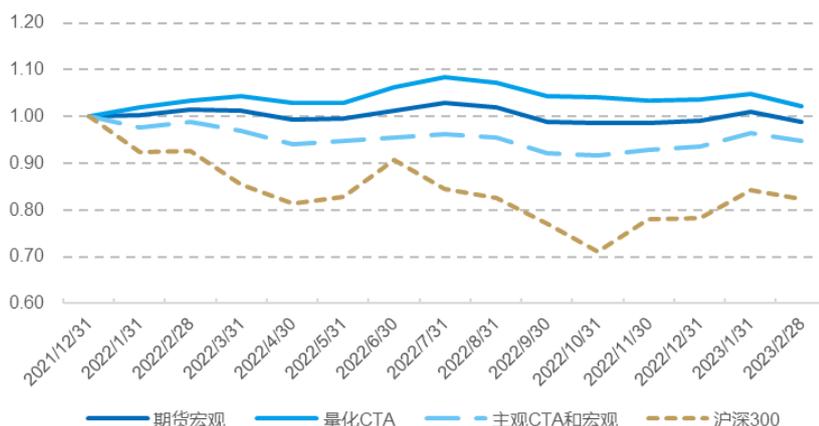
综合来看，2023 年 2 月，商品市场整体下挫，前期反弹行情遭遇反转，之后市场保持震荡，对 CTA 非常不利。股票市场也同时进入了横盘区间，股指期货 CTA 和期权策略并没有明显机会。

第二部分：期货宏观策略私募和期权策略私募近期表现

期货宏观策略大类整体表现

根据我们统计的全部 2623 个期货宏观策略私募基金产品数据显示，2023 年 2 月，该策略大类平均收益-2.13%。其中正收益产品数量 811 个，正收益产品数量占比 30.92%，负收益产品数量 1812 个，负收益产品数量占比 69.08%。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，1685 个量化 CTA 策略产品平均收益-2.35%，其中 538 个产品获得正收益，正收益产品数量占比 31.93%；938 个主观期货和宏观策略产品平均收益-1.74%，其中 273 个产品获得正收益，正收益产品数量占比 29.10%。期货宏观策略再次整体回调，尤其量化 CTA 策略 2 月单月跌幅较大，接近 2022 年 6-7 月下跌水平。

图表15: 近期期货宏观策略产品平均表现 (截止 2023/2/28)



来源: 朝阳永续、国金证券研究所

部分期货宏观策略代表性产品近期表现

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。2023年2月,月初美非农数据超预期,市场再度受美联储加息预期影响,转入下跌,而后宽幅震荡。反弹行情的骤然结束使刚出现小幅反弹的CTA再次回撤,部分产品进一步刷新了历史最大回撤。在观察池的55个产品2月的平均收益率为-2.14%,其中有22个产品的收益率分布在-4%至-1%区间。

图表16: 近期部分期货宏观策略产品业绩表现 (截止 2023/2/24)

产品简称	管理人	近一月	近三月	近六月	近一年	最大回撤	主要策略
信弘馨宜1号	信宏天禾资产	3.99%	6.52%	4.62%	5.89%	8.83%	短周期
涵德盈冲量化CTA1号	涵德投资	2.96%	2.64%	2.83%	1.22%	7.44%	短周期
盛冠达CTA基本面量化1号	盛冠达资产	2.67%	-0.47%	-3.36%	-10.61%	16.14%	量化基本面
汇艾资产-稳健1号基金	汇艾资产	1.48%	1.88%	2.41%	5.06%	2.13%	主观期货
从石1号	从石私募	1.42%	-3.20%	6.58%	5.64%	16.25%	主观期货
本利达利磐期货量化壹号	本利达资产	1.40%	-0.13%	8.28%	25.71%	10.08%	短周期
因诺CTA1号	因诺资产	1.14%	4.72%	17.68%	39.00%	6.74%	短周期
量信量化2期	量信投资	0.97%	-14.19%	-18.20%	-26.50%	31.37%	长周期
宁水多策略	厦门宁水	0.66%	9.61%	8.55%	9.85%	14.73%	宏观策略
中舍钱江一号CTA	中舍资产	0.63%	1.12%	-0.77%	4.57%	2.71%	中周期
九坤量化CTA私募1号	九坤投资	0.63%	3.53%	0.42%	-1.30%	8.88%	短周期
宽投常晴	宽投资产	0.32%	0.45%	1.72%	4.01%	4.56%	中周期
景上源1号	景上源投资	0.27%	2.75%	0.51%	3.31%	12.68%	主观期货
杉阳云杉量化1号	杉阳投资	0.25%	0.10%	2.59%	7.95%	5.72%	主观期货
傲创铂林3号	傲创资产	0.10%	1.52%	2.56%	18.38%	3.39%	短周期
盈迈CTA荆溪一号	盈迈资产	0.09%	1.14%	0.18%	3.02%	7.20%	中周期
珏朔朴道量化CTA稳健一号	珏朔资产	0.00%	-0.97%	-2.22%	-4.33%	6.95%	长周期
旌安2号	旌安投资	-0.25%	1.95%	6.08%	9.71%	6.64%	主观期货
思颀投资-思新四十七号	思颀投资	-0.65%	-0.52%	-1.48%	19.31%	12.56%	中周期
鼎一兑弈量化	鼎一私募	-0.72%	-3.31%	-5.05%	5.82%	9.99%	短周期
阳泽泽丰另类量化1号	阳泽投资	-0.91%	0.46%	-7.70%	-4.80%	8.73%	量化基本面
衍盛量化CTA二号	衍盛私募	-0.95%	-0.86%	-3.61%	-1.78%	15.61%	短周期
半夏宏观对冲	半夏投资	-1.15%	2.52%	4.52%	8.36%	12.95%	宏观策略
旭诺CTA一号	旭诺资产	-1.17%	7.89%	1.57%	1.61%	12.33%	中周期
SAP智龙3号	智龙资本	-1.25%	-4.77%	-6.33%	-6.54%	13.40%	短周期

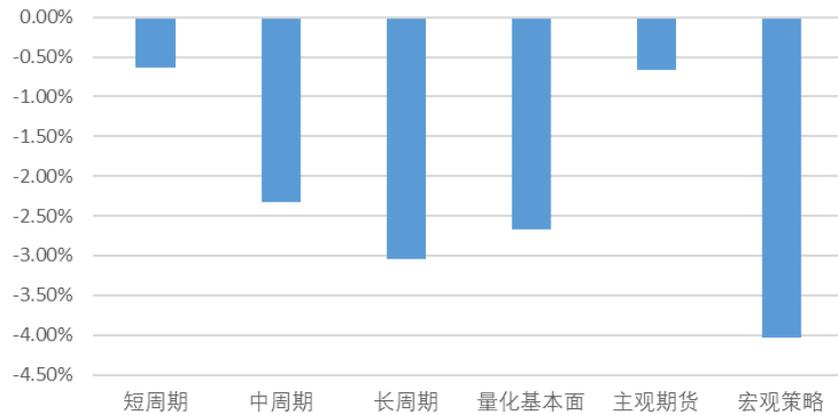
君拙玉泉二号	君拙投资	-1.38%	-2.65%	-7.40%	-10.11%	12.72%	量化基本面
富励业长江1号宏观量化	富励业私募	-1.46%	-6.38%	-10.89%	0.92%	11.68%	长周期
鸣熙夸克二号	鸣熙资产	-1.63%	0.51%	0.41%	-5.43%	12.20%	短周期
宣夜投资CTA稳流一期	宣夜投资	-1.99%	0.18%	-0.10%	-2.98%	5.89%	中周期
乐瑞宏观配置基金	乐瑞资产	-2.17%	9.11%	3.14%	-2.73%	32.49%	宏观策略
毓颜言商1号	毓颜投资	-2.24%	0.75%	-3.92%	0.79%	11.76%	中周期
芷瀚量化CTA激进一号	芷瀚资产	-2.60%	-2.31%	-5.51%	4.89%	7.83%	中周期
千象1期	千象资产	-2.81%	-2.34%	-8.35%	-8.92%	11.50%	长周期
泽源清源CTA一号	泽源投资	-2.84%	-3.24%	-4.72%	-9.76%	14.43%	量化基本面
鑫岚龙腾1号	鑫岚投资	-3.07%	0.42%	-6.07%	-4.90%	16.18%	宏观策略
珺容翔宇CTA2号	珺容资产	-3.09%	-3.24%	-9.21%	-16.17%	21.06%	长周期
均成CTA1号	均成资产	-3.23%	-1.16%	-5.78%	3.02%	22.47%	中周期
会世元丰CTA1号	会世资产	-3.54%	-0.22%	-7.83%	-8.03%	11.75%	中周期
明得浩伦CTA一号	明得浩伦投资	-3.58%	-5.12%	-11.15%	-8.14%	14.31%	长周期
道微乘风破浪量化进取1号	道微投资	-3.64%	-2.26%	-4.60%	9.60%	8.43%	短周期
皓邦尊享CTA1号	德贝私募	-3.69%	-2.67%	-5.50%	-6.89%	11.66%	中周期
量客中宇一号	量客投资	-3.74%	-0.39%	-8.81%	-11.75%	15.51%	中周期
黑翼CTA二号	黑翼资产	-3.83%	-3.49%	-6.24%	-4.28%	9.39%	长周期
致远CTA精选2期	富善投资	-3.99%	-3.29%	-10.91%	-8.52%	12.52%	中周期
泓湖稳宏观策略	泓湖投资	-4.78%	-1.52%	-2.43%	-5.04%	18.76%	宏观策略
蒙玺纯达二期	蒙玺投资	-4.93%	-5.00%	-8.09%	-10.43%	10.43%	短周期
洛书尊享CTA拾壹号	洛书投资	-5.05%	-2.39%	-6.80%	-16.75%	24.80%	长周期
久熙CTA锐进1期	久熙资产	-5.43%	-3.73%	-2.31%	15.44%	29.40%	短周期
凯丰宏观策略9号	凯丰投资	-5.94%	-5.39%	-10.47%	-10.07%	22.92%	宏观策略
宏锡2号	宏锡基金	-6.78%	-3.57%	-5.38%	1.60%	15.66%	中周期
众壹量合乾坤一号	众壹资产	-7.11%	-0.04%	-7.14%	-1.32%	11.36%	主观期货
鸿凯进取5号	鸿凯投资	-7.92%	2.87%	3.64%	9.52%	24.84%	宏观策略
元葵天时	元葵资产	-7.93%	1.57%	-5.73%	-3.01%	18.63%	宏观策略

来源：朝阳永续、国金证券研究所

期货宏观策略各子策略平均表现

2023年2月，CTA的再度回撤与行情的转折和宽幅震荡有关。因此首当其冲收到影响的策略是中长周期类的CTA策略，无论产品整体更偏时序，亦或是截面策略占比较高，均在转折和震荡行情中发生了回撤。相较来说，平均持仓周期较短的策略在这样的市场环境下表现稍好，但短周期分类下的代表产品业绩离散度较高，从我们观察到的情况来看，日内频段的整体表现仍然较好。主观CTA表现明显优于量化投资，宏观政策带来的行情扰动并未对产业链内的相对强弱关系产生太过巨大的扰动。

图表 17: 期货宏观策略各子策略 2023 年 2 月平均表现



来源: 朝阳永续、国金证券研究所

部分期权策略代表性产品近期表现

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。2023 年 2 月,股票市场波动率较低,期权策略整体虽表现平稳,但收益整体偏低,11 个关注产品的平均月度收益仅有 0.65%。

图表 18: 近期部分期权策略私募产品业绩表现 (截止 2023/2/24)

产品简称	管理人	近一月	近三月	近六月	近一年	最大回撤	策略类型
牧鑫多策略 0 号	牧鑫资产	2.61%	9.21%	6.51%	2.48%	10.37%	多策略
君宜共达	君宜私募	1.08%	2.94%	5.69%	13.61%	1.48%	商品期权
淘利量化 9 号	淘利资产	0.73%	2.08%	2.41%	3.54%	5.77%	股票期权
君信荣耀一号	君信私募	0.64%	3.63%	3.23%	4.82%	5.95%	股票期权
古木艳阳 1 号商品期权	古木投资	0.57%	2.32%	5.98%	14.97%	3.09%	商品期权
申毅格物 5 号	申毅投资	0.56%	0.77%	-0.70%	-1.32%	3.87%	多策略
正瀛权智 1 号	正瀛资产	0.46%	5.56%	3.92%	6.82%	2.56%	股票期权
鲸睿聚能三号	鲸睿资产	0.43%	2.97%	4.93%	15.57%	8.15%	商品期权
泓倍期权套利 1 号	泓倍资产	0.33%	1.06%	2.32%	0.96%	4.57%	股票期权
跃威顺鑫一号	跃威私募	0.29%	2.15%	2.34%	5.51%	2.37%	股票期权
时代复兴微观三号	时代复兴投资	-0.56%	0.83%	0.64%	1.11%	4.01%	股票期权

来源: 朝阳永续、国金证券研究所

第三部分: 市场环境展望及期货宏观类私募配置建议

当前商品市场受到两条主要逻辑线的影响,其一是美联储的货币政策预期,市场对美联储的政策预期与非农数据高度相关,2 月初美非农超预期,使部分国际定价品种回调,而这种影响带来的反复在近期将会保持一定持续性,使行情的连续性较差,不利于大多数 CTA 策略的运行;另一个主要逻辑是国内的经济复苏,良好的需求恢复和较乐观的市场情绪使黑色系品种延续偏强运行,但上涨的势头并不猛烈,同时受商品市场整体影响,近期也存在一定震荡。

3 月初,由于美长短利率倒挂现象严重,导致接连出现银行“暴雷”风险,引发市场避险情绪,推高了黄金,但市场风险偏好的变化也使大多数商品价格出现下跌。另一方面,也正是因为银行业逐渐显露的风险,使市场对美国衰退、以及美联储货币政策的预期有所变化。对于市场的流动性方面,我们认为美国很难在 6 月便转向加息,近期的操作可能会更多的通过贷款的方式为市场注入流动性,同时加息仍将继续。当前的市场环境宏观风险较大,市场对宏观环境的预期变化较快,对商品价格的波动率将有所提振,但趋势的持续性并不乐观。我们认为,CTA 仍处于较差的运行环境中,但这一现象不久后可能会有所改变,主要关注海外宏观环境和国内需求强度。

综合来看,我们对CTA未来的表现仍然偏保守,但可能持续回撤的情况不会持续太久。因此CTA方面在当前时点不宜大幅减仓,但若处于较低仓位下,也尚未到加仓时点。同时,在具体策略和产品的选择上,仍建议以中性偏谨慎的态度面对CTA的配置选择。而在CTA组合的选择中,与之前低波动环境下增加套利类策略的观点不同,我们建议当前可适度增加趋势类策略,防止套利类策略在政策转向时可能发生的回撤,同时增强组合对高波动机会的捕获能力。

本期报告介绍上海思懿投资管理有限公司的中周期CTA策略。

上海思懿投资管理有限公司

1. 公司简介与核心团队

上海思懿投资管理有限公司成立于2016年1月28日,协会登记备案时间为2016年8月15日,公司注册资本1000万元,实缴资本1000万元(信息来源:协会官网)。目前公司总资产管理规模超过100亿,其中CTA策略管理规模超过20亿。

思懿投资目前团队共有近80人,其中大部分为投研和IT相关人员,且主要成员具有丰富的海内外地投研相关经历。投资总监、公司法人,陈馨颖先生,十三年量化从业经验,七年华尔街经历,曾任美国高盛银行衍生品分析部门副总裁,曾任职德邵基金期货量化交易部负责量化策略开发;首席技术官李苏苏,十二年量化从业经验,五年内华尔街经验,曾任职Linden Advisors基金从事量化系统开发,曾任职法国巴黎银行APS股票高频交易组负责交易系统开发。

2. 投资策略

思懿的中周期CTA使用大量因子构建因子组合,包括时间序列因子、截面因子、偏独因子、基差因子等,在风控模型的约束下,使用机器学习对期货合约未来的收益率进行预测,根据预测的未来收益率分布实时优化目标持仓,获得组合最优风险收益比。这种基于条件下的收益率预测模型在策略逻辑上与市场常见的CTA策略有较大差异,因此思懿中周期CTA策略虽然在交易频率上处于3-5天这一常见频率,但其业绩表现与其他CTA管理人存在明显低相关的特性。

3. 代表产品业绩

在思懿投资的公开CTA产品中,思新47号产品自2021年1月1日起开始使用中周期CTA策略运作,运作时间较长,我们以该产品在这一时间之后的业绩作为代表,分析展示思懿中周期CTA的业绩特点。该产品在2021年走势相对平稳,包括在21年6-8月的回撤,以及8-9月的上涨,均与市场中其他CTA产品有一定相似性。2022年起,产品业绩表现出了明显的差异性,2022年1-2月市场其他CTA大幅上涨的环境中,该产品业绩较平淡,然而在市场波动率开始下滑的4-5月,思新四十七号开始表现出极强的进攻性。而后在2022年下半年以及2023年初的低波动行情中,该产品表现出与其他CTA相似的震荡和回撤。

长期来看,思懿的中周期CTA策略风险收益比良好,即便在市场环境非常恶劣的2022年,产品也做出了在市场中非常有竞争力的卡尔玛比。同时,思懿的中周期CTA策略与市场其他CTA、甚至是其他相似周期的CTA策略,存在显著的低相关,适合在CTA组合中配置,降低组合整体波动。

图表19: 思新四十七号业绩表现(截止2023/2/25)



来源: 朝阳永续、国金证券研究所

图表20: 思新四十七号业绩指标(2023/2/25)

	收益率	最大回撤	夏普比率
今年以来	-3.78%	-3.78%	-3.03
近一年	10.93%	12.56%	0.69
近两年	22.61%	12.56%	0.81

来源: 朝阳永续、国金证券研究所

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	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402