

期货产品投资报告

2019 年 10 月 8 日

(一) 市场概况及市场分析

国家统计局公布数据显示，2019 年 9 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月回升 0.3 个百分点。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，高于上月 0.4 个百分点，连续位于扩张区间；中、小型企业 PMI 为 48.6%和 48.8%，分别回升 0.4 和 0.2 个百分点。2019 年 9 月份，非制造业商务活动指数为 53.7%，略低于上月 0.1 个百分点，非制造业总体延续平稳扩张态势。

商品期货方面，文华商品指数 9 月收于 147.85，当月下跌 0.7%。

整个 9 月，商品市场特点是高度震荡，甚至可以用戏剧性来形容。月初印尼限制镍出口的消息，使得镍的价格几天时间内涨幅惊人，之后很快冲高回落。月中沙特油田遇袭事件，更是跌宕起伏，一波五折，基本每天消息面都是相反的消息，令能源化工板块在日频级别高度波动，上窜下跳。此外，9 月又是黑色板块炒作环保限产的传统时段，一方面环保限产，一方面环保部又不搞一刀切，伴随着钢材库存数据的波动，多空双方都各有道理，充分博弈。Trump 的电话门事件又给市场带来很大的不确定性，贵金属随着市场避险情绪的涨落，上下起舞。再加上中美贸易谈判依旧扑朔迷离，前景未卜。一个字总结，9 月的市场，就是“乱”。

这样一个震荡市场，自然不利于传统趋势跟踪类策略的表现，这也是当前很多 CTA 产品回撤的原因。然而，这么一个高度震荡的市场，也孕育着规律和机会，我们的 CTA 产品依旧高歌猛进，取得了不俗的成绩。新的产品 CTA-5 号，运行一个月，也取得了两个多点的收益，符合预期。我们也有信心，把这个公开募集的产品，打造成我们的一个旗舰产品，给投资者带来稳定合理的回报。

(二) 业绩表现及分析

从本月开始，月报展示的净值为各产品复权净值，以避免业绩报酬提取造成的净值波动，更客观的给投资者展示我们的投资能力。

茂源资本经典量化

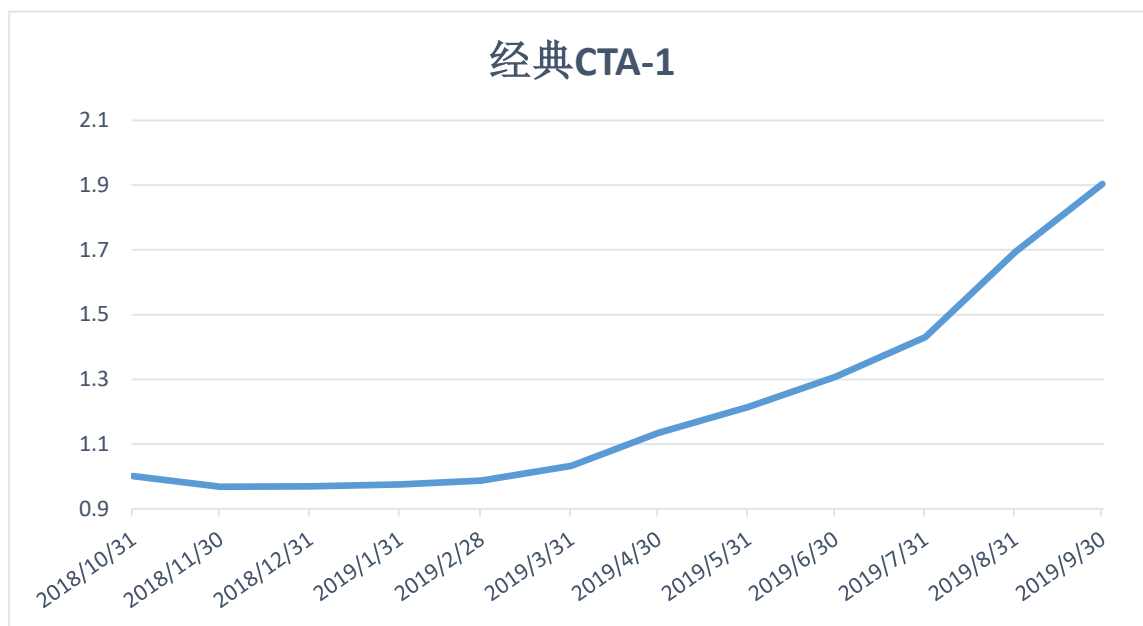
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	累计盈利	净值
2017						-0.05%	0.87%	-0.23%	11.06%	5.33%	-0.72%	3.88%	21.35%	1.213
2018	0.07%	-0.70%	0.51%	4.18%	2.80%	11.27%	17.66%	15.41%	1.57%	7.24%	3.77%	8.35%	97.95%	2.402
2019	-2.29%	0.82%	1.29%	-0.34%	17.29%	6.43%	6.87%	7.24%	9.22%				55.37%	3.732



截止 9 月 30 日，产品复权净值 3.732

茂源资本 CTA1 号

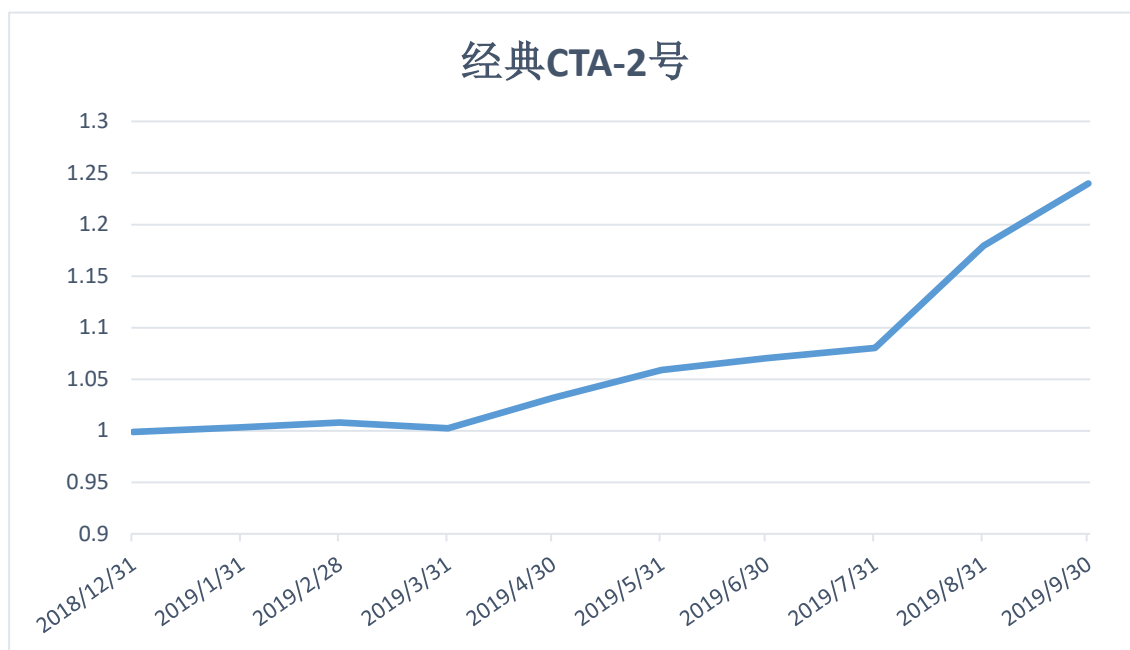
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	累计盈利	净值
2018										0.09%	-3.27%	0.10%	-3.08%	0.9692
2019	0.64%	1.88%	4.60%	9.82%	7.12%	7.65%	9.33%	18.46%	12.38%				96.42%	1.9036



截止 9 月 30 日，产品复权净值 1.9036

茂源资本 CTA2 号

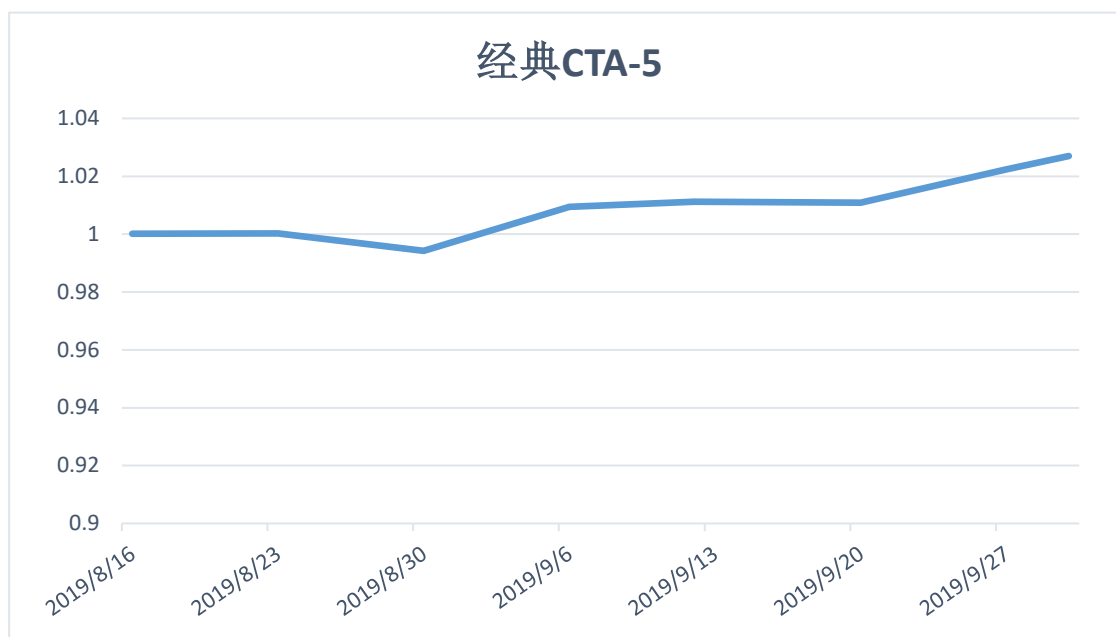
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	累计盈利	净值
2018												-0.12%	-0.12%	0.9988
2019	0.44%	0.47%	-0.53%	2.91%	2.64%	1.07%	0.95%	9.16%	5.12%				24.12%	1.2398



截止 9 月 30 日，产品复权净值 1.2398

茂源资本 CTA5 号

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	累计盈利	净值
2019								-0.58%	3.30%				2.70%	1.027



截止 9 月 30 日，产品复权净值 1.027

9 月我们的产品依旧取得了不俗的成绩，但坦率地说，这个月并不是一个对 CTA 太友善的月份。我们本月成绩来之不易，月中也出现了一段回撤，但我们对策略胸有成竹，对回撤也毫不慌张。一方面是我们非常清楚回撤出现的原因，原因有二，一个是之前业绩快速上涨随之而来的正常回落，其次是沙特事件消息面的反复带来的难以预测的不确定。另一方面，策略的足够丰富以及低相关性也给我们足够的信心。在行情好适合进攻时，各策略一起发力取得业绩快速上涨。在行情不好需要防守时，各策略又相互补充，保证业绩的平稳以及回撤可控。

(三) 产品展望

9 月的市场给我们极大的考验，也给我们更大的信心，相信产品在未来依然会取得不错的成绩。信心的来源，就是我们有丰富的，低相关性的策略配置在产品中。此外还有大量的储备策略，以及在研策略，源源不断的给我们提供新的武器。当然我们也不会躺在过去成绩上止步不前，依然时不我待自我鞭策不断前行。因为我们深知，市场是不断变化的，竞争也是日益残酷的，唯有艰苦努力，砥砺前行，方能成为市场的胜利者。

(四) 基金经理 Q&A

自从开始做资管以来，接触了不少投资者，他们的一些问题颇有代表性，为了让更多的投资者对我们这个团队，我们的投资理念，投资思路有更清、更准确的了解，在今后的月报中，增加这个新的栏目，我们不定期的在这里解答大家关心的一些问题，和投资者做更直接、更好的沟通。

1. 策略团队简介

团队在期货市场深耕多年，我们 CTA 的研究员都是理工科博士，团队非常稳定，主力研究员都在公司服务多年，且技能互补，合作默契。另一方面，我们的策略和投资能力，都是在自己的土壤上培育的，非常独特，因此和外界的 CTA 做法很不相同，相关性也很低。这也是我们业绩可持续以及相对稳定的一个重要原因。

我本人做过高频，中低频，套利，传统 CTA 以及基本面研究。在期货方面尝试过很多路径，也积累了很多经验，市面上绝大多数期货策略套路我都做过。多年的积累，

也让我对方向判断有自己的独特的见解。多年的自营交易，也让我们形成较低的风险偏好，因此，研究的策略都有低回撤，高 sharpe 的特点，期望能够给投资者持续稳定以及合理的回报。此外，我们也是一个非常专注的团队，我们只深耕期货这一个领域，因为我们深知，人的精力是有限的，期货这个领域已经足够宽广，有足够的空间供我们驰骋。只有持之以恒，水滴石穿，才能不断的作出好策略来。

2. 投资理念

其实这在之前我反复强调过，我们团队的投资理念，实际就是“分散”。我们之所以有这样稳定的业绩，就是有足够丰富的策略，而且这些策略相互之间都相关性较低。我们有 1/3 的策略相关性在 0.2 以下，有 1/3 的策略在 0.2 至 0.5，有 1/3 的策略相关性在 0.5 到 0.7。目前我们实盘策略有 20 多个，在研策略还有若干。每一个策略，其实本身就是策略组合，都会交易很多品种。这么多相关性低的策略再组合在产品中，使得我们的产品业绩非常稳定。

当然，以上的成绩，也有赖于我们强大的研究能力以及多年的积累。其中较早的策略，都实盘运行好几年了。也正是因为有这么多策略储备，以及足够的策略容量，

我们才有信心，有能力开始发展资管业务，希望与多年以来支持和帮助我们的合作伙伴共同成长进步！

3. 如何看待及应对回撤

投资就不可避免遇到回撤。如何判断回撤只是回撤，还是阶段性策略失效，或者是策略完全失效，是没有统一标准的，是要实事求是，具体问题具体分析。需要充分考虑一些量化指标，比如历史最大回撤，回测时的最大回撤是否达到。也要充分考虑市场环境，市场的波动率流动性是否还正常，市场交易者结构是否发生重大变化，是否有政策性，规则性的重大变化等等，来判断策略所依赖的逻辑是否还成立。因此，有时候策略还没到历史最大回撤，可能已经失效了。有时候策略出现较大回撤，但也只是正常回撤而已，完全可以稍安勿躁。

说起来简单，但实践中，回撤的出现，难免会让人心慌，再加上投资人的压力，和投资经理自己心态的波动，很容易出现追涨杀跌的操作。看见回撤忍不住去止损了，结果止损在最低点。我们应对的方法也很简单，还是那句话——“分散”。策略足够多，而且相关性很低，所有策略同时出现回撤的概率就很低了。某一个策略出现回撤，对投资组合影响也不大，我们也有充足的时间去观察，更从容的去判断策略是正常回撤还是彻底失效。

我们有一整套判断回撤以及应对的方案，但实盘几年来，规模性运行的实盘策略还没出现过失效下线的情况。这也是我们有一整套完备的策略上线机制。从足够长时

间的样本内回测，到样本外测试，再到 papertrading，再到小规模实盘测试。一整套流程下来，充分避免了过度拟合，不靠谱的策略基本都在这些环节就被过滤掉了。

(五)客户服务

目前 CTA 策略还有部分容量，感谢所有合作伙伴的大力支持，也欢迎有兴趣投资者联系我们！

联系人：徐巧

邮箱：xuqiao@mycapital.net

电话：0755-88376680-182

祝投资愉快

魏振宇

投资总监/合伙人

茂源资本