

阿尔法策略回调，CTA 策略有所修复



东方证券
ORIENT SECURITIES

期货

报告日期：2023 年 12 月 27 日

★本周市场回顾：（12.18-12.22）

股票市场，各大主要指数震荡下跌，表现弱势，大盘风格相对较强，中证 1000 下跌 3.66%，沪深 300 回撤 0.13%。本周多数风格因子收跌，其中盈利率因子表现靠前。而非线性市值比、规模因子跌幅居前。

商品市场普遍上涨，南华综合指数收涨 1.96%，分板块来看，能化和黑色板块表现靠前。风格因子方面，本周所有因子趋势不明显，唯横截面动量因子的跌幅较显著。近期的市场时序波动率回调，CTA 具备投资价值，短期来看的话市场波动率会小幅回调，重点关注拐点引起的行情趋势。

★主要策略表现及配置建议：

各策略普遍录得负收益，股票策略表现较靠后。**量化多头策略**，在跟踪管理人超额表现普遍弱于上周，1000 指增管理人均获得正超额，500 指增超额涨跌参半，300 指增管理人均录得负超额。近期市场震荡筑底，观测阿尔法环境相对稳定，需要跟踪其持续性，同时建议分散布局大小盘指增。**CTA 策略**较上周有所修复，主观 CTA 好于量化 CTA。在跟踪管理人跌多涨少，中短周期相对优于中长周期，时序策略好于截面策略，期限结构表现相对一般，基本面策略相对稳定。**市场中性策略**转向回撤。多头端，管理人超额有所下滑；对冲端，IC、IM 贴水显著收敛，整体不利于中性策略持仓。**套利策略**回撤扩大，期权和可转债套利相对表现靠前，期货套利管理人表现分化较显著。

★FOF 组合跟踪：（模拟组合，非实盘产品）

本期（2023.12.18-2023.12.25），稳健型 FOF 组合 01 基金净值从 1.1727 下降至 1.1726，区间累计收益-0.01%，区间最大回撤为 0.01%，回撤控制能力较好。成立以来，年化总收益为 8.66%，年化主动收益为 15.64%，夏普比率为 0.84，卡玛比率为 1.10，主动收益表现较好，优于中证 FOF 基金。产品的累计收益在近一周，近一月，近三月，近半年，年初至今，近一年，成立至今区间表现优于中证 FOF 基金；分别有的 83.33% 月份，75.00% 的季度，100.00% 的年度表现优于中证 FOF 基金。

曹洋

首席分析师（有色金属）

从业资格号：

F3012297

投资咨询号：

Z0013048

Tel：

8621-63325888-3904

Email：

yang.cao@orientfutures.com

联系人

徐凡

从业资格号：

F03107676

Tel：

8621-63325888-3975

Email：

fan.xu@orientfutures.com

联系人

陈晓菲

从业资格号：

F03107718

Tel：

8621-63325888-2016

Email：

xiaofei.chen@orientfutures.com

联系人

李玲慧

从业资格号：

F03107545

Tel：

8621-63325888-1585

Email：

linghui.li@orientfutures.com

目录

1、一周市场表现回顾.....	3
2、各策略周度表现及配置建议.....	5
3、FOF组合跟踪.....	10
3.1. 本期表现.....	10
3.2. 历史表现.....	10
3.3. 业绩对比.....	12
4、风险提示.....	12

图表目录

图表 1：股票市场表现.....	4
图表 2：全市场股票风格因子收益（本周）.....	4
图表 3：全市场股票风格因子收益（今年以来）.....	4
图表 4：商品市场表现.....	5
图表 5：商品市场风格因子收益（本周）.....	5
图表 6：商品市场风格因子收益（今年以来）.....	5
图表 7：各策略表现.....	6
图表 8：精选策略指数表现.....	6
图表 9：指数增强策略管理人表现.....	7
图表 10：市场中性策略管理人表现.....	8
图表 11：量化 CTA 策略管理人表现.....	8
图表 12：套利策略管理人表现.....	9
图表 13：组合及持仓净值表现.....	11
图表 14：组合持仓分布.....	11
图表 15：持仓表现.....	12
附表 16：商品市场风格因子构造方式.....	13

1、一周市场表现回顾

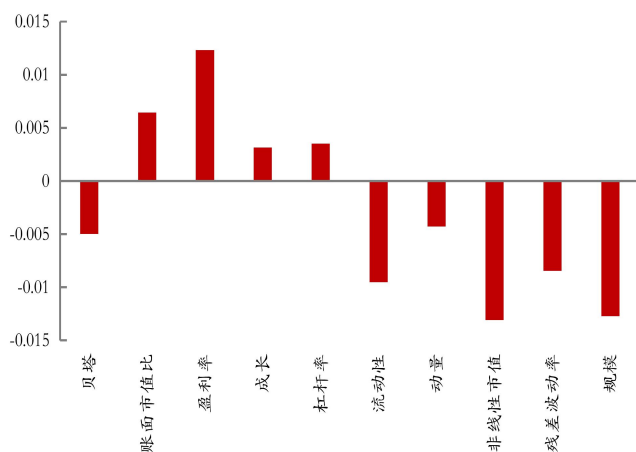
本周股票市场，各大主要指数震荡下跌，表现弱势，大盘风格相对较强，中证1000下跌3.66%，沪深300回撤0.13%。本周多数风格因子收跌，其中盈利率因子表现靠前，账面市值比和杠杆率因子也收涨，而非线性市值比、规模因子跌幅居前。现宏观经济形势，权益市场整体市场情绪低迷。

图表1：股票市场表现

	主要指数	周度涨跌	今年以来涨跌
国内	沪深300	-0.13%	-13.80%
	中证500	-2.53%	-9.43%
	中证1000	-3.66%	-8.72%
	上证综指	-0.94%	-5.65%
	深证成指	-1.75%	-16.29%
	创业板指	-1.23%	-22.20%

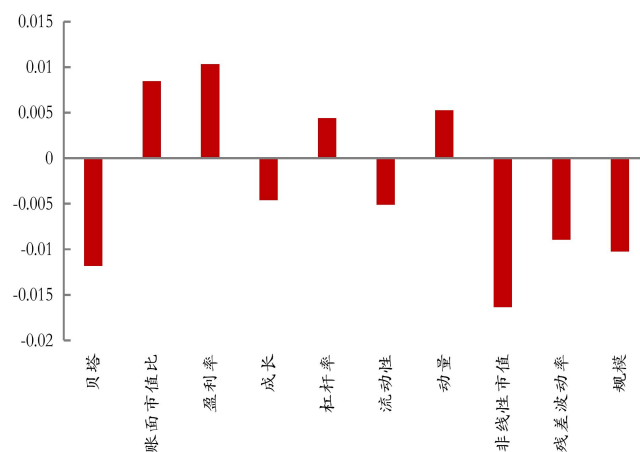
资料来源：Wind，东证衍生品研究院，数据截至2023.12.22

图表2：全市场股票风格因子收益（本周）



资料来源：Ricequant，东证衍生品研究院

图表3：全市场股票风格因子收益（今年以来）



资料来源：Ricequant，东证衍生品研究院

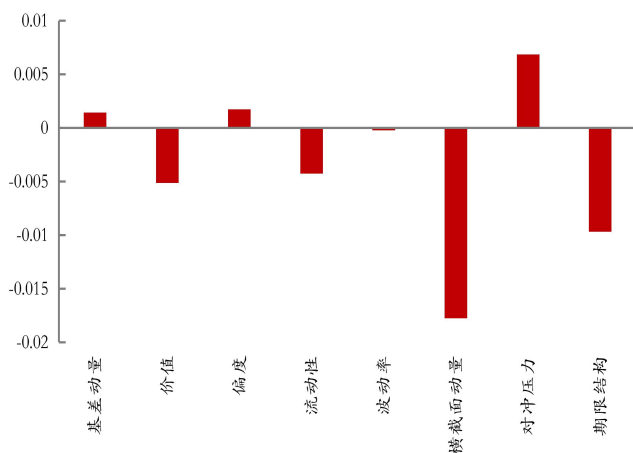
本周商品市场各板块普遍上涨，南华综合指数收涨1.96%，分板块来看，能化和黑色板块表现靠前，录得3%左右的收益，而农产品板块收跌，有色板块延续弱势。风格因子方面，本周所有因子趋势不明显，唯横截面动量因子和期限结构跌幅较显著。整体来看近期的市场时序波动率回调，CTA具备投资价值，短期来看的话市场波动率会小幅回调，重点关注拐点引起的行情趋势。

图表 4: 商品市场表现

主要指数	周度涨跌	今年以来涨跌
南华综合指数	1.96%	7.69%
南华农产品指数	-0.82%	-4.97%
南华能化指数	3.02%	5.75%
南华金属指数	1.99%	2.97%
南华有色指数	0.89%	-7.86%
南华黑色指数	2.79%	10.20%

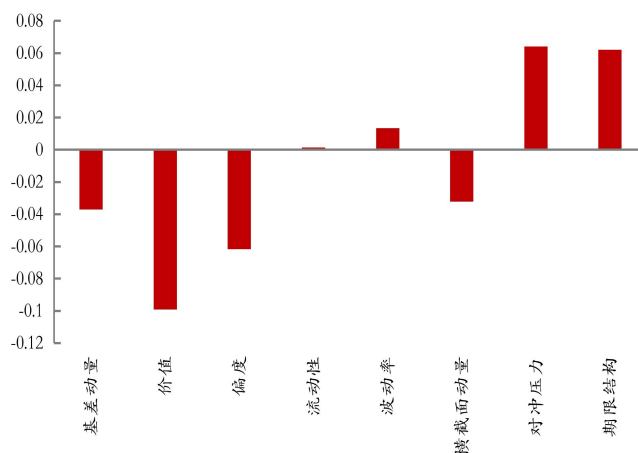
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院, 数据截至 2023.12.22

图表 5: 商品市场风格因子收益 (本周)



资料来源: Ricequant, 东证衍生品研究院

图表 6: 商品市场风格因子收益 (今年以来)



资料来源: Ricequant, 东证衍生品研究院

2、各策略周度表现及配置建议

本周 (12.18-12.22), 各策略普遍录得负收益, 股票策略表现较靠后。CTA 策略相较于周表现有所提升, 其他策略均收益下滑或回撤。

量化多头策略回撤幅度扩大, 大盘风格相对较强, 成交量和换手率有所下滑, 个股活跃度一般, 截面波动率略有提升。在跟踪管理人超额表现普遍弱于上周, 1000 指增管理人均获得正超额, 500 指增超额涨跌参半, 300 指增管理人均录得负超额。近期市场仍在震荡筑底, 观测阿尔法环境相对稳定, 需要跟踪其持续性, 同时建议分散布局大小盘指增。

CTA 策略较上周有所修复, 主观 CTA 好于量化 CTA。在跟踪管理人跌多涨少, 中短周期相对优于中长周期, 时序策略好于截面策略, 期限结构表现相对一般, 基本面策略相对稳定。预计市场仍延续震荡, 趋势性机会或不持续, 伴随结构性行情, 量化 CTA 或呈现阶段性的表现和阶段性磨损的走势。

市场中性策略转向回撤。多头端，管理人超额有所下滑，500指增管理人超额表现不佳；对冲端，IC、IM贴水显著收敛，整体不利于中性策略持仓。在跟踪管理人表现弱于上周，多数出现回撤。

套利策略回撤扩大，期权和可转债套利相对表现靠前，期货套利管理人表现分化较显著。

图表7：各策略表现

主要指数	本周度涨跌	上周度涨跌	近一月涨跌	今年以来涨跌	最大回撤
主观多头策略	-1.59%	-0.47%	-4.10%	-8.22%	41.99%
量化多头策略	-1.99%	-0.11%	-3.72%	-1.11%	20.89%
500指数增强	-2.24%	-0.07%	-3.90%	0.20%	27.13%
300指数增强	-0.79%	-1.00%	-4.73%	-9.61%	23.30%
1000指数增强	-2.71%	0.22%	-3.97%	6.21%	23.36%
股票多空策略	-1.22%	0.12%	-2.75%	-5.43%	19.95%
主观CTA策略	0.00%	-0.51%	-1.22%	-1.73%	5.10%
量化CTA策略	-0.14%	-0.83%	-0.50%	-0.14%	10.01%
纯债策略	0.14%	0.17%	0.54%	6.61%	0.55%
转债交易策略	-0.61%	-0.29%	-1.22%	1.71%	7.09%
股票市场中性策略	-0.47%	0.53%	-0.47%	4.60%	6.23%
套利策略	-0.56%	-0.01%	-1.17%	1.96%	5.05%
复合策略指数	-0.89%	-0.42%	-2.65%	-3.54%	16.01%
宏观策略指数	-1.04%	0.09%	-2.85%	-7.30%	15.89%

资料来源：私募排排网，东证衍生品研究院，数据截至2023.12.22

各策略精选了一定数量的优秀管理人，通过加权平均的方式拟合成了各策略精选指数，周度表现如图表中所示。

图表8：精选策略指数表现

指数	本周度收益	上周度收益	近一个月收益	今年以来收益	最大回撤
500指增精选指数	-2.24%	-0.02%	-3.87%	0.70%	20.90%
300指增精选指数	-0.33%	-0.82%	-3.22%	-5.25%	19.36%
1000指增精选指数	-2.73%	0.30%	-3.85%	8.11%	22.58%
市场中性精选指数	-0.16%	0.60%	0.31%	6.69%	2.32%
量化CTA精选指数	-0.33%	-0.56%	0.05%	1.01%	5.08%
套利精选指数	0.02%	0.27%	0.63%	6.15%	1.72%

资料来源：私募排排网，东证衍生品研究院，数据截至2023.12.22

图表9：指数增强策略管理人表现

500 指数增强						
管理人	产品名称	成立时间	本周超额	上周超额	今年以来超额	今年超额回撤
YF	**指增三号	2019-12-26	0.50%	0.62%	19.71%	0.68%
YH	**500 指数增强 1 号	2020-09-22	0.46%	0.25%	19.15%	1.58%
WY	**鲲鹏一号	2018-05-10	0.36%	0.93%	12.97%	1.07%
WY2	**中证 500 指数增强 1 号	2021-07-09	0.28%	0.25%	13.32%	1.72%
YH	**中证 500 指数增强	2021-02-08	0.23%	1.91%	23.16%	3.08%
QY	**六和 2 号	2021-09-29	0.16%	0.67%	24.41%	2.93%
MX	**祖冲之 1 号量化	2019-04-01	-0.02%	1.12%	10.74%	2.09%
LQ	**红旭	2016-10-11	-0.15%	0.80%	18.19%	1.92%
JH	**中证 500 指数增强 1 号	2023-04-21	-0.21%	1.28%	17.02%	1.50%
ZS	**中证 500 指数增强一号	2022-11-01	-0.28%	1.63%	21.08%	3.46%
PS	**中证 500 指数增强 1 号	2022-12-20	-0.48%	1.04%	13.61%	2.29%
300 指数增强						
管理人	产品名称	成立时间	本周超额	上周超额	今年以来超额	今年超额回撤
AX	**沪深 300 指数增强 1 号	2021-06-09	-0.30%	0.56%	7.30%	0.74%
LQ	**御风	2017-12-22	-0.42%	-0.17%	11.24%	1.21%
YF	**300 指增一号	2021-01-22	-0.52%	0.47%	15.89%	1.01%
RT	**标准 300 指数增强 1 号	2020-03-05	-0.57%	0.23%	12.85%	1.36%
JQ	**北斗星一期	2019-04-17	-0.57%	0.10%	10.94%	1.85%
FT	**沪深 300 指数增强 3 号	2021-12-15	-0.65%	0.45%	15.54%	1.67%
YH	**300 指数增强 1 号	2021-06-07	-1.12%	0.45%	12.18%	1.45%
PS	**沪深 300 指数增强 1 号	2022-12-20	-1.63%	0.89%	10.17%	3.70%
1000 指数增强						
管理人	产品名称	成立时间	本周超额	上周超额	今年以来超额	今年超额回撤
JQ	**量和指数 3 号	2017-12-25	1.30%	1.66%	18.11%	2.86%
BY	**中证 1000 指数增强 1 期	2022-12-30	1.24%	0.60%	32.41%	6.75%
TS	**中证 1000 指数增强	2022-08-02	1.09%	1.16%	21.73%	2.64%
WB	**1000 指数增强 1 号	2020-04-28	0.89%	1.76%	24.17%	2.52%
JK	**日享中证 1000 指数增强 1 号	2018-04-25	0.77%	1.48%	24.76%	1.45%
KD	**中证 1000 指数增强 2 号	2021-12-23	0.74%	0.21%	23.36%	1.70%
QY	**六和 6 号 1000 增强	2022-11-10	0.66%	0.83%	30.07%	3.86%
TT	**中证 1000 指数增强 1 号	2022-04-07	0.32%	0.75%	20.20%	1.28%

资料来源：私募排排网，东证衍生品研究院，数据截至 2023.12.22

图表 10: 市场中性策略管理人表现

管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
TWC	**量化阿尔法 1 号	2020/05/25	0.31%	0.98%	9.07%	1.62%
QX	**股票对冲 3 号	2021/03/26	0.29%	0.86%	11.76%	1.25%
DS	**鲲鹏灵活配置 2 号	2021/12/06	0.02%	0.55%	10.97%	2.92%
PFH	**和智增 1 号	2019/09/03	0.00%	1.20%	12.75%	1.23%
GL	**中性 1 号	2022/02/23	-0.01%	1.56%	8.88%	2.19%
WB	**中睿 6 号	2019/11/12	-0.04%	0.95%	15.31%	2.07%
YS	**量化精选一期	2018/10/31	-0.27%	0.82%	5.68%	3.10%
RN	**建隆量化中性	2021/05/20	-0.30%	0.50%	5.93%	1.88%
YS2	**涵瑞六号	2019/09/27	-0.31%	-0.28%	3.84%	0.95%
LK	**东海龙王二号	2019/08/29	-0.45%	0.82%	8.21%	1.90%
QY	**三涛 3 号	2022/05/11	-0.54%	0.37%	17.25%	2.57%
YZ	**中性一号	2021/04/21	-0.99%	1.43%	14.12%	2.67%

资料来源: 私募排排网, 东证衍生品研究院, 数据截至 2023.12.22

图表 11: 量化 CTA 策略管理人表现

长周期						
管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
YQ	**华山 1 号	2017/11/22	1.17%	-2.53%	13.97%	16.90%
MDHL	**伦 CTA 二号	2016/07/29	0.08%	-0.85%	-2.59%	5.18%
HX	**量化 CTA7 号	2017/02/17	0.03%	-1.74%	4.33%	8.32%
JS	**逸群量化 CTA 一号	2019/05/14	-1.50%	-3.00%	-2.40%	9.40%
中周期						
管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
ZY	**量和一号	2021/08/09	0.05%	-0.14%	6.18%	6.30%
JC	**CTA1 号	2017/03/01	-0.22%	-1.56%	14.77%	11.18%
YR	**CTA 一期 A	2021/12/23	-0.31%	-3.23%	9.53%	13.14%
DE	**尊享 CTA1 号	2020/12/30	-0.57%	-1.56%	-3.11%	7.51%
YW	**CTA 平衡一号	2019/07/29	-0.73%	0.22%	17.52%	4.25%
SGX	**量化 CTA 一号	2021/10/19	-1.14%	-0.37%	-1.35%	8.21%
SMCL	**春雷 1 号 CTA	2019/11/28	-2.17%	-1.36%	-9.27%	11.76%
短周期						
管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
ZH	**量化 CTA 稳健一号	2018/05/23	0.40%	-0.63%	-0.56%	3.41%

HD	**盈冲量化 CTA1 号	2017/12/20	0.29%	-0.14%	-4.90%	7.20%
YL	**云杉	2015/11/04	-0.32%	-0.56%	4.61%	1.64%
LY	**量化 CTA1 号	2022/10/14	-0.38%	-1.38%	17.84%	4.26%
ZL	**龙智赢一号	2019/10/31	-1.12%	1.03%	12.60%	5.66%
BY	**鞅 CTA 均衡 1 号	2023/01/06	-1.34%	-0.14%	5.17%	5.06%
SX	**四十七号	2019/07/29	-4.60%	1.24%	4.93%	4.60%
日内						
管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
YL	**伏尔加元创 5 号 CTA	2019/06/28	0.33%	-0.24%	1.07%	2.08%
AC	**铂林 3 号	2020/06/04	0.10%	-0.10%	3.90%	0.60%
JY	**久盈凯弘一号	2021/09/27	-0.84%	-1.51%	1.74%	6.13%
SL	**钱塘一号	2019/07/18	-1.17%	-0.08%	7.95%	2.05%
基本面						
管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
XG	**辛格 1 号商品量化	2020/12/15	1.84%	0.79%	0.26%	26.31%
SS	**量化未来	2019/07/15	-0.35%	0.33%	-2.02%	3.47%
CY	**CTA 量化基本面 1 号	2021/03/02	-1.41%	-1.21%	-2.06%	16.95%

资料来源：私募排排网，东证衍生品研究院，数据截至 2023.12.22

图表 12：套利策略管理人表现

管理人	产品名称	成立时间	本周收益	上周收益	今年以来收益	今年回撤
BY	**传家一号	2020/03/23	0.38%	0.00%	4.06%	1.61%
GM	**艳阳 1 号商品期权	2021/12/20	0.36%	1.01%	5.06%	1.89%
XL	**铃 C	2018/11/19	0.33%	0.72%	5.41%	3.60%
DY	**陶朱一号	2021/09/10	0.22%	-0.05%	3.39%	3.72%
YW	**佳成一号	2020/07/09	0.21%	-0.09%	6.57%	0.43%
SY	**云杉量化 1 号	2020/05/21	0.15%	0.77%	4.51%	3.01%
SY2	**启航一号	2015/11/24	0.14%	-0.70%	14.58%	1.69%
JY	**共达	2021/08/16	0.13%	0.30%	5.47%	1.35%
JS	**狮王套利	2019/07/18	0.11%	0.10%	6.02%	0.59%
LY	**鸣澜 1 号	2021/11/15	0.10%	0.00%	3.48%	2.48%
FNR	**人 3 号	2022/03/04	-0.02%	0.34%	4.72%	0.50%
ZT	**稳盈对冲	2017/05/02	-0.33%	0.31%	1.30%	0.88%
ZH	**贵金属套利 1 号	2019/07/08	-0.39%	-1.09%	12.09%	2.49%

资料来源：私募排排网，东证衍生品研究院，数据截至 2023.12.22

3、FOF 组合跟踪

3.1. 本期表现

产品名称：稳健型 FOF 组合 01；（模拟组合，非实盘产品）

产品配置日期：2022 年 1 月 4 日；

业绩基准：中证 FOF 基金；

无风险收益：3%；（仅用于数据回测，非实际无风险收益）

再平衡周期：3 月度；

本期（2023.12.18-2023.12.25），稳健型 FOF 组合 01 基金净值从 1.1727 下降至 1.1726，区间累计收益-0.01%，区间最大回撤为 0.01%，回撤控制能力较好。

本期收益主要归因于钜融丰和 16 号基金（<0.01%）、航景星和修远 10 号私募基金（<0.01%）；风险主要归因于钜融丰和 16 号基金（<0.01%）、航景星和修远 10 号私募基金（<0.01%）。策略层面，收益主要归因于债券策略（<0.01%）、期货主观策略（<0.01%）；风险主要归因于债券策略（<0.01%）、期货主观策略（<0.01%）。

本期，母基金共配置了 9 类策略，投资了 16 只子基金；其中，策略配置为期货量化 22.01%、市场中性 17.04%、债券策略 13.57%、股票量化 12.78%、套利 8.38%、期货套利 8.34%、股票主观 4.93%、期货主观 4.71%、管理期货复合策略 4.49%，单一策略类型占比最大的为期货量化。

3.2. 历史表现

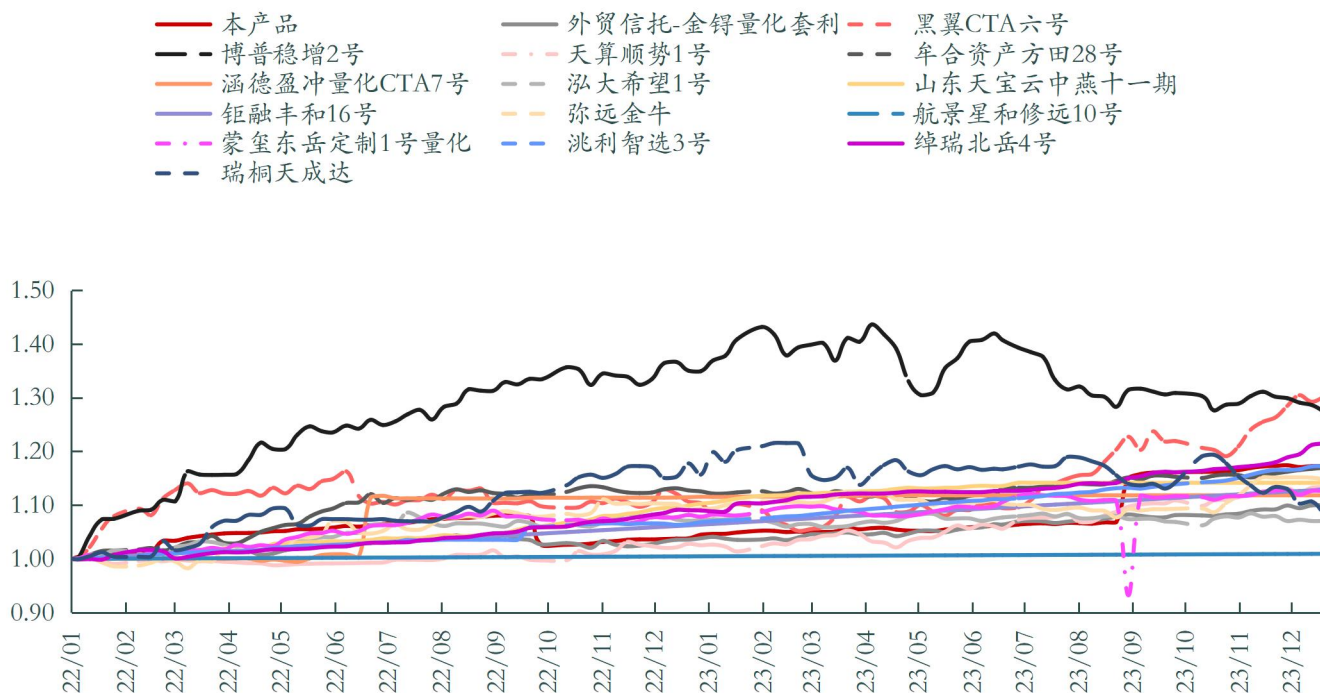
数据报告区间：2022 年 1 月 4 日至 2023 年 12 月 25 日；

收益表现：报告区间内，年化总收益为 8.66%，年化主动收益为 15.64%，夏普比率为 0.84，卡玛比率为 1.10，主动收益表现较好，优于中证 FOF 基金。产品的累计收益在近一周，近一月，近三月，近半年，年初至今，近一年，成立至今区间表现优于中证 FOF 基金；分别有的 83.33% 月份，75.00% 的季度，100.00% 的年度表现优于中证 FOF 基金。

风险表现：报告区间内，年化总风险为 6.76%，年化主动风险为 8.11%，最大回撤为 5.14%，回撤表现较好，优于中证 FOF 基金。

持仓分析：产品持有了现金类，私募基金，平均现金类持仓为 1.83%，19.90 万元，平均私募基金持仓为 98.17%，0.10 亿元。最新持仓占比为，现金类 3.74%，43.88 万元，私募基金 96.26%，0.11 亿元。

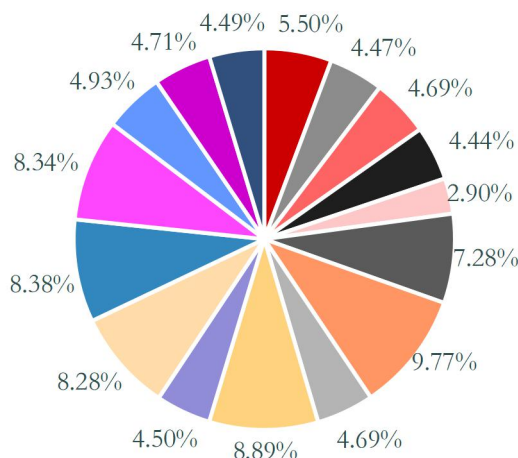
图表 13: 组合及持仓净值表现



资料来源: 东证衍生品研究院, 数据截止至 2023.12.25

图表 14: 组合持仓分布

- 黑翼CTA六号
- 博普稳增2号
- 泓大希望1号
- 牟合资产方田28号
- 涵德盈冲量化CTA7号
- 天算顺势1号
- 山东天宝云中燕十一期
- 钜融丰和16号
- 洮利智选3号
- 蒙玺东岳定制1号量化
- 前沿芦风1号
- 外贸信托-金锲量化套利
- 绰瑞北岳4号
- 弥远金牛
- 航景星和修远10号
- 瑞桐天成达



资料来源: 东证衍生品研究院 数据截止至 2023.12.25

3.3. 业绩对比

图表 15: 持仓表现

产品名称	投顾公司	公司自主发行规模	投资子策略	近两周收益	近一月收益	近一月收益同策略排名	近一月最大回撤	近一月最大回撤同策略排名
天成达	瑞州)私募	0-5 亿	管理期货复合策略	-1.72%	-4.40%	1355/1572	4.40%	1233/1572
北岳 4 号	上海瑞私募	10-20 亿	期货套利	1.69%	3.01%	34/381	0.00%	37/381
智选 3 号	上海洮私募	20-50 亿	债券策略	0.51%	0.63%	1459/6447	0.00%	248/6447
东岳定制 1 号量化	蒙资	50-100 亿	股票量化	0.66%	0.00%	426/2010	0.87%	387/2010
和修远 10 号	航和	5-10 亿	期货主观	0.01%	0.04%	78/198	0.00%	7/198
金牛	弥资	10-20 亿	股票主观	-0.32%	-0.25%	8120/23892	0.32%	5888/23892
丰和 16 号	中海外资产管理	20-50 亿	债券策略	0.23%	0.51%	1752/6447	0.02%	364/6447
宝云中燕十 一期	山东天募	20-50 亿	市场中性	-	-	-	-	-
希望 1 号	海南泓募	5-10 亿	期货量化	-0.22%	-0.86%	812/1198	0.87%	349/1198
芦风 1 号	海南世纪私募	100 亿以上	股票量化	-1.13%	-4.43%	1595/2010	4.43%	1445/2010
盈冲量化 CTA7 号	涵资	50-100 亿	期货量化	-	-	-	-	-
资产方田 28 号	牟产	5-10 亿	期货量化	0.37%	0.92%	349/1198	0.00%	69/1198
顺势 1 号	天化	50-100 亿	市场中性	0.99%	0.59%	367/1565	0.78%	571/1565
稳增 2 号	博技	20-50 亿	期货量化	-1.29%	-2.13%	940/1198	2.13%	659/1198
CTA 六号	黑产	100 亿以上	期货量化	-0.28%	3.02%	134/1198	0.93%	365/1198
外贸信托**套利	上海金**募	100 亿以上	套利	0.47%	0.69%	187/867	0.44%	385/867

资料来源: 东证衍生品研究院 数据截止至 2023.12.25

4、风险提示

宏观因素对各类资产有影响, 各策略具有周期性, 投资需谨慎。

附表 16: 商品市场风格因子构造方式

因子名称	因子截面信号	信号说明	因子来源
期限结构	$\log F_{it,Front} - \log F_{it,2}$	$F_{it,front}, F_{it,2}$ 分别为各品种的近月和次近月合约收盘价	Erb & Harvey(2006)
对冲压力	$\frac{ \Delta OI_{i,t} }{Vol_{i,t}}$	$\Delta OI_{i,t}$ 表示各品种 20 个交易日的日均持仓变化量, $Vol_{i,t}$ 表示各品种 20 个交易日的总成交量	Bessembinder(1992); De Roon et al.(2000)
横截面动量	$r_{i,t-5}$	$r_{i,t-5}$ 表示为各品种主连合约 t 时刻前五个交易日的累积收益	Erb Harvey(2006);Asness et al.(2013)
波动率	$\frac{\sigma_{i,t}^2}{ \mu_{i,t} }$	$\sigma_{i,t}^2$ 表示主力合约过去 250 个交易日的日度收益率的方差, $\mu_{i,t}$ 表示过去 250 个交易日的日度收益率	Dhume(2011); Szymanowska et al(2014);
价值	$\log \frac{AVG(F_{i,d})}{F_{i,t}}$	$AVG(F_{i,d})$ 表示各品种过去 750 个交易日的日均收盘价, $F_{i,t}$ 表示各品种 t 时刻的收盘价	Asness et al. (2013); Fernandez(2019)
流动性	$\frac{1}{D} \sum \frac{Vol_amt_{i,d}}{ r_{i,d} }$	$Vol_amt_{i,d}$ 表示日成交额, $r_{i,d}$ 表示日度收益率, D 为过去 20 个交易日	Marshall et al.(2012); Szymanowska et al.(2014)
偏度	$Skew(r_{i,t-d})$	$r_{i,t-d}$ 表示过去 250 个交易日的日均收益, Skew 为运算逻辑	Fernandez(2018)
基差动量	$\prod_{i=t-R+1}^t (1+r_{i,Front}) - \prod_{i=t-R+1}^t (1+r_{i,2})$	$r_{i,Front}$ 表示近月合约的日收益, $r_{i,2}$ 表示次近月合约的日收益, R 为回看期, 取 20 个交易日	Boons & Prado(2015)

资料来源: 东证衍生品研究院

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

Email：research@orientfutures.com