

## 私募 FOF 投研：

### 2024Q1 基础池更新与产品推荐



报告日期：2024 年 4 月 22 日

#### ★筛选及评价结果：

**本期经过产品筛选后，产品池结果如下：**产品共计 434 只，管理人 169 家，基本覆盖了建库所需的全部产品和管理人。管理人中，单一管理人入池产品超过 10 只的有 7 家管理人，86 家管理人有 1 只代表性产品入池，筛选结果分散性较好。  
**本期经过产品评价后，评级结果如下：**其中获得 A 评级的产品 85 只，获得 B 评级的产品 293 只，获得 C 评级的 92 只。在 A、B、C 评级中，复合策略是 A 级产品数量最多的策略，其次为债券策略。评级为 B 的产品中，数量最多的策略是债券策略，其次为市场中性策略。

#### ★配置建议：

**从策略指数来看：**优质策略表现集中度加剧。股票多头策略中相对较优的策略是股票量化。管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。管理期货策略是所有策略中整体表现最优的策略。近一年收益下滑影响成立以来年化收益下降。  
**从策略收益来看：**各一级策略振幅缩小。宏观策略表现惊喜。二级策略表现分化。  
**从最大回撤来看：**一级策略最大回撤走阔，股票策略和相对价值策略超 8%。二级策略整体回撤反弹幅度高于一级策略。股票策略二级策略最大回撤创新高。  
**从标签更新来看：**成立以来的“收益走低风险走高”符合预期。近一年年化收益出现不同程度走低，近一年年化风险也出现不同程度走高。风险调整指标仅相对价值套利策略表现为“高”标签。最大回撤策略标签出现分化。

#### ★二季度展望：

**回撤见底具备一定下降空间。**本轮回撤主要集中在 2 月春节前后，3-4 月处于回撤修复阶段，头部机构已经基本修复本轮回撤，因此一季度的回撤高峰已过，二季度预计回撤相较一季度出现显著回落。  
**管理期货策略可酌情配置。**自 2023 年以来，管理期货策略近 12 季度的连续正收益，此外，随着贵金属、有色金属、煤炭等多个品种行情高涨，管理期货策略的配置价值在提升。  
**股票主观策略重新抬头。**今年以来，随着春节前后的权益市场震荡，量化策略对小微盘的超预期暴露叠加内外因素导致量化策略大幅度回撤，且因子调试和模型自适应均需要一定投资周期进行验证，同时，头部股票主观策略在一季度有较好表现，主观策略重新回到了投资人的视野。

曹洋

首席分析师

从业资格号：F3012297

投资咨询号：Z0013048

Tel: 8621-63325888-3904

Email: [yang.cao@orientfutures.com](mailto:yang.cao@orientfutures.com)

联系人

李玲慧 FRM FOF 配置高级分析师

从业资格号：F03107545

Tel: 18117512030

Email: [linghui.li@orientfutures.com](mailto:linghui.li@orientfutures.com)

2022Q3 基础池构建：

《私募 FOF 投研系列报告-01 策略研究与基础池构建》

2022Q4 基础池构建：

《私募 FOF 投研系列报告-03 环境适应型产品筛选体系》

产品评价方法论：

《私募 FOF 投研系列报告\_02 基金评价与核心池构建》

2023 年私募策略年报：

《私募 FOF：私募基金加速洗牌，策略表现背离策略特征》

## 目录

1. 策略分析.....	4
1.1. 策略指数指标分析.....	4
1.2. 策略指数周期分析.....	6
1.3. 标签口径分析.....	10
1.4. 标签结果更新.....	11
2. 筛选指标确认.....	13
2.1. 近一年收益/最大回撤分位.....	13
2.2. 2020-2022 年度收益/最大回撤分析.....	14
2.3. 头尾部产品收益表现情况.....	15
2.4. 头尾部产品最大回撤表现情况.....	17
3. 筛选标准及标签确认.....	20
3.1. 收益标准确认.....	20
3.2. 风险指标确认.....	21
4. 基金池构建.....	22
4.1. 基础筛选.....	22
4.2. 质量控制.....	22
4.3. 进阶筛选.....	22
5. 产品池对比.....	24
6. 配置建议.....	25
7. 二季度展望.....	26
8. 产品评价.....	27
9. 评价结果.....	29
9.1. 评价结果概况.....	29
9.2. 评价结果分布.....	29
10. 产品推荐.....	30
10.1. 股票多头策略.....	30
10.2. 相对价值策略.....	31
10.3. 管理期货策略.....	33
10.4. 债券策略.....	34
10.5. 其他策略.....	36
11. 风险提示.....	38

## 图表目录

图表 1 : 策略指数表现情况.....	4
图表 2 : 一级策略指数收益表现情况.....	6
图表 3 : 二级策略指数收益表现情况.....	7
图表 4 : 一级策略指数回撤表现情况.....	8
图表 5 : 二级策略指数回撤表现情况.....	9
图表 6 : 标签口径分析.....	10
图表 7 : 标签结果确认.....	11
图表 8 : 标签结果确认.....	12
图表 9 : 近一年收益/最大回撤分位分析.....	13
图表 10 : 2020-2022 年度年收益/最大回撤分位分析.....	14
图表 11 : 年度收益表现情况-1.....	15
图表 12 : 年度收益表现情况-2.....	16
图表 13 : 年度收益表现情况-3.....	16
图表 14 : 年度收益表现情况-4.....	17
图表 15 : 年度风险表现情况-1.....	18
图表 16 : 年度风险表现情况-2.....	18
图表 17 : 年度风险表现情况-3.....	19
图表 18 : 年度风险表现情况-4.....	19
图表 19 : 收益指标确认与标签.....	20
图表 20 : 风险指标确认与标签.....	21
图表 21 : 进阶筛选结果.....	23
图表 22 : 季度产品池策略构成.....	24
图表 23 : 季度产品池数量对比.....	25
图表 24 : 投资能力评价指标.....	27
图表 25 : 非投资能力评价指标.....	27
图表 26 : 评价标签及权重更新.....	28
图表 27 : 本期产品池策略分布.....	29
图表 28 : 产品评价结果分布.....	30
图表 29 : 投资能力评价明细-股票多头策略.....	30
图表 30 : 非投资能力及综合能力评价明细-股票多头策略.....	31
图表 31 : 投资能力评价明细-相对价值策略.....	31
图表 32 : 非投资能力及综合能力评价明细-相对价值策略.....	32
图表 33 : 投资能力评价明细-管理期货策略.....	33
图表 34 : 非投资能力及综合能力评价明细-管理期货策略.....	33
图表 35 : 投资能力评价明细-债券策略.....	34
图表 36 : 非投资能力及综合能力评价明细-债券策略.....	35
图表 37 : 投资能力评价明细-债券策略.....	36
图表 38 : 非投资能力及综合能力评价明细-债券策略.....	37

## 1. 策略分析

### 1.1. 策略指数指标分析

对各策略指数情况分析一般采用以下数据区间：报告期在第三季度和第四季度的将采用年初至今时间区间的年化收益、年化风险、夏普比例、最大回撤和赫斯特指和序列相关指标。报告期在第一季度和第二季度的将采用近一年时间区间的年化收益、年化风险、夏普比例、最大回撤、赫斯特指数和序列相关指标，兼顾数据源的稳定性和及时行。

图表 1：策略指数表现情况

策略名称	近一年 年化收益	成立以来 年化收益	近一年 年化风险	成立以来 年化风险	近一年 夏普比率	近一年 最大回撤	近一年 赫斯特指数	成立以来 序列相关性 /1周滞后
<b>股票多头</b>	-23.50%	6.91%	15.65%	16.38%	-1.69	30.05%	0.66	18.80%
股票主观	-15.50%	5.15%	14.13%	16.21%	-1.31	25.25%	0.60	9.65%
股票量化	-10.26%	8.11%	13.20%	12.55%	-1.00	17.72%	0.56	4.54%
指数增强	-13.64%	7.86%	<b>18.55%</b>	<b>16.77%</b>	-0.90	23.96%	0.58	-5.58%
<b>管理期货</b>	-0.58%	8.60%	6.52%	6.20%	-0.55	6.93%	0.64	13.03%
趋势	1.12%	<b>9.63%</b>	7.56%	9.30%	<b>-0.25</b>	6.91%	0.51	6.50%
套利	<b>2.16%</b>	<b>12.03%</b>	<b>1.77%</b>	<b>2.54%</b>	-0.48	<b>1.18%</b>	0.67	6.81%
复合	-0.86%	<b>8.87%</b>	5.13%	6.42%	-0.75	5.45%	0.64	0.92%
<b>相对价值</b>	-6.99%	5.72%	8.07%	6.45%	-1.24	11.72%	0.68	13.88%
市场中性	-0.21%	3.62%	6.25%	4.60%	-0.51	6.83%	0.62	-1.81%
择时对冲	<b>-19.83%</b>	<b>1.43%</b>	16.89%	15.89%	-1.35	<b>29.37%</b>	0.55	-4.26%
套利	<b>5.64%</b>	8.20%	<b>1.29%</b>	<b>1.63%</b>	<b>2.05</b>	<b>0.59%</b>	0.61	3.90%
复合	-10.19%	3.68%	9.61%	7.33%	-1.37	15.14%	0.66	-6.82%
<b>债券策略</b>	<b>4.96%</b>	6.31%	<b>2.22%</b>	<b>2.23%</b>	<b>0.88</b>	<b>0.81%</b>	0.63	2.71%
<b>复合策略</b>	-11.46%	3.37%	11.17%	9.27%	-1.29	18.10%	0.68	15.32%
<b>组合基金</b>	-10.31%	<b>2.70%</b>	9.05%	8.29%	-1.47	15.39%	0.68	17.95%
<b>宏观策略</b>	-17.71%	2.90%	10.44%	10.23%	<b>-1.98</b>	23.97%	0.70	11.86%
<b>事件驱动</b>	<b>-24.69%</b>	<b>0.34%</b>	17.54%	14.61%	-1.58	<b>31.77%</b>	0.67	14.02%

资料来源：Datayes，东证衍生品研究院，数据日期 2024 年 4 月

**优质策略表现集中度加剧。**一级策略中，相对价值套利策略整体表现最优，宏观策略、事件驱动策略和股票多头策略整体表现较差。二级策略中，套利类策略、管理期货趋势策略整体表现较优，收益部分相对价值套利策略和管理期货套利策略表现较优，较上个季度相比，整体正三表现（红色）向少数策略集中趋势加剧。

**股票多头策略中相对较优的策略是股票量化。**本期来看，股票量化策略相对表现较优，上期表现较优的是指数增强策略，从目前数据表现上看，Beta 拖累了指数的增强策略的整体业绩，在风险指标部分表现较差是倒三表现（绿色加粗）。

**管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。**管理期货策略的二级子策略分别为管理期货复合策略、管理期货趋势策略、管理期货套利策略，其中套利类策略基本处于各指标的正三表现（红色），管理期货策略整体的业绩连续性相对较弱。

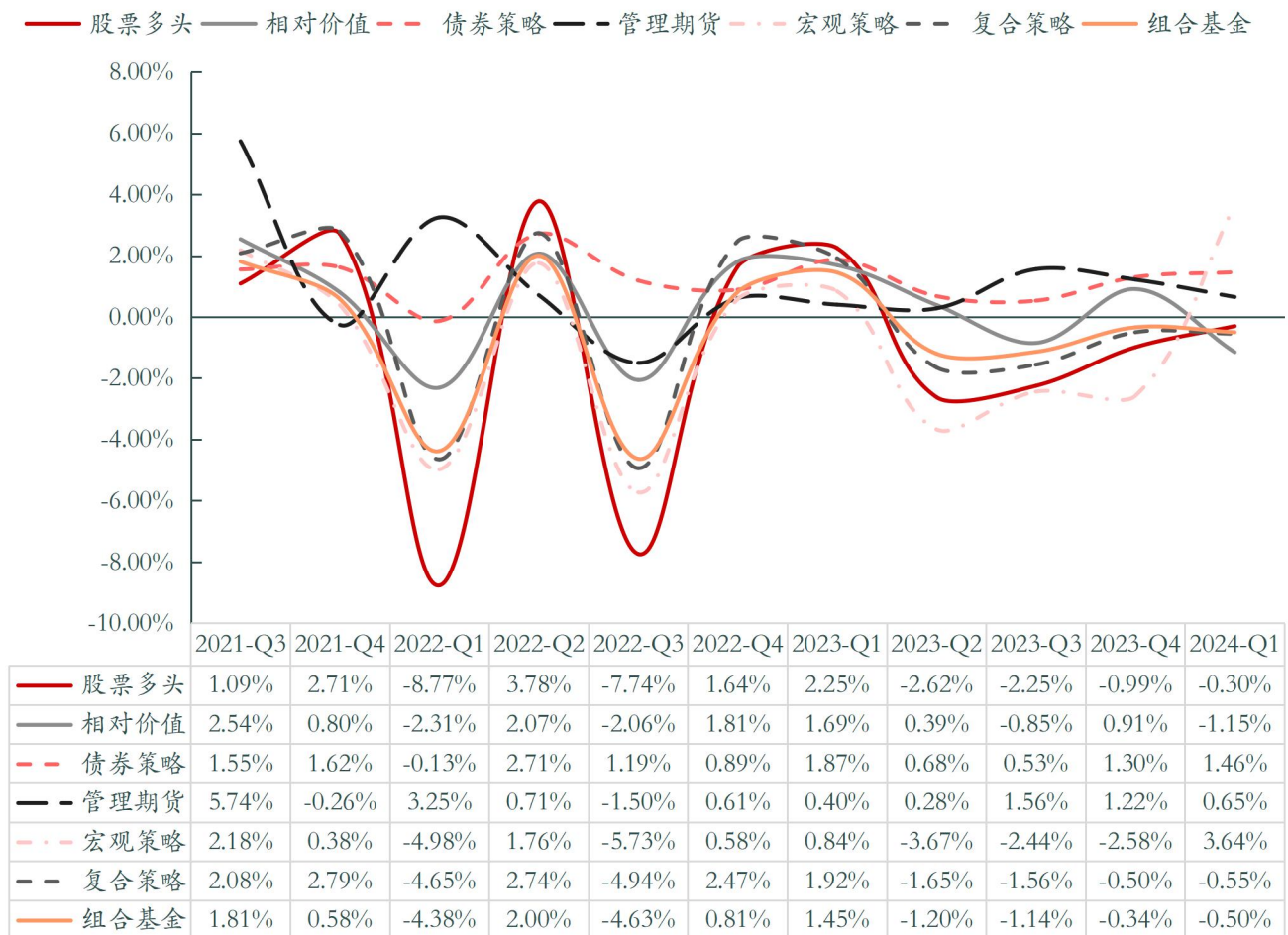
**管理期货策略是所有策略中整体表现最优的策略。**管理期货策略的三个子策略均有正三（红色）以上表现。其中，管理期货套利策略整体表现最优，管理期货趋势策略近一年夏普比率表现较优，复合策略成立以来年化收益表现较优。

**近一年收益下滑影响成立以来年化收益下降。**由于市场长期低迷，各中高风险策略在近一年均没有取得正向收益，导致低收益低风险策略在近一年成为表现较优的策略。近一年收益中，套利类策略、债券策略、管理期货趋势策略是唯一取得正向收益的策略。年化收益中，仅管理期货套利策略超过 10%，为高收益标签。

特别说明：二三级策略在分类中存在交叉，各二三级策略样本总和不等于一级策略样本，在编制指数过程中，由于样本选择差异、数据来源差异、数据处理手段差异导致的指数波动率存在差异。

## 1.2. 策略指数周期分析

图表 2: 一级策略指数收益表现情况



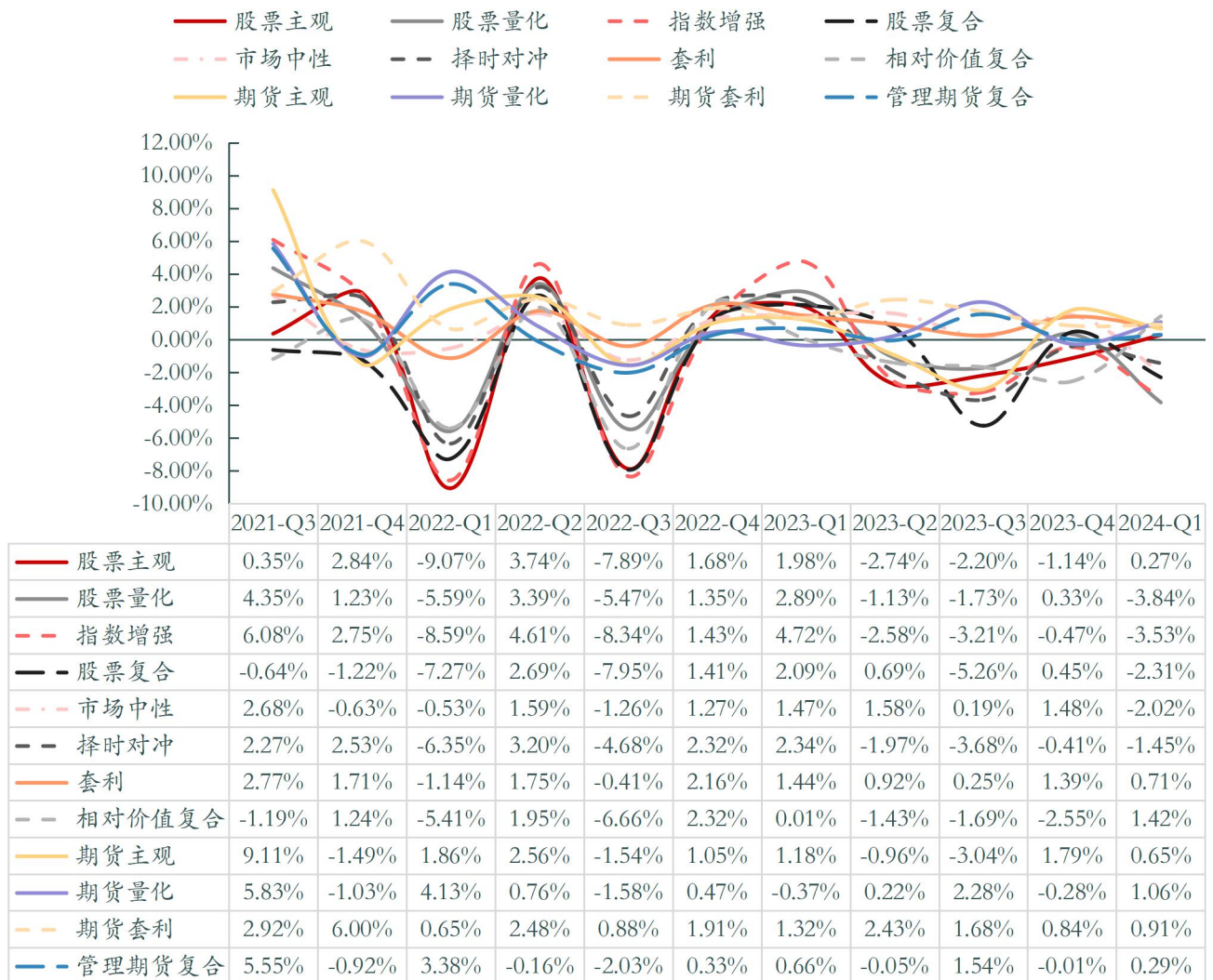
资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 4 月

**各一级策略振幅缩小。**与 2022 年相比, 进入 2023 年以来各一级策略的震荡幅度显著缩小, 整体振幅在  $\pm 3\%$  内, 远低于 2022 年。

**宏观策略表现惊喜。**宏观策略相比 2023Q4, 在 2024Q1 的收益涨幅超 6%, 既是前期超跌的反弹, 也反应出宏观经济指标的回暖传到至策略端, 宏观配置价值凸显。

**管理期货策略可酌情配置。**自 2023 年以来, 管理期货策略与债券策略均是现在每个季度的正收益, 此外, 随着贵金属、有色金属、煤炭等多个品种行情高涨, 管理期货策略的配置价值在提升。

图表 3: 二级策略指数收益表现情况

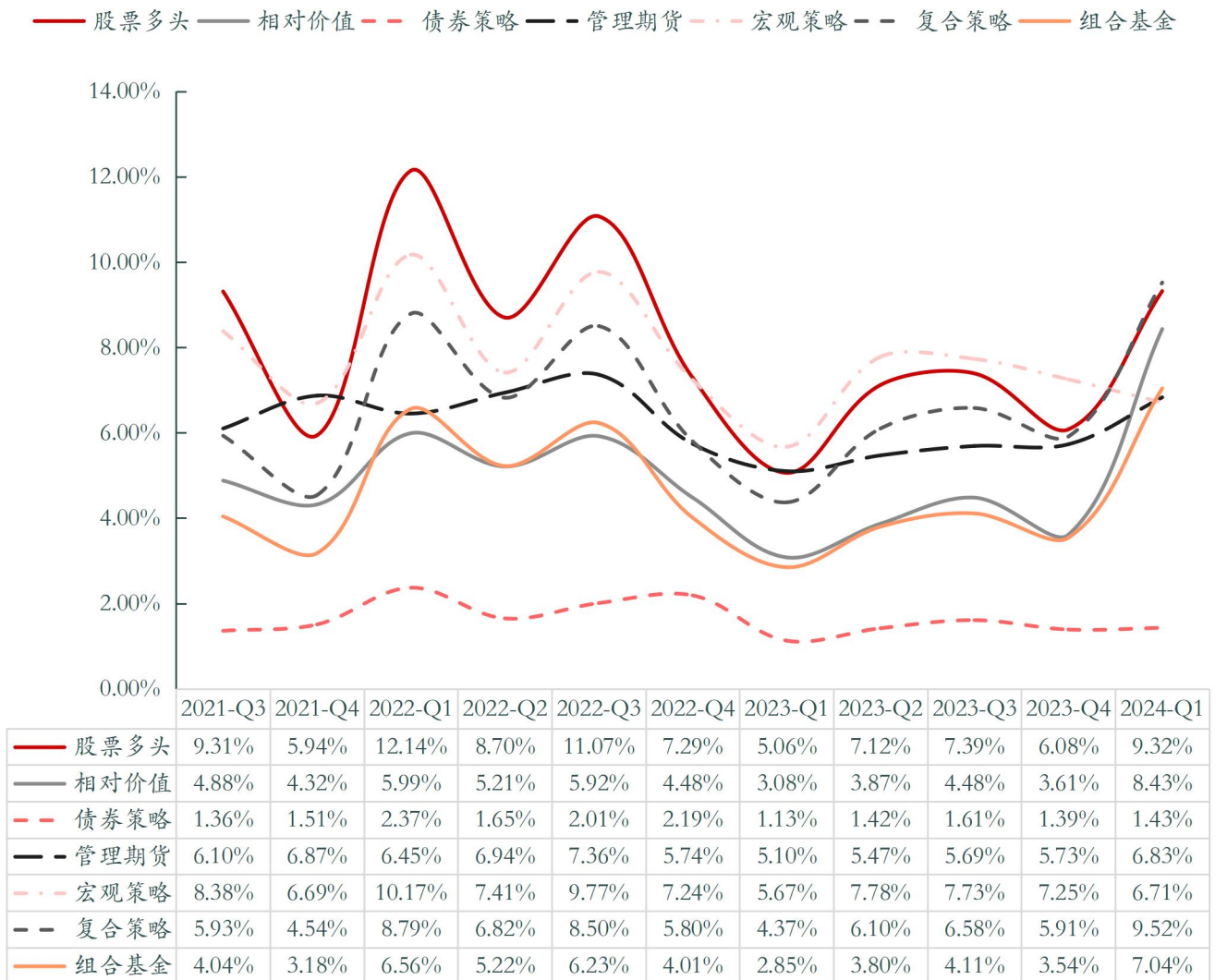


资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 4 月

**二级策略表现分化。**股票策略中, 股票主观策略上行; 股票量化策略、指数增强策略、股票复合策略下行。相对价值策略中, 市场中性策略、择时对冲策略、相对价值套利策略下行, 相对价值复合策略上行。管理期货策略中, 期货主观策略下行, 期货量化策略、期货套利策略、期货复合策略上行。

**股票主观策略重新抬头。**近几年, 量化策略成为投资人首选的私募策略, 虽然股票主观策略无论从产品数量还是发行规模上都具备绝对优势, 但长期不易受到信任, 自证成本很高。今年以来, 随着春节前后的权益市场震荡, 量化策略对小微盘的超预期暴露叠加内外因素导致量化策略大幅度回撤, 且因子调试和模型自适应均需要一定投资周期进行验证, 同时, 头部股票主观策略在一季度有较好表现, 主观策略重新回到了投资人的视野。

图表 4: 一级策略指数回撤表现情况



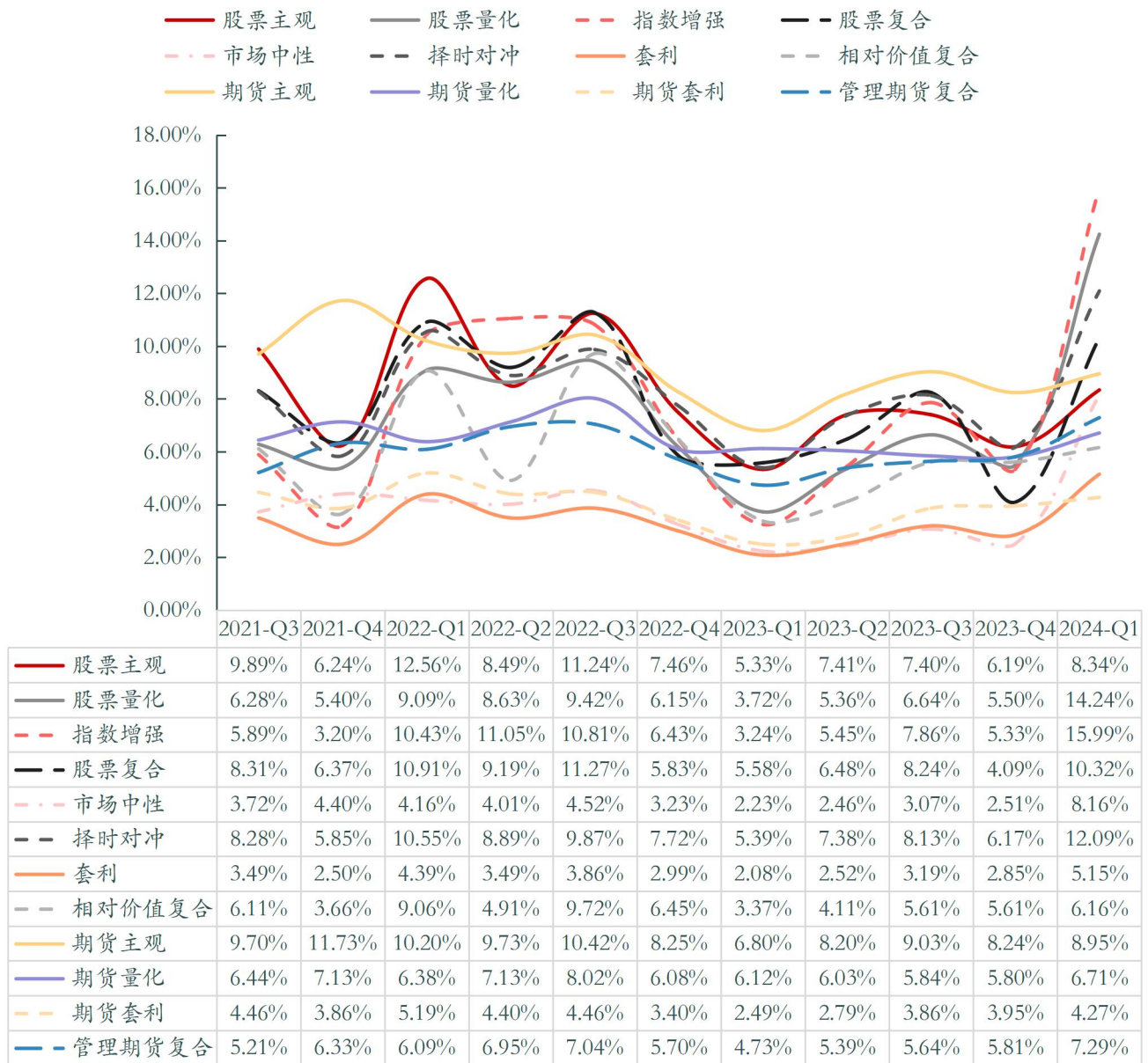
资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 4 月

**一级策略最大回撤走阔, 股票策略和相对价值策略超 8%。**与 2023Q4 相比, 各一级策略的最大回撤走阔, 尚未到达 2022Q2 的位置, 除债券策略外最大回撤区间在 6%-8%, 债券策略的最大回撤在 2% 以下。

**回撤见底具备一定下降空间。**本轮回撤主要集中在 2 月春节前后, 3-4 月处于回撤修复阶段, 头部机构已经基本修复本轮回撤, 因此一季度的回撤高峰已过, 二季度预计回撤相较一季度出现显著回落。



图表 5: 二级策略指数回撤表现情况



资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 4 月

**二级策略整体回撤反弹幅度高于一级策略。**二级策略最大回撤最低的是相对价值套利策略为 5%，其中股票量化策略、指数增强策略、股票复合策略、择时对冲策略的最大回撤水平平均超过 10%。

**股票策略二级策略最大回撤创新高。**以股票类二级策略的回撤突破近 12 个季度周期新高为标志，最大回撤最高的指数增强策略回撤幅度超过 15%，股票策略的二级子策略的最大回撤均超过 10%。

### 1.3. 标签口径分析

策略指数可以通过走势变化较好的反映出该项策略的整体特征，通过对策略指数分析，对各策略的风险和收益表现情况有初步判断。

临界值选取遵循以下原则：1) 临界值应将各策略划分为数量相近的三档；2) 结合市场判断，两个临界点应该分别是投资人期待的投资结果和最低的投资要求。

图表 6：标签口径分析

来源	指标	口径
策略类型分析标签	近一年年化收益	近一年年化收益率超过 5%，标记为“高”；年初至今年年化收益率小于 5%但为正，标记为“中”；年初至今年年化收益率为负，标记为“低”。
	成立以来年化收益	成立以来年化收益率超过 10%，标记为“高”；成立以来年化收益率小于 10%但超过 5%，标记为“中”；成立以来年化收益率小于 5%，标记为“低”。
	近一年年化风险	近一年年化风险超过 10%，标记为“高”；年初至今年年化风险小于 10%但超过 5%，标记为“中”；年初至今年年化风险小于 5%，标记为“低”。
	成立以来年化风险	成立以来年化风险超过 10%，标记为“高”；成立以来年化风险小于 10%但超过 5%，标记为“中”；成立以来年化风险小于 5%，标记为“低”。
	近一年夏普比率	近一年夏普比率超过 1，标记为“高”；年初至今夏普比率小于 1 但为正，标记为“中”；年初至今夏普比率为负，标记为“低”。
	近一年最大回撤	近一年最大回撤超过 20%，标记为“高”；年初至今最大回撤小于 20%但超过 10%，标记为“中”；年初至今最大回撤小于 10%，标记为“低”。
	业绩连续性	赫斯特指数超过 0.8，标记为“高”；年初至今最大回撤小于 0.8 但超过 0.7，标记为“中”；年初至今最大回撤小于 0.7，标记为“低”。

资料来源：东证衍生品研究院

### 1.4. 标签结果更新

其中红色字体是有一期标签发生变化，红色加粗字体是连续两期标签发生了变化。

成立以来的“收益走低风险走高”符合预期。期货主观与量化策略成立以来年化收益出现不同程度走低，收益标签从“高”变为“中”；中性策略成立以来年化风险走高，风险标签从“低”变为“中”。其余策略在成立以来的年化风险与成立以来的年化收益的标签不变。

近一年年化收益出现不同程度走低，近一年年化风险也出现不同程度走高。股票多头策略近一年年化收益标签近四期出现三次变动，在“低”和“中”标签之间来回切换。债券策略近一年年化收益收益标签近三期出现两次变动，在“中”和“高”标签之间来回切换。中性策略的近一年年化收益标签在本次首次由“中”降至“低”。此外，股票量化策略、股票复合策略、市场中性策略均出现标签上移，期货复合策略和复合策略连续两次出现标签上移。

图表 7：标签结果确认

策略		近一年年化收益				成立以来年化收益					近一年年化风险				成立以来年化风险						
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
股票多头	股票主观	低	低	低	低	低	中	中	中	中	中	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	股票量化	低	中	低	中	低	高	高	中	中	中	高	高	高	中	高	高	高	高	高	高
	指数增强	高	高	低	中	低	高	高	中	中	中	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	股票复合	低	中	低	中	低	高	高	中	中	中	高	高	高	中	高	高	高	高	高	高
管理期货	期货主观	低	低	低	中	中	高	高	高	高	中	高	高	中	中	中	中	中	中	中	中
	期货量化	低	低	低	中	中	高	高	高	高	中	高	高	中	中	中	中	中	中	中	中
	期货套利	高	高	中	中	中	高	高	高	高	高	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低
	期货复合	低	低	低	低	低	高	中	中	中	中	中	中	中	低	中	中	中	中	中	中
相对价值	市场中性	中	中	中	中	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	中	低	低	低	低	中
	择时对冲	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	套利	高	高	高	高	高	中	中	中	中	中	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低
	复合	中	中	低	低	低	中	中	低	低	低	中	中	中	中	中	中	中	中	中	中
	债券策略	高	高	中	高	中	中	中	中	中	中	中	低	低	低	低	低	低	低	低	低
	复合策略	低	低	低	低	低	中	中	低	低	低	高	高	高	中	高	中	中	中	中	中
	组合基金	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	高	中	中	中	中	中	中	中	中	中
	宏观策略	低	低	低	低	低	中	中	低	低	低	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	事件驱动	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高

资料来源：东证衍生品研究院

其中红色字体是有一期标签发生变化，红色加粗字体是连续两期标签发生了变化。

风险调整指标仅相对价值套利策略表现为“高”标签。相对价值套利策略连续五期保持夏普比率“高”标签，其余策略本期均为“低”标签。其中，市场中性策略、期货套利策略本期从“中”降至“低”标签，债券策略本期直接从“高”降至“低”标签。

最大回撤策略标签出现分化。其中，管理期货策略二级策略连续多期保持“低”最大回撤的标签。股票策略中除指数增强策略外，股票主观、股票量化和股票复合策略均出现最大回撤标签上移。此外，与股票策略走势相似的相对价值择时对冲策略也出现标签上移。

图表 8：标签结果确认

策略		近一年夏普比率					近一年最大回撤				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
股票多头	股票主观	低	低	低	低	低	中	中	中	中	高
	股票量化	低	低	低	低	低	低	低	低	低	高
	指数增强	中	低	低	低	低	中	中	低	中	中
	股票复合	低	低	低	低	低	低	低	低	低	高
管理期货	期货主观	低	低	低	低	低	中	中	低	低	低
	期货量化	低	低	低	低	低	中	中	低	低	低
	期货套利	高	高	中	中	低	低	低	低	低	低
	期货复合	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低
相对价值	市场中性	中	中	低	中	低	低	低	低	低	低
	择时对冲	低	低	低	低	低	中	中	中	中	高
	套利	高	高	高	高	高	低	低	低	低	低
	复合	低	低	低	低	低	低	低	低	中	中
	债券策略	高	高	中	高	低	低	低	低	低	低
	复合策略	低	低	低	低	低	中	中	低	中	中
	组合基金	低	低	低	低	低	中	中	低	中	中
	宏观策略	低	低	低	低	低	中	中	中	高	高
	事件驱动	低	低	低	低	低	中	中	低	高	高

资料来源：东证衍生品研究院

## 2. 筛选指标确认

### 2.1. 近一年收益/最大回撤分位

根据近一年收益与最大回撤的五分位数，分别将各策略划分为五个区间。其中重点关注的分位是首负分位的前一个分位点，即该策略取得正向收益的前提下最大的可筛选范围（红色为首负分位），该标签将服务于后续的筛选工作。

图表 9：近一年收益/最大回撤分位分析

投资策略	近一年年化收益					近一年最大回撤				
	10%	25%	30%	50%	75%	10%	25%	30%	50%	75%
股票主观	8.09%	1.59%	0.00%	-8.00%	-18.04%	0.54%	7.87%	10.82%	19.40%	29.62%
股票量化	10.69%	1.39%	-0.28%	-7.23%	-14.97%	4.06%	11.82%	14.31%	22.05%	27.48%
指数增强	-1.16%	-6.53%	-7.61%	-9.93%	-14.30%	16.69%	20.05%	20.56%	23.06%	26.86%
股票复合策略	6.86%	2.37%	1.12%	-5.09%	-14.69%	4.29%	6.18%	7.52%	15.99%	21.30%
期货主观	23.03%	9.35%	6.18%	-0.81%	-10.21%	3.21%	6.22%	7.52%	13.35%	25.44%
期货量化	25.06%	11.14%	9.19%	3.89%	-3.82%	2.60%	5.36%	6.32%	10.36%	17.42%
期货套利	21.07%	10.37%	8.66%	4.44%	-1.96%	0.89%	2.13%	2.51%	4.98%	11.35%
期货复合	21.73%	10.10%	8.36%	3.15%	-4.63%	2.19%	4.40%	5.38%	9.41%	17.62%
市场中性	13.22%	8.78%	7.49%	2.69%	-4.68%	1.08%	3.38%	4.15%	6.65%	14.84%
择时对冲	12.58%	3.15%	0.81%	-7.66%	-17.65%	3.56%	11.15%	13.65%	19.76%	29.83%
相对价值套利	14.64%	7.41%	6.22%	3.55%	-1.00%	0.47%	1.68%	2.20%	4.42%	10.14%
相对价值复合	5.10%	1.69%	0.41%	-1.09%	-11.49%	2.04%	2.51%	2.99%	7.70%	19.80%
债券策略	12.57%	7.32%	6.50%	4.20%	0.75%	0.03%	0.21%	0.28%	1.09%	4.03%
复合策略	13.24%	3.83%	2.12%	-3.35%	-13.27%	1.28%	6.40%	8.18%	15.24%	24.83%
组合基金	5.71%	1.72%	0.67%	-3.26%	-8.74%	1.51%	4.22%	5.01%	10.61%	19.52%
宏观策略	15.54%	3.40%	1.78%	-5.16%	-14.82%	4.19%	8.57%	10.17%	17.78%	27.10%
事件驱动	13.06%	-0.13%	-1.97%	-13.48%	-26.06%	6.23%	19.42%	22.62%	29.36%	40.69%

资料来源：Datayes，东证衍生品研究院

## 2.2. 2020-2022 年度收益/最大回撤分析

根据三年历史数据表现情况，将 2020 年定义为上行行情的标准年，将 2022 年定义作为下行行情标准年，将三年的平均收益定义为 3Y-Avg。我们将 2020-2022 作为一个完整的小周期，根据三年的表现情况进行产品筛选，确保产品可以在 2020-2022 年的任一年的收益和最大回撤表现均同时优于市场基准，该标准将服务于后续的筛选工作。

图表 10: 2020-2022 年度年收益/最大回撤分位分析

投资策略	年度收益				年度最大回撤			
	2020	2021	2022	3Y-Avg	2020	2021	2022	3Y-Avg
股票主观	23.79%	5.76%	-9.07%	6.83%	19.58%	15.35%	13.40%	16.11%
股票量化	16.09%	8.84%	-3.55%	7.13%	16.09%	10.72%	9.15%	11.99%
指数增强	19.01%	13.40%	-7.17%	8.41%	18.01%	8.59%	8.90%	11.83%
股票复合策略	8.41%	1.47%	-9.54%	0.11%	19.21%	14.76%	21.16%	18.38%
期货主观	23.15%	10.42%	2.39%	11.99%	19.91%	17.96%	17.34%	18.40%
期货量化	24.86%	7.50%	2.54%	11.63%	14.57%	13.15%	9.00%	12.24%
期货套利	16.94%	11.97%	7.15%	12.02%	9.10%	7.57%	7.02%	7.90%
期货复合	16.87%	7.67%	0.79%	8.44%	12.93%	10.06%	7.86%	10.28%
市场中性	9.21%	4.80%	1.28%	5.10%	7.99%	7.77%	5.04%	6.93%
择时对冲	21.14%	7.10%	-3.36%	8.29%	18.14%	13.56%	11.68%	14.46%
相对价值套利	11.64%	9.44%	3.17%	8.08%	7.54%	5.93%	5.54%	6.34%
相对价值复合	11.04%	4.99%	-6.51%	3.17%	17.29%	9.09%	6.14%	10.84%
债券策略	3.88%	5.31%	3.85%	4.35%	4.28%	2.90%	2.89%	3.36%
复合策略	13.80%	7.00%	-2.91%	5.96%	14.91%	9.61%	7.19%	10.57%
组合基金	14.41%	4.33%	-4.92%	4.61%	11.08%	6.89%	6.10%	8.02%
宏观策略	20.13%	5.00%	-6.90%	6.08%	18.47%	13.73%	12.38%	14.86%
事件驱动	22.64%	18.40%	-9.11%	10.64%	22.68%	18.21%	16.40%	19.10%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

### 2.3. 头尾部产品收益表现情况

根据三年历史数据表现情况，将2020年收益表现定义为上行行情的标准年，将2022年的收益表现定义作为下行行情标准年，将10%分位产品定义为头部产品，将75%分位产品定义为尾部产品。以上行行情、下行行情、头部产品、尾部产品的各分位平均值、年度平均值、负向收益首次出现的分位、收益整体表现作为疲弱和突出的判断节点。

图表 11: 年度收益表现情况-1

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值			
股票多头	股票主观	2020	20,454	63.63%	39.87%	34.89%	15.99%	1.65%	31.21%		
		2021	26,044	32.64%	29.61%	9.72%	6.62%	1.00%	-6.81%	-8.05%	
		2022	28,056		4.68%	0.00%	-1.13%	-8.46%	-18.99%	-4.78%	
	股票量化	2020	1,894	29.47%	48.65%	29.81%	25.44%	10.15%	1.13%	-3.78%	23.04%
		2021	2,382		30.82%	17.08%	15.19%	5.58%	-0.90%	13.55%	
		2022	2,159		8.94%	4.00%	2.37%	-2.18%	-11.58%	0.31%	
	指数增强	2020	1,221	26.16%	41.75%	27.59%	24.72%	20.23%	2.75%	-1.37%	23.41%
		2021	2,025		31.22%	21.36%	19.82%	14.62%	2.88%	17.98%	
		2022	2,478		5.50%	-0.71%	-1.59%	-6.23%	-9.73%	-2.55%	
	股票复合	2020	46	26.36%	55.33%	33.50%	24.22%	11.04%	-9.06%	-11.12%	23.01%
		2021	35		22.26%	10.17%	6.20%	0.09%	-7.58%	6.23%	
		2022	30		1.49%	-5.17%	-5.87%	-10.60%	-16.73%	-7.38%	

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 12: 年度收益表现情况-2

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值			
管理期货	期货主观	2020	92	40.83%	51.80%	19.37%	17.58%	6.69%	-1.82%	-7.07%	18.72%
		2021	61		39.76%	6.11%	4.90%	0.00%	-8.72%		8.41%
		2022	219		30.93%	11.76%	6.79%	-0.02%	-10.67%		7.76%
	期货量化	2020	1,507	38.12%	64.10%	32.21%	27.43%	13.00%	1.37%	-3.04%	27.62%
		2021	1,774		25.98%	11.20%	8.50%	2.12%	-4.10%		8.74%
		2022	1,612		24.27%	10.35%	7.61%	1.11%	-6.40%		7.39%
	期货套利	2020	697	42.86%	70.94%	27.60%	22.81%	8.20%	0.00%	-1.48%	25.91%
		2021	789		36.57%	15.76%	13.00%	3.48%	-0.89%		13.58%
		2022	573		21.08%	8.79%	7.11%	3.00%	-3.54%		7.29%
	期货复合	2020	853	31.00%	54.89%	25.80%	22.17%	8.73%	0.34%	-2.40%	22.39%
		2021	1,533		20.78%	9.41%	7.67%	3.18%	-1.34%		7.94%
		2022	1,798		17.33%	6.50%	4.43%	0.12%	-6.20%		4.44%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 13: 年度收益表现情况-3

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值			
相对价值	市场中性	2020	1,984	16.63%	23.83%	14.54%	12.31%	5.63%	0.54%	-1.24%	11.37%
		2021	2,097		16.77%	9.51%	7.49%	2.28%	-1.81%		6.85%
		2022	1,936		9.28%	5.71%	4.97%	1.33%	-2.45%		3.77%
	择时对冲	2020	789	31.60%	51.02%	34.71%	30.91%	15.82%	2.40%	-6.53%	26.97%
		2021	923		31.43%	12.80%	9.86%	1.67%	-5.23%		10.11%
		2022	905		12.36%	2.29%	1.09%	-6.01%	-16.76%		-1.41%
	套利	2020	865	18.63%	26.85%	15.50%	13.58%	7.20%	1.28%	-0.12%	12.88%
		2021	1,010		16.60%	10.05%	8.88%	4.27%	0.00%		7.96%
		2022	1,083		12.43%	5.34%	4.95%	2.23%	-1.64%		4.66%
	复合	2020	60	16.71%	29.45%	19.40%	17.74%	12.18%	1.16%	-3.68%	15.99%
		2021	54		13.30%	7.28%	6.54%	3.18%	-1.47%		5.77%
		2022	46		7.37%	2.41%	-0.59%	-3.27%	-10.74%		-0.96%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院



图表 14: 年度收益表现情况-4

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值	
债券策略	2020	7,457	8.92%	8.52%	5.22%	4.62%	2.47%	0.39%	4.24%
	2021	8,683		9.84%	5.38%	4.81%	2.54%	0.43%	4.60%
	2022	8,440		8.41%	3.87%	3.24%	1.13%	-1.20%	3.09%
复合策略	2020	5,681	23.01%	37.54%	15.44%	11.86%	3.52%	0.42%	13.76%
	2021	6,287		21.75%	8.61%	6.48%	2.67%	-0.74%	7.75%
	2022	5,394		9.75%	2.47%	1.14%	-2.97%	-11.39%	-0.20%
组合基金	2020	1,990	17.61%	36.97%	23.12%	19.89%	9.83%	2.13%	18.39%
	2021	2,969		12.78%	5.88%	4.78%	1.60%	-0.75%	4.86%
	2022	3,304		3.09%	0.10%	-0.46%	-3.00%	-9.65%	-1.98%
宏观策略	2020	883	34.19%	65.07%	31.18%	25.06%	12.34%	1.03%	26.94%
	2021	977		27.83%	10.04%	7.68%	1.26%	-6.74%	8.01%
	2022	975		9.67%	0.45%	-0.73%	-6.99%	-16.22%	-2.76%
事件驱动	2020	230	41.71%	58.65%	22.76%	18.15%	4.35%	-1.29%	20.52%
	2021	230		57.92%	27.35%	22.27%	7.24%	-0.47%	22.86%
	2022	302		8.55%	0.64%	-0.05%	-6.90%	-20.26%	-3.60%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

## 2.4. 头尾部产品最大回撤表现情况

根据三年历史数据表现情况, 将 2020 年风险表现定义为上行行情的标准年, 将 2022 年的风险表现定义作为下行行情标准年, 将 10%分位产品定义为头部产品, 将 75%分位产品定义为尾部产品。以上行行情、下行行情、头部产品、尾部产品的各分位平均值、年度平均值、大幅波动、风险整体表现作为疲弱和突出的判断节点。其中, 根据策略标签, 以 10%作为较低最大回撤的判断标准。

图表 15: 年度风险表现情况-1

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值		
股票多头	股票主观	2020	20,454	0.60%	5.90%	7.48%	12.32%	18.01%	8.86%	
		2021	26,044	0.66%	0.15%	5.47%	7.19%	13.93%	22.71%	9.89%
		2022	28,056		1.23%	8.29%	11.25%	19.33%	29.17%	13.85%
	股票量化	2020	1,894	1.45%	1.06%	3.53%	4.25%	8.20%	12.75%	5.96%
		2021	2,382		1.00%	4.64%	5.85%	9.87%	15.50%	7.37%
		2022	2,159		2.29%	6.81%	9.17%	16.89%	22.13%	11.46%
	指数增强	2020	1,221	4.15%	2.29%	5.49%	6.48%	9.64%	11.44%	7.07%
		2021	2,025		2.19%	5.78%	6.12%	7.24%	11.20%	6.51%
		2022	2,478		7.98%	15.64%	16.69%	18.64%	22.11%	16.21%
	股票复合	2020	46	4.88%	2.93%	4.97%	6.34%	13.43%	30.08%	11.55%
		2021	35		3.36%	5.85%	6.66%	10.60%	20.97%	9.49%
		2022	30		8.34%	11.56%	11.95%	19.06%	27.64%	15.71%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 16: 年度风险表现情况-2

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值		
管理期货	期货主观	2020	92	0.32%	5.28%	7.20%	12.58%	20.53%	9.18%	
		2021	61	0.96%	0.00%	6.54%	7.04%	17.99%	28.57%	12.03%
		2022	219		2.57%	6.11%	7.47%	15.45%	25.09%	11.34%
	期货量化	2020	1,507	1.25%	0.38%	2.31%	2.98%	6.02%	11.19%	4.58%
		2021	1,774		1.18%	4.60%	5.49%	9.58%	17.50%	7.67%
		2022	1,612		2.19%	5.93%	6.88%	11.24%	19.57%	9.16%
	期货套利	2020	697	0.18%	0.01%	1.80%	2.40%	6.99%	16.07%	5.45%
		2021	789		0.03%	2.64%	3.77%	8.24%	17.76%	6.49%
		2022	573		0.50%	2.54%	3.15%	6.87%	14.67%	5.55%
	期货复合	2020	853	0.65%	0.29%	1.61%	2.22%	4.99%	9.40%	3.70%
		2021	1,533		0.30%	2.59%	3.41%	7.08%	13.98%	5.47%
		2022	1,798		1.36%	4.53%	5.52%	10.19%	18.87%	8.09%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 17: 年度风险表现情况-3

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值			
相对价值	市场中性	2020	1,984	0.28%	0.05%	0.83%	1.39%	2.82%	5.36%	8.75%	2.09%
		2021	2,097		0.38%	1.88%	2.67%	5.51%	11.01%		4.29%
		2022	1,936		0.40%	2.17%	2.58%	4.67%	9.89%		3.94%
	择时对冲	2020	789	2.22%	1.39%	5.13%	6.01%	10.79%	17.04%	22.02%	1.39%
		2021	923		2.54%	6.89%	8.19%	13.38%	21.50%		2.54%
		2022	905		2.73%	8.55%	9.90%	17.95%	27.52%		2.73%
	套利	2020	865	0.27%	0.22%	0.82%	1.10%	2.83%	6.51%	7.57%	2.30%
		2021	1,010		0.22%	0.94%	1.25%	2.68%	7.44%		2.51%
		2022	1,083		0.37%	1.23%	1.73%	3.01%	8.76%		3.02%
	复合	2020	60	1.55%	0.01%	1.48%	1.95%	6.91%	10.11%	14.50%	4.09%
		2021	54		1.52%	2.51%	3.53%	6.22%	12.22%		5.20%
		2022	46		3.12%	5.75%	6.78%	10.02%	21.17%		9.37%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 18: 年度风险表现情况-4

投资策略	年份	产品数量	10%分位及平均值	25%分位	30%分位	50%分位	75%分位及平均值	平均值		
债券策略	2020	7,457	0.00%	0.00%	0.02%	0.06%	0.46%	2.01%	2.70%	0.51%
	2021	8,683		0.00%	0.04%	0.07%	0.43%	2.18%		0.54%
	2022	8,440		0.00%	0.35%	0.53%	1.69%	3.91%		1.30%
复合策略	2020	5,681	0.29%	0.00%	0.00%	0.14%	3.07%	10.21%	15.08%	2.68%
	2021	6,287		0.01%	1.18%	1.86%	5.82%	13.28%		4.43%
	2022	5,394		0.85%	4.15%	5.23%	11.40%	21.74%		8.67%
组合基金	2020	1,990	0.72%	0.29%	1.27%	1.68%	4.23%	8.95%	12.26%	3.28%
	2021	2,969		0.56%	2.07%	2.55%	4.36%	9.42%		3.79%
	2022	3,304		1.31%	3.23%	3.90%	8.06%	18.40%		6.98%
宏观策略	2020	883	2.02%	1.04%	4.44%	5.72%	10.46%	18.14%	20.97%	7.96%
	2021	977		1.36%	6.23%	7.57%	11.38%	18.61%		9.03%
	2022	975		3.65%	8.38%	10.03%	16.54%	26.15%		12.95%
事件驱动	2020	230	0.41%	1.36%	4.53%	5.52%	10.19%	18.87%	25.33%	8.09%
	2021	230		0.11%	4.76%	6.90%	12.69%	21.85%		9.26%
	2022	302		0.10%	3.49%	6.71%	14.07%	22.58%		9.39%

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

### 3. 筛选标准及标签确认

#### 3.1. 收益标准确认

根据各类型策略的数据分析，确定各策略的代表分位均为 30%-75%，根据 30%-75%分位在 2020-2022 年对应的标准，进行产品筛选。此外，在 2024Q1 周期近一年的代表分位将作为本期筛选标准，进行产品筛选。最后，将代表分位、周期表现、本期表现、首负分位、产品数量、收益收敛状态 6 个标签汇总入库。

图表 19：收益指标确认与标签

策略		收益											收敛状态
		周期				本期			产品数量				
		代表分位	2020	2021	2022	3Y-Avg	24Q1	首负分位	Q2	Q3	Q4	Q1	
股票多头	股票主观	30%	23.79%	5.76%	-9.07%	6.83%	0.00%	50%	降	升	降	降	双向扩张
	股票量化	50%	16.09%	8.84%	-3.55%	7.13%	1.39%	30%	降	升	降	降	同步收敛
	指数增强	30%	19.01%	13.40%	-7.17%	8.41%	0.00%	10%	降	升	升	降	同步收敛
	股票复合	30%	8.41%	1.47%	-9.54%	0.11%	1.12%	50%	降	降	降	降	向下扩张
管理期货	期货主观	50%	23.15%	10.42%	2.39%	11.99%	6.18%	50%	降	降	降	降	向下扩张
	期货量化	50%	24.86%	7.50%	2.54%	11.63%	3.89%	75%	降	升	降	降	同步收敛
	期货套利	50%	16.94%	11.97%	7.15%	12.02%	4.44%	75%	降	升	降	降	向上扩张
	期货复合	50%	16.87%	7.67%	0.79%	8.44%	3.15%	75%	降	升	降	降	同步收敛
相对价值	市场中性	75%	9.21%	4.80%	1.28%	5.10%	2.69%	75%	降	升	降	降	同步收敛
	择时对冲	30%	21.14%	7.10%	-3.36%	8.29%	0.81%	50%	降	升	降	降	双向扩张
	套利	75%	11.64%	9.44%	3.17%	8.08%	3.55%	75%	降	升	降	降	向上扩张
	复合	30%	11.04%	4.99%	-6.51%	3.17%	0.41%	50%	降	升	降	降	双向扩张
其他策略	债券策略	75%	3.88%	5.31%	3.85%	4.35%	0.75%	-	升	升	降	降	同步收敛
	复合策略	30%	13.80%	7.00%	-2.91%	5.96%	2.12%	50%	降	升	降	降	同步收敛
	组合基金	30%	14.41%	4.33%	-4.92%	4.61%	0.67%	50%	降	升	降	降	同步收敛
	宏观策略	30%	20.13%	5.00%	-6.90%	6.08%	1.78%	50%	降	升	降	降	双向扩张
	事件驱动	30%	22.64%	18.40%	-9.11%	10.64%	13.06%	25%	降	升	降	降	双向扩张

资料来源：东证衍生品研究院

根据 2020-2022 年的以年度收益为单位的三年数据确定周期产品筛选标准，符合周期产品筛选原则的产品，应在近三年的收益表现优于 2022-2022 三年的平均表现。根据近一年（四个季度数据）确定本期标准，应满足在近一年的收益表现优于本期筛选基准。

如 24Q1 标准的收益率为负则以 0%代替，确保产品筛选结果可以在近期带给投资者正向收益。周期标准意味着完整的较长周期需达到的筛选标准，本期标准意味着近期需有良好的收益表现。如果同时满足两项标准，即双标产品，根据该类标准选出的产品，在收益上是同时满足跨周期较优表现和近期较优表现。

### 3.2. 风险指标确认

根据各类型策略的数据分析，确定各策略的代表分位均为 30%-75%，根据 30%-75%分位在 2020-2022 年对应的标准，进行产品筛选。此外，在 2024Q1 周期近一年的代表分位将作为本期筛选标准，进行产品筛选。最后，将代表分位、周期表现、本期表现、较大回撤、产品数量、收益收敛状态 6 个标签汇总入库。

图表 20：风险指标确认与标签

策略		风险											收敛状态
		周期				本期			产品数量				
		代表分位	2020	2021	2022	3Y-Avg	24Q1	较大回撤	Q2	Q3	Q4	Q1	
股票多头	股票主观	30%	19.58%	15.35%	13.40%	16.11%	19.40%	75%	降	升	降	降	双向扩张
	股票量化	50%	16.09%	10.72%	9.15%	11.99%	14.31%	50%	降	升	降	降	同步收敛
	指数增强	30%	18.01%	8.59%	8.90%	11.83%	16.69%	25%	降	升	升	降	同步收敛
	股票复合	50%	19.21%	14.76%	21.16%	18.38%	15.99%	75%	降	降	降	降	向下扩张
管理期货	期货主观	30%	19.91%	17.96%	17.34%	18.40%	13.35%	75%	降	降	降	降	向下扩张
	期货量化	50%	14.57%	13.15%	9.00%	12.24%	17.42%	-	降	升	降	降	同步收敛
	期货套利	75%	9.10%	7.57%	7.02%	7.90%	11.35%	-	降	升	降	降	向上扩张
	期货复合	50%	12.93%	10.06%	7.86%	10.28%	17.62%	-	降	升	降	降	同步收敛
相对价值	市场中性	75%	7.99%	7.77%	5.04%	6.93%	14.84%	-	降	升	降	降	同步收敛
	择时对冲	30%	18.14%	13.56%	11.68%	14.46%	19.76%	75%	降	升	降	降	双向扩张
	套利	75%	7.54%	5.93%	5.54%	6.34%	10.14%	-	降	升	降	降	向上扩张
	复合	50%	17.29%	9.09%	6.14%	10.84%	19.80%	-	降	升	降	降	双向扩张
其他策略	债券策略	75%	4.28%	2.90%	2.89%	3.36%	4.03%	-	升	升	降	降	同步收敛
	复合策略	50%	14.91%	9.61%	7.19%	10.57%	15.24%	75%	降	升	降	降	同步收敛
	组合基金	50%	11.08%	6.89%	6.10%	8.02%	19.52%	-	降	升	降	降	同步收敛
	宏观策略	30%	18.47%	13.73%	12.38%	14.86%	17.78%	75%	降	升	降	降	双向扩张
	事件驱动	30%	22.68%	18.21%	16.40%	19.10%	19.42%	30%	降	升	降	降	双向扩张

资料来源：东证衍生品研究院

根据 2020-2022 年的以年度收益为单位的三年数据确定周期产品筛选标准，符合周期产品筛选原则的产品，应在近三年的最大回撤表现优于 2022-2022 三年的平均表现。根据近一年（四个季度数据）确定本期标准，应满足在近一年的最大回撤表现优于本期筛选基准。周期标准意味着完整的较长周期需达到的筛选标准，本期标准意味着近期需有良好的收益表现。如果同时满足两项标准，即双标产品，根据该类标准选出的产品，在收益上是同时满足跨周期较优表现和近期较优表现。

## 4. 基金池构建

### 4.1. 基础筛选

- 1) 运行状态良好，处于正常、开放运行、封闭运行状态；
- 2) 产品合规性完备，已经完成协会备案；
- 3) 机构有一定存续期，管理人成立时间超过一年；
- 4) 产品有历史业绩展示，产品发行时间超过一年；
- 5) 信息披露良好，近 60 日内有净值披露。

### 4.2. 质量控制

- 一是对空值、净值 2 月内未更新、极端值等数据质量问题进行排查、判断、剔除。
- 二是对不符合策略特征的异常指标值对应的产品进行逐一判断、剔除。
- 三是对录入错误、分类错误等数据问题进行逐一判断、更正。

### 4.3. 进阶筛选

经过批量筛选后，根据策略分析结果，根据以下条件进行进阶筛选：

- 1) 根据不同策略差异确定具体收益标准；
- 2) 根据不同策略差异确定具体最大回撤标准；
- 3) 根据策略容量差异确定不同管理人自主发行具体规模；
- 4) 根据不同策略设定不同净值要求。

图表 21: 进阶筛选结果

策略		收益标准		最大回撤标准		策略容量	自主发行规模 (亿)	复权净值	数量产品
		3Y-Avg	Q1	3Y-Avg	Q1				
股票多头	股票主观	6.83%	0.00%	16.11%	19.40%	高	10	1.0	24
	股票量化	7.13%	1.39%	11.99%	14.31%	高	10	1.0	7
	指数增强	8.41%	0.00%	11.83%	16.69%	高	10	1.0	1
	股票复合	0.11%	1.12%	18.38%	15.99%	高	10	1.0	0
管理期货	期货主观	11.99%	6.18%	18.40%	13.35%	低	5	1.0	5
	期货量化	11.63%	3.89%	12.24%	17.42%	低	5	1.0	19
	期货套利	12.02%	4.44%	7.90%	11.35%	低	5	1.0	14
	期货复合	8.44%	3.15%	10.28%	17.62%	低	5	1.0	29
相对价值	市场中性	5.10%	2.69%	6.93%	14.84%	中	10	1.0	69
	择时对冲	8.29%	0.81%	14.46%	19.76%	中	10	1.0	8
	套利	8.08%	3.55%	6.34%	10.14%	中	10	1.0	23
	复合	3.17%	0.41%	10.84%	19.80%	中	10	1.0	2
	债券策略	4.35%	0.75%	3.36%	4.03%	高	20	1.0	125
	复合策略	5.96%	2.12%	10.57%	15.24%	高	10	1.0	65
	组合基金	4.61%	0.67%	8.02%	19.52%	高	10	1.0	33
	宏观策略	6.08%	1.78%	14.86%	17.78%	中	10	1.0	10
	事件驱动	10.64%	13.06%	19.10%	19.42%	低	5	1.0	0

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

## 5. 产品池对比

图表 22: 季度产品池策略构成

策略		双标池				
		产品数量				
		23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
股票多头	股票主观	16	36	8	2	24
	股票量化	7	9	4	7	7
	指数增强	1	2	0	0	1
	股票复合	0	0	0	0	0
管理期货	期货主观	3	2	0	0	5
	期货量化	36	12	8	10	19
	期货套利	16	9	5	3	14
	期货复合	10	9	9	6	29
相对价值	市场中性	11	4	20	21	69
	择时对冲	8	20	1	0	8
	套利	19	16	7	16	23
	复合	2	2	1	0	2
其他策略	债券策略	8	56	47	49	125
	复合策略	21	31	16	18	65
	组合基金	7	51	12	9	33
	宏观策略	3	7	6	1	10
	事件驱动	0	0	0	0	0
产品合计		168	266	144	142	434
管理人合计		111	128	82	91	169
集中度		1.51	2.08	1.76	1.56	2.56

资料来源: 东证衍生品研究院

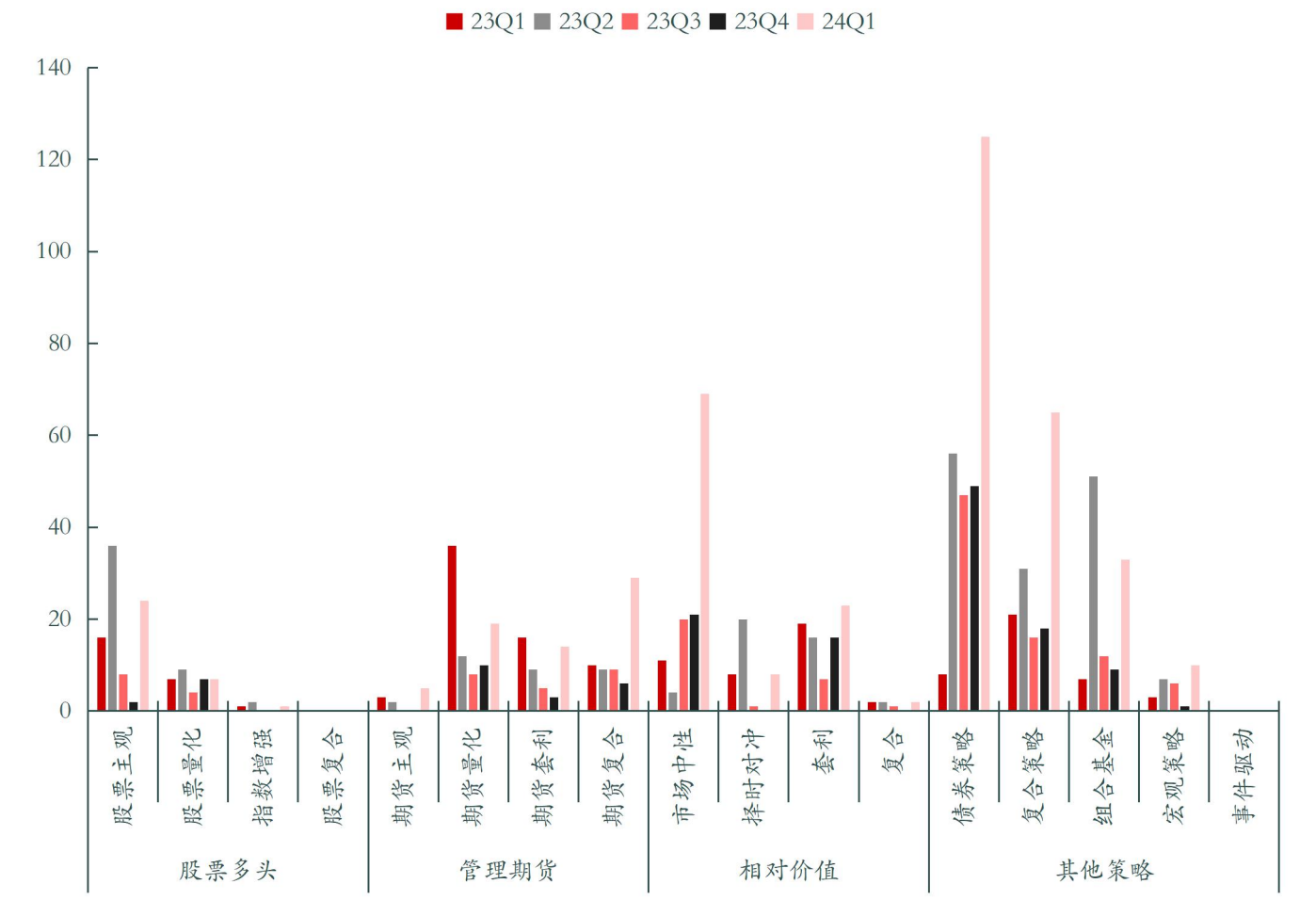
**一是产品池数量对比。**根据筛选原则的动态调整,入池产品数量存在差异,其中24Q1入池434只产品,是最多的季度。23Q4入池产品数量最少为142只。

**二是部分策略无产品入选。**每期产品池均有无产品入选的策略,本期期货主观、相对价值复合策略、指数增强策略和择时对冲策略均有产品入选,说明在动态调整筛选标准后,我们的筛选体系随着策略本身的表现,及时有效的筛选出优质产品。

**三是产品和管理人数量变化。**本期是管理人入池最多的一期,主要是得益于入围产品总数量有显著增加。本期共169家管理人,管理人增加幅度小于产品的增加幅度,说明产品的集中度上升。从集中度上看,平均每家管理人有2-3只产品入池,集中度升高,说明优质产品向单一管理人集中,行业马太效应显著。集中度下降,说明优质产品分散在不同管理人,策略热点和收益来源较为分散,需要科学有效的筛选和评价体系,确认有投资价值的标的。



图表 23: 季度产品池数量对比



资料来源: 东证衍生品研究院

## 6. 配置建议

一是从策略指数来看: 优质策略表现集中度加剧。一级策略中, 相对价值套利策略整体表现最优, 宏观策略、事件驱动策略和股票多头策略整体表现较差。二级策略中, 套利类策略、管理期货趋势策略整体表现较优, 收益部分相对价值套利策略和管理期货套利策略表现较优, 较上个季度相比, 整体正三表现 (红色) 向少数策略集中趋势加剧。股票多头策略中相对较优的策略是股票量化。管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。管理期货策略是所有策略中整体表现最优的策略。近一年收益下滑影响成立以来年化收益下降。

二是从策略收益来看: 各一级策略振幅缩小。与 2022 年相比, 进入 2023 年以来各一级策略的震荡幅度显著缩小, 整体振幅在  $\pm 3\%$  内, 远低于 2022 年。宏观策略表现惊喜。宏观策略相比 2023Q4, 在 2024Q1 的收益涨幅超 6%, 既是前期超跌的反弹, 也反应出宏观经济指标的回暖传到至策略端, 宏观配置价值凸显。二级策略表现分化。股票策略中, 股票主观策略上行; 股票量化策略、指数增强策略、股票复合策略下行。相对价值策略中, 市场中性策略、择时对冲策略、相对价值套利策略下行, 相对价值复合策略上

行。管理期货策略中，期货主观策略下行，期货量化策略、期货套利策略、期货复合策略上行。

**三是从最大回撤来看：一级策略最大回撤走阔，股票策略和相对价值策略超 8%。**与 2023Q4 相比，各一级策略的最大回撤走阔，尚未到达 2022Q2 的位置，除债券策略外最大回撤区间在 6%-8%，债券策略的最大回撤在 2% 以下。**二级策略整体回撤反弹幅度高于一级策略。**二级策略最大回撤最低的是相对价值套利策略为 5%，其中股票量化策略、指数增强策略、股票复合策略、择时对冲策略的最大回撤水平平均超过 10%。**股票策略二级策略最大回撤创新高。**以股票类二级策略的回撤突破近 12 个季度周期新高为标志，最大回撤最高的指数增强策略回撤幅度超过 15%，股票策略的二级子策略的最大回撤均超过 10%。

**四是从标签更新来看：成立以来的“收益走低风险走高”符合预期。**期货主观与量化策略成立以来年化收益出现不同程度走低，收益标签从“高”变为“中”；中性策略成立以来年化风险走高，风险标签从“低”变为“中”。其余策略在成立以来的年化风险与成立以来的年化收益的标签不变。**近一年年化收益出现不同程度走低，近一年年化风险也出现不同程度走高。**股票多头策略近一年年化收益标签近四期出现三次变动，在“低”和“中”标签之间来回切换。债券策略近一年年化收益收益标签近三期出现两次变动，在“中”和“高”标签之间来回切换。中性策略的近一年年化收益标签在本次首次由“中”降至“低”。此外，股票量化策略、股票复合策略、市场中性策略均出现标签上移，期货复合策略和复合策略连续两次出现标签上移。**风险调整指标仅相对价值套利策略表现为“高”标签。**相对价值套利策略连续五期保持夏普比率“高”标签，其余策略本期均为“低”标签。其中，市场中性策略、期货套利策略本期从“中”降至“低”标签，债券策略本期直接从“高”降至“低”标签。**最大回撤策略标签出现分化。**其中，管理期货策略二级策略连续多期保持“低”最大回撤的标签。股票策略中除指数增强策略外，股票主观、股票量化和股票复合策略均出现最大回撤标签上移。此外，与股票策略走势相似的相对价值择时对冲策略也出现标签上移。

**五是从行情适应性上看：**当前适宜配置在下行行情表现较为突出的策略，如收益下行突出的策略：股票量化策略、期货量化策略、组合基金策略、相对价值市场中性策略、相对价值套利策略、债券策略。最大回撤下行突出的策略：股票量化策略、期货套利策略、组合基金策略、相对价值套利策略、债券策略。

## 7. 二季度展望

**一是回撤见底具备一定下降空间。**本轮回撤主要集中在 2 月春节前后，3-4 月处于回撤修复阶段，头部机构已经基本修复本轮回撤，因此一季度的回撤高峰已过，二季度预计回撤相较一季度出现显著回落。

**二是管理期货策略可酌情配置。**自 2023 年以来，管理期货策略与债券策略均是现在每个季度的正收益，此外，随着贵金属、有色金属、煤炭等多个品种行情高涨，管理期货策略的配置价值在提升。

三是股票主观策略重新抬头。近几年，量化策略成为投资人首选的私募策略，虽然股票主观策略无论从产品数量还是发行规模上都具备绝对优势，但长期不易受到信任，自证成本很高。今年以来，随着春节前后的权益市场震荡，量化策略对小微盘的超预期暴露叠加内外因素导致量化策略大幅度回撤，且因子调试和模型自适应均需要一定投资周期进行验证，同时，头部股票主观策略在一季度有较好表现，主观策略重新回到了投资人的视野。

## 8. 产品评价

四维联动产品评价体系可以帮助投资者针对每一种策略构建一套个性化评价方案，随着市场行情及策略表现的变化，评价方案中的标签、指标、权重、阈值均同步变化，经过产品评价，推荐评价结果为 A 或者 B 的产品。具体方法论可参考报告《私募 FOF 投研系列报告\_02 基金评价与核心池构建》。

### 8.1. 评价指标

图表 24: 投资能力评价指标

指标				
投资能力类				
收益类	风险类	风险调整类	延续类	能力类
年化收益 年化主动收益	年化风险 单日最大回撤幅度 年化主动风险 下行风险 Var(95%,10)	夏普比率 卡玛比率 信息比率	赫斯特指数 近一年序列相关性/1周滞后 最大回撤修复天数 最大连跌期数 最大连跌幅度	盈利期数占比 M <sup>2</sup> 测度 与股市相关性 与债市相关性 与期市相关性 分布偏度 分布峰度

资料来源：东证衍生品研究院

图表 25: 非投资能力评价指标

指数	
非投资能力类	
管理人	基金经理
注册资本金额 总规模 自主发行规模 总发行产品数量 存续产品率	团队规模 人均在管产品数量 同策略年化收益 同策略年化风险 同策略最大回撤

资料来源：东证衍生品研究院

## 8.2. 评价指标

根据上述分析形成的本期的策略标签，动态更新评价权重，其中红色字体的权重表示本期发生了调整。

图表 26：评价标签及权重更新

策略	收益	风险	权重							
			投资能力类 70%					非投资能力类 30%		
			收益类	风险类	风险调整类	延续类	能力类	管理人	基金经理	
股票多头	股票主观	中	高	12.00%	15.00%	15.00%	14.00%	14.00%	15.00%	15.00%
	股票量化	中	高	12.00%	15.00%	15.00%	14.00%	14.00%	15.00%	15.00%
	指数增强	中	高	12.00%	15.00%	15.00%	14.00%	14.00%	15.00%	15.00%
	股票复合	中	高	12.00%	15.00%	15.00%	14.00%	14.00%	15.00%	15.00%
管理期货	期货主观	中	中	12.00%	12.00%	12.00%	17.00%	17.00%	15.00%	15.00%
	期货量化	中	中	12.00%	12.00%	12.00%	17.00%	17.00%	15.00%	15.00%
	期货套利	高	低	15.00%	8.00%	15.00%	16.00%	16.00%	15.00%	15.00%
	期货复合	中	中	12.00%	12.00%	12.00%	17.00%	17.00%	15.00%	15.00%
相对价值	市场中性	低	中	8.00%	12.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%
	择时对冲	低	高	8.00%	15.00%	15.00%	16.00%	16.00%	15.00%	15.00%
	套利	中	低	12.00%	8.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%
	复合	低	中	8.00%	12.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%
债券策略	中	低	12.00%	8.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%	
复合策略	低	中	8.00%	12.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%	
组合基金	低	中	8.00%	12.00%	12.00%	19.00%	19.00%	15.00%	15.00%	
宏观策略	低	高	8.00%	15.00%	15.00%	16.00%	16.00%	15.00%	15.00%	
事件驱动	低	高	8.00%	15.00%	15.00%	16.00%	16.00%	15.00%	15.00%	

资料来源：东证衍生品研究院

## 9. 评价结果

### 9.1. 评价结果概况

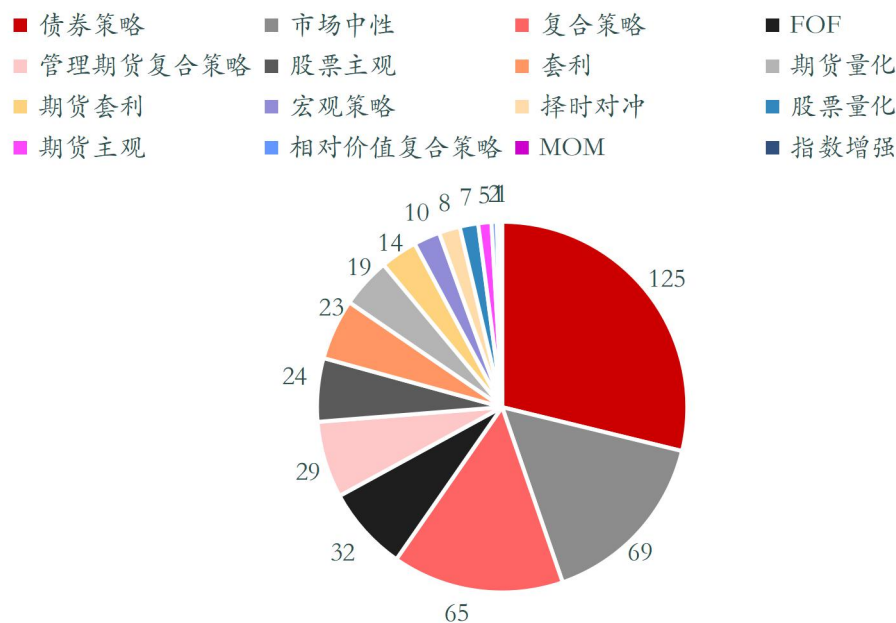
本期经过产品筛选后，产品池结果如下：

产品池内产品共计 434 只，管理人 169 家，基本覆盖了建库所需的全部产品和管理人。

产品中，债券策略入池产品 125 只，是产品数量最多的一级策略。同时，市场中性策略入池产品 69 只，是产品数量最多的二级策略。

管理人中，单一管理人入池产品超过 10 只的有 7 家管理人，分别为 ZCZY、PYZC、HJPY、ZRTZ、HSZC、YSSM、LWTZ。86 家管理人有 1 只代表性产品入池，筛选结果分散性较好。

图表 27：本期产品池策略分布



资料来源：

### 9.2. 评价结果分布

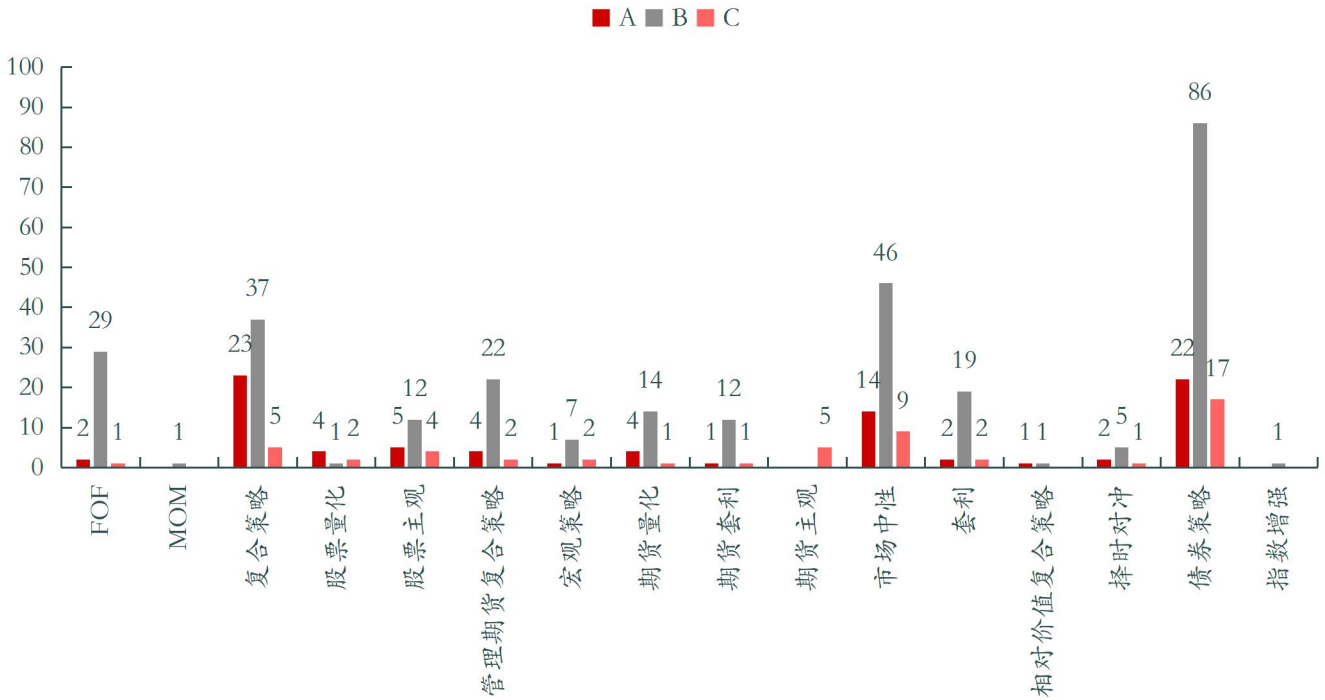
本期经过产品评价后，评级结果如下：

其中获得 A 评级的产品共 85 只，获得 B 评级的产品共 293 只，获得 C 评级的共 92 只，获得 D 评级产品共 0 只。

在 A、B、C 评级中，各策略产品的分布如下：

复合策略是 A 级产品数量最多的策略，其次为债券策略。评级为 B 的产品中，数量最多的策略是债券策略，其次为市场中性策略。

图表 28: 产品评价结果分布



资料来源: 东证衍生品研究院

## 10. 产品推荐

### 10.1. 股票多头策略

图表 29: 投资能力评价明细-股票多头策略

产品名称	投顾公司	二级策略	收益分数	风险分数	风险调整分数	延续分数	能力分数	投资能力	
								分数	评级
LH 量化精选 3 号	北京 XPLH	股票量化	11.79	10.90	7.27	12.05	7.57	49.58	A
YJ 量化专享 1 号	深圳 YJ 私募	股票量化	6.56	13.95	4.78	11.30	8.17	44.75	A
MY 资本经典量化	MY 量化(海南)私募	股票量化	15.00	11.85	6.68	7.31	9.09	49.92	A
ZS 佳鑫	ZS 私募基金	股票主观	4.91	13.90	7.82	12.91	7.65	47.19	A
LW 星舟泰华 7 号	LW 投资	股票主观	5.32	13.74	4.95	10.71	8.16	42.89	A
JL 黄河 1 号	上海 JL 私募	股票主观	4.57	14.03	5.05	10.70	10.55	44.89	A
MH-千恒弘远 6 号	MH 私募	股票量化	4.71	13.95	5.96	10.36	9.47	44.45	A
DY 松林	XX 资产	股票主观	4.41	13.71	4.97	11.03	7.59	41.71	B
LW 星舟泰华 8 号	LW 投资	股票主观	4.61	13.27	5.04	11.81	7.45	42.18	A

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 30: 非投资能力及综合能力评价明细-股票多头策略

产品名称	投顾公司	二级策略	管理人		基金经理		非投资能力		综合评价	
			分数	评级	分数	评级	分数	评级	分数	评级
LH 量化精选 3 号	北京 XPLH	股票量化	10.11	A	7.32	C	17.43	B	67.00	A
YJ 量化专享 1 号	深圳 YJ 私募	股票量化	11.86	A	9.13	A	20.99	A	65.74	A
MY 资本经典量化	MY 量化(海南)私募	股票量化	9.93	A	5.86	D	15.79	B	65.71	A
ZS 佳鑫	ZS 私募基金	股票主观	9.90	A	6.25	C	16.15	B	63.34	A
LW 星舟泰华 7 号	LW 投资	股票主观	11.14	A	8.17	B	19.32	A	62.21	A
JL 黄河 1 号	上海 JL 私募	股票主观	11.63	A	5.37	D	17.00	B	61.89	A
MH-千恒弘远 6 号	MH 私募	股票量化	10.73	A	6.61	C	17.34	B	61.79	A
DY 松林	XX 资产	股票主观	11.64	A	8.27	B	19.90	A	61.62	A
LW 星舟泰华 8 号	LW 投资	股票主观	11.14	A	8.17	B	19.32	A	61.49	A

资料来源: 东证衍生品研究院

## 10.2. 相对价值策略

图表 31: 投资能力评价明细-相对价值策略

产品名称	投顾公司	二级策略	收益分数	风险分数	风险调整分数	延续分数	能力分数	投资能力	
								分数	评级
XGS 机遇 1 号	XGS 投资	市场中性	3.35	10.76	4.56	14.60	9.87	43.13	A
XLC 号 6 期	上海 XL 私募	市场中性	1.81	10.93	6.66	13.78	10.89	44.06	A
DW 深度智能稳健 1 号	上海 DW 私募	市场中性	2.94	10.74	4.14	15.31	10.03	43.16	A
BYAY 精选 1 号	BYAY 盈	市场中性	2.25	11.12	4.28	15.02	10.26	42.93	A
PF 浩淼	北京 PF 私募基金	市场中性	5.81	8.42	6.33	10.43	11.32	42.31	A
WGBY-水平	北京 WGBY 私募	市场中性	1.88	10.80	2.99	14.24	11.00	40.90	B
TB 一阳指稳健套利八期 B	山东 TB 私募	套利	2.59	7.51	6.57	14.89	9.63	41.19	B
TWC 量化阿尔法 1 号	武汉 TWC 私募	市场中性	1.51	11.08	3.01	14.25	10.30	40.15	B
BYAY 精英 37 号	BYAY	市场中性	1.72	11.35	3.18	16.13	9.91	42.28	A
WMXT-ZY 对冲尊享 12 号	ZCZY(珠海)投资	市场中性	8.00	10.80	2.68	13.42	11.06	45.96	A
WMXT-ZY 对冲尊享 15 号	ZCZY(珠海)投资	市场中性	8.00	10.79	2.68	13.40	11.05	45.91	A
HX 湖畔 1 号	HX 资产	市场中性	1.72	11.51	3.68	15.43	9.27	41.61	B
XX 资产-招享套利 1 号	XX 资产	套利	2.47	7.68	4.08	14.47	12.17	40.87	B
FR 福元贰号	BJFR 私募基金	市场中性	1.42	11.00	2.88	16.00	8.70	40.00	B
BYAY 精英 39 号	BYAY	择时对冲	7.24	7.73	3.42	13.17	9.52	41.09	B
TWC 量化阿尔法 2 号	武汉 TWC 私募	市场中性	1.46	11.11	3.32	13.13	9.71	38.73	B
QY 价值	QY 投资私募	择时对冲	2.57	8.69	3.64	15.80	10.38	41.07	B
DD 白驹	DD 投资	市场中性	2.33	10.57	3.31	13.16	10.68	40.04	B
PF 悟鑫	北京 PF 私募基金	相对价值复合策略	1.37	11.11	2.71	14.24	9.91	39.34	B

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 32: 非投资能力及综合能力评价明细-相对价值策略

产品名称	投顾公司	二级策略	管理人		基金经理		非投资能力		综合评价	
			分数	评级	分数	评级	分数	评级	分数	评级
XGS 机遇 1 号	XGS 投资	市场中性	11.59	A	9.98	A	21.57	A	64.70	A
XLC 号 6 期	上海 XL 私募	市场中性	10.80	A	9.16	A	19.95	A	64.02	A
DW 深度智能稳健 1 号	上海 DW 私募	市场中性	11.38	A	9.27	A	20.65	A	63.81	A
BYAY 精选 1 号	BYAY 盈	市场中性	9.62	A	10.56	A	20.18	A	63.11	A
PF 浩森	北京 PF 私募基金	市场中性	11.20	A	9.52	A	20.71	A	63.03	A
WGBY-水平	北京 WGBY 私募	市场中性	12.49	A	9.48	A	21.96	A	62.87	A
TB 一阳指稳健套利八期 B	山东 TB 私募	套利	9.90	A	11.69	A	21.58	A	62.77	A
TWC 量化阿尔法 1 号	武汉 TWC 私募	市场中性	11.63	A	10.69	A	22.32	A	62.47	A
BYAY 精英 37 号	BYAY	市场中性	9.62	A	10.56	A	20.18	A	62.46	A
WM 信托-ZY 对冲尊享 12 号	ZC 卓远(珠海)投资	市场中性	8.19	B	8.22	B	16.41	B	62.37	A
WM 信托-ZY 对冲尊享 15 号	ZC 卓远(珠海)投资	市场中性	8.19	B	8.22	B	16.41	B	62.32	A
HX 湖畔 1 号	HX 资产	市场中性	10.03	A	9.87	A	19.90	A	61.50	A
XX 资产-招享套利 1 号	XX 资产	套利	11.64	A	8.91	B	20.55	A	61.42	A
FR 福元贰号	北京 FR 私募基金	市场中性	11.96	A	9.41	A	21.36	A	61.36	A
BYAY 精英 39 号	BYAY	择时对冲	9.62	A	10.56	A	20.18	A	61.27	A
TWC 量化阿尔法 2 号	武汉 TWC 私募	市场中性	11.63	A	10.69	A	22.32	A	61.05	A
QY 价值	QY 投资私募	择时对冲	11.03	A	8.72	B	19.75	A	60.82	A
DD 白驹	DD 投资	市场中性	11.08	A	9.37	A	20.45	A	60.49	A
PF 悟鑫	北京 PF 私募基金	相对价值复合策略	11.20	A	9.52	A	20.71	A	60.05	A

资料来源: 东证衍生品研究院



### 10.3. 管理期货策略

图表 33: 投资能力评价明细-管理期货策略

产品名称	投顾公司	二级策略	收益分数	风险分数	风险调整分数	延续分数	能力分数	投资能力	
								分数	评级
CN 一号	北京 WGBY 私募	期货量化	8.60	10.68	5.02	13.19	10.16	47.65	A
QH 久盈数历一号	QH 久盈投资	管理期货复合策略	1.84	11.86	6.77	14.88	10.23	45.57	A
HD 棘龙	海南 HD 私募	期货量化	3.65	11.20	3.60	13.36	10.66	42.48	A
TX 智权 1 号	TX 投资	期货量化	3.31	11.49	4.84	12.39	9.71	41.75	B
HD 超龙	海南 HD 私募	管理期货复合策略	2.79	11.50	3.86	12.66	10.45	41.26	B
上海 KD 金刚钻 6 号	上海 KD 私募	期货量化	2.88	11.44	3.74	12.61	10.37	41.04	B
HY 塑造者 2 号	HY 投资管理	期货套利	5.22	7.60	5.56	11.82	8.04	38.24	B
WWCTA 一号	上海 WW 私募	管理期货复合策略	12.00	3.74	6.61	11.36	8.00	41.72	B
HD 鲨齿龙	海南 HD 私募	管理期货复合策略	1.96	11.40	3.04	11.89	10.30	38.60	B

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 34: 非投资能力及综合能力评价明细-管理期货策略

产品名称	投顾公司	二级策略	管理人		基金经理		非投资能力		综合评价	
			分数	评级	分数	评级	分数	评级	分数	评级
CN 一号	北京 WGBY 私募	期货量化	10.90	A	9.39	A	20.30	A	69.44	A
QH 久盈数历一号	QH 久盈投资	管理期货复合策略	11.99	A	10.25	A	22.23	A	66.81	A
HD 棘龙	海南 HD 私募	期货量化	12.50	A	9.93	A	22.43	A	64.92	A
TX 智权 1 号	TX 投资	期货量化	11.97	A	9.07	A	21.04	A	61.49	A
HD 超龙	海南 HD 私募	管理期货复合策略	12.50	A	7.24	C	19.74	A	60.51	A
上海 KD 金刚钻 6 号	上海 KD 私募	期货量化	8.75	B	8.16	B	16.91	B	59.64	B
HY 塑造者 2 号	HY 投资管理	期货套利	8.33	B	7.06	C	15.39	B	59.07	B
WWCTA 一号	上海 WW 私募	管理期货复合策略	11.97	A	9.07	A	21.04	A	57.24	B
HD 鲨齿龙	海南 HD 私募	管理期货复合策略	8.33	B	7.06	C	15.39	B	56.34	B

资料来源: 东证衍生品研究院

## 10.4. 债券策略

图表 35: 投资能力评价明细-债券策略

产品名称	投顾公司	二级策略	收益分数	风险分数	风险调整分数	延续分数	能力分数	投资能力	
								分数	评级
YS 修竹 332 积极进取债券型	YS 私募	债券策略	1.52	7.98	10.17	14.31	10.64	44.61	A
CL11 号	CL 资产	债券策略	3.60	7.72	11.87	13.73	9.78	46.69	A
YS 乾睿 4 号债券	YS 私募	债券策略	1.37	7.97	4.83	14.97	12.69	41.82	B
YS 佳泉 315	YS 私募	债券策略	1.43	7.98	7.73	14.11	10.20	41.45	B
YS 月月乐享	YS 私募	债券策略	1.02	7.99	6.70	13.92	10.33	39.96	B
YS 山岩 6 号纯债固定收益	YS 私募	债券策略	1.13	7.98	5.44	14.21	10.63	39.39	B
MY 稳债一号	MY 私募基金	债券策略	1.18	7.88	3.22	15.12	14.66	42.05	A
ZT 森升一期	ZT 资产	债券策略	4.39	7.87	8.26	16.19	11.07	47.79	A
GTTK 信托鲲鹏 161 号	YS 私募	债券策略	4.17	7.16	6.40	13.40	7.17	38.28	B
JR 荣耀 17 号	JR 投资	债券策略	5.96	6.76	3.31	14.37	11.10	41.49	B
PY 丰利纯债优选 15 号	PY 资产	债券策略	2.44	7.95	9.25	12.36	10.87	42.86	A
CL 星辰 1 号	CL 资产	债券策略	6.38	7.15	6.21	14.68	7.48	41.91	B
FY 谷水滴 12 号	FY 谷显山资产	债券策略	2.88	7.89	6.98	15.27	8.62	41.64	B
LW 星辰 2 号	LW 投资	债券策略	2.29	7.88	4.86	15.77	11.22	42.02	A
YS 佳泉 312 贵州城市发展建设固定收益	YS 私募	债券策略	1.39	7.65	3.08	14.89	9.85	36.86	B
LW3 号	LW 投资	债券策略	2.61	7.86	6.87	14.11	9.83	41.28	B
LW 星辰 8 号	LW 投资	债券策略	3.01	7.88	6.04	16.17	8.13	41.23	B
YS 山岩 3 号纯债固定收益	YS 私募	债券策略	1.39	7.98	4.71	14.41	7.76	36.24	B
ZT 森升二期	ZT 资产	债券策略	3.52	7.89	7.35	15.55	11.12	45.43	A
JZ 前轩强债壹号	QW 投资	债券策略	2.00	7.92	5.15	16.14	10.58	41.79	B
FY 谷水滴 8 号	FY 谷显山资产	债券策略	3.18	7.49	4.07	12.47	12.66	39.87	B
ZR 乐在 35 号	ZR 投资	债券策略	1.49	7.97	8.13	14.27	10.45	42.32	A

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 36: 非投资能力及综合能力评价明细-债券策略

产品名称	投顾公司	二级策略	管理人		基金经理		非投资能力		综合评价	
			分数	评级	分数	评级	分数	评级	分数	评级
YS 修竹 332 积极进取债券型	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	69.22	A
CL11 号	CL 资产	债券策略	11.45	A	9.03	A	20.48	A	67.18	A
YS 乾睿 4 号债券	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	66.43	A
YS 佳泉 315	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	66.06	A
YS 月月乐享	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	64.57	A
YS 山岩 6 号纯债固定收益	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	63.99	A
MY 稳债一号	MY 私募基金	债券策略	11.79	A	9.49	A	21.28	A	63.34	A
ZT 森升一期	ZT 资产	债券策略	8.49	B	6.88	C	15.37	B	63.16	A
GTTK 信托鲲鹏 161 号	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	62.89	A
JR 荣耀 17 号	JR 投资	债券策略	11.63	A	9.46	A	21.09	A	62.58	A
PY 丰利纯债优选 15 号	PY 资产	债券策略	10.92	A	8.71	B	19.63	A	62.49	A
CL 星辰 1 号	CL 资产	债券策略	11.45	A	9.03	A	20.48	A	62.39	A
FY 谷水滴 12 号	FY 谷显山资产	债券策略	12.03	A	8.53	B	20.56	A	62.20	A
LW 星辰 2 号	LW 投资	债券策略	11.14	A	8.80	B	19.94	A	61.97	A
YS 佳泉 312 贵州城市发展建设固定收益	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	61.46	A
LW3 号	LW 投资	债券策略	11.14	A	8.80	B	19.94	A	61.22	A
LW 星辰 8 号	LW 投资	债券策略	11.14	A	8.80	B	19.94	A	61.17	A
YS 山岩 3 号纯债固定收益	YS 私募	债券策略	11.04	A	13.56	A	24.61	A	60.85	A
ZT 森升二期	ZT 资产	债券策略	8.49	B	6.88	C	15.37	B	60.80	A
JZ 前轩强债壹号	QW 投资	债券策略	11.22	A	7.52	B	18.74	A	60.53	A
FY 谷水滴 8 号	FY 谷显山资产	债券策略	12.03	A	8.53	B	20.56	A	60.43	A
ZR 乐在 35 号	ZR 投资	债券策略	11.55	A	6.18	C	17.72	B	60.05	A

资料来源: 东证衍生品研究院

## 10.5. 其他策略

图表 37: 投资能力评价明细-债券策略

产品名称	投顾公司	二级策略	收益分数	风险分数	风险调整分数	延续分数	能力分数	投资能力	
								分数	评级
TXA	北京WGBY私募	复合策略	6.11	10.87	5.88	16.64	12.54	52.04	A
GE 回报3号	前海GE资本	复合策略	3.40	11.39	6.28	18.11	13.81	52.99	A
PY 领宇尊享1号	PY资产	复合策略	2.88	11.41	6.06	18.42	13.44	52.22	A
GE 寻蒙107号	前海GE资本	复合策略	3.50	11.38	6.10	15.79	14.16	50.93	A
PY 年添利多策略1号	PY资产	复合策略	2.41	11.73	8.16	14.07	11.83	48.20	A
PY 半年添利多策略1号	PY资产	复合策略	2.44	11.72	8.06	14.26	11.62	48.10	A
PY 年添利多策略3号	PY资产	复合策略	1.71	11.77	8.03	14.50	11.17	47.19	A
JY 久欣21号	JY资产	复合策略	4.42	11.03	4.95	16.16	12.12	48.69	A
GE 价值传承	前海GE资本	复合策略	2.79	11.38	5.24	15.35	11.97	46.74	A
LP 内核1号	LP投资	复合策略	4.01	10.69	4.17	15.58	10.00	44.45	A
WGBY-春枫	北京WGBY私募	复合策略	1.89	11.14	3.04	16.79	9.78	42.64	A
PY 丰裕多策略2号	PY资产	复合策略	1.31	11.78	5.32	14.31	10.54	43.26	A
GE 回报6号	GE国恩资本	复合策略	2.60	11.47	5.06	14.16	9.49	42.78	A
PY 半年添利多策略3号	PY资产	复合策略	1.94	11.69	5.18	11.85	11.43	42.09	A
ZYYA 鑫安一号	ZYYA资产	FOF	1.31	11.56	3.32	16.84	10.74	43.77	A
YS 安享FOF1号	YS私募	FOF	4.08	11.56	1.91	15.06	8.12	40.73	B
XX 海盈14号	XX资产	复合策略	3.54	11.11	4.56	14.51	12.19	45.91	A
BYAY 多策略56号	BYAY	复合策略	3.19	11.02	3.91	13.69	10.99	42.79	A
FX 普盈1号	FX资产	复合策略	1.68	11.68	4.62	14.69	9.68	42.35	A
WGBY-双羽	北京WGBY私募	复合策略	1.93	10.54	2.77	14.51	9.78	39.53	B
YML 赢胜价值6号	YML投资	复合策略	2.69	10.91	3.50	14.59	11.09	42.77	A
BY 远迈	BY投资	复合策略	2.71	10.06	6.83	12.25	9.72	41.58	B
JA 投资-招享混合策略1号	JA投资管理	复合策略	1.64	10.80	2.73	12.61	10.72	38.49	B
LK 流韬系统化量化宏观alpha	上海LK私募	宏观策略	2.98	12.72	3.66	13.55	9.05	41.97	B
JA2号	JA投资管理	复合策略	1.46	10.55	2.60	13.17	9.85	37.63	B
JA1号	JA投资管理	复合策略	1.48	10.50	2.60	13.03	9.91	37.52	B

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 38: 非投资能力及综合能力评价明细-债券策略

产品名称	投顾公司	二级策略	管理人		基金经理		非投资能力		综合评价	
			分数	评级	分数	评级	分数	评级	分数	评级
TXA	北京 WGBY 私募	复合策略	12.49	A	10.35	A	22.84	A	74.88	A
GE 回报 3 号	前海 GE 资本	复合策略	10.42	A	10.34	A	20.76	A	73.75	A
PY 瓴宇尊享 1 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	73.36	A
GE 寻蒙 107 号	前海 GE 资本	复合策略	10.42	A	10.34	A	20.76	A	71.69	A
PY 年添利多策略 1 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	69.35	A
PY 半年添利多策略 1 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	69.24	A
PY 年添利多策略 3 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	68.34	A
JY 久欣 21 号	JY 资产	复合策略	10.68	A	8.29	B	18.96	A	67.66	A
GE 价值传承	前海 GE 资本	复合策略	10.42	A	10.34	A	20.76	A	67.50	A
LP 内核 1 号	LP 投资	复合策略	12.23	A	10.09	A	22.32	A	66.77	A
WGBY-春枫	北京 WGBY 私募	复合策略	12.49	A	10.35	A	22.84	A	65.48	A
PY 丰裕多策略 2 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	64.41	A
GE 回报 6 号	GE 国恩资本	复合策略	10.42	A	10.34	A	20.76	A	63.55	A
PY 半年添利多策略 3 号	PY 资产	复合策略	10.92	A	10.22	A	21.15	A	63.24	A
ZYYA 鑫安一号	ZYYA 资产	FOF	10.01	A	8.87	B	18.88	A	62.65	A
YS 安享 FOF1 号	YS 私募	FOF	11.04	A	10.84	A	21.89	A	62.62	A
XX 海盈 14 号	XX 资产	复合策略	9.94	A	6.68	C	16.63	B	62.53	A
BYAY 多策略 56 号	BYAY	复合策略	9.62	A	10.09	A	19.70	A	62.49	A
FX 普盈 1 号	FX 资产	复合策略	10.41	A	9.69	A	20.11	A	62.46	A
WGBY-双羽	北京 WGBY 私募	复合策略	12.49	A	10.35	A	22.84	A	62.37	A
YML 赢胜价值 6 号	YML 投资	复合策略	10.35	A	9.18	A	19.52	A	62.30	A
BY 远迈	BY 投资	复合策略	11.43	A	8.61	B	20.04	A	61.62	A
JA 投资-招享混合策略 1 号	JA 投资管理	复合策略	12.43	A	10.10	A	22.53	A	61.02	A
LK 流韬系统化量化宏观 alpha	上海 LK 私募	宏观策略	9.81	A	8.76	B	18.57	A	60.53	A
JA2 号	JA 投资管理	复合策略	12.43	A	10.10	A	22.53	A	60.16	A
JA1 号	JA 投资管理	复合策略	12.43	A	10.10	A	22.53	A	60.05	A

资料来源: 东证衍生品研究院

## 11. 风险提示

基金产品的历史业绩与表现不代表未来业绩，报告中关于管理人、基金经理和产品的分析仅供投资者参考。投资人需关注地缘政治紧张、政策收紧等带来的市场大幅度波动风险、模型失效风险、基金经理个人因素导致投资不达预期的风险。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

---

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)