

私募 FOF 投研：

2024Q2 基础池更新与产品推荐



报告日期：2024 年 7 月 5 日

★筛选及评价结果：

本期经过产品筛选后，产品池结果如下：产品池内产品共计 315 只，管理人 134 家，基本覆盖了建库所需的全部产品和管理人。市场中性策略入池产品 47 只，是产品数量最多的二级策略。单一管理人入池产品超过 10 只的有 5 家管理人，70 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 评级的产品共 53 只（较上期 85 只下降），获得 B 评级的产品共 199 只（较上期 293 只下降），获得 C 评级的共 61 只（较上期 92 只下降），获得 D 评级产品共 2 只（较上期 0 只上升）。

★配置建议：

一是从策略指数来看：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策略。管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。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，二级策略表现分化，高波策略趋同于低波策略。只有套利类策略，期货主观策略在 24Q2 取得正向收益，其余策略均为负向收益。三是从最大回撤来看：一级策略最大回撤走平，落点与 2023Q4 位置相当，仅宏观策略最大回撤超 6%，除债券策略外最大回撤区间在 4%-6%，债券策略的最大回撤在 2% 以下。回撤见底除债券策略外差异较小，二级策略整体回撤走平幅度高于一级策略。

★二季度展望：

一是回撤见底除债券策略外差异较小。今年以来，最大回撤主要集中在 2 月春节前后导致一季度最大回撤走阔，4 月后处于回撤修复阶段，头部机构已经基本修复本轮回撤，因此一季度上半年的回撤高峰已过，三季度预计最大回撤在低位震荡。二是股票主观策略重新抬头，近期配置价值提高。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，但自证成本很高。今年以来，随着春节前后的权益市场震荡，同时，头部股票主观策略在一季度有较好表现，在二季度的高波策略中表现最优，主观策略重新回到了投资人的视野。三是高波策略趋同于低波策略，配置价值提升。股票量化策略、指数增强策略、择时对冲策略等高波策略的振幅，在过去 12 个季度的周期内有较大幅度收敛，与上述低波策略的振幅趋近，配置价值有所提升。

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

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

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》

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

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.....	30
10. 产品推荐.....	31
10.1. 股票多头策略.....	31
10.2. 相对价值策略.....	32
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.....	37

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.....	31
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.....	32
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.....	36

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
股票多头	-18.10%	6.61%	15.39%	16.30%	-1.37	24.45%	0.61	18.78%
股票主观	-13.52%	4.71%	14.05%	16.10%	-1.18	20.30%	0.61	9.66%
股票量化	-9.05%	7.62%	13.60%	12.51%	-0.89	16.06%	0.65	4.72%
指数增强	-12.08%	7.17%	18.90%	16.67%	-0.80	22.43%	0.64	-5.30%
管理期货	1.86%	8.28%	6.20%	6.15%	-0.18	6.93%	0.69	13.40%
趋势	1.24%	9.17%	7.46%	9.22%	-0.24	6.91%	0.66	6.80%
套利	1.63%	11.68%	1.81%	2.52%	-0.75	1.18%	0.55	7.39%
复合	0.94%	8.48%	5.04%	6.37%	-0.41	5.45%	0.67	1.49%
相对价值	-5.84%	5.50%	8.04%	6.43%	-1.10	10.73%	0.63	13.85%
市场中性	-1.70%	3.35%	6.70%	4.64%	-0.70	6.83%	0.67	-1.44%
择时对冲	-14.70%	1.30%	17.09%	15.80%	-1.04	24.70%	0.63	-3.84%
套利	5.27%	7.99%	1.26%	1.62%	1.80	0.59%	0.61	4.25%
复合	-9.98%	3.13%	9.17%	7.24%	-1.42	14.65%	0.59	-6.28%
债券策略	5.65%	6.21%	2.26%	2.22%	1.17	0.81%	0.65	2.70%
复合策略	-7.14%	3.25%	10.98%	9.22%	-0.92	15.86%	0.60	15.41%
组合基金	-7.11%	2.58%	8.82%	8.23%	-1.15	13.32%	0.60	18.01%
宏观策略	-10.57%	2.76%	9.84%	10.15%	-1.38	19.92%	0.73	11.95%
事件驱动	-21.02%	0.03%	17.68%	14.54%	-1.36	27.13%	0.63	14.02%

资料来源：Datayes，东证衍生品研究院，数据日期 2024 年 7 月

优质策略表现集中度加剧。一级策略中，管理期货策略、债券策略整体表现最优，组合策略、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，延续上期结果，股票量化策略相对表现较优，指数增强策略近一年的风险表现均为倒一（绿色加粗），股票主观策略成立以来的年化风险表现处于倒三表现（绿色）。从目前数据表现上看，Beta 拖累了指数量化策略的整体业绩，在风险指标部分由 2024Q1 的倒三表现变为 2024Q2 的倒一表现（绿色加粗）。

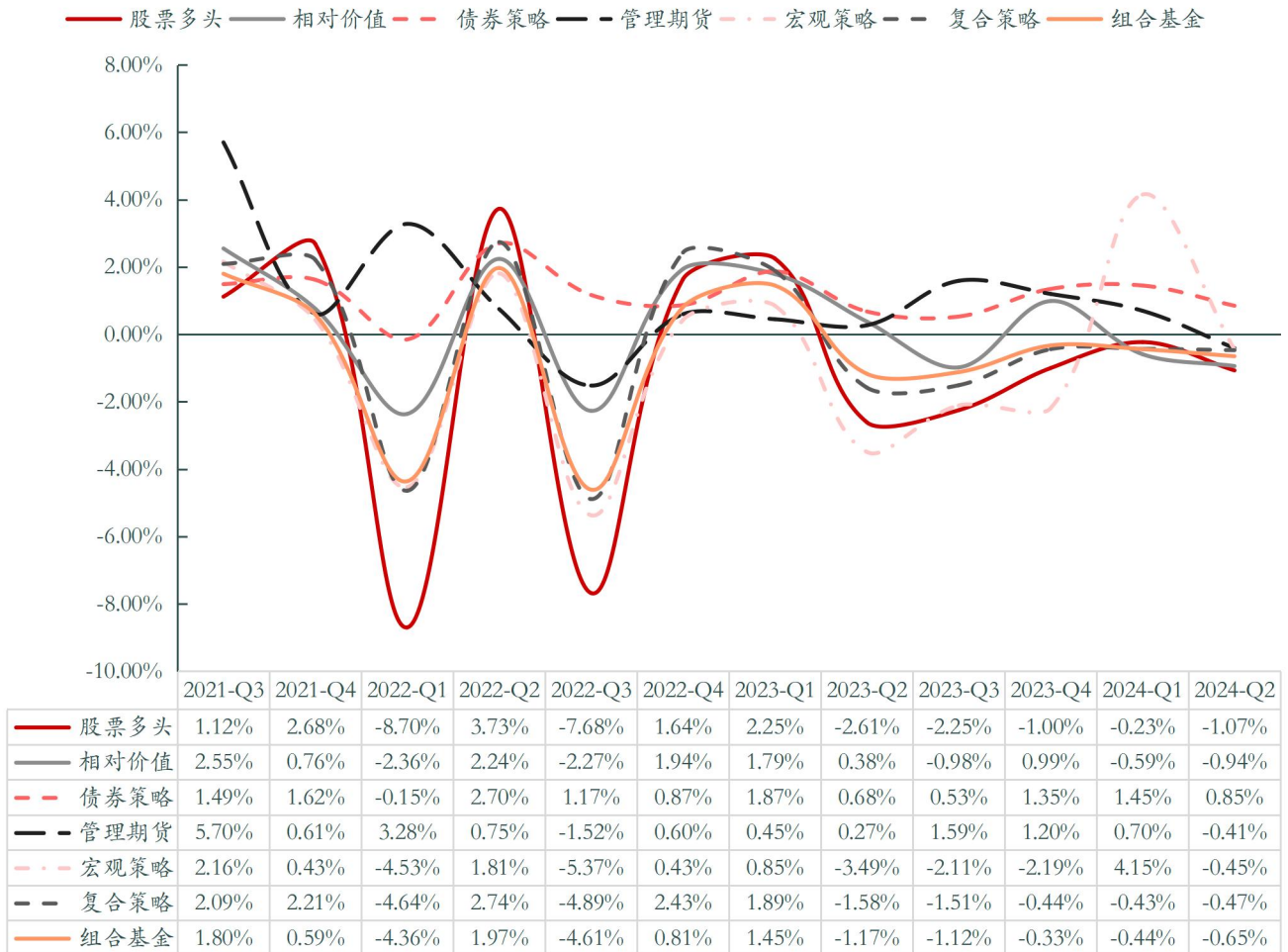
管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。管理期货策略是表现次优的一级策略，仅次于债券策略。其二级子策略中表现最好的是管理期货套利策略，成立以来年化收益已经位于所有策略正一（红色加粗）。此外，管理期货套利策略的风险指标和最大回撤指标均为正三表现（红色）。

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、管理期货策略是唯三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



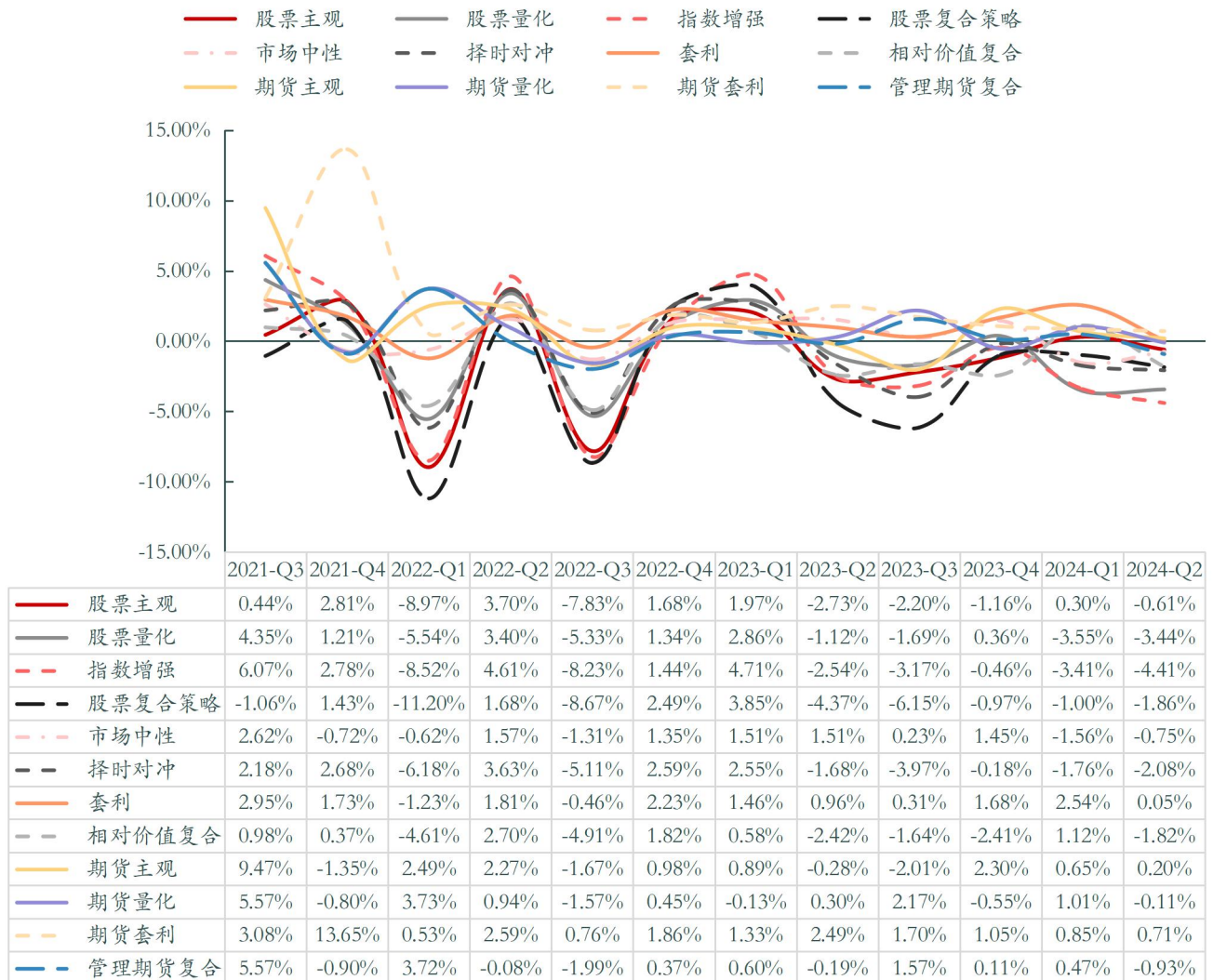
资料来源：Datayes，东证衍生品研究院，数据日期 2024 年 7 月

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。

24Q2 仅债券策略有正向收益。与 24Q1 相比，所有策略均出现收益下滑。其中管理期货策略和宏观策略收益率由正转负。各策略间表现差异较小，整体处于离散度较低收益低位。

二级策略表现分化。只有套利类策略（相对价值套利、管理期货套利）策略，期货主观策略在 24Q2 取得正向收益。其余策略均为负向收益。在负向收益的二级策略中，可以分位高幅度和低幅度（下跌幅度是否超过 1%）两类，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、相对价值复合策略为高幅度负向收益，其余为低幅度策略。

图表 3: 二级策略指数收益表现情况

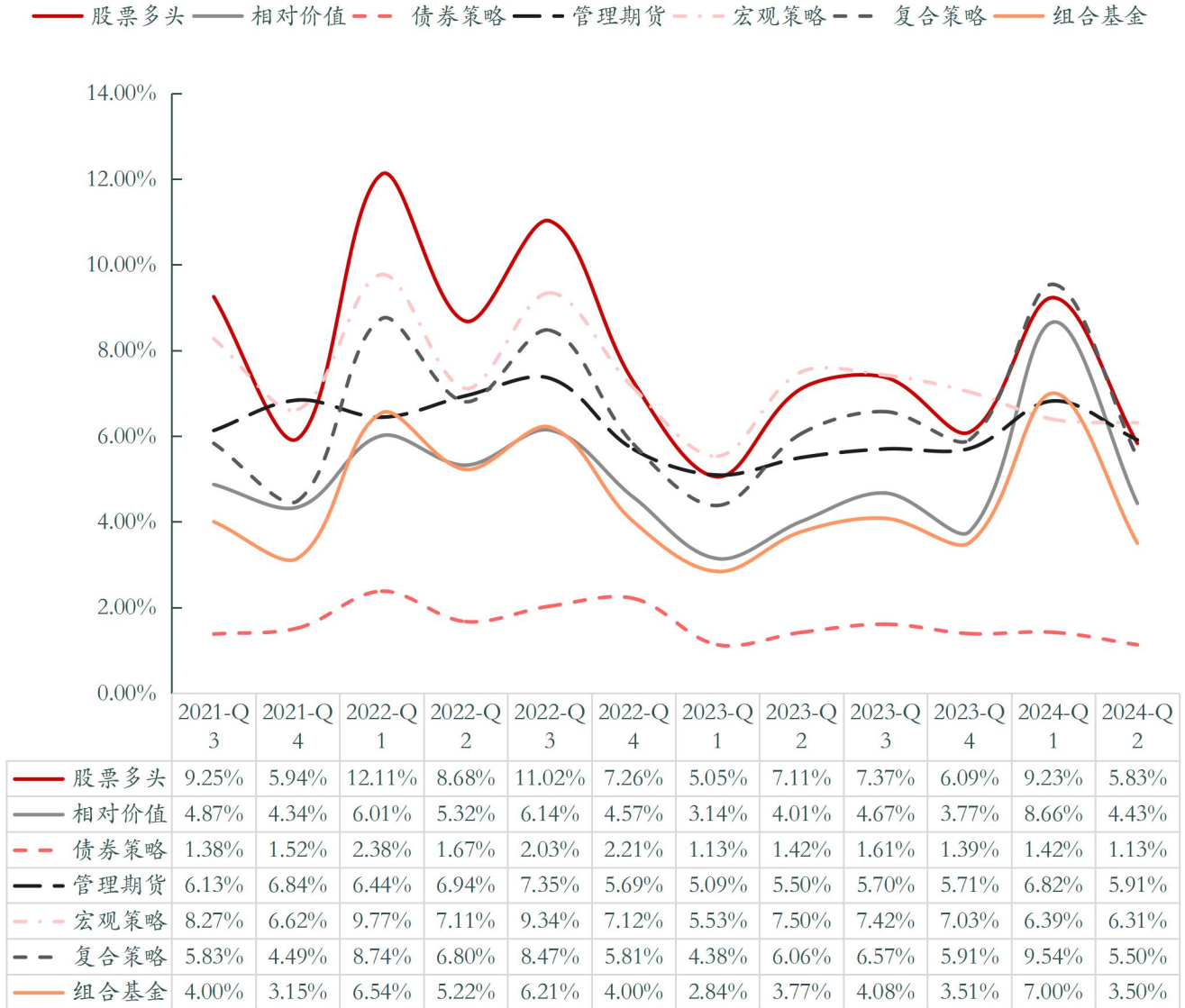


资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 7 月

股票主观策略重新抬头, 近期配置价值提高。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, 在二季度的高波策略中表现最优, 主观策略重新回到了投资人的视野。

各二级策略振幅分化, 高波策略趋同于低波策略。二级策略中, 期货量化策略、期货复合策略、期货套利策略、市场中性策略、相对价值套利策略等低波策略的振幅, 在过去 12 个季度的周期内基本维持不变。股票量化策略、指数增强策略、择时对冲策略等高波策略的振幅, 在过去 12 个季度的周期内有较大幅度收敛, 与上述低波策略的振幅趋近, 配置价值有所提升。

图表 4: 一级策略指数回撤表现情况

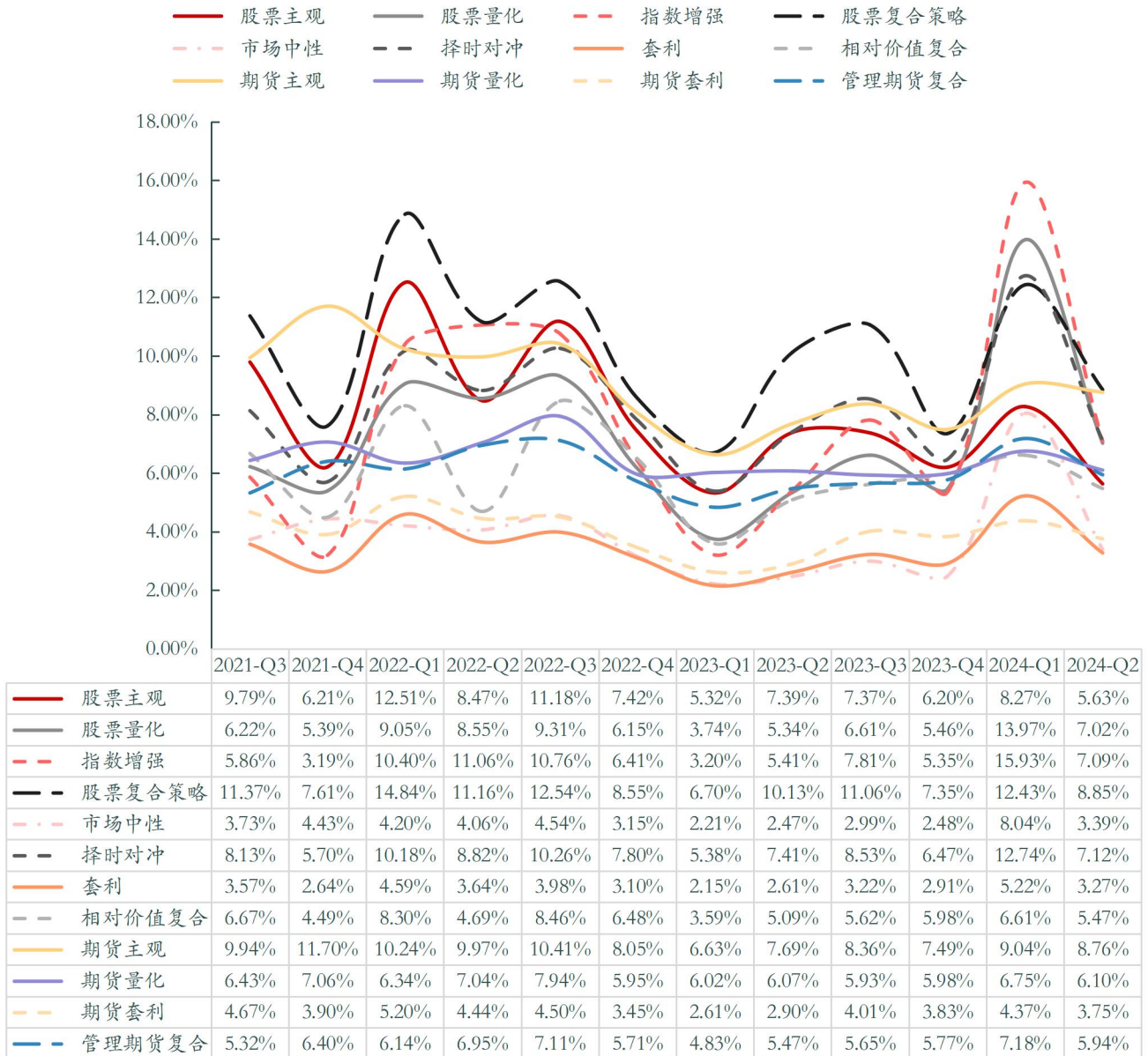


资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院, 数据日期 2024 年 7 月

一级策略最大回撤走平, 仅宏观策略最大回撤超 6%。与 2024Q1 相比, 各一级策略的最大回撤走平, 落点与 2023Q4 位置相当。除债券策略外最大回撤区间在 4%-6%, 债券策略的最大回撤在 2% 以下。

回撤见底除债券策略外差异较小。今年以来, 最大回撤主要集中在 2 月春节前后导致一季度最大回撤走阔, 4 月后处于回撤修复阶段, 头部机构已经基本修复本轮回撤, 因此一季度上半年的回撤高峰已过, 三季度预计最大回撤在低位震荡。

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 7 月

二级策略整体回撤走平幅度高于一级策略。二级策略最大回撤最低的是相对价值套利策略、期货套利策略和市场中性策略, 最大回撤幅度为 3%+。其中股票复合策略、期货主观策略的最大回撤水平平均超过 8%。

股票策略二级策略最大回撤降幅显著。以股票类二级策略的股票量化策略和指数增强策略回撤幅度收敛超 6%, 股票主观策略的最大回撤与 2023Q1 位置接近, 是近 12 个季度的次低位置。

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”；年初至今年化收益率小于 5%但为正，标记为“中”；年初至今年化收益率为负，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”；年初至今年化风险小于 10%但超过 5%，标记为“中”；年初至今年化风险小于 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“收益走低风险走低”。股票主观成立以来年化收益出现走低，收益标签从“中”变为“低”；中性策略成立以来年化风险反弹后再走低，风险标签从“低”变为“中”再变为“低”。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预期外走高，近一年年化风险也出现预期外走低。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。期货复合策略的近一年年化收益标签“低”变至“中”，标签逆势走高。此外，近一年年化风险标签出现走低，宏观策略的标签由“高”变至“中”。

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				
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
股票多头	股票主观	低	低	低	低	低	中	中	中	中	低	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	股票量化	中	低	中	低	低	高	中	中	中	中	高	高	中	高	高	高	高	高	高	高
	指数增强	高	低	中	低	低	高	中	中	中	中	高	高	高	高	高	高	高	高	高	高
	股票复合	中	低	中	低	低	高	中	中	中	中	高	高	中	高	高	高	高	高	高	高
管理期货	期货主观	低	低	中	中	中	高	高	高	中	中	高	中	中	中	中	中	中	中	中	中
	期货量化	低	低	中	中	中	高	高	高	中	中	高	中	中	中	中	中	中	中	中	中
	期货套利	高	中	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	中	中	中	中	中	中	中	中	低	中	中	中	中	中	中	中
相对价值	市场中性	中	中	中	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	中	中	低	低	低	中	低
	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	低	低	低	低	中	低	低	低	低	中	中	中	中	中	中	中	中	中	中
债券策略		高	中	高	中	高	中	中	中	中	中	低	低	低	低	低	低	低	低	低	低
复合策略		低	低	低	低	低	中	低	低	低	低	高	高	中	高	高	中	中	中	中	中
组合基金		低	低	低	低	低	低	低	低	低	低	中	中	中	中	中	中	中	中	中	中
宏观策略		低	低	低	低	低	中	低	低	低	低	高	高	高	高	中	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六期保持夏普比率“高”标签，其余策略除债券策略外，本期均为“低”标签。其中，债券策略直接从“高”降至“低”再升为“高”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。此外，仅宏观策略的最大回撤标签出现变动，且为“高”标签下移至“中”标签，与风险变化保持一致。

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				
周期		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
股票多头	股票主观	低	低	低	低	低	中	中	中	高	高
	股票量化	低	低	低	低	低	低	低	低	高	高
	指数增强	低	低	低	低	低	中	低	中	中	中
	股票复合	低	低	低	低	低	低	低	低	高	高
管理期货	期货主观	低	低	低	低	低	中	低	低	低	低
	期货量化	低	低	低	低	低	中	低	低	低	低
	期货套利	高	中	中	低	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	低	中	低	低	低	低	低	低	低
	择时对冲	低	低	低	低	低	中	中	中	高	高
	套利	高	高	高	高	高	低	低	低	低	低
	复合	低	低	低	低	低	低	低	中	中	中
	债券策略	高	中	高	低	高	低	低	低	低	低
	复合策略	低	低	低	低	低	中	低	中	中	中
	组合基金	低	低	低	低	低	中	低	中	中	中
	宏观策略	低	低	低	低	低	中	中	高	高	中
	事件驱动	低	低	低	低	低	中	低	高	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	5.55%	1.89%	1.41%	0.57%	-2.81%	0.00%	0.17%	0.48%	3.50%	7.60%
股票量化	2.55%	0.00%	-0.45%	-2.48%	-6.81%	0.71%	2.80%	3.58%	5.70%	9.38%
指数增强	0.00%	-2.27%	-2.79%	-3.72%	-6.57%	3.04%	5.19%	5.53%	6.34%	8.61%
股票复合策略	9.85%	2.75%	2.20%	-0.82%	-4.45%	2.25%	3.71%	3.93%	5.78%	10.71%
期货主观	12.92%	3.98%	2.45%	0.00%	-4.27%	0.40%	1.50%	1.88%	3.54%	7.17%
期货量化	7.02%	2.22%	1.57%	-0.16%	-3.09%	0.59%	2.04%	2.50%	4.64%	13.10%
期货套利	5.65%	1.87%	1.44%	0.10%	-2.04%	0.53%	1.70%	2.10%	3.84%	7.27%
期货复合	5.54%	1.89%	1.18%	-0.20%	-3.49%	0.12%	0.65%	0.93%	2.07%	4.56%
市场中性	1.95%	0.90%	0.69%	-0.09%	-2.03%	0.21%	0.81%	0.99%	1.85%	4.00%
择时对冲	5.17%	1.74%	1.17%	-0.77%	-4.79%	0.33%	1.92%	2.69%	4.82%	9.44%
套利	3.93%	1.60%	1.27%	0.48%	-0.68%	0.08%	0.35%	0.46%	1.11%	3.55%
相对价值复合	2.94%	0.32%	0.15%	-1.02%	-4.09%	0.69%	1.18%	1.28%	3.10%	8.26%
债券策略	2.31%	1.50%	1.34%	0.84%	0.22%	0.44%	1.55%	2.00%	3.60%	7.23%
复合策略	4.99%	1.67%	1.19%	-0.02%	-3.16%	0.00%	0.03%	0.05%	0.16%	0.73%
组合基金	2.57%	0.93%	0.73%	-0.07%	-2.00%	0.18%	1.16%	1.48%	3.54%	7.29%
宏观策略	6.38%	2.66%	1.93%	0.00%	-3.85%	0.14%	0.66%	0.90%	2.49%	5.25%
事件驱动	6.95%	0.94%	0.41%	-2.21%	-9.32%	0.42%	1.86%	2.13%	4.07%	8.03%

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	0.66%	0.60%	5.90%	7.48%	12.32%	23.30%	8.86%	
		2021	26,044		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%	16.79%	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%	14.92%	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%	26.23%	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	0.96%	0.32%	5.28%	7.20%	12.58%	24.73%	9.18%	
		2021	61		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%	16.09%	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%	16.17%	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%	14.08%	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	24Q2	首负分位	Q3	Q4	Q1	Q2	
股票多头	股票主观	30%	23.79%	5.76%	-9.07%	6.83%	0.57%	50%	升	降	降	升	双向扩张
	股票量化	50%	16.09%	8.84%	-3.55%	7.13%	0.00%	25%	升	降	降	升	同步收敛
	指数增强	25%	19.01%	13.40%	-7.17%	8.41%	0.00%	10%	升	升	降	升	同步收敛
	股票复合	25%	8.41%	1.47%	-9.54%	0.11%	2.20%	30%	降	降	降	升	向下扩张
管理期货	期货主观	50%	23.15%	10.42%	2.39%	11.99%	0.00%	50%	降	降	降	降	向下扩张
	期货量化	75%	24.86%	7.50%	2.54%	11.63%	1.57%	30%	升	降	降	降	同步收敛
	期货套利	75%	16.94%	11.97%	7.15%	12.02%	0.10%	50%	升	降	降	降	向上扩张
	期货复合	75%	16.87%	7.67%	0.79%	8.44%	1.18%	30%	升	降	降	降	同步收敛
相对价值	市场中性	75%	9.21%	4.80%	1.28%	5.10%	0.69%	30%	升	降	降	升	同步收敛
	择时对冲	50%	21.14%	7.10%	-3.36%	8.29%	1.17%	30%	升	降	降	升	双向扩张
	套利	75%	11.64%	9.44%	3.17%	8.08%	0.48%	50%	升	降	降	升	向上扩张
	复合	30%	11.04%	4.99%	-6.51%	3.17%	0.15%	30%	升	降	降	升	双向扩张
其他策略	债券策略	75%	3.88%	5.31%	3.85%	4.35%	0.22%	75%	升	降	降	升	同步收敛
	复合策略	50%	13.80%	7.00%	-2.91%	5.96%	1.19%	30%	升	降	降	降	同步收敛
	组合基金	30%	14.41%	4.33%	-4.92%	4.61%	0.73%	30%	升	降	降	升	同步收敛
	宏观策略	30%	20.13%	5.00%	-6.90%	6.08%	0.00%	50%	升	降	降	降	双向扩张
	事件驱动	30%	22.64%	18.40%	-9.11%	10.64%	0.41%	30%	升	降	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 24Q2 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	24Q2	较大回撤	Q3	Q4	Q1	Q2	
股票多头	股票主观	30%	19.58%	15.35%	13.40%	16.11%	7.60%	75%	升	降	降	升	双向扩张
	股票量化	50%	16.09%	10.72%	9.15%	11.99%	9.38%	75%	升	降	降	升	同步收敛
	指数增强	25%	18.01%	8.59%	8.90%	11.83%	8.61%	75%	升	升	降	升	同步收敛
	股票复合	25%	19.21%	14.76%	21.16%	18.38%	5.78%	50%	降	降	降	升	向下扩张
管理期货	期货主观	50%	19.91%	17.96%	17.34%	18.40%	7.17%	75%	降	降	降	降	向下扩张
	期货量化	50%	14.57%	13.15%	9.00%	12.24%	4.64%	50%	升	降	降	降	同步收敛
	期货套利	75%	9.10%	7.57%	7.02%	7.90%	7.27%	75%	升	降	降	降	向上扩张
	期货复合	50%	12.93%	10.06%	7.86%	10.28%	4.56%	75%	升	降	降	降	同步收敛
相对价值	市场中性	-	7.99%	7.77%	5.04%	6.93%	4.00%	75%	升	降	降	升	同步收敛
	择时对冲	50%	18.14%	13.56%	11.68%	14.46%	9.44%	75%	升	降	降	升	双向扩张
	套利	-	7.54%	5.93%	5.54%	6.34%	3.55%	75%	升	降	降	升	向上扩张
	复合	50%	17.29%	9.09%	6.14%	10.84%	8.26%	75%	升	降	降	升	双向扩张
其他策略	债券策略	-	4.28%	2.90%	2.89%	3.36%	7.23%	75%	升	降	降	升	同步收敛
	复合策略	50%	14.91%	9.61%	7.19%	10.57%	0.73%	75%	升	降	降	降	同步收敛
	组合基金	70%	11.08%	6.89%	6.10%	8.02%	7.29%	75%	升	降	降	升	同步收敛
	宏观策略	30%	18.47%	13.73%	12.38%	14.86%	5.25%	75%	升	降	降	降	双向扩张
	事件驱动	50%	22.68%	18.21%	16.40%	19.10%	8.03%	75%	升	降	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	Q2	3Y-Avg	Q2				
股票多头	股票主观	6.83%	0.57%	16.11%	7.60%	高	10	1.0	18
	股票量化	7.13%	0.00%	11.99%	9.38%	高	10	1.0	7
	指数增强	8.41%	0.00%	11.83%	8.61%	高	10	1.0	1
	股票复合	0.11%	2.20%	18.38%	5.78%	高	10	1.0	0
管理期货	期货主观	11.99%	0.00%	18.40%	7.17%	低	5	1.0	3
	期货量化	11.63%	1.57%	12.24%	4.64%	低	5	1.0	13
	期货套利	12.02%	0.10%	7.90%	7.27%	低	5	1.0	12
	期货复合	8.44%	1.18%	10.28%	4.56%	低	5	1.0	12
相对价值	市场中性	5.10%	0.69%	6.93%	4.00%	中	10	1.0	47
	择时对冲	8.29%	1.17%	14.46%	9.44%	中	10	1.0	6
	套利	8.08%	0.48%	6.34%	3.55%	中	10	1.0	19
	复合	3.17%	0.15%	10.84%	8.26%	中	10	1.0	2
	债券策略	4.35%	0.22%	3.36%	7.23%	高	20	1.0	128
	复合策略	5.96%	1.19%	10.57%	0.73%	高	10	1.0	18
	组合基金	4.61%	0.73%	8.02%	7.29%	高	10	1.0	26
	宏观策略	6.08%	0.00%	14.86%	5.25%	中	10	1.0	3
	事件驱动	10.64%	0.41%	19.10%	8.03%	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				
		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
股票多头	股票主观	36	8	2	24	18
	股票量化	9	4	7	7	7
	指数增强	2	0	0	1	1
	股票复合	0	0	0	0	0
管理期货	期货主观	2	0	0	5	3
	期货量化	12	8	10	19	13
	期货套利	9	5	3	14	12
	期货复合	9	9	6	29	12
相对价值	市场中性	4	20	21	69	47
	择时对冲	20	1	0	8	6
	套利	16	7	16	23	19
	复合	2	1	0	2	2
其他策略	债券策略	56	47	49	125	128
	复合策略	31	16	18	65	18
	组合基金	51	12	9	33	26
	宏观策略	7	6	1	10	3
	事件驱动	0	0	0	0	0
产品合计		266	144	142	434	315
管理人合计		128	82	91	169	134
集中度		2.08	1.76	1.56	2.56	2.35

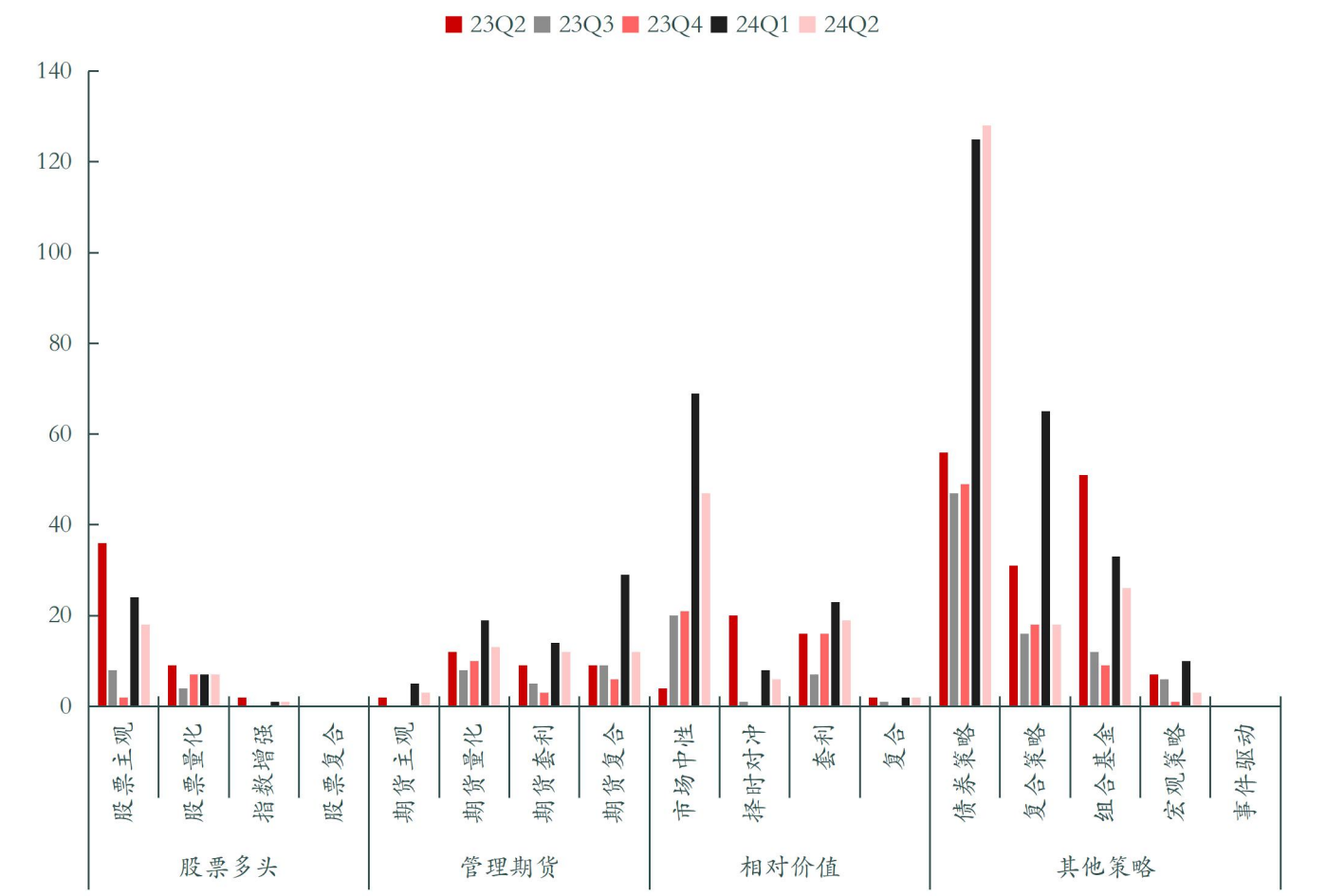
资料来源: 东证衍生品研究院

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,本期延续上期结果,股票复合策略、事件驱动策略均无产品入选,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。上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134家管理人,管理人增加幅度大于产品的增加幅度,说明产品的集中度下降。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。股票多头策略中相对较优的策略是股票量化策略。管理期货策略三个子策略位居成立以来年化收益前三。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，二级策略表现分化。只有套利类策略（相对价值套利、管理期货套利），期货主观策略在 24Q2 取得正向收益，其余策略均为负向收益。股票主观策略重新抬头，近期配置价值提高。各二级策略振幅分化，高波策略趋同于低波策略。

三是从最大回撤来看：一级策略最大回撤走平，仅宏观策略最大回撤超 6%。与 2024Q1 相比，各一级策略的最大回撤走平，落点与 2023Q4 位置相当。除债券策略外最大回撤区间在 4%-6%，债券策略的最大回撤在 2% 以下。回撤见底除债券策略外差异较小。二级策略整体回撤走平幅度高于一级策略。股票策略二级策略最大回撤降幅显著。以股票类二级策略的股票量化策略和指数增强策略回撤幅度收敛超 6%，股票主观策略的最大回撤与 2023Q1 位置接近，是近 12 个季度的次低位置。

四是从标签更新来看：成立以来的“收益走低风险走低”。近一年年化收益出现预期外走高，近一年年化风险也出现预期外走低。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。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。此外，仅宏观策略的最大回撤标签出现变动，且为“高”标签下移至“中”标签，与风险变化保持一致。

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

一是回撤见底除债券策略外差异较小。今年以来，最大回撤主要集中在2月春节前后导致一季度最大回撤走阔，4月后处于回撤修复阶段，头部机构已经基本修复本轮回撤，因此一季度上半年的回撤高峰已过，三季度预计最大回撤在低位震荡。

二是股票主观策略重新抬头，近期配置价值提高。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，在二季度的高波策略中表现最优，主观策略重新回到了投资人的视野。

三是高波策略趋同于低波策略，配置价值提升。二级策略中，期货量化策略、期货复合策略、期货套利策略、市场中性策略、相对价值套利策略等低波策略的振幅，在过去12个季度的周期内基本维持不变。股票量化策略、指数增强策略、择时对冲策略等高波策略的振幅，在过去12个季度的周期内有较大幅度收敛，与上述低波策略的振幅趋近，配置价值有所提升。

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 ² 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	低	高	8.00%	15.00%	15.00%	16.00%	16.00%	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	低	8.00%	8.00%	8.00%	23.00%	23.00%	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

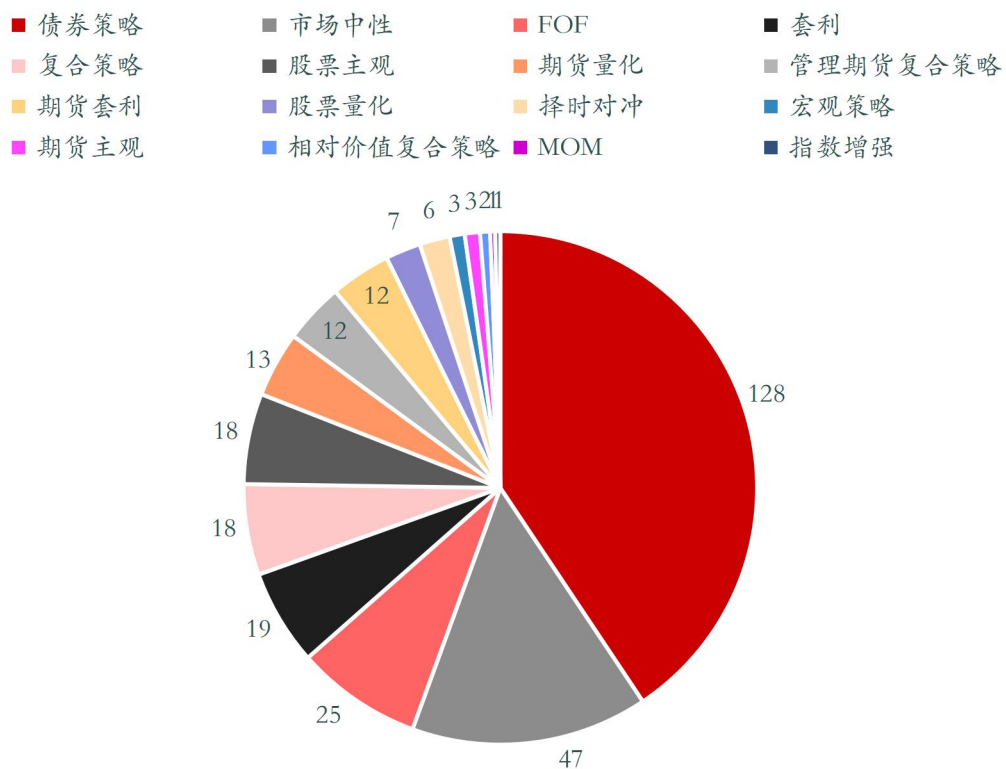
本期经过产品筛选后，产品池结果如下：

产品池内产品共计 315 只，管理人 134 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 128 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 47 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 5 家管理人，分别为 ZCZY、PYZC、HJPY、YSSM、LWTZ。70 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：东证衍生品研究院

9.2. 评价结果分布

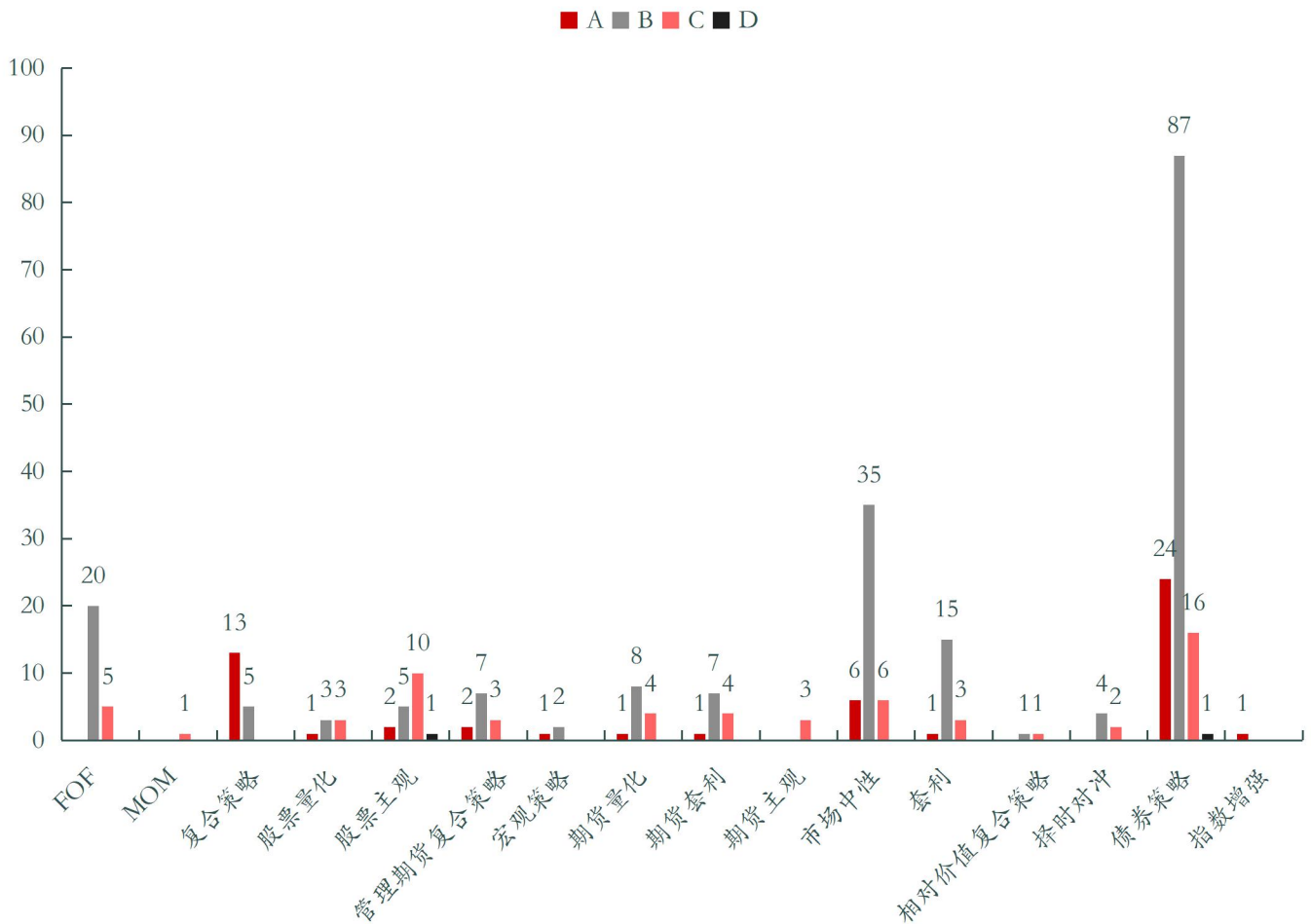
本期经过产品评价后，评级结果如下：

其中获得A评级的产品共53只（较上期85只下降），获得B评级的产品共199只（较上期293只下降），获得C评级的共61只（较上期92只下降），获得D评级产品共2只（较上期0只上升）。

在A、B、C评级中，各策略产品的分布如下：

债券策略是A级产品数量最多的策略，其次为复合策略。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
***化专享1号	***裕锦私募	股票量化	5.32	13.79	5.69	11.74	7.64	44.17	A
***麒指数增强2号	***三联私募	指数增强	9.67	12.86	8.52	10.18	7.89	49.12	A
***鑫	***私募基金	股票主观	2.87	13.58	7.98	14.81	8.77	48.02	A
***舟泰华7号	***投资	股票主观	2.69	13.37	4.76	11.75	8.80	41.37	B

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
***化专享1号	***裕锦私募	股票量化	11.74	A	8.19	B	19.93	A	64.10	A
***麒指数增强2号	***三联私募	指数增强	8.39	B	5.95	D	14.34	C	63.46	A
***鑫	***私募基金	股票主观	9.15	A	5.53	D	14.68	C	62.69	A
***舟泰华7号	***投资	股票主观	10.87	A	8.79	B	19.66	A	61.04	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
***产量合兆泰	***资产	市场中性	3.17	10.99	3.25	18.46	12.06	47.93	A
***易-春枫	***微观博易私募	市场中性	1.75	7.22	2.20	18.47	10.92	40.56	B
***产-招享套利1号	***资产	套利	2.55	7.77	7.95	17.06	9.05	44.38	A
***量化阿尔法2号	***同温层私募	市场中性	1.48	6.82	2.24	16.05	12.30	38.90	B
***量化阿尔法1号	***同温层私募	市场中性	1.57	7.12	2.25	14.74	13.19	38.86	B
***托-致远对冲尊享14号	***卓远(珠海)投资	市场中性	8.00	6.76	1.99	14.82	13.91	45.49	A
***畔1号	***资产	市场中性	1.41	7.69	2.79	19.45	10.14	41.47	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
***产量合兆泰	***资产	市场中性	10.24	A	9.24	A	19.48	A	67.41	A
***易-春枫	***微观博易私募	市场中性	12.11	A	9.47	A	21.58	A	62.14	A
***产-招享套利1号	***资产	套利	8.77	B	8.86	B	17.63	B	62.01	A
***量化阿尔法2号	***同温层私募	市场中性	11.52	A	10.52	A	22.04	A	60.93	A
***量化阿尔法1号	***同温层私募	市场中性	11.52	A	10.52	A	22.04	A	60.89	A
***托-致远对冲尊享14号	***卓远(珠海)投资	市场中性	7.35	C	7.97	B	15.32	B	60.81	A
***畔1号	***资产	市场中性	9.08	A	9.71	A	18.78	A	60.26	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
***盈数历一号	***久盈投资	管理期货复合策略	5.11	11.74	10.30	14.70	10.35	52.20	A
***龙	***泓大私募	期货量化	3.56	10.81	3.75	12.91	10.91	41.94	B
***造者 2 号	***投资管理	期货套利	5.33	7.42	7.05	12.45	7.56	39.81	B
***齿龙	***泓大私募	管理期货复合策略	1.93	11.30	3.48	13.49	9.29	39.49	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
***盈数历一号	***久盈投资	管理期货复合策略	9.87	A	8.58	B	18.45	A	70.66	A
***龙	***泓大私募	期货量化	12.06	A	9.40	A	21.46	A	63.40	A
***造者 2 号	***投资管理	期货套利	12.40	A	10.45	A	22.86	A	62.67	A
***齿龙	***泓大私募	管理期货复合策略	12.06	A	9.40	A	21.46	A	60.95	A

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
***泉 315	***私募	债券策略	1.36	7.95	11.15	14.11	9.32	43.90	A
***水滴 19 号	***谷显山资产	债券策略	2.34	7.85	8.36	15.96	12.28	46.79	A
***康信托鲲鹏 161 号	***私募	债券策略	3.44	7.32	11.20	12.95	7.74	42.64	A
***债一号	***私募基金	债券策略	0.81	7.78	8.93	15.57	12.09	45.18	A
***利强债 9 号	***资产	债券策略	2.29	7.65	7.90	16.27	11.63	45.74	A
***观 2 号	***私募	债券策略	1.63	7.90	7.00	13.74	10.51	40.78	B
***竹 332 积极进取债券型	***私募	债券策略	1.44	7.95	6.19	14.62	10.13	40.33	B
***岩 6 号纯债固定收益	***私募	债券策略	0.90	7.97	7.49	14.65	9.22	40.23	B
***收 1 号	***投资	债券策略	12.00	4.33	8.02	10.47	10.43	45.25	A
***睿 4 号债券	***私募	债券策略	1.13	7.95	4.70	15.45	9.96	39.18	B
***岩 3 号纯债固定收益	***私募	债券策略	1.47	7.93	5.20	14.54	10.01	39.15	B
***辰 1 号	***资产	债券策略	5.77	6.55	5.89	14.56	10.02	42.81	A
***月乐享	***私募	债券策略	0.79	7.97	6.51	14.14	9.45	38.85	B
***号	***资产	债券策略	4.42	7.67	7.64	13.88	10.57	44.17	A
***辰 2 号	***投资	债券策略	2.27	7.78	5.17	15.45	11.72	42.40	A
***号	***投资	债券策略	2.61	7.74	6.82	14.62	9.67	41.46	B
***德债券精选 1 号	***投资	债券策略	2.46	7.51	6.35	14.47	9.82	40.61	B
***利 8 号	***投资	债券策略	2.74	7.45	6.37	13.75	11.63	41.94	B
***泉 311 贵州城市发展建设 固定收益	***私募	债券策略	1.76	7.50	4.26	13.55	9.24	36.31	B
***1 号	***资产	债券策略	3.20	7.48	5.67	14.15	9.63	40.12	B
***兴一号	***投资	债券策略	2.65	7.72	5.01	14.59	10.69	40.66	B
***添利增强 1 号	***资产	债券策略	0.95	7.97	8.07	14.18	9.80	40.96	B
***轩强债壹号	***投资	债券策略	1.71	7.83	5.08	16.33	10.59	41.54	B
***货-恒基跃跃盈 2 号债券	***浦业资产	债券策略	0.95	7.93	4.66	16.12	12.77	42.42	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
***泉 315	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	68.14	A
***水滴 19 号	***谷显山资产	债券策略	11.78	A	8.52	B	20.30	A	67.09	A
***康信托鲲鹏 161 号	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	66.88	A
***债一号	***私募基金	债券策略	11.56	A	9.43	A	20.99	A	66.17	A
***利强债 9 号	***资产	债券策略	10.67	A	8.69	B	19.36	A	65.10	A
***观 2 号	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	65.02	A
***竹 332 积极进取债券型	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	64.57	A
***岩 6 号纯债固定收益	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	64.47	A
***收 1 号	***投资	债券策略	10.54	A	8.60	B	19.14	A	64.39	A
***睿 4 号债券	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	63.42	A
***岩 3 号纯债固定收益	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	63.39	A
***辰 1 号	***资产	债券策略	11.30	A	8.99	B	20.29	A	63.10	A
***月乐享	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	63.09	A
***号	***资产	债券策略	10.54	A	7.42	C	17.96	B	62.13	A
***辰 2 号	***投资	债券策略	10.87	A	8.79	B	19.66	A	62.06	A
***号	***投资	债券策略	10.87	A	8.79	B	19.66	A	61.12	A
***德债券精选 1 号	***投资	债券策略	12.11	A	8.17	B	20.28	A	60.89	A
***利 8 号	***投资	债券策略	10.70	A	8.09	B	18.79	A	60.73	A
***泉 311 贵州城市发展建设固定收益	***私募	债券策略	10.77	A	13.47	A	24.24	A	60.55	A
***1 号	***资产	债券策略	11.30	A	8.99	B	20.29	A	60.42	A
***兴一号	***投资	债券策略	10.87	A	8.79	B	19.66	A	60.33	A
***添利增强 1 号	***资产	债券策略	10.67	A	8.69	B	19.36	A	60.32	A
***轩强债壹号	***投资	债券策略	10.87	A	7.74	B	18.61	A	60.15	A
***货-恒基跃跃盈 2 号债券	***浦业资产	债券策略	9.72	A	7.98	B	17.70	B	60.12	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
***欣 21 号	***资产	复合策略	8.00	10.93	10.08	16.19	12.90	58.10	A
***宇尊享 1 号	***资产	复合策略	2.66	11.22	7.49	18.47	14.01	53.85	A
***年添利多策略 1 号	***资产	复合策略	2.09	11.66	13.04	15.14	11.23	53.17	A
***报 6 号	***国恩资本	复合策略	5.00	11.39	7.73	14.34	9.07	47.52	A
***年添利多策略 3 号	***资产	复合策略	1.82	11.55	5.51	15.96	11.23	46.08	A
***报 8 号	***国恩资本	复合策略	2.65	11.21	4.40	15.72	12.64	46.62	A
***值传承	***国恩资本	复合策略	2.70	11.19	5.49	14.82	11.57	45.77	A
***添利多策略 3 号	***资产	复合策略	1.52	10.79	7.48	14.41	10.01	44.23	A
***盛多策略 5 号	***资产	复合策略	1.04	11.62	6.97	14.08	10.23	43.94	A
***裕多策略 2 号	***资产	复合策略	1.03	11.70	4.49	14.33	9.42	40.96	B
***健 1 号	***基金	复合策略	2.40	11.09	5.16	14.78	9.14	42.58	A
***健 2 号	***基金	复合策略	2.12	10.93	3.85	14.77	10.41	42.09	A
***_汇升一号	***哲投资	复合策略	2.87	10.56	3.60	14.82	9.18	41.02	B
***号	***资产	宏观策略	2.18	13.45	4.36	11.55	9.45	40.99	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
***欣 21 号	***资产	复合策略	10.54	A	7.85	B	18.40	A	76.50	A
***宇尊享 1 号	***资产	复合策略	10.67	A	10.18	A	20.85	A	74.70	A
***年添利多策略 1 号	***资产	复合策略	10.67	A	10.18	A	20.85	A	74.02	A
***报 6 号	***国恩资本	复合策略	10.18	A	10.05	A	20.24	A	67.75	A
***年添利多策略 3 号	***资产	复合策略	10.67	A	10.18	A	20.85	A	66.93	A
***报 8 号	***国恩资本	复合策略	10.18	A	10.05	A	20.24	A	66.86	A
***值传承	***国恩资本	复合策略	10.18	A	10.05	A	20.24	A	66.00	A
***添利多策略 3 号	***资产	复合策略	10.67	A	10.18	A	20.85	A	65.08	A
***盛多策略 5 号	***资产	复合策略	10.67	A	8.69	B	19.36	A	63.30	A
***裕多策略 2 号	***资产	复合策略	10.67	A	10.18	A	20.85	A	61.82	A
***健 1 号	***基金	复合策略	10.64	A	8.58	B	19.22	A	61.80	A
***健 2 号	***基金	复合策略	10.64	A	8.58	B	19.22	A	61.30	A
***_汇升一号	***哲投资	复合策略	11.15	A	9.01	A	20.16	A	61.18	A
***号	***资产	宏观策略	10.54	A	8.91	B	19.45	A	60.45	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 只月）	中期（3-6 只月）	长期（6-12 只月）
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

Email：research@orientfutures.com