

私募策略预测：

2024Q2 私募市场分析与策略评价

东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2024年7月8日

★私募市场分析：

市场规模方面：新发证券投资基金产品平均规模创近12个月新低。存续管理人数量持续下降，规模下降趋势不可避免。2024年4-5月新增平均规模小于2023年一季度。新增产品平均规模下降的主要原因是新增规模的增幅，远小于新发产品数量的增幅。存续平均产品规模下降的主要因素是，规模下降的幅度，大于存续产品数量下降的幅度。**新发产品方面：**股票主观策略新发产品数量居首，债券策略和市场中性策略其次。低波策略的关注程度与新发产品占比存在矛盾。

★策略表现分析：

股票策略中，仅有市场中性策略、T0策略在2024年二季度取得正向收益，仅有市场中性策略取得正夏普比率表现。仅T0策略修复了今年以来的最大回撤，股票策略整体表现差于第一季度。**债券策略中，**所有子策略在2024年二季度均取得正向收益，但可转债多头策略和流动性管理策略取得负夏普比率表现。仅纯债策略修复了今年以来的最大回撤，债券策略在本季度的净值波动显著大于一季度。**CTA策略中，**在第二季度，CTA基本面量化策略回撤幅度最大，其次为CTA横截面策略，CTA日内策略回撤幅度最小。仅CTA横截面策略和CTA日内策略修复了今年以来的最大回撤。CTA策略净值走势离散情况后半季度开始显著扩大。**套利策略中，**仅有可转债套利策略、期权波动率策略在2024年二季度取得正向收益，但夏普比率上，仅股指套利策略和买卖权套利策略取得正向夏普。

★策略评价模型结果：

策略择时与评价模型采用22个指标，涵盖盈利能力、痛苦指数、择时能力、因子贡献和预测能力五个方面。根据模型结果，对下一期进行分策略推荐：**股票策略**推荐市场中性策略。**债券策略**推荐高收益策略、纯债策略和固收+策略。其中，高收益策略和纯债策略均为连续两次推荐。**CTA策略**推荐CTA主观策略、CTA横截面策略、CTA日内策略、CTA中短周期策略和CTA长周期策略。其中，CTA主观策略、CTA日内策略均为连续两次推荐。**套利策略**推荐套利-ETF策略、套利-股指策略、套利-可转债、期权-期权买卖权策略、套利-商品策略。其中，套利-ETF策略、套利-股指策略、期权-期权买卖权策略、套利-商品策略均为连续两次推荐。

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

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》

2024Q1私募策略季报：

《私募策略预测：2024Q1私募市场分析与策略评价》

目录

1. 私募市场分析.....	4
1.1. 市场规模分析.....	4
1.2. 新发产品分析.....	7
1.3. 风格因子分析.....	9
1.3.1. 期货风格因子分析.....	9
1.3.2. 股票风格因子分析.....	10
2. 策略样本.....	11
3. 策略表现分析.....	12
3.1. 股票策略.....	12
3.2. 债券策略.....	13
3.3. CTA 策略.....	14
3.4. 套利策略.....	16
4. 策略本季度绩效分析.....	17
5. 策略归因分析.....	18
5.1. 股票风格因子分析-CNE5.....	18
5.2. 股票风格因子分析-CNE6.....	19
5.3. 期货风格因子分析.....	20
6. 策略配置建议.....	21
7. 风险提示.....	22

图表目录

图表 1：私募管理人及产品市场数据.....	4
图表 2：私募管理人及产品市场数据—与前月相比变动.....	5
图表 3：私募管理人及产品市场数据—季度数据.....	6
图表 4：新发产品数量及占比.....	7
图表 5：新发产品策略对比.....	8
图表 6：期货风格因子表现.....	9
图表 8：股票风格因子表现.....	10
图表 10：各策略产品数量对比.....	11
图表 11：股票策略走势对比.....	12
图表 12：股票策略表现对比.....	13
图表 13：债券策略走势对比.....	13
图表 14：债券策略表现对比.....	14
图表 15：CTA 策略走势对比.....	14
图表 16：CTA 策略表现对比.....	15
图表 17：套利策略走势对比.....	16
图表 18：套利策略表现对比.....	16
图表 19：策略绩效表现对比.....	17
图表 20：股票风格因子收益敏感性-股票 CNE5.....	18
图表 21：股票风格因子收益敏感性-股票 CNE6.....	19
图表 22：期货风格因子收益敏感性.....	20
图表 23：股票策略评价与择时结果.....	21
图表 24：债券策略评价与择时结果.....	21
图表 25：CTA 策略评价与择时结果.....	22
图表 26：套利策略评价与择时结果.....	22

1. 私募市场分析

1.1. 市场规模分析

图表 1: 私募管理人及产品市场数据

数据项			7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
新增	管理人	新增数量 (家)	17	15	29	24	26	38	18	6	10	17	7
		证券投资基金 新增数量 (家)	7	5	10	5	9	14	7	1	1	5	2
		注销数量 (家)	134	63	247	34	47	112	48	449	63	83	179
	私募基金	新增数量 (只)	1,390	1,738	1,665	821	1,573	1,537	1,252	780	858	1,197	745
		新增规模 (亿元)	492.48	559.69	650.77	272.22	481.09	603.19	553.22	283.54	359.88	351.88	198.21
	证券投资 私募基金	新增数量 (只)	837	1,121	985	393	1,025	785	695	457	556	841	497
		新增规模 (亿元)	212.24	260.14	236.89	85.82	198.5	154.01	169.41	84.45	99.11	170.88	89.18
平均规模 (万元)		2535.72	2320.61	2404.97	2183.72	1936.59	1961.91	2437.55	1847.92	1782.55	2031.87	1794.37	
存续	管理人	总数量 (家)	21,996	21,948	21,730	21,720	21,699	21,625	21,594	21,151	21,098	21,032	20860
		证券投资基金 数量 (家)	8,576	8,561	8,486	8,479	8,477	8,469	8,457	8,351	8,328	8,306	8240
	私募基金	总数量 (只)	152,878	152,961	152,985	153,387	153,698	153,079	153,756	153,288	152,659	152,794	152001
		总规模 (万亿元)	20.82	20.82	20.81	20.59	20.61	20.58	20.33	20.28	20.29	19.9	19.89
	证券投资 私募基金	数量 (只)	98,426	98,110	97,964	98,068	98,090	97,258	97,571	97,305	96,509	96,567	95798
		规模 (万亿元)	5.88	5.89	5.89	5.73	5.73	5.72	5.52	5.51	5.51	5.2	5.19
		平均规模 (万元)	5974.03	6003.47	6012.41	5842.88	5841.57	5881.26	5657.42	5662.61	5709.31	5384.86	5417.65

资料来源: 基金业协会, 东证衍生品研究院

新发证券投资基金产品平均规模创近 12 个月新低。从新增情况看, 管理人注销数量显著多于新增数量, 私募基金管理人清出现象加剧, 证券投资私募基金管理人不是最主要的新增来源。新增私募产品数量跌至 700+, 受五一假期因素影响, 同理 2024 年 2 月与 2023 年 10 月均不足 1000 只新增产品。从新增规模上看, 新增私募规模跌破 200 亿, 受假期因素影响, 同理 2024 年 2 月与 2023 年 10 月新增规模均在 200 亿元左右。其中, 在剔除假期因素外, 证券投资基金的新增产品数量、新增产品规模出现下降, 平均规模出现下降, 第二次跌破 2000 万元, 创近 12 个月新低。

存续管理人数量持续下降, 规模下降趋势不可避免。从存续情况看, 第一季度预测管理人总数量即将在 2024 年第二季度下滑至 21,000 家以下, 本季度已经跌破 21,000 家, 本年内预计跌破 2 万家。其中, 证券投资私募基金管理人数量也出现同步持续下滑。私募基金产品及规模也保持逐渐下降的趋势, 其中证券私募基金的平均规模自 6000 万下滑至 5400 万左右, 总规模也从 5.88 万亿元下滑至 5.19 万亿元, 规模下降的速度超出预期, 整体下滑的趋势不可避免。

图表 2: 私募管理人及产品市场数据--与前月相比变动

数据项		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
新增	管理人	新增数量 (家)	-17.24%	8.33%	46.15%	-52.63%	-66.67%	66.67%	70.00%	-58.82%
		证券投资私募基金								
		新增数量 (家)	-50.00%	80.00%	55.56%	-50.00%	-85.71%	0.00%	400.00%	-60.00%
	私募基金	注销数量 (家)	-86.23%	38.24%	138.30%	-57.14%	835.42%	-85.97%	31.75%	115.66%
		新增数量 (只)	-50.69%	91.60%	-2.29%	-18.54%	-37.70%	10.00%	39.51%	-37.76%
	证券投资私募基金	新增规模 (亿元)	-58.17%	76.73%	25.38%	-8.28%	-48.75%	26.92%	-2.22%	-43.67%
		新增数量 (只)	-60.10%	160.81%	-23.41%	-11.46%	-34.24%	21.66%	51.26%	-40.90%
新增规模 (亿元)		-63.77%	131.30%	-22.41%	10.00%	-50.15%	17.36%	72.41%	-47.81%	
	平均规模 (万元)	-9.20%	-11.32%	1.31%	24.24%	-24.19%	-3.54%	13.99%	-11.69%	
存续	管理人	总数量 (家)	-0.05%	-0.10%	-0.34%	-0.14%	-2.05%	-0.25%	-0.31%	-0.82%
		证券投资数量 (家)	-0.08%	-0.02%	-0.09%	-0.14%	-1.25%	-0.28%	-0.26%	-0.79%
	私募基金	总数量 (只)	0.26%	0.20%	-0.40%	0.44%	-0.30%	-0.41%	0.09%	-0.52%
		总规模 (万亿元)	-1.06%	0.10%	-0.15%	-1.21%	-0.25%	0.05%	-1.92%	-0.05%
	证券投资私募基金	数量 (只)	0.11%	0.02%	-0.85%	0.32%	-0.27%	-0.82%	0.06%	-0.80%
		规模 (万亿元)	-2.72%	0.00%	-0.17%	-3.50%	-0.18%	0.00%	-5.63%	-0.19%
		平均规模 (万元)	-2.82%	-0.02%	0.68%	-3.81%	0.09%	0.82%	-5.68%	0.61%

资料来源: 基金业协会, 东证衍生品研究院

2024 年以来数据整体差于 2023 年。2024 年 5 月, 除注销管理人数量外, 其余指标均较上月存在下降。相比之下, 2024 年第一季度存在平均规模等的环比增加。

2024 年 4-5 月新增平均规模小于 2023 年一季度。从季度维度上看, 2024 年一季度各数据相比 2023 年第四季度有明显的下滑, 且下滑趋势仍旧延续至 2024 年第二季度。但是从下滑幅度上可以发现, 2024 年存在明显的趋势放缓。新增产品平均规模下降的主要原因是新增规模的增幅, 远小于新发产品数量的增幅。存续平均产品规模下降的主要因素是, 规模下降的幅度, 大于存续产品数量下降的幅度。

图表 3: 私募管理人及产品市场数据--季度数据

数据项		总和					均值					
		23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	M4-5	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	M4-5	
新增	管理人	新增数量 (家)	153	61	88	34	24	51	20	29	12	11
		证券投资私募基金 新增数量 (家)	58	22	28	9	7	19	7	9	3	2
	注销数量 (家)	217	444	193	560	262	72	148	64	187	198	
	私募基金	新增数量 (只)	6,494	4,793	3,931	2,890	1,942	2,165	1,598	1,310	963	945
		新增规模 (亿元)	2,073.69	2,064.29	1,729.37	1,534.89	550.09	576.46	567.65	452.17	398.88	331.77
	证券投资 私募基金	新增数量 (只)	4,508	2,943	2,203	1,708	1,338	1,503	981	734	569	618
		新增规模 (亿元)	1,112.12	1,057.46	814.13	680.95	260.06	271.38	236.42	146.11	117.66	118.15
平均规模 (万元)		4,508.88	5,732.96	6,569.59	7,844.66	3,826.23	2,189.86	2,420.43	2,027.40	2,022.68	1,887.45	
存续	管理人	总数量 (家)	66,566	65,674	65,044	63,843	41,892	22,189	21,891	21,681	21,281	21,094
		证券投资数量 (家)	25,902	25,623	25,425	25,136	16,546	8,634	8,541	8,475	8,379	8,328
	私募基金	总数量 (只)	458,959	458,824	460,164	459,703	304,795	152,986	152,941	153,388	153,234	152,914
		总规模 (万亿元)	61.37	61.84	62.28	62.35	39.79	20.76	20.82	20.59	20.30	20.16
	证券投资 私募基金	数量 (只)	297,061	294,500	293,416	291,385	192,365	99,020	98,167	97,805	97,128	96,794
		规模 (万亿元)	17.24	17.54	17.83	17.77	10.39	5.94	5.89	5.73	5.51	5.41
		平均规模 (万元)	17,653.89	17,758.88	18,007.22	18,027.86	10,802.51	6,002.41	5,996.64	5,855.24	5,676.45	5,585.59

资料来源: 基金业协会, 东证衍生品研究院

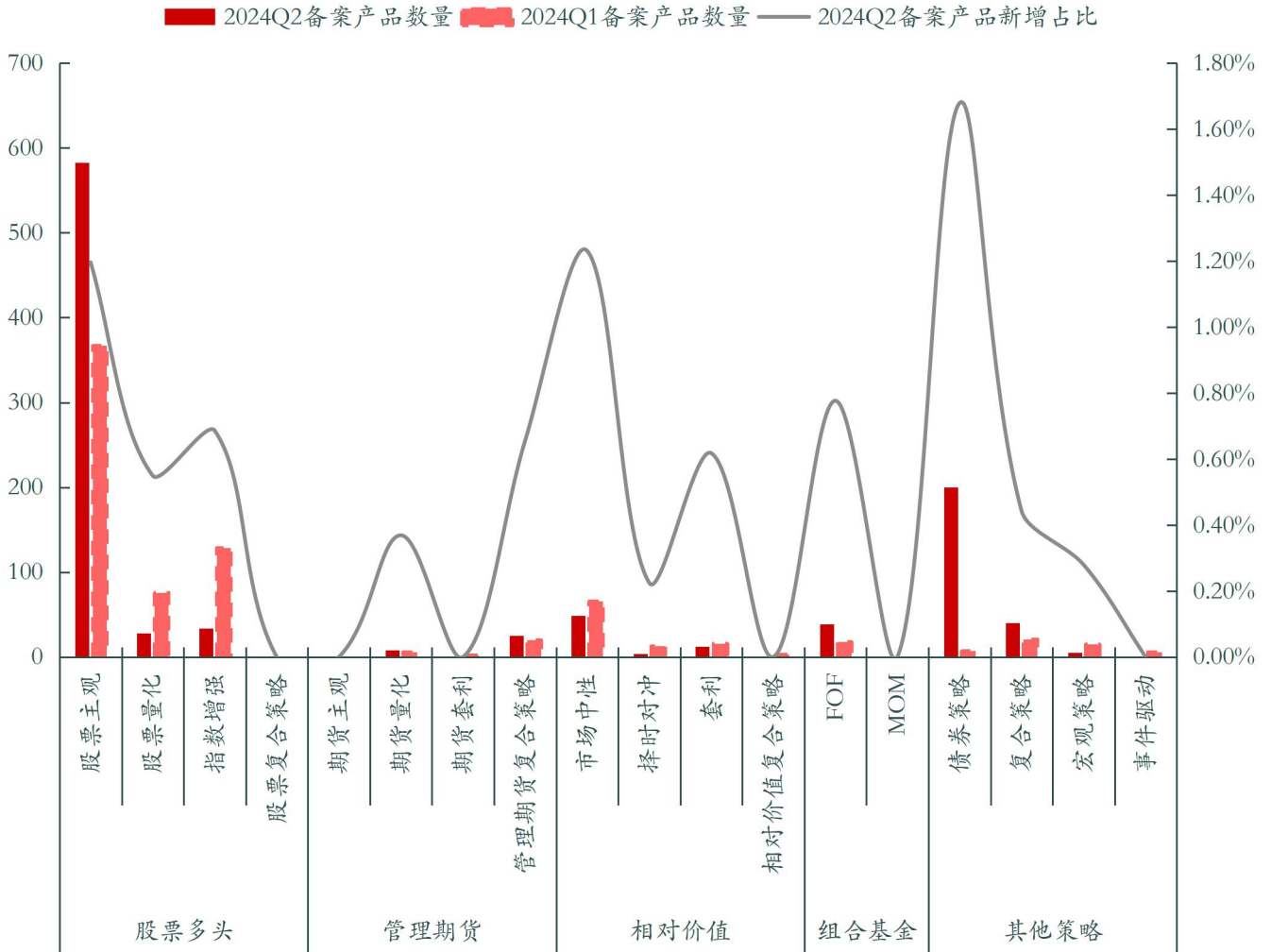
1.2. 新发产品分析

图表 4: 新发产品数量及占比

新发产品					
策略	2024Q2 存续产品数量	2024Q2 备案产品数量	2024Q2 备案产品新增占比	2024Q1 备案产品数量	2024Q2 备案产品数量增幅
股票主观	48,733	583	1.20%	367	58.86%
股票量化	5,094	28	0.55%	76	-63.16%
指数增强	4,957	34	0.69%	129	-73.64%
股票复合	57	0	0.00%	0	0.00%
期货主观	351	0	0.00%	0	0.00%
期货量化	2,170	8	0.37%	6	33.33%
期货套利	748	0	0.00%	2	-100.00%
管理期货复合	3,819	25	0.65%	20	25.00%
市场中性	3,981	49	1.23%	66	-25.76%
择时对冲	1,778	4	0.22%	13	-69.23%
相对价值套利	1,943	12	0.62%	16	-25.00%
相对价值复合	63	0	0.00%	3	-100.00%
FOF	5,022	39	0.78%	18	116.67%
MOM	93	0	0.00%	0	0.00%
债券策略	11,917	200	1.68%	7	2757.14%
复合策略	9,035	40	0.44%	21	90.48%
宏观策略	1,789	5	0.28%	15	-66.67%
事件驱动	1,496	0	0.00%	6	-100.00%
合计	37117	1027	-	165	-

资料来源: Datayes, 东证衍生品研究院

图表 5: 新发产品策略对比



资料来源: 东证衍生品研究院

股票主观策略新发产品数量居首，债券策略和市场中性策略其次。股票策略是私募基金最主要也是最核心的策略，在新发产品数量中占比从第一季度的七成跌至第二季度的六成。其中，股票主观策略占比超五成，其次为指数增强策略。债券策略新增产品数量在第二季度有显著增加，占比超过 20%，相对价值策略新发产品数量占比超过 5%。

低波策略的关注程度与新发产品占比存在矛盾。2024 年，债券策略的产品备案数量显著增加，FOF 策略的备案情况也出现大幅度上涨。低波策略的备案情况直接反映了市场的风险厌恶偏好。此外，备案数量明显下降的对冲策略、套利策略和市场中性策略，进一步加深了市场的供求矛盾。以中性策略为例，中性策略新增产品仅有 49 只，虽然是备案数量较多的策略且占存量产品数量超过 1%，但远远不能满足市场需求。赛道拥挤、硬件要求较高、2022 年收益不及预期，2023 年政策频发是影响 2024 年发行节奏的可能原因。

1.3. 风格因子分析

1.3.1. 期货风格因子分析

数据区间：2024年3月31日至2024年6月30日

图表 6：期货风格因子表现

产品名称	期间收益	年化收益	夏普比率	卡玛比率	最大回撤	最长连续不创新高天数
持仓变化因子-期货	3.87%	17.04%	2.7414	12.5426	1.36%	27
南华商品指数	3.68%	16.16%	1.1469	2.7575	5.86%	30
展期收益率-期货	2.47%	10.67%	2.0837	7.9292	1.35%	44
波动因子-期货	2.28%	9.78%	2.0973	9.1824	1.07%	37
流动性因子-期货	1.63%	6.93%	1.3106	5.8547	1.18%	50
截面动量-期货	1.45%	6.14%	0.5868	3.8158	1.61%	29
基差动量-期货	0.05%	0.19%	-0.3434	0.0939	2.07%	45
价值因子-期货	-0.21%	-0.87%	-0.6258	-0.251	3.48%	64
时间序列动量-期货	-0.34%	-1.41%	-0.4307	-0.6554	2.15%	49
Beta 因子-期货	-0.37%	-1.54%	-0.6139	-0.4184	3.69%	86
均价突破因子-期货	-0.42%	-1.75%	-0.5628	-0.5088	3.44%	53
短期波动因子-期货	-0.44%	-1.82%	-0.777	-0.476	3.83%	52
短期截面动量-期货	-1.26%	-5.12%	-1.2326	-1.2586	4.07%	35
短期时间序列动量-期货	-1.61%	-6.50%	-1.3316	-1.7756	3.66%	44
偏度因子-期货	-2.10%	-8.43%	-1.5556	-1.4873	5.67%	86
长期时间序列动量-期货	-2.32%	-9.29%	-1.382	-2.317	4.01%	86
短期基差动量-期货	-3.32%	-13.08%	-2.7524	-2.7884	4.69%	87

资料来源：火富牛，东证衍生品研究院

6 类期货风格因子取得正收益，1 类因子收益超过南华商品指数。期货风格因子在 2024 年二季度取得正收益的基差动量因子、截面动量因子、流动性因子、波动因子、展期收益率因子、持仓变化因子 6 类。收益方面，持仓变化因子的收益超过 3% 且高于南华商品指数。

5 类因子取得正夏普比率，1 类因子均超过南华商品指数。期货风格因子在 2024 年二季度取得正夏普比率的有截面动量因子、流动性因子、波动因子、展期收益率因子、持仓变化因子，其中仅持仓变化因子夏普比率高于南华商品指数。

1.3.2. 股票风格因子分析

数据区间：2024年3月31日至2024年6月30日

图表 8：股票风格因子表现

产品名称	期间收益	年化收益	夏普比率	卡玛比率	最大回撤	最长连续不创新高天数
价值因子-股票 CNE6	17.54%	13.84%	4.3827	5.5139	2.51%	99
动量因子-股票 CNE5	12.74%	10.10%	2.1905	4.2597	2.37%	166
盈利预期因子-股票 CNE5	9.49%	7.54%	2.623	4.0805	1.85%	104
Beta 因子-股票 CNE5	3.01%	2.41%	0.0679	0.4266	5.64%	119
账面市值比因子-股票 CNE5	2.91%	2.32%	0.1381	1.0806	2.15%	150
成长因子-股票 CNE6	1.05%	0.84%	-0.8581	0.5542	1.52%	272
情绪因子-股票 CNE6	0.44%	0.35%	-2.4403	0.4148	0.84%	287
质量因子-股票 CNE6	-0.28%	-0.23%	-1.7153	-0.1396	1.61%	382
分红因子-股票 CNE6	-0.53%	-0.42%	-2.0068	-0.2707	1.56%	269
成长因子-股票 CNE5	-0.82%	-0.65%	-2.0436	-0.3328	1.97%	428
波动因子-股票 CNE6	-1.77%	-1.42%	-0.4719	-0.1975	7.21%	121
市值因子-股票 CNE5	-4.83%	-3.89%	-0.6432	-0.2974	13.08%	288
市值因子-股票 CNE6	-4.95%	-3.99%	-2.7161	-0.4635	8.61%	444
杠杆因子-股票 CNE5	-5.72%	-4.62%	-3.588	-0.8068	5.72%	455
动量因子-股票 CNE6	-5.84%	-4.71%	-0.9527	-0.4571	10.31%	430
流动性因子-股票 CNE5	-6.22%	-5.02%	-2.8802	-0.6478	7.75%	451
非线性市值因子-股票 CNE5	-8.54%	-6.91%	-2.1114	-0.7545	9.16%	444
残差波动因子-股票 CNE5	-9.20%	-7.45%	-2.927	-0.7719	9.65%	434
流动性因子-股票 CNE6	-12.23%	-9.93%	-2.7994	-0.7505	13.24%	452
中证全指	-20.38%	-16.71%	-1.155	-0.575	29.06%	438

资料来源：火富牛，东证衍生品研究院

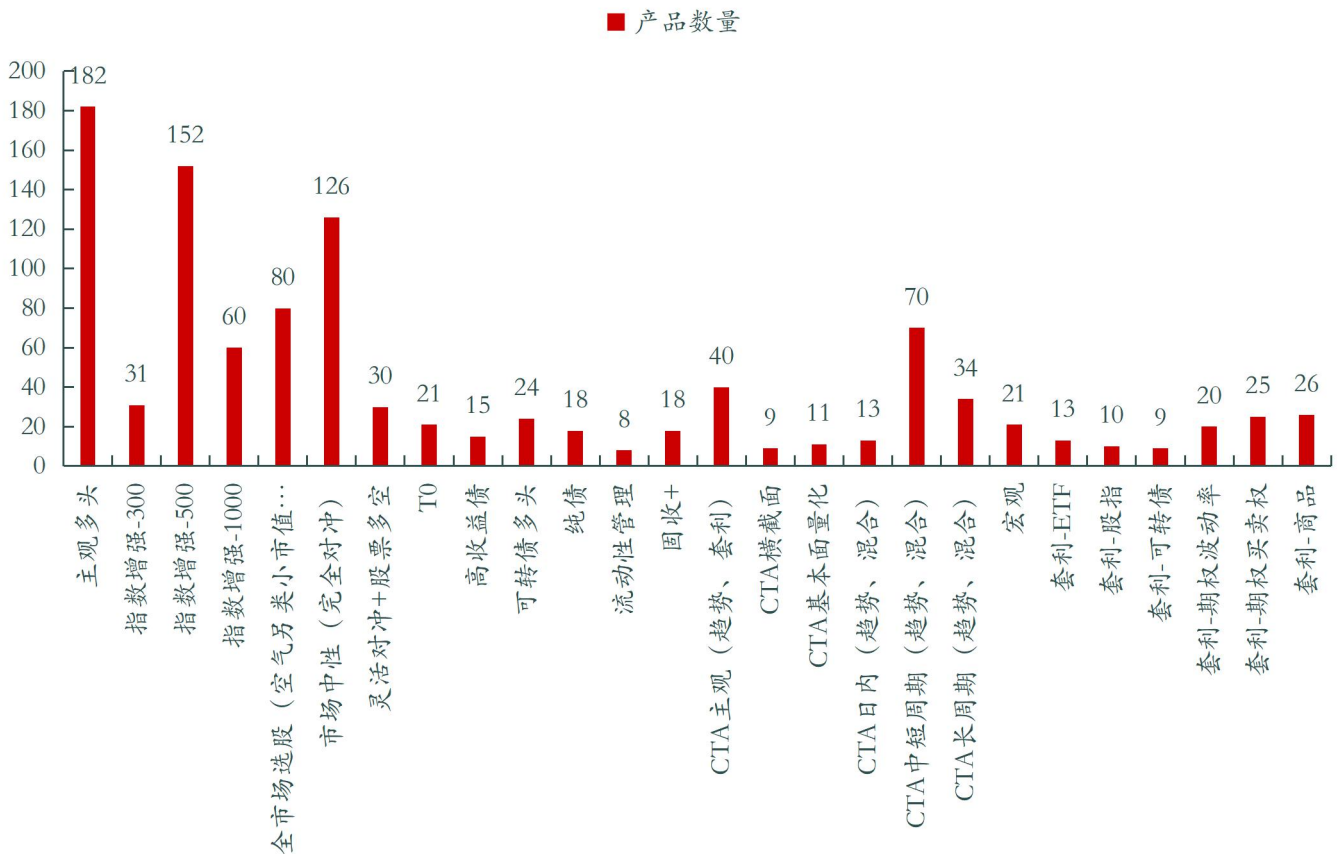
7类股票风格因子取得正收益，收益均超过中证全指。股票风格因子在2024年二季度取得正收益的有价值因子、盈利预期因子、Beta因子、动量因子、成长因子、账面市值比因子、情绪因子7类。收益方面，动量因子和价值因子收益超过10%，19类因子收益表现均优于中证全指。

5类因子取得正夏普比率，夏普比率均超过中证全指。股票风格因子在2024年一季度取得正夏普比率的有上述因子除成长因子和情绪因子外的5类因子。

2. 策略样本

本报告所用样本池是根据覆盖的私募机构整合而成，各细分策略均具备一定数量的样本，策略标签经由尽调获取，同一管理人同策略仅收录一只产品，标签随尽调结果更新可能会产生较小概率的变动。下图展示各策略样本数量：

图表 10：各策略产品数量对比



资料来源：东证衍生品研究院

本报告将私募市场的策略分为股票策略、债券策略、CTA策略、套利策略四大类，还有宏观策略进行补充。

其中，股票策略进一步细分为主观多头策略、指数增强策略（含300/500/1000/全市场）、市场中性策略（含完全对冲/灵活多空+股票多空）、T0策略。

债券策略进一步细分为高收益债策略、可转债多头策略、纯债策略、流动性管理策略、固收+策略。

CTA策略进一步细分为CTA主观策略（趋势/套利）、CTA截面策略、CTA基本面量化策略、CTA日内策略（趋势/混合）、CTA中短周期策略（趋势/混合）、CTA中长周期策略（趋势/混合）

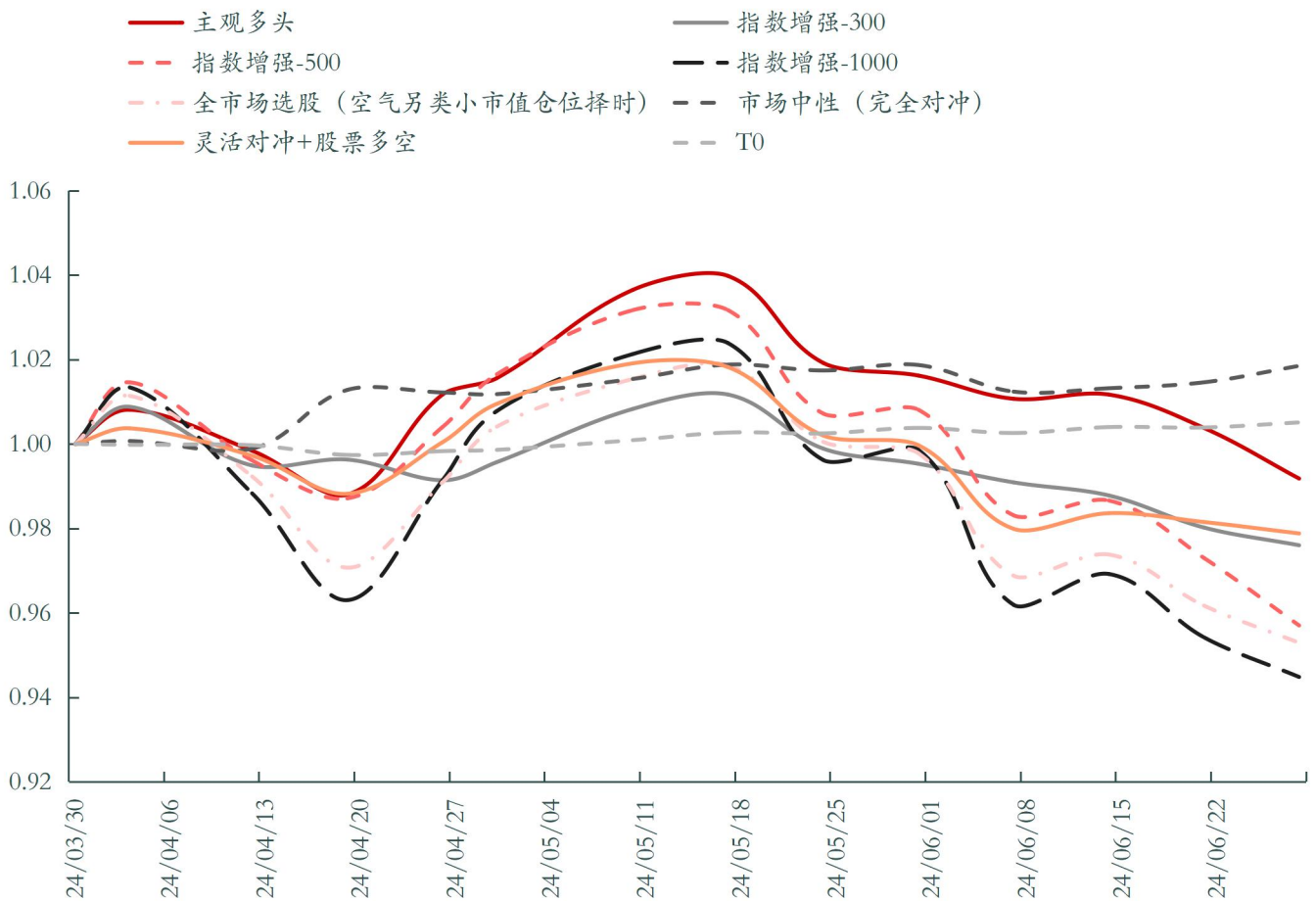
套利策略进一步细分为 ETF 套利策略、股指套利策略、可转债套利策略、期权波动率套利策略、期权买卖权套利策略、商品套利策略。

3. 策略表现分析

3.1. 股票策略

数据区间：2024 年 3 月 31 日至 2024 年 6 月 30 日

图表 11：股票策略走势对比



资料来源：东证衍生品研究院

股票策略中，仅有市场中性策略、T0 策略在 2024 年二季度取得正向收益，仅有市场中性策略取得正夏普比率表现。在第二季度，500 指增和 1000 指增回撤幅度最大，T0 策略和市场中性策略回撤幅度最小。仅 T0 策略修复了今年以来的最大回撤。股票策略整体表现差于第一季度。

图表 12: 股票策略表现对比

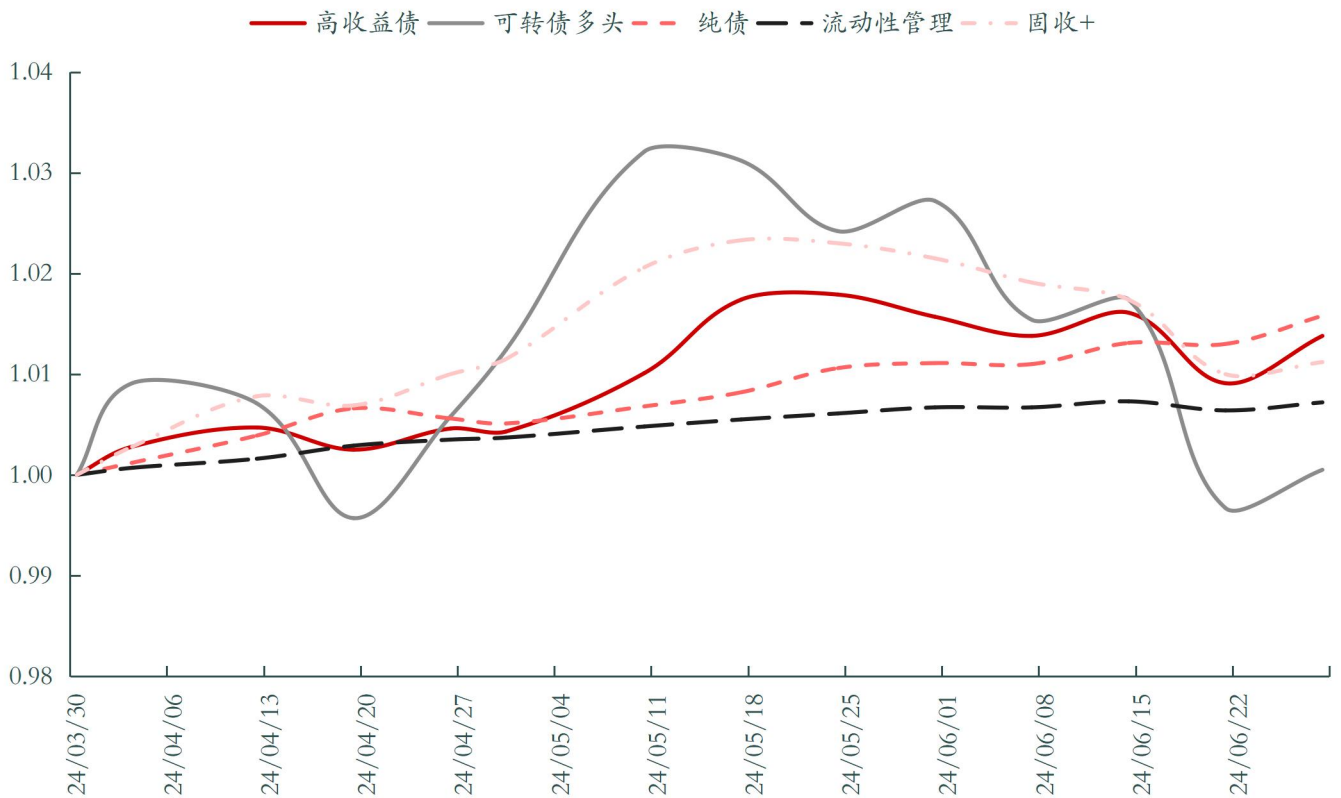
指数名称	累计收益率	年化收益率	夏普比率	卡玛比率	年化风险	最大回撤	最大回撤修复天数
主观多头	-0.82%	-3.24%	-0.68	-1.35	9.12%	4.61%	未修复
指数增强-300	-2.40%	-9.27%	-2.2	-3.47	5.58%	3.53%	未修复
指数增强-500	-4.30%	-16.13%	-1.73	-2.64	11.04%	7.24%	未修复
指数增强-1000	-5.52%	-20.33%	-1.58	-3.02	14.78%	7.73%	未修复
全市场选股(空气另类小市值仓位择时)	-4.71%	-17.55%	-1.81	-3.18	11.36%	6.45%	未修复
市场中性(完全对冲)	1.85%	7.61%	1.39	7.34	3.32%	0.63%	未修复
灵活对冲+股票多空	-2.12%	-8.20%	-1.62	-2.84	6.93%	3.95%	未修复
T0	0.51%	2.07%	-1.03	-3.61	0.90%	0.26%	12

资料来源: 东证衍生品研究院

3.2. 债券策略

数据区间: 2024年3月31日至2024年6月30日

图表 13: 债券策略走势对比



资料来源: 东证衍生品研究院

图表 14: 债券策略表现对比

指数名称	累计收益率	年化收益率	夏普比率	卡玛比率	年化风险	最大回撤	最大回撤修复天数
高收益债	1.38%	5.63%	0.96	3.07	2.74%	0.86%	未修复
可转债多头	0.05%	0.22%	-0.36	-0.81	7.65%	3.42%	未修复
纯债	1.58%	6.49%	3.69	23.7	0.94%	0.15%	5
流动性管理	0.72%	2.89%	-0.26	-1.12	0.40%	0.09%	未修复
固收+	1.12%	4.57%	0.55	1.21	2.85%	1.30%	未修复

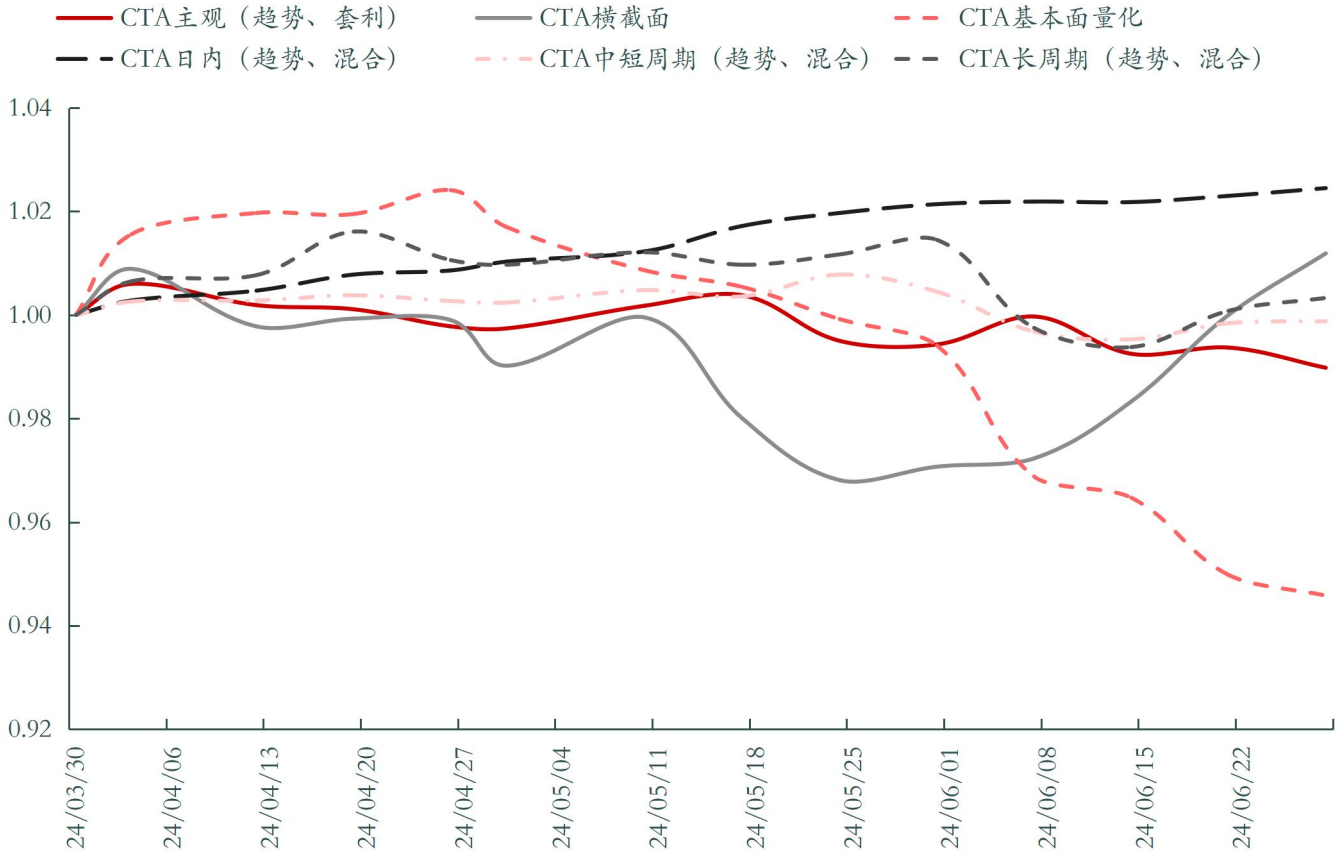
资料来源: 东证衍生品研究院

债券策略中, 所有子策略在 2024 年二季度均取得正向收益, 但可转债多头策略和流动性管理策略取得负夏普比率表现。在第二季度, 可转债多头策略回撤幅度最大, 其次为固收+策略。仅纯债策略修复了今年以来的最大回撤, 债券策略在本季度的净值波动显著大于一季度。

3.3. CTA 策略

数据区间: 2024 年 3 月 31 日至 2024 年 6 月 30 日

图表 15: CTA 策略走势对比



资料来源: 东证衍生品研究院

图表 16: CTA 策略表现对比

指数名称	累计收益率	年化收益率	夏普比率	卡玛比率	年化风险	最大回撤	最大回撤修复天数
CTA 主观 (趋势、套利)	-1.02%	-4.02%	-2.11	-4.36	3.32%	1.61%	未修复
CTA 横截面	1.19%	4.84%	0.23	0.45	7.94%	4.05%	24
CTA 基本面量化	-5.42%	-19.98%	-3.24	-3.01	7.09%	7.64%	未修复
CTA 日内 (趋势、混合)	2.45%	10.18%	7.87	602.11	0.91%	0.01%	5
CTA 中短周期 (趋势、混合)	-0.12%	-0.47%	-1.56	-2.8	2.22%	1.24%	未修复
CTA 长周期 (趋势、混合)	0.33%	1.31%	-0.36	-0.77	4.73%	2.19%	未修复

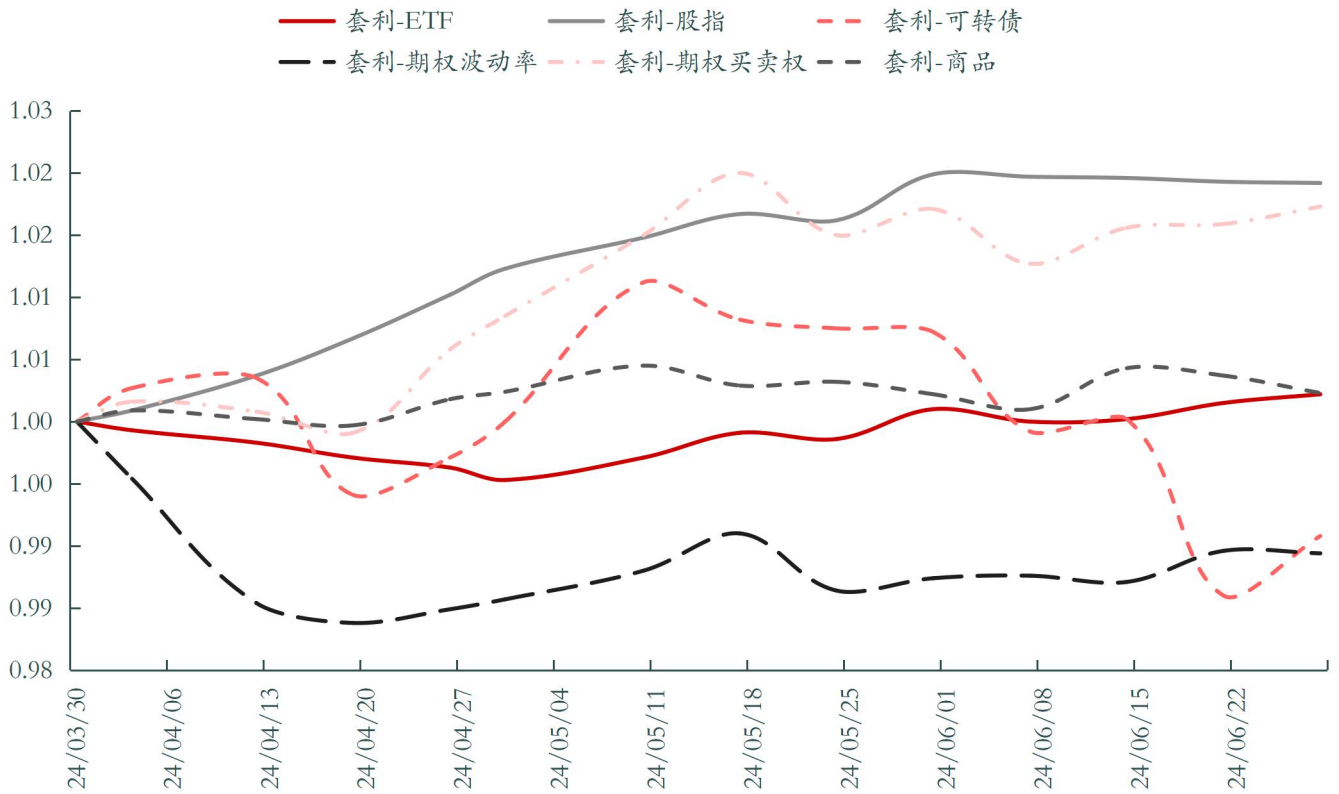
资料来源：东证衍生品研究院

CTA 策略中，CTA 主观策略、CTA 基本面量化策略和 CTA 中短周期策略在 2024 年二季度取得负向收益和负向夏普，除此之外，还有 CTA 中长周期策略也出现负夏普比率表现。在第二季度，CTA 基本面量化策略回撤幅度最大，其次为 CTA 横截面策略，CTA 日内策略回撤幅度最小。仅 CTA 横截面策略和 CTA 日内策略修复了今年以来的最大回撤。CTA 策略净值走势离散情况后半季度开始显著扩大。

3.4. 套利策略

数据区间：2024年3月31日至2024年6月30日

图表 17：套利策略走势对比



资料来源：东证衍生品研究院

图表 18：套利策略表现对比

指数名称	累计收益率	年化收益率	夏普比率	卡玛比率	年化风险	最大回撤	最大回撤修复天数
套利-ETF	0.22%	0.89%	-2.21	-4.46	0.95%	0.47%	20
套利-股指	1.92%	7.89%	4.38	69.31	1.12%	0.07%	未修复
套利-可转债	-0.92%	-3.63%	-1.38	-2.67	4.79%	2.49%	未修复
套利-期权波动率	-1.06%	-4.16%	-2.7	-4.42	2.65%	1.62%	未修复
套利-期权买卖权	1.73%	7.09%	1.56	5.69	2.63%	0.72%	未修复
套利-商品	0.23%	0.91%	-1.91	-6.12	1.09%	0.34%	未修复

资料来源：东证衍生品研究院

套利策略中，仅有可转债套利策略、期权波动率策略在2024年二季度取得负向收益，但夏普比率上，仅股指套利策略和买卖权套利策略取得正向夏普。在第二季度，可转债套利策略回撤幅度最大，其次为期权波动率策略，仅ETF套利策略修复了今年以来的最大回撤。

4. 策略本季度绩效分析

数据区间：2024年3月31日至2024年6月30日

图表 19：策略绩效表现对比

策略	年初至今	2023	2022	2021	2020
主观多头	-1.56%	-4.85%	-10.58%	26.49%	57.86%
指数增强-300	-0.23%	-2.35%	-12.35%	9.74%	44.72%
指数增强-500	-8.42%	2.54%	-7.29%	28.77%	39.58%
指数增强-1000	-12.46%	8.50%	-3.72%	40.19%	37.39%
全市场选股（空气另类小市值仓位择时）	-9.33%	6.41%	-1.08%	26.25%	39.83%
市场中性（完全对冲）	1.79%	7.22%	4.69%	12.13%	16.73%
灵活对冲+股票多空	-2.76%	5.43%	5.47%	18.66%	49.13%
TO	2.10%	6.98%	12.72%	13.15%	16.29%
高收益债	6.20%	14.97%	16.11%	31.06%	15.57%
可转债多头	-4.41%	6.32%	4.64%	27.45%	25.14%
纯债	4.93%	11.50%	10.87%	22.99%	13.45%
流动性管理	2.18%	6.60%	5.82%	6.72%	10.34%
固收+	3.09%	7.07%	9.60%	15.53%	12.08%
CTA 主观（趋势、套利）	0.68%	4.06%	14.20%	29.35%	32.37%
CTA 横截面	0.77%	11.01%	6.15%	11.73%	43.29%
CTA 基本面量化	-10.45%	-5.28%	5.29%	16.56%	18.23%
CTA 日内（趋势、混合）	2.62%	6.01%	13.47%	25.12%	26.30%
CTA 中短周期（趋势、混合）	2.01%	1.07%	7.53%	12.06%	33.20%
CTA 长周期（趋势、混合）	-0.03%	-0.77%	9.60%	14.38%	71.87%
宏观	5.83%	-0.60%	1.57%	19.84%	48.45%
套利-ETF	1.68%	3.25%	7.33%	9.61%	15.46%
套利-股指	5.22%	7.68%	4.43%	10.47%	22.64%
套利-可转债	-1.99%	2.79%	5.32%	18.17%	17.95%
套利-期权波动率	2.21%	6.69%	5.15%	10.46%	21.04%
套利-期权买卖权	2.07%	10.95%	7.67%	15.55%	40.61%
套利-商品	1.89%	10.42%	8.54%	19.11%	22.79%

资料来源：东证衍生品研究院

在跨策略比较的过程中，我们可以发现，2020-2021年各策略均取得正向收益。

进入2022年，受到权益市场震荡影响，股票多头策略出现负向收益，其余策略收益幅度显著下滑但仍保持正向收益。

进入2023年，主观策略和小盘股收益持续为负，中小盘及多空类策略的年化收益由负转正，此外，CTA策略中的基本面量化和长周期趋势策略的收益由负转正，宏观策略自2022年以来进入分化，一改2020-2021年的收益趋势，至今持续低迷。

进入2024年，与2023年相反，股票主观与大盘股开始反弹，中小盘及多空类策略的收益开始出现下滑。此外，可转债策略无论是多头还是套利的收益均由正转负，CTA策略中的CTA基本面量化策略持续低迷。

2024年半年，股票策略仅市场中性策略和T0策略取得正向收益，可转债策略（可转债多头+可转债套利）收益自2023年由正转负，CTA策略中的中长期策略和基本面量化策略持续2023年的负向收益。

5. 策略归因分析

5.1. 股票风格因子分析-CNE5

数据区间：2024年3月31日至2024年6月30日

图表 20: 股票风格因子收益敏感性-股票 CNE5

因子	指数增强 -300	指数增强 -500	指数增强 -1000	全市场选股(空气另 类小市值仓位择时)	市场中性 (完全对冲)	灵活对冲+ 股票多空	T0
账面市值比因子 -股票 CNE5	2.6573	3.4894	3.3391	-0.9577	1.6791	2.7914	-0.0198
盈利预期因子 -股票 CNE5	0.6824	0.4301	0.6004	0.1226	0.4546	0.7176	0.1139
市值因子 -股票 CNE5	-0.0331	-0.8097	-1.24	-0.7371	-0.3991	-0.9655	-0.0779
流动性因子 -股票 CNE5	0.9033	0.6447	0.6057	2.2306	0.2686	0.1881	0.1459
杠杆因子 -股票 CNE5	0.23	0.5075	0.8313	1.4331	-0.2153	0.1384	0.0541
非线性市值因子 -股票 CNE5	0.1976	1.5383	1.3223	1.4628	1.2772	0.8407	-0.0845
动量因子 -股票 CNE5	-0.8162	-1.0295	-1.1354	-0.0019	0.3131	-0.1187	-0.0584
成长因子 -股票 CNE5	2.1616	3.8502	4.489	1.0161	-0.7863	3.4864	0.379
残差波动因子 -股票 CNE5	0.0002	-0.4782	-0.7942	0.4501	-0.3121	-0.0539	0.001
Beta 因子 -股票 CNE5	0.7687	1.7541	2.1152	0.9295	0.6316	1.0772	0.0316

资料来源：东证衍生品研究院

5.2. 股票风格因子分析-CNE6

数据区间： 2024 年 3 月 31 日至 2024 年 6 月 30 日

图表 21：股票风格因子收益敏感性-股票 CNE6

因子	指数增强 -300	指数增强 -500	指数增强 -1000	全市场选股(空气另 类小市值仓位择时)	市场中性 (完全对冲)	灵活对冲+ 股票多空	T0
质量因子 -股票 CNE6	3.8964	3.6175	16.9702	-5.1676	3.1831	6.2704	0.4003
市值因子 -股票 CNE6	0.32	-1.0399	0.408	-3.134	-0.2879	0.2063	0.2539
情绪因子 -股票 CNE6	6.153	6.9302	-6.489	-2.6455	-1.113	-0.2918	0.3044
流动性因子 -股票 CNE6	-0.7267	-1.361	-0.8127	11.3453	-0.203	-0.7167	0.108
价值因子 -股票 CNE6	0.5069	0.1191	0.2956	0.9223	0.8363	0.2861	0.1397
分红因子 -股票 CNE6	-2.1322	-3.3801	-5.2147	-0.6043	-0.3002	-2.7709	-0.1328
动量因子 -股票 CNE6	-0.0662	-0.6124	-0.2992	-0.3093	0.2614	0.1272	-0.0865
成长因子 -股票 CNE6	-3.7816	-4.0838	-7.0075	0.1406	-1.8985	-4.204	-0.1926
波动因子 -股票 CNE6	0.1482	0.4365	1.368	-0.0495	0.3631	0.6977	0.0454

资料来源：东证衍生品研究院

股票 CNE5 风格因子中，对收益有正贡献的因子集中在账面市值比因子、流动性因子和成长因子。股票 CNE6 风格因子中，对收益有正贡献的因子集中在质量因子、情绪因子和流动性因子因子。后续将会将各策略的因子解释情况进行研究与分析。

5.3. 期货风格因子分析

数据区间：2024年3月08日至2024年6月30日

图表 22：期货风格因子收益敏感性

因子	CTA 横截面	CTA 基本面量化	CTA 日内 (趋势、混合)	CTA 中短周期 (趋势、混合)	CTA 长周期 (趋势、混合)
长期时间序列动量-期货	0.1027	0.3449	-0.166	-0.1311	-0.0379
展期收益率-期货	0.8219	2.9197	-0.7056	-0.1479	-1.1992
时间序列动量-期货	-3.6129	1.173	-0.4852	0.5301	0.2112
偏度因子-期货	1.4007	1.0627	-0.3189	-0.1135	-0.0627
流动性因子-期货	-3.1962	-0.3343	-0.7522	0.0569	-0.9168
均价突破因子-期货	0.243	-3.5651	0.3013	-0.6809	-1.0629
截面动量-期货	2.9809	-1.0767	0.6123	-0.0417	0.5877
价值因子-期货	-0.0041	-1.4172	0.6659	0.3107	1.3058
基差动量-期货	2.8663	1.7301	0.0101	0.0729	0.9248
短期时间序列动量-期货	-2.7573	-1.4468	0.4584	0.9563	0.6493
短期截面动量-期货	0.6768	2.6792	0.0917	0.1071	1.3034
短期基差动量-期货	1.0678	-0.1632	-0.5501	-0.3924	-1.37
短期波动因子-期货	1.305	1.2569	-0.0624	0.0724	0.4415
持仓变化因子-期货	0.3544	-1.6379	0.384	-0.0586	0.1575
波动因子-期货	-0.9611	-2.2906	0.4565	0.0983	0.2624
Beta 因子-期货	-3.2703	-3.9481	0.663	0.375	0.3686

资料来源：东证衍生品研究院

期货风格因子中，对收益有正贡献的因子集中在展期收益率因子、价值因子、基差动量因子和短期时间序列动量因子。后续将会将各策略的因子解释情况进行研究与分析。

6. 策略配置建议

策略择时与评价模型采用 22 个指标，涵盖盈利能力、痛苦指数、择时能力、因子贡献和预测能力五个方面。

盈利能力方面：采用长期年化收益与本周期收益率两个维度，同时采用市场指数设立基准，从超额维度进行进一步分析。

痛苦指数方面：采用最大回撤修复天数与本周期最大回撤两个维度，针对修复能力和回撤幅度两个维度进行分析。

择时能力方面：通过 T-M 模型、H-M 模型、C-L 模型分别在长期（18 期）和本周期（2 期）进行择时能力分析。

因子贡献能力方面：针对量化策略的能力，将 Barra 因子的收益敏感度乘以各因子的收益，剔除了无法解释部分的，针对因子实际贡献能力进行分析。

预测能力方面：采用一级策略排名和总策略排名两个维度，将本期排名与上期排名进行对比，将排名上升赋予较高权重。

根据策略评价与择时模型，本期策略的推荐情况如下：

图表 23：股票策略评价与择时结果

策略	盈利能力	痛苦指数	择时能力	因子贡献	预测能力	总推荐
主观多头	☆☆☆	☆☆	☆☆	0	☆☆	☆☆
指数增强-300	☆☆	☆☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆
指数增强-500	☆☆	☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆
指数增强-1000	☆☆	☆	☆☆	☆☆☆☆	☆	☆☆
全市场选股（空气另类小市值仓位择时）	☆☆	☆	☆☆☆☆	☆	☆	☆☆
市场中性（完全对冲）	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆☆
灵活对冲+股票多空	☆☆☆	☆	☆☆	☆☆☆☆	☆	☆☆
T0	☆☆☆	☆☆☆	☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆

资料来源：东证衍生品研究院

图表 24：债券策略评价与择时结果

策略	盈利能力	痛苦指数	择时能力	因子贡献	预测能力	总推荐
高收益债	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆	0	☆☆☆	☆☆☆
可转债多头	☆☆	☆	☆☆	0	☆☆☆☆	☆☆
纯债	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	0	☆☆☆	☆☆☆
流动性管理	☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	0	☆	☆☆
固收+	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	0	☆☆	☆☆☆

资料来源：东证衍生品研究院

图表 25: CTA 策略评价与择时结果

策略	盈利能力	痛苦指数	择时能力	因子贡献	预测能力	总推荐
CTA 主观 (趋势、套利)	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	0	☆☆	☆☆☆
CTA 横截面	☆☆☆	☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆	☆☆
CTA 基本面量化	☆	☆	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆
CTA 日内 (趋势、混合)	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆☆
CTA 中短周期 (趋势、混合)	☆☆☆	☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆	☆☆☆
CTA 长周期 (趋势、混合)	☆☆☆☆	☆	☆☆☆☆	☆☆☆	☆	☆☆☆

资料来源: 东证衍生品研究院

图表 26: 套利策略评价与择时结果

策略	盈利能力	痛苦指数	择时能力	因子贡献	预测能力	总推荐
套利-ETF	☆☆	☆☆☆☆	☆	0	☆☆☆	☆☆☆
套利-股指	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆☆	0	☆	☆☆☆
套利-可转债	☆☆	☆☆	☆☆☆☆	0	☆☆	☆☆☆
套利-期权波动率	☆☆☆	☆☆☆☆	☆	0	☆☆	☆☆
套利-期权买卖权	☆☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆	0	☆	☆☆☆
套利-商品	☆☆☆	☆☆☆☆	☆☆☆	0	☆☆	☆☆☆
宏观	☆☆☆☆	☆☆☆	☆☆☆☆	0	☆☆	☆☆☆

资料来源: 东证衍生品研究院

根据模型结果, 对下一期进行分策略推荐:

整体上看, CTA 策略和套利策略表现最优, 股票策略表现相对较差, 债券策略表现居中。

股票策略推荐市场中性 (完全对冲) 策略。

债券策略推荐高收益策略、纯债策略和固收+策略。其中, 高收益策略和纯债策略均为连续两次推荐。

CTA 策略推荐 CTA 主观策略 (趋势、套利)、CTA 横截面策略、CTA 日内策略 (趋势、混合)、CTA 中短周期 (趋势、混合) 策略和 CTA 长周期 (趋势、混合) 策略。其中, CTA 主观策略 (趋势、套利)、CTA 日内策略 (趋势、混合) 均为连续两次推荐。

套利策略推荐套利-ETF 策略、套利-股指策略、套利-可转债、期权-期权买卖权策略、套利-商品策略。其中, 套利-ETF 策略、套利-股指策略、期权-期权买卖权策略、套利-商品策略均为连续两次推荐。

7. 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