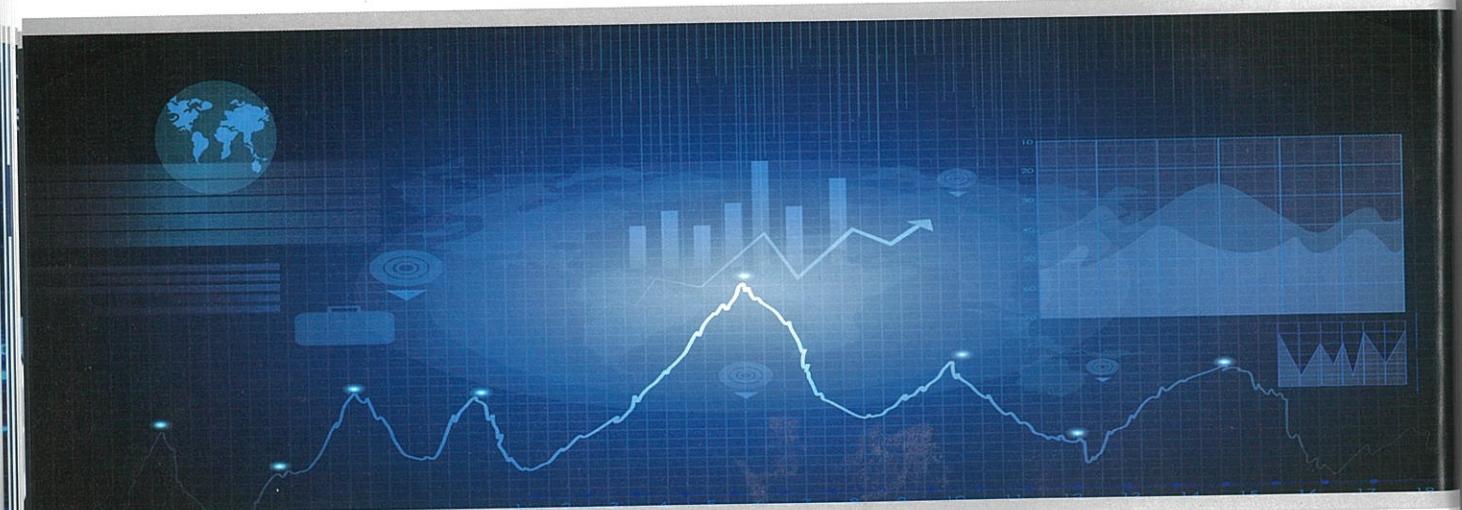


07

深度分析（股票策略、债券基金、管理期货）



7.1

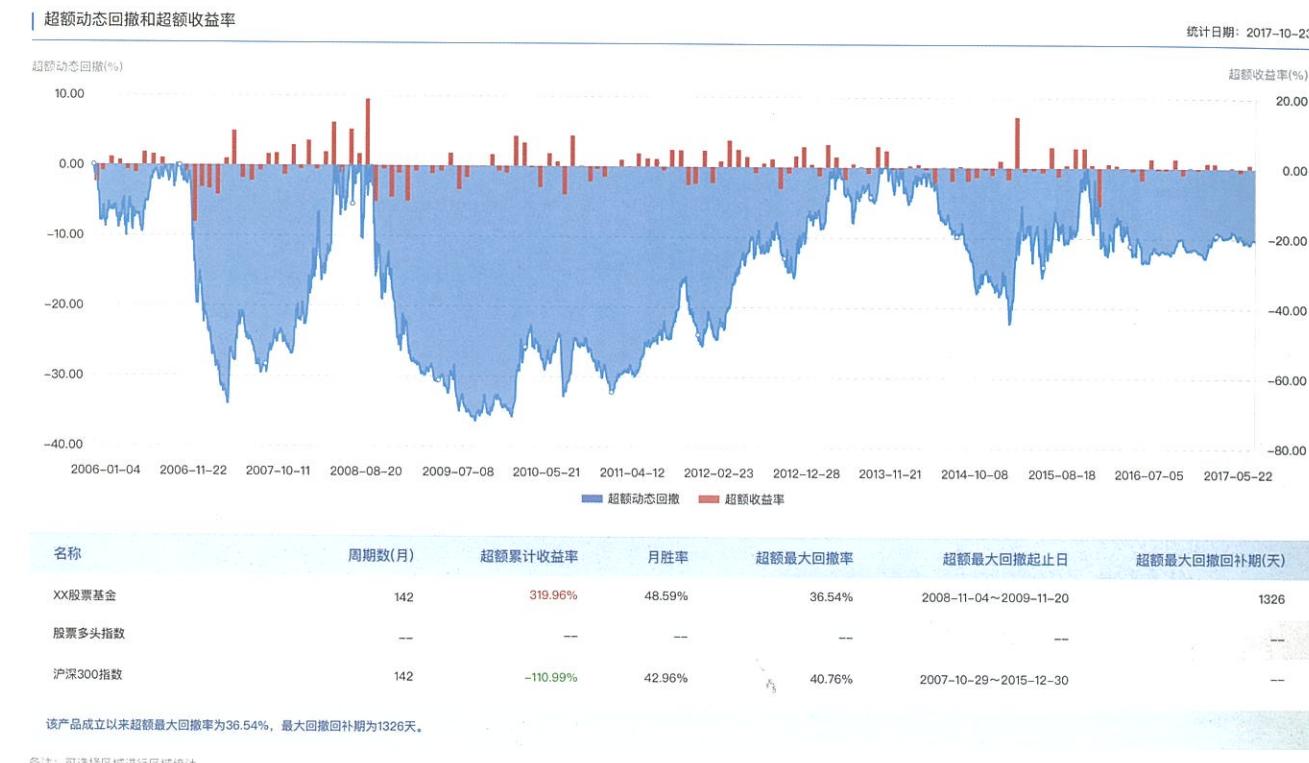
股票评价深度分析

7.11

超额动态回撤和超额收益率

应用解读

- (1) 动态回撤和绝对收益图主要是方便查看产品相对于市场基准的超额收益走势、了解超额回撤情况。
- (2) 超额动态回撤和超额收益表可以直观地将产品的超额累计收益率、月胜率、超额最大回撤率、超额最大回撤回补期与同类基金、沪深300作对比，以把握产品相对市场基准和同策略产品平均的超额收益及风险回撤控制情况。



» 说明

- (1) 超额收益率：该图拟合了基金相对于中证流通指数的超额收益率。
- (2) 超额动态回撤：本图采用基金实际发布的成立以来净值相对于中证流通指数计算出的超额动态回撤绘制。
- (3) 超额累计收益率：基金成立以来相对于中证流通指数的超额累计收益率。
- (4) 月胜率：指定时间段内，净值表现跑赢市场基准的月份百分比数。
- (5) 超额最大回撤：选定周期内任一历史时点往后推，用超额收益估算出的能代表产品超额收益的净值计算出的回撤幅度的最大值。
- (6) 超额最大回撤起止日：从起始点到达超额最大回撤出现日的时间区间。
- (7) 超额最大回撤回补期：超额最大回撤出现后，净值回补到超额最大回撤起始点所经历的时间，以天计。

07

深度分析（股票策略、债券基金、管理期货）



7.1

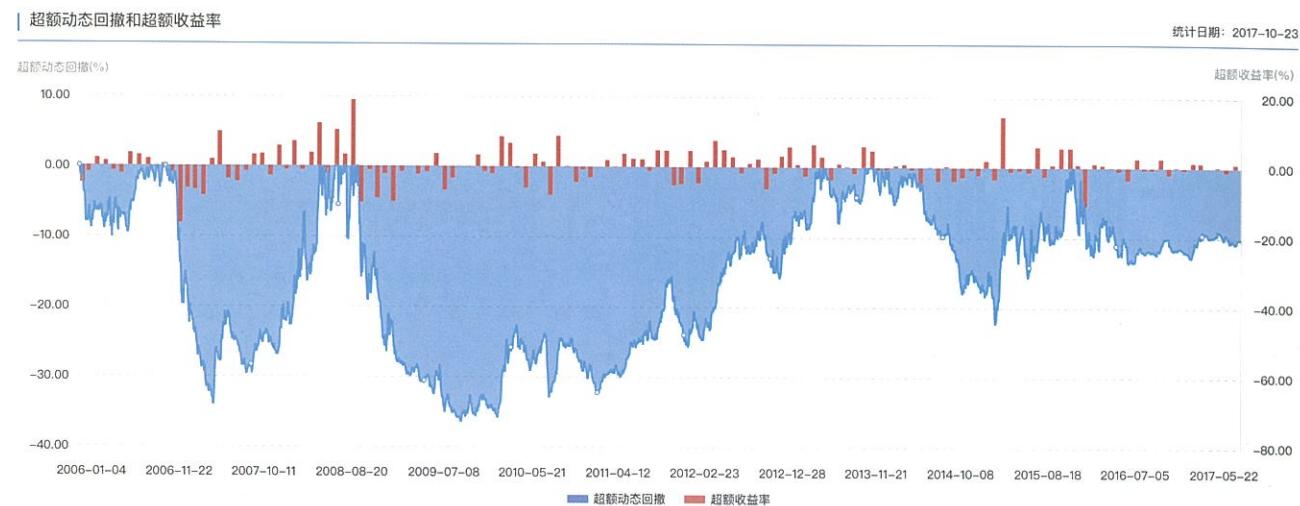
股票评价深度分析

7.11

超额动态回撤和超额收益率

应用解读

- (1) 动态回撤和绝对收益图主要是方便查看产品相对于市场基准的超额收益走势、了解超额回撤情况。
- (2) 超额动态回撤和超额收益表可以直观地将产品的超额累计收益率、月胜率、超额最大回撤率、超额最大回撤回补期与同类基金、沪深300作对比，以把握产品相对市场基准和同策略产品平均的超额收益及风险回撤控制情况。



名称	周期数(月)	超额累计收益率	月胜率	超额最大回撤率	超额最大回撤起止日	超额最大回撤回补期(天)
XX股票基金	142	319.96%	48.59%	36.54%	2008-11-04~2009-11-20	1326
股票多头指数	--	--	--	--	--	--
沪深300指数	142	-110.99%	42.96%	40.76%	2007-10-29~2015-12-30	--

该产品成立以来超额最大回撤率为36.54%，最大回撤回补期为1326天。

备注：可选择区域进行区域统计。

» 说明

- (1) 超额收益率：该图拟合了基金相对于中证流通指数的超额收益率。
- (2) 超额动态回撤：本图采用基金实际发布的成立以来净值相对于中证流通指数计算出的超额动态回撤绘制。
- (3) 超额累计收益率：基金成立以来相对于中证流通指数的超额累计收益率。
- (4) 月胜率：指定时间段内，净值表现跑赢市场基准的月份百分比数。
- (5) 超额最大回撤：选定周期内任一历史时点往后推，用超额收益估算出的能代表产品超额收益的净值计算出的回撤幅度的最大值。
- (6) 超额最大回撤起止日：从起始点到达超额最大回撤出现日的时间区间。
- (7) 超额最大回撤回补期：超额最大回撤出现后，净值回补到超额最大回撤起始点所经历的时间，以天计。

7.12 仓位估算

应用解读

- (1) 仓位预估图主要方便分季度查看估算的基金持仓变化，以及市场基准的收益走势情况。
- (2) 仓位估算表记录了统计期内市场上升（下降）的周期数，以及基金对应的增仓（减仓）次数，并可查看基金捕捉市场上升（下降）的胜率在同策略产品中的排名水平。
- (3) 可研究基金在市场上升（下降）周期内的增仓（减仓）情况，以此判断基金能否正确捕捉市场上升（下降）的趋势。如果基金在市场上升（下降）时能够及时增仓（减仓），则表明基金有捕捉市场上升（下降）的能力。



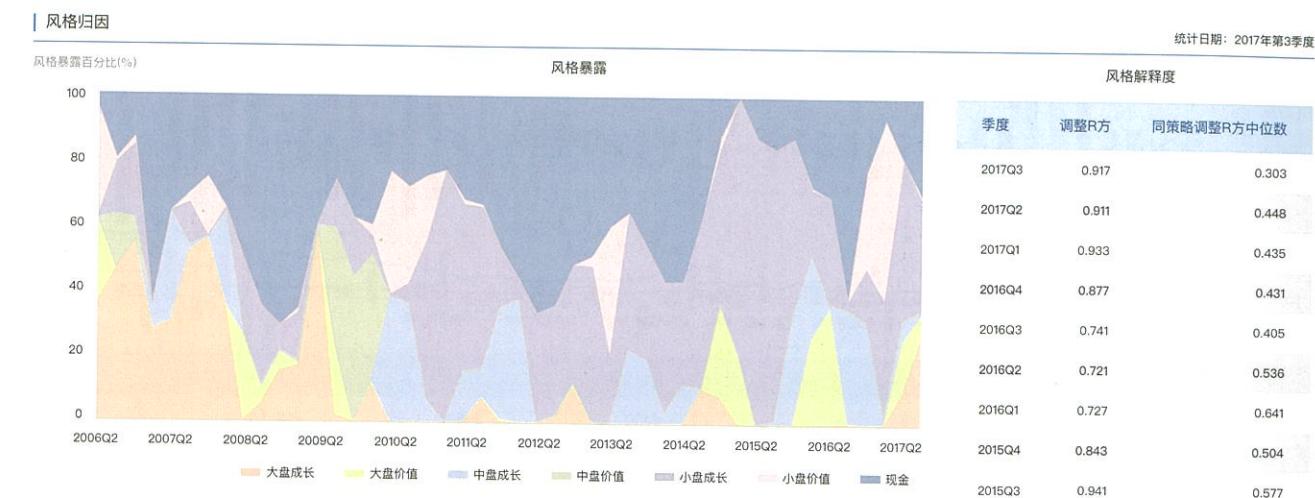
» 说明

- (1) 仓位估算: 对产品进行回归分析, 估算产品的持仓情况。
- (2) 周期数: 每一季度为一个周期, 统计产品从成立以来到当前日期的季度数。
- (3) 胜率: 基金正确捕捉市场上升（下降）的周期数百分比。

7.13 风格(行业)暴露

应用解读

- (1) 风格(行业)暴露主要是为了对产品的风格(行业)进行锚定, 直观展示产品从成立以来到统计日的季度风格(行业)暴露情况, 判断产品风格(行业)特征。
- (2) 风格(行业)解释度是为了展示产品的风格(行业)的仓位拟合度, 用调整R方来展示, 同时将调整R2与同业的调整R2做对比, 判断产品的风格(行业)的解释度在同业中的水平。



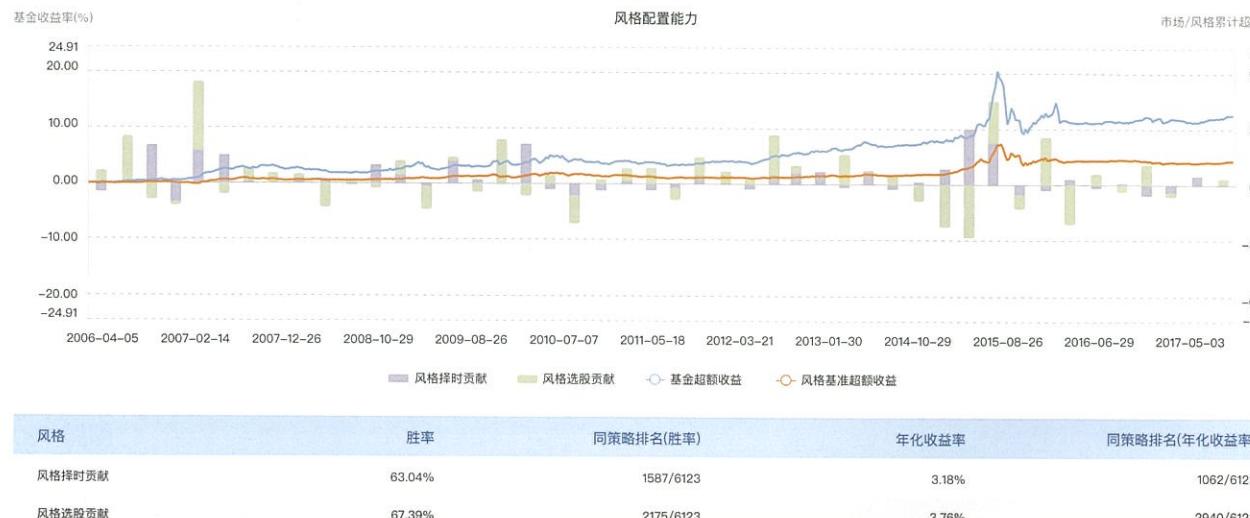
» 说明

- (1) 风格基准选取6个巨潮风格指数（大盘成长、大盘价值、中盘成长、中盘价值、小盘成长、小盘价值）⁵; 行业基准选取28个申万一级行业指数, 通过聚类的方法分成六个子基准（周期上游、周期中游、周期下游、大金融、消费、TMT）。无论是风格基准还是行业基准, 六个子基准都互不重叠, 并且囊括了市场上的风格(行业), 因此可以刻画出基金在风格上和行业上的贡献和分布情况。
- (2) 行业聚类结果: 周期上游包括采掘、有色金属; 周期中游包括化工、钢铁、公用事业、交通运输、建筑材料; 周期下游包括建筑装饰、汽车、机械设备; 大金融包括房地产、银行、非银金融; 消费包括农林牧渔、家用电器、食品饮料、纺织服装、轻工制造、医药生物、休闲服务; TMT包括电子、商业贸易、电气设备、计算机、传媒、通信。
- (3) 倾向风格(行业): 对产品的风格(行业)的暴露情况进行统计分析, 通过主要风格(行业)判断产品的风格(行业)偏向。

风格(行业)配置能力

应用解读

- (1) 紫色柱子代表风格(行业)择时贡献, 是用风格(行业)基准收益减去市场基准收益, 是为了判断产品在风格(行业)的收益情况, 直观展示产品的主要风格(行业)的收益贡献。
- (2) 绿色柱子代表风格(行业)选股贡献, 是用产品收益减去风格(行业)基准收益, 是为了衡量基金经理在选股上的alpha。
- (3) 橙色线代表风格(行业)累计超额收益, 刻画了风格(行业)择时贡献的累积效果, 更直观展示了该产品所锚定的动态风格(行业)基准的走势。
- (4) 蓝色线代表基金累计超额收益, 刻画了风格(行业)选股贡献的累积效果, 更直观展示了该产品的选股alpha的累积收益情况。
- (5) 通过橙色线和蓝色的相对位置, 我们可以判断该基金的收益来源更多是来源于风格(行业)配置还是选股。



备注：
1. 设定产品初始净值为1，由产品的超额收益率(超市场基准收益率)估算出代表产品超额收益的曲线。
2. 风格基准是剔除选股对产品收益的影响，构建衡量产品择时能力的风格基准。

» 说明

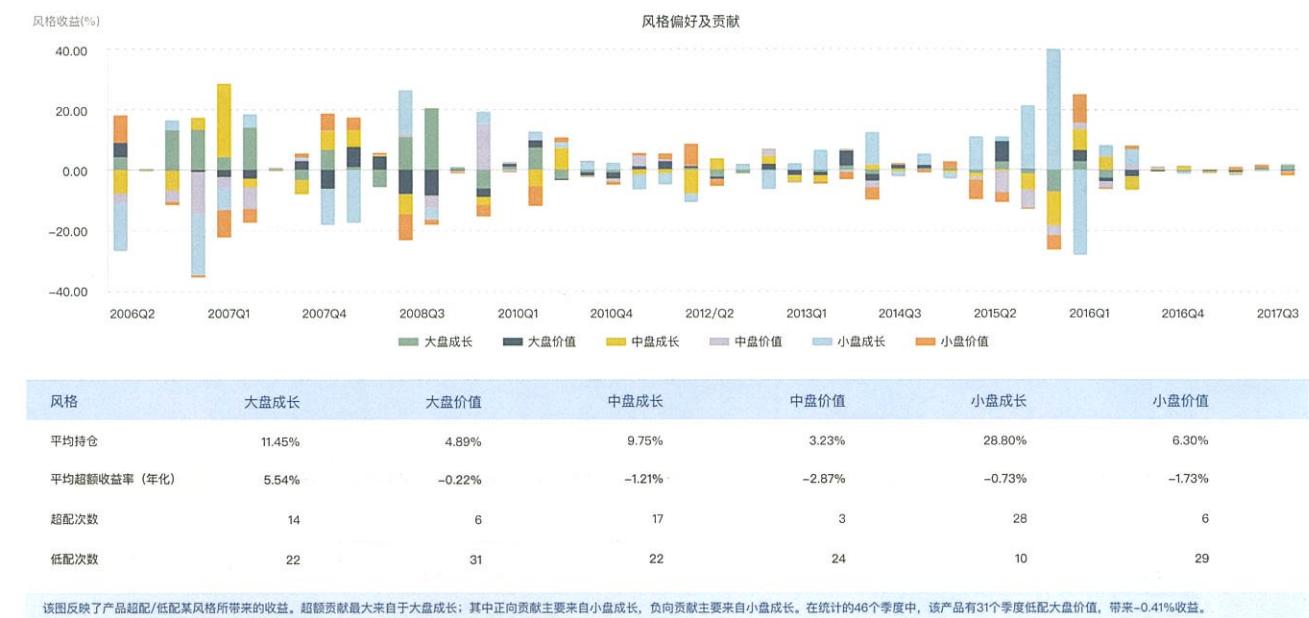
- (1) $r_t = \beta_t^1 x_1 + \beta_t^2 x_2 + \dots + \beta_t^6 x_6 + \epsilon_t$ 其中 r_t 代表基金t期收益率, β_t^i 代表资产风格(行业)i在t期的收益率, 回归系数代表基金在各资产风格(行业)上的近似配置比例。在得到基金于各资产风格(行业)上的近似比例后, 可以利用此比例构建基金的“基金风格(行业)基准”。在选定市场基准指数(这里选择的是中证流通)后可以得到基金在考察期任意区间内超额收益率的一种分解形式: 基金收益-市场基准收益=[基金收益-风格(行业)基准收益]+[风格(行业)基准收益-市场基准收益]。
- (2) 通过本图可以看出这个投资经理的收益有多少来源于对风格(行业)的配置, 多少来源于对个股的选择。
- (3) 胜率: 风格(行业)选股能力的胜率指的就是风格(行业)选股超额收益大于0的季度数百分比, 风格(行业)择时能力的胜率指的就是择时超额收益大于0的季度数百分比。

7.15

风格(行业)偏好及贡献

应用解读

- (1) 通过该图了解到该基金的风格(行业)偏好, 在各个风格(行业)上相对于市场超配/低配所带来的收益。
- (2) 正向柱形图表示了基金超配某风格(行业)并且该风格(行业)的收益为正, 或者表示了基金低配某风格(行业)并且该风格(行业)的收益为负。负向柱形图表示了基金超配某风格(行业)并且该风格(行业)的收益为负, 或者表示了基金低配某风格(行业)并且该风格(行业)的收益为正。



» 说明

- (1) 平均持仓表示该基金在各个风格(行业)上所有季度的平均值。平均超额收益率(年化)为各个风格(行业)在所有季度上的年化平均收益率。
- (2) 对上图的风格(行业)择时贡献进行进一步分解: 风格(行业)基准收益-市场基准收益=(风格(行业)基准权重-市场基准权重)×指数收益。我们把市场基准(中证流通)近似看成是它在各个风格(行业)上的暴露×收益加和。那么我们可以把该基金分布在各个风格(行业)上的权重相对于这个市场基准在各个风格(行业)上的权重的多少定义为超配/低配。

应用解读

- (1) 市道分析可以选择不同统计日期、基准指数和场景。了解不同场景下，风险收益指标和产品收益主要来源。
- (2) 风险收益指标，基金的周收益率区间范围，场景收益占比，波动率，夏普比率，最大回撤率，Sortino比率，Calmar比率，且了解产品收益来源哪种场景。
- (3) 场景分三种，市场趋势场景，盈利机会场景，风格场景。市场趋势场景分为市场显著上升，市场震荡上升，市场显著下降，市场震荡下降。盈利机会场景分为股市上升&盈利机会多，股市上升&盈利机会少，股市下降&盈利机会少；风格场景分为股市上升&大盘上升，股市上升&小盘上升，股市下降&大盘上升，股市下降&小盘上升。



指标	市场显著上升	市场震荡上升	市场显著下降	市场震荡下降	当期市道 市场显著上升
	置信水平：0.05				
周期数	143	203	105	130	614
周收益率区间范围	-4.86% ~ 8.37%	-2.86% ~ 4.69%	-11.56% ~ 7.44%	-3.96% ~ 3.85%	0.36%
场景收益占比	117.37%	87.00%	-101.02%	-3.35%	--
波动率	8.53%	5.78%	24.82%	18.58%	3.16%
夏普比率	1.44	1.68	0.74	0.85	0.75
最大回撤率	46.37%	19.06%	44.30	25.27%	46.37%
Sortino比率	1.33	2.65	2.80	7.34	0.70
Calmar比率	1.99	3.84	3.07	4.62	0.42

该产品在统计区间内的主要收益来源为市场显著上升，其次的收益来源为市场震荡上升。

备注：

1. 根据所选定的两个市道切分维度将市场切分为4个市道，统计产品在统计期内分市道的业绩表现。
2. 周期数：各市道下参与统计的周数。
3. 周收益率区间范围：采用简单的历史模拟法，给定统计期和置信水平，测算产品在各市道下未来可能的周收益率区间范围，并考察当前市道下的平均周收益水平是否超出了历史周收益率置信区间。
4. 场景收益占比：分市道累计收益占成立以来累计总收益的百分比。

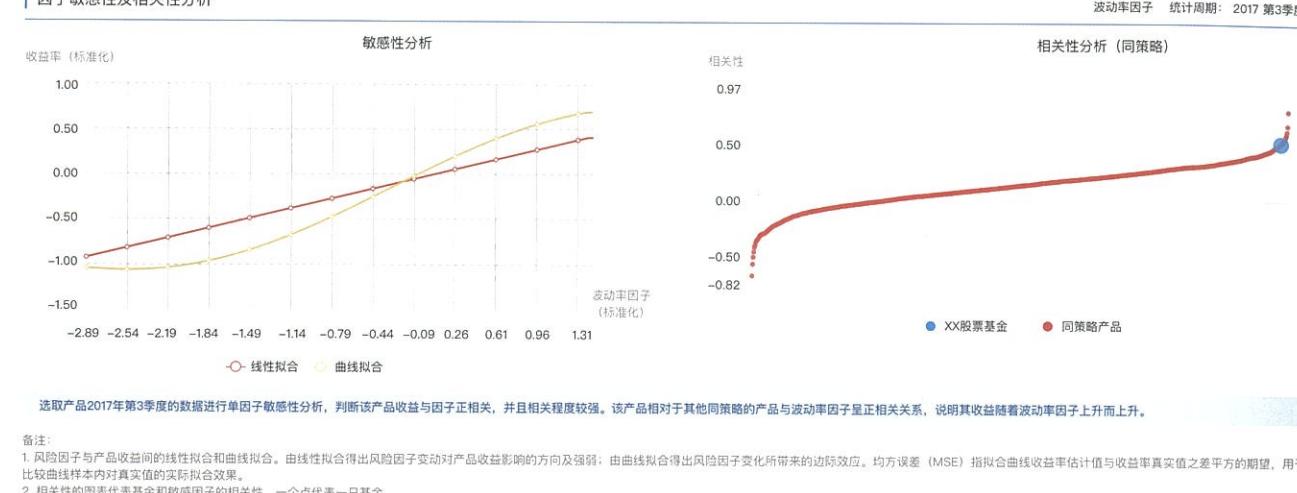
» 说明

- (1) 根据所选定的两个市道切分维度将市场切分为4个市道，统计产品在统计期内分市道的业绩表现。
- (2) 周期数：各市道下参与统计的周数。
- (3) 周收益率区间范围：采用简单的历史模拟法，给定统计期和置信水平，测算产品在各市道下未来可能的周收益率区间范围，并考察当前市道下的平均周收益水平是否超出了历史周收益率置信区间。
- (4) 场景收益占比：分市道累计收益占成立以来累计总收益的百分比。

应用解读

该图反映了该产品的和因子（大小盘、盈利机会、波动率）的相关性，红点同策略\同投顾\同产品经理的相关性，蓝点代表这只基金的相关性。

因子敏感性及相关性分析



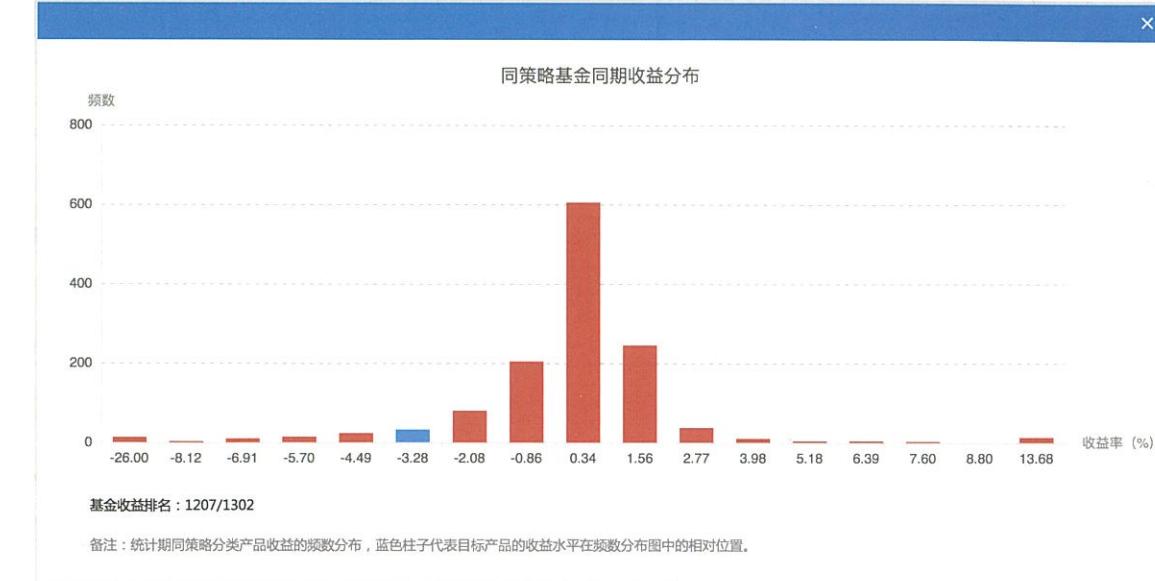
特殊情景分析

应用解读

- (1) 根据市场特殊情景将产品自成立以来的时间分为不同的时间区间，如：股灾1.0、股灾2.0，A股熔断，英国退欧等，研究产品在各个特殊情景下的收益表现及风险控制能力情况。
- (2) 可将产品在各特殊情景下的各收益风险指标（收益率，最大回撤，波动率，夏普比率）与市场基准做对比，以把握产品收益风险指标相对于市场基准的表现情况。
- (3) 可切换基准指数，以便于了解产品和市场基准的对比情况。

特殊情景分析

情景名称	历史情景日	基准指数：股票多头指数								
		XX股票基金	区间收益率 同策略排名	股票多头指数	XX股票基金	区间最大回撤 同策略排名	股票多头指数	XX股票基金	区间波动率 同策略排名	
“一九”行情	2017/05/05~2017/06/12	1.20%	3407/9449	0.54%	1.65%	4281/9449	0.75%	0.60%	2459/9377	0.28%
创业板大跌	2016/12/12 ~ 2017/01/17	-2.01%	4526/8875	-1.81%	5.77%	6361/8875	1.84%	0.83%	3102/8806	0.22%
刘主席痛批“野蛮收购”现象	2016/12/03~2016/12/30	-2.13%	4616/8268	-1.56%	4.41%	5655/8268	1.56%	1.00%	3534/7591	0.19%
人民币纳入SDR	2016/10/01 ~ 2016/11/30	5.54%	1711/8422	2.69%	1.13%	3244/8422	0.04%	0.57%	2334/8361	0.16%
英国退欧	2016/06/04~2016/08/15	2.13%	3978/7477	1.76%	2.30%	3577/7477	1.08%	0.55%	1537/7443	0.19%
任命刘士余为中国证监会主席	2016/02/20~2016/03/31	0.42%	4112/7195	1.05%	3.66%	4512/7195	1.86%	0.65%	1899/7148	0.42%
市场天量信贷传闻	2016/01/14 ~ 2016/01/27	-3.69%	4613/6204	-2.26%	3.80%	4281/6204	2.47%	1.03%	2888/6098	0.84%
A股熔断	2016/01/04 ~ 2016/01/27	-14.90%	4539/6666	-6.81%	14.90%	4453/6666	7.01%	2.25%	2646/5972	1.06%
股灾后反弹	2015/10/08 ~ 2015/11/10	14.56%	1494/6526	5.80%	3.72%	5491/6526	0.14%	1.83%	3413/6468	0.48%
系列国际风险事件发酵	2015/09/24~2015/10/28	10.27%	1287/6577	3.60%	18.49%	5384/6577	0.18%	2.01%	3882/6490	0.41%



» 说明

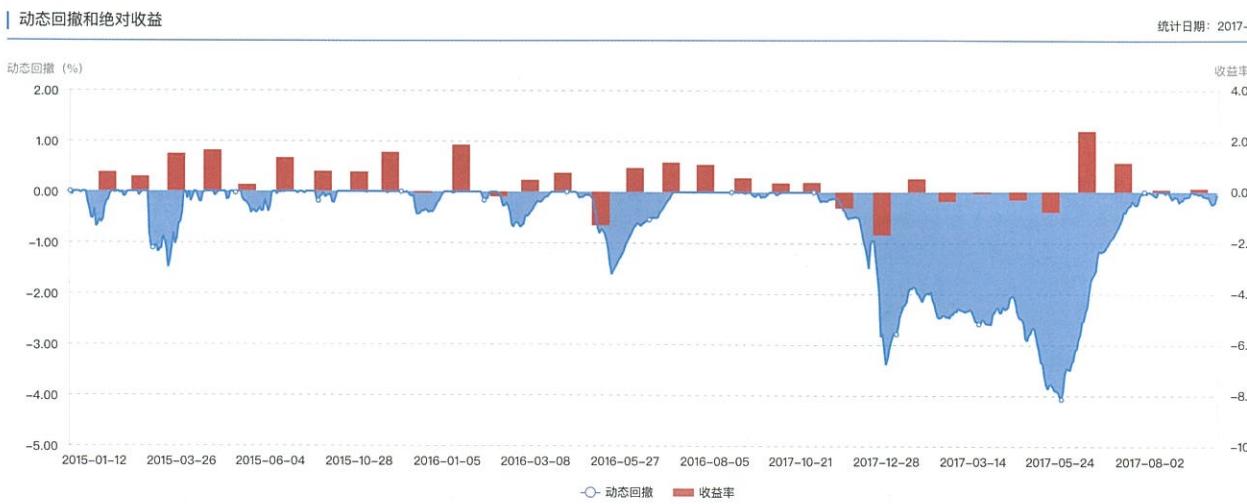
- (1) 同策略排名：产品各指标在相同策略所有产品中的排名情况，剔除结构化产品，子基金产品。
- (2) 同策略基金同期收益分布图：可根据某个具体的特殊事件，直观的获取该产品在同策略基金中的收益分布情况。
- (3) 市场比较基准：可选取股票多头指数、沪深300指数、中证流通指数作为市场比较基准。

债券评价深度分析

动态回撤和绝对收益

应用解读

- (1) 动态回撤和绝对收益图主要是方便查看产品的绝对收益走势、了解回撤情况。
 (2) 动态回撤和绝对收益表可以直观地将产品的累计收益率、月胜率、最大回撤率、最大回撤起止日与同类基金、标普中国债、中债银行间债券总财富指数作对比，以把握产品相对债券市场各种基准和同策略产品平均的收益及风险回撤控制情况。



名称	周期数(月)	累计收益率	月胜率	最大回撤率	最大回撤起止日	最大回撤回补期(天)
XX债券基金	32	17.02%	71.88%	4.07%	2016-10-24-2017-05-24	212
标普中国债	32	10.18%	75.00%	3.66%	2016-10-21-2017-05-23	--
中债银行间债券总财富指数	32	10.31%	75.00%	3.59%	2016-10-24-2017-05-22	--
债券基金指数	32	32.38%	87.50%	0.42%	2015-06-12-2015-07-08	9

该产品成立以来最大回撤率为4.07%，回撤幅度超出同策略分类平均水平，最大回撤回补期为212天，回撤回补能力低于同策略分类平均水平。

备注：可选择区域进行区域统计。

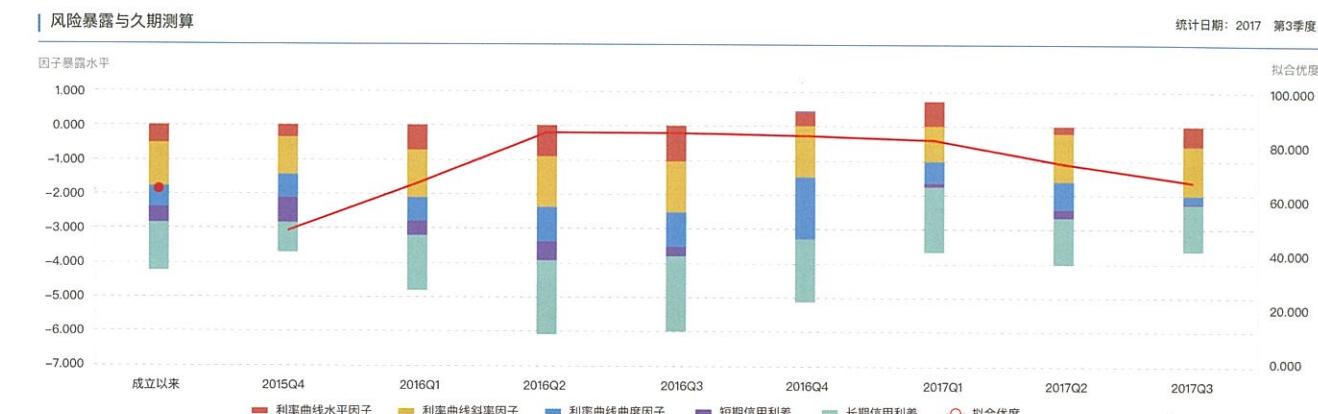
» 说明

- (1) 动态回撤：本图采用基金实际发布的成立以来净值回撤绘制。
- (2) 月胜率：指定时间段内，净值表现跑赢市场基准的月份百分比数。
- (3) 最大回撤率：选定周期内任一历史时点往后推，产品净值回撤幅度的最大值。
- (4) 最大回撤起止日：从起始点到达最大回撤出现日的时间区间。
- (5) 最大回撤回补期：最大回撤出现后，净值回补到最大回撤起始点所经历的时间，以天计。

风险暴露与久期测算

应用解读

- (1) 利率风险暴露用于判断不同统计周期基金对利率期限结构因子的敏感度及基金利率与期限风格配置的稳定性。
- (2) 信用风险暴露用于判断不同统计周期基金对信用利差因子的敏感度及基金信用风格配置的稳定性。
- (3) 利率久期（信用利差久期）为正代表基金收益相对于到期收益率（信用利差）的反向变动关系，利率久期（信用利差久期）为负代表基金收益相对于到期收益率（信用利差）的正向变动关系，且久期的绝对值越大，说明基金收益对到期收益率（信用利差）的变动越敏感。
- (4) 残差分析展示了基金剥离掉市场风险因子影响后的超额收益（alpha）能力及基金alpha能力的稳定性。
- (5) 拟合优度展示了不同统计周期归因模型的可靠程度。



指标	成立以来	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	
利率久期值	3.0817	2.5208	3.3116	3.6273	3.4128	3.3418	2.3226	3.0760	3.1816	
同策略分位值	852/1149	238/258	261/286	276/299	282/302	308/331	355/397	426/482	532/595	
利率风险暴露	利率曲线水平因子—level	-0.5202	-0.3590	-0.7319	-0.9063	-1.0362	0.3964	0.7241	-0.2168	-0.5808
	利率曲线斜率因子—slope	-1.2658	-1.0922	-1.3834	-1.4806	-1.4935	-1.4956	-1.0295	-1.4027	-1.4408
	利率曲线曲度因子—curvature	-0.6021	-0.6644	-0.6807	-0.9833	-0.9914	-1.8045	-0.6216	-0.7993	-0.2214
	信用利差久期值	1.8166	1.6201	1.9793	2.6226	2.5008	1.9213	2.0755	1.7556	1.6376
信用风险暴露	同策略分位值	845/1149	226/258	257/286	282/299	284/302	277/331	369/397	433/482	529/595
	短期信用利差	-0.4634	-0.7358	-0.4204	-0.5668	-0.2830	0.0388	-0.1123	-0.2481	-0.0355
	长期信用利差	-1.3924	-0.8607	-1.6035	-2.1544	-2.1921	-1.8263	-1.9042	-1.3602	-1.3661
残差	0.0011	0.0016	0.0011	0.0011	0.0008	0.0007	0.0007	0.0010	0.0009	
同策略排名	684/1096	85/236	148/269	163/282	166/284	200/311	245/366	229/436	239/581	

选取产品2017年第3季度的数据进行计算，该产品收益对到期收益率曲线波动敏感，对信用利差波动较为敏感。产品配置风格稳定性较弱。

备注：利率久期（信用利差久期）亦指利率（信用利差）弹性，利率久期（信用利差久期）为正代表基金收益相对于到期收益率（信用利差）的反向变动关系，利率久期（信用利差久期）为负代表基金收益相对于到期收益率（信用利差）的正向变动关系。

» 说明

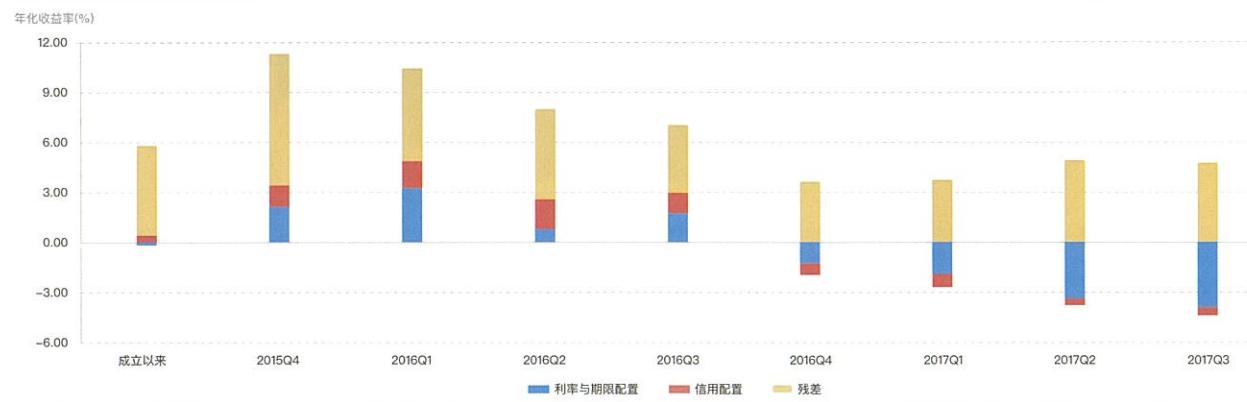
- (1) 利率久期亦指利率弹性，测度对于给定的到期收益率曲线的微小水平变动，基金债券组合价值的相对变动。
- (2) 信用利差久期亦指利差弹性，测度对于给定的信用利差的微小变动，基金债券组合价值的相对变动。
- (3) 利率期限结构因子除了描述利率曲线水平变动的系统性风险影响外，还包括利率曲线斜率和曲度，不同期限水平的利率之间的相对变化。
- (4) 信用利差因子描述高等级信用债券（中债企业债AAA、AA+）到期收益率与同期限国债到期收益率间的利差变动。

.23 收益(波动)分解时序图

应用解读

- (1) 收益(波动)贡献为正值(负值)，表明该因素对收益(波动)有正(负)向的影响。
- (2) 利率与期限配置贡献(蓝色部分)占主体，表明其基金的收益基本来源于利率期限结构的波动，即基金在配置不同期限的券种时所引起的投资收益。
- (3) 信用配置贡献(红色部分)占主体，表明其基金的收益基本来源于信用利差的波动，即基金在配置信用债时因承受经营主体自身的信用风险所获得的投资收益。
- (4) 残差贡献(黄色部分)占主体，表明该基金的收益贡献主要不依赖于市场的波动，基金可能的收益来源为息票收益、个券选择和交易收益等。
- (5) 如在时间序列上有明显的收益(风险)贡献的变化需特别留意，可能是策略发生了改变，或者遭遇了特殊规则变化。此时应结合其明细的因子暴露分析，以及当时的变化前后的收益走势来综合判断策略变化后的能力。也是尽调中应该着重关心的点。

收益分解时序图



» 说明

本图将基金收益(波动)贡献的截面以时间序列展示，每个截面将基金的收益(波动)分解为：利率与期限配置贡献、信用配置贡献和残差贡献三个维度，三个维度的总贡献度和为100%。

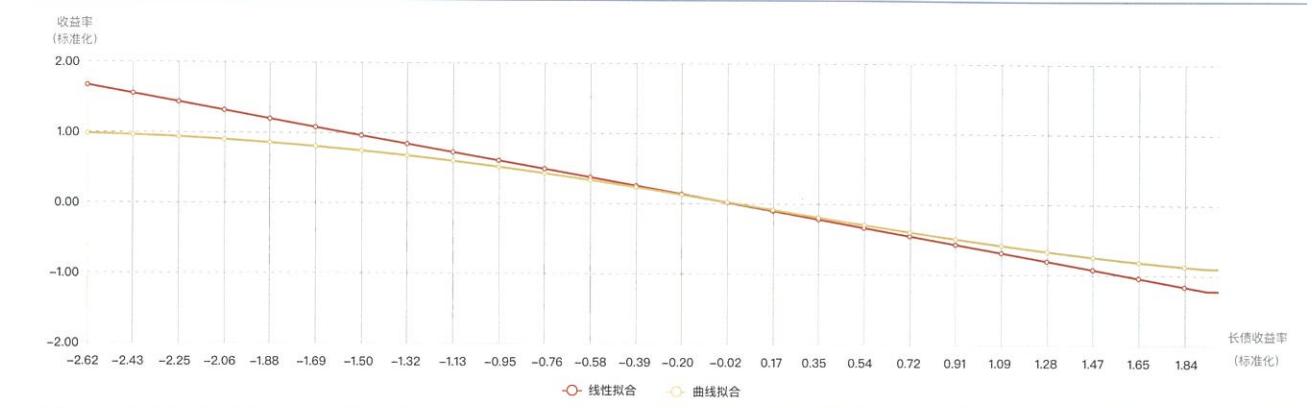
7.24 因子敏感性分析

应用解读

- (1) 线性拟合说明统计周期内风险因子变动对基金收益的影响方向及影响程度强弱。
- (2) 曲线拟合说明统计周期内风险因子所带来的边际效应，考察风险因子不同程度的变化，影响基金收益如何变化。

因子敏感性分析

长债收益率 统计周期：2017 第3季度



备注：风险因子与产品收益间的线性拟合和曲线拟合。由线性拟合得出风险因子变动对产品收益影响的方向及强弱；由曲线拟合得出风险因子变化所带来的边际效应。均方误差(MSE)指拟合曲线收益评估值与收益率真实值之差平方的期望，用于比较曲线样本内对真实值的实际拟合效果。

» 说明

- (1) 线性拟合，构建风险因子与基金收益的单元线性回归。
- (2) 曲线拟合，构建支持向量回归(高斯核函数)得到，通过五层交叉验证确定模型参数。

残差项分析

应用解读

- (1) 残差项体现了基金通过归因模型剥离掉市场风险因子影响后的超额收益 (alpha) 能力，对应于息票收益、个券选择和交易收益等其他收益来源。
- (2) 残差序列中枢维持在零轴以上（以下），表明该基金独立于市场风险影响的alpha能力较强（较弱）。

| 残差项分析



» 说明

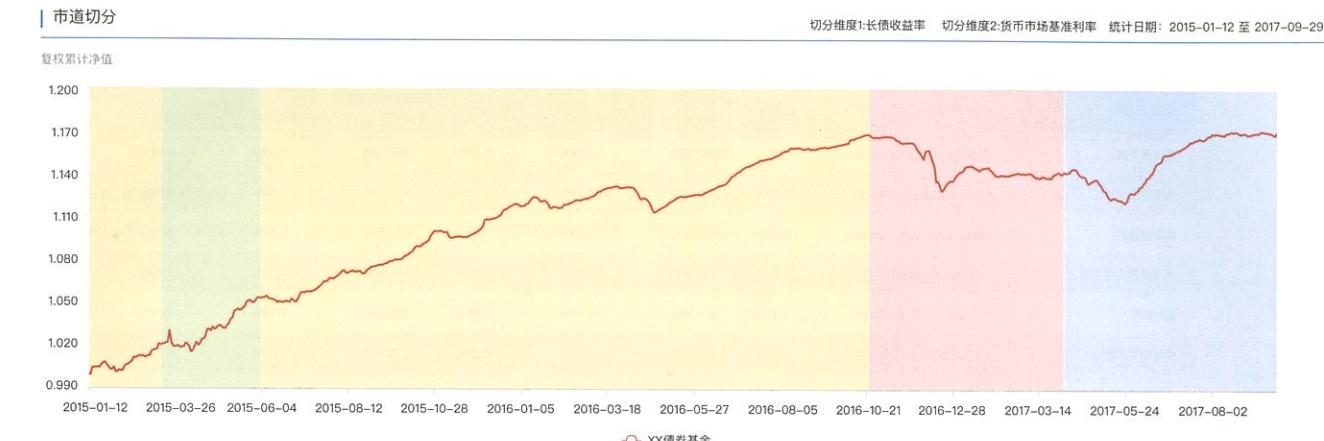
- (1) 残差序列中枢指统计周期内残差收益序列均值。
- (2) 残差收益分布图展示统计周期内残差收益序列的频数分布。
- (3) 偏度是残差收益序列的三阶中心距，衡量了残差收益分布的不对称性；偏度值为正，对应着分布的左偏；偏度值为负，对应着分布的右偏。
- (4) 峰度是残差收益序列的四阶中心距，衡量了残差收益分布的峰度值；当峰度值大于3时，收益分布表现为尖峰，具有高峰和肥尾特征；当峰度值小于3时，收益分布表现为厚峰，具有平峰和细尾特征。

7.26

场景分析

应用解读

- (1) 市道分析，可以选择不同统计日期，切分维度，了解不同场景下，风险收益指标和产品收益主要来源。
- (2) 风险收益指标分为基金的周收益率区间范围，场景收益占比，波动率，夏普比率，最大回撤率，Sortino比率，Calmar比率。
- (3) 场景由两个指标构成，根据指标值上行或下行，构建四个场景。指标分为五大类：到期收益率，宏观经济，通货膨胀，资金供应因素，实体融资需求。长期收益率分为：长债收益率，货币市场基准利率，货币市场基准利率波动率，期限利差，投资级长期信用利差。宏观经济分为：工业增加值，PMI。通货膨胀分为CPI，PPI。资金供应因素分为：M2，M1-M2。



置信水平: 0.05

指标	长债收益率上升&货币市场基准利率上升	长债收益率上升&货币市场基准利率下降	长债收益率下降&货币市场基准利率上升	长债收益率下降&货币市场基准利率下降	当期市道
周期数	22	25	77	11	136
周收益率区间范围	-0.95~0.75%	-0.64%~0.82%	-0.36%~0.66%	-0.47%~1.07%	0.11%
场景收益占比	14.75%	15.08%	77.33%	22.16%	--
波动率	0.44%	0.38%	0.47%	0.41%	0.34%
夏普比率	-2.11	1.29	2.61	4.71	1.68
最大回撤率	3.15%	2.06%	1.51%	0.22%	3.99%
Sortino比率	-1.79	1.29	4.30	14.00	1.57
Calmar比率	-1.65	2.45	7.80	76.72	1.44

该产品在统计区间的收益来源为长债收益率下降&货币市场基准利率上升。

备注:

1. 根据所选定的两个市道切分维度将市场切分为4个市道。统计产品在统计期内分市道的业绩表现。
2. 周期数：各市道下参与统计的周数。
3. 周收益率区间范围：采用简单的历史模拟法，给定统计期和置信水平，测算产品在各市道下未来可能的周收益率区间范围，并考察当前市道下的平均周收益水平是否超出了历史周收益置信区间。
4. 场景收益占比：分市道累计收益占成立以来累计总收益的百分比。

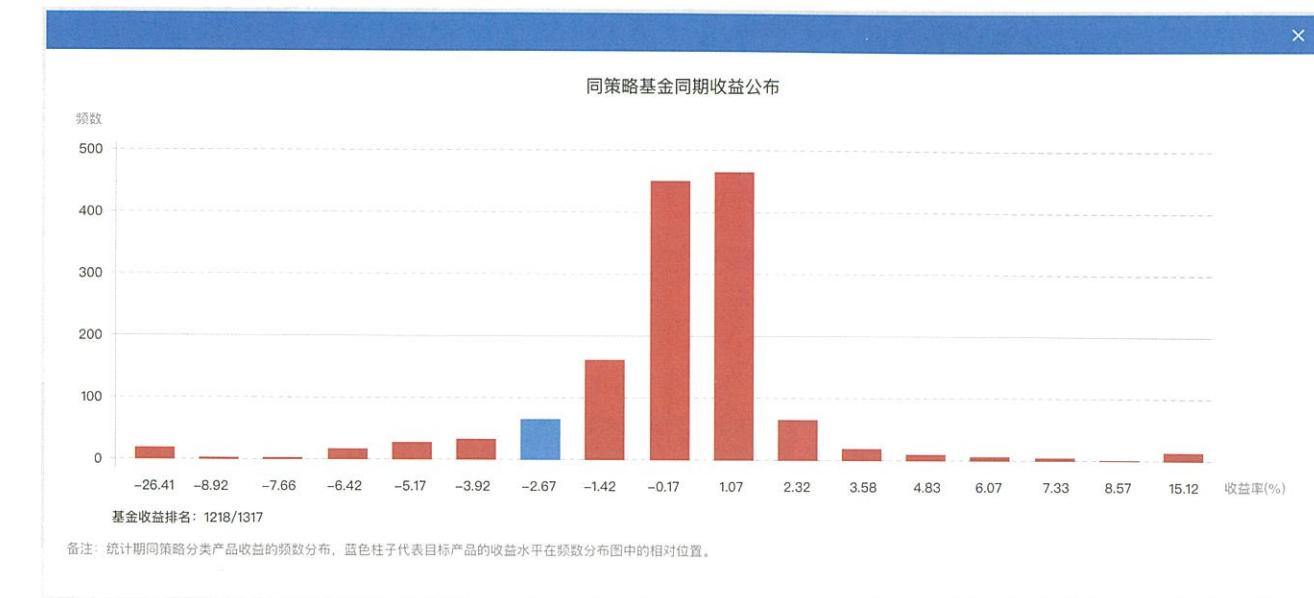
» 说明

- (1) 周期数：各市道下参与统计的周数。
- (2) 周收益率区间范围：采用简单的历史模拟法，给定统计期和置信水平，测算产品在各市道下未来可能的周收益率区间范围，并考察当前市道下的平均周收益水平是否超出了历史周收益置信区间。
- (3) 场景收益占比：分市道累计收益占成立以来累计总收益的百分比。

应用解读

- (1) 根据市场特殊情景将产品自成立以来的时间分为不同的时间区间，如：股灾，英国退欧，信用违约，债市黑天鹅等，研究产品在各个特殊情景下的收益表现及风险控制能力情况。
- (2) 可将产品在各特殊情景下的各收益风险指标（收益率，最大回撤，波动率，夏普比率）与市场基准做对比，以把握产品收益风险指标相对于市场基准的表现情况。
- (3) 可切换基准指数，以便于了解产品和市场基准的对比情况。

情景名称	历史情景日	基准指数：债券基金指数								
		区间收益率 XX债券基金	同策略排名 债券基金指数	XX债券基金	区间最大回撤率 同策略排名 债券基金指数	XX债券基金	区间波动率 同策略排名 债券基金指数			
债市黑天鹅	2016/11/04-2016/12/26	-2.68%	1206/1301	-0.03%	3.27%	1168/1301	0.39%	0.22%	828/1301	0.04%
英国退欧	2016/06/04-2016/08/15	2.89%	210/1138	1.13%	0.01%	513/1138	0.02%	0.03%	327/1134	0.03%
信用违约	2016/04/01-2016/06/03	-0.42%	903/1079	0.18%	1.57%	910/1079	0.27%	0.10%	566/1074	0.03%
市场天量信贷传闻	2016/01/14-2017/01/27	-0.64%	791/900	-0.02%	0.64%	764/900	0.05%	0.09%	575/895	0.01%
A股熔断	2016/01/04-2016/01/27	-0.13%	654/861	-0.16%	0.64%	660/861	0.18%	0.11%	496/843	0.02%
美联储首次加息	2015/12/15-2015/12/31	0.91%	131/852	0.41%	0.00%	1/852	0.03%	0.05%	401/850	0.08%
系列国际风险事件发酵	2015/09/24-2015/10/28	1.83%	96/856	9.45%	0.03%	508/856	0.25%	0.07%	445/849	1.90%
股灾2.0	2015/08/18-2015/08/26	-0.01%	638/799	4.73%	0.17%	643/799	0.02%	0.08%	554/790	1.95%
“811汇改”	2015/08/11-2015/08/18	0.05%	516/798	0.14%	0.09%	642/798	0.02%	0.07%	551/793	0.05%
股灾1.0	2015/06/15-2015/07/08	0.51%	209/765	-0.42%	0.24%	496/765	0.42%	0.13%	438/762	0.08%



» 说明

- (1) 同策略排名：产品各指标在相同策略所有产品中的排名情况，剔除结构化产品，子基金产品。
- (2) 同策略基金同期收益分布图：可根据某个具体的特殊事件，直观的获取该产品在同策略基金中的收益分布情况。
- (3) 市场比较基准：可选取标普中国债指数、债券基金指数、中债银行间债券总财富指数作为市场比较基准。

.3 管理期货评价深度分析

.31 动态回撤和绝对收益



7.32 周期匹配

应用解读

- (1) 周期匹配，代表了产品投资风格。通过区分长、中、短周期分别构建回归模型，每季度计算产品模型的回归拟合度和在同策略产品中拟合度相对位序，根据拟合度相对位序的高低来判断产品可能的投资周期。
- (2) 统计产品自成立以来的季度中，主要捕捉的周期趋势的季度数。



7.33 主要投资品种

应用解读

- (1) 主要投资品种，代表了产品季度内品种收益来源。主要投资品种：农产品趋势强度，黑色系趋势强度，国债期货趋势强度，能源化工趋势强度，商品期货波动水平，股指期货波动水平，国债期货波动水平，股指期货趋势强度，有色金属趋势强度。
- (2) 根据显著性强弱进行展示，比较直观的反映了产品的主要投资品种，以及板块配置的强弱。

主要投资品种

成立以来 (短期趋势)	显著性	2017年第3季度 (短期趋势)	显著性	2017年第2季度 (短期趋势)	显著性	2017年第1季度 (短期趋势)	显著性	2016年第4季度 (短期趋势)	显著性
农产品趋势强度	强	农产品趋势强度	--	农产品趋势强度	--	农产品趋势强度	--	农产品趋势强度	--
黑色系趋势强度	强	黑色系趋势强度	--	黑色系趋势强度	较强	黑色系趋势强度	强	黑色系趋势强度	强
国债期货趋势强度	--	国债期货趋势强度	--	国债期货趋势强度	--	国债期货趋势强度	--	国债期货趋势强度	--
能源化工趋势强度	--	能源化工趋势强度	--	能源化工趋势强度	--	能源化工趋势强度	--	能源化工趋势强度	--
商品期货波动水平	强	商品期货波动水平	--	商品期货波动水平	--	商品期货波动水平	--	商品期货波动水平	--
股指期货波动水平	--	股指期货波动水平	--	股指期货波动水平	--	股指期货波动水平	--	股指期货波动水平	--
国债期货波动水平	--	国债期货波动水平	弱	国债期货波动水平	--	国债期货波动水平	--	国债期货波动水平	--
股指期货趋势强度	--	股指期货趋势强度	--	股指期货趋势强度	--	股指期货趋势强度	--	股指期货趋势强度	--
有色金属趋势强度	--	有色金属趋势强度	--	有色金属趋势强度	--	有色金属趋势强度	--	有色金属趋势强度	--

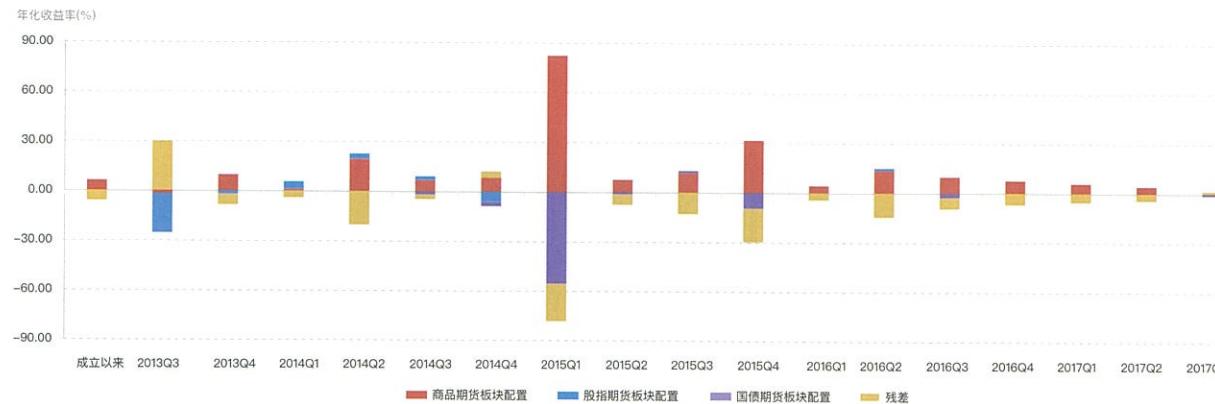
产品板块配置稳定性较强。

4 收益(波动)分解时序图

应用解读

- (1) 收益(波动)分解时序图，代表产品季度板块收益(波动)的来源。板块分为商品、股指、国债。贡献度值越大，该产品收益(波动)受该板块收益(波动)的影响越大。
- (2) 收益(波动)贡献为正值(负值)，表明该因素对收益(波动)有正(负)向的影响。

收益分解时序图



根据各个季度综合分析，该产品正向贡献主要来自商品期货板块配置，负向贡献主要来自残差。

» 说明

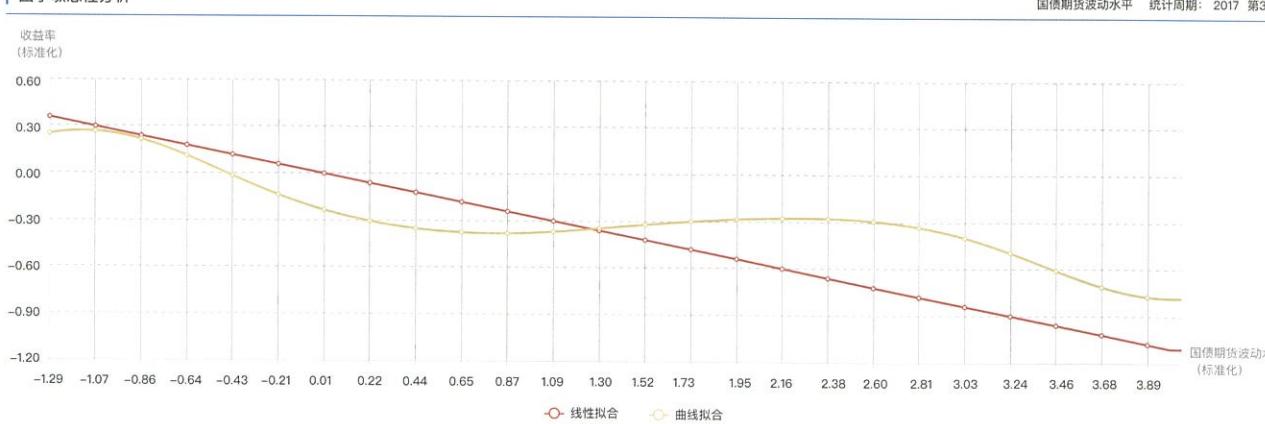
本图将基金收益(波动)贡献的截面以时间序列展示，每个截面将基金的收益(波动)分解为：商品期货板块配置、股指期货板块配置、国债期货板块配置和残差贡献四个维度，四个维度的总贡献度和为100%。

5 因子敏感性分析

应用解读

- (1) 线性拟合说明统计周期内风险因子变动对基金收益的影响方向及影响程度强弱。
- (2) 曲线拟合说明统计周期内风险因子所带来的边际效应，考察风险因子不同程度的变化，影响基金收益如何变化。

因子敏感性分析



选取产品2017年第3季度的数据进行单因子敏感性分析，判断该产品收益与商品期货波动水平因子负相关，并且相关程度不强。

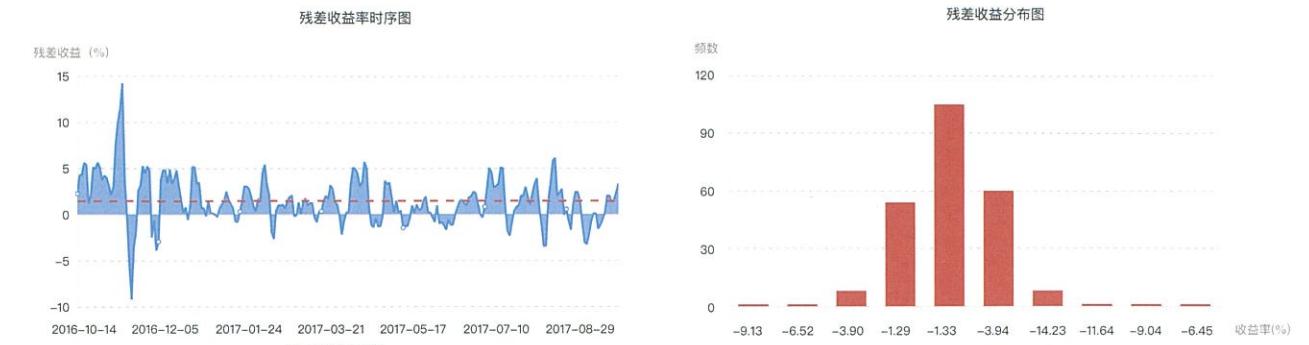
备注：风险因子与产品收益间的线性拟合和曲线拟合。由线性拟合得出风险因子变动对产品收益影响的方向及强弱；由曲线拟合得出风险因子变化所带来的边际效应。均方误差(MSE)指拟合曲线收益率估计值与收益率真实值之差平方的期望，用于比较曲线样本内对真实值的实际拟合效果。

7.36 残差项分析

应用解读

- (1) 残差项体现了基金通过归因模型剥离掉市场风险因子影响后的超额收益(alpha)能力。
- (2) 残差序列中枢维持在零轴以上(以下)，表明该基金独立于市场风险影响的alpha能力较强(较弱)。

残差项分析



展示产品2017年第3季度的周频残差收益序列，其中残差收益率序列中枢为正，残差历史收益率置信区间为[-3.65%，6.59%]。

备注：残差是指产品通过归因分析剥离掉市场风险因子影响后的超额收益(alpha)能力，对应于个股选择和交易收益等其他收益来源。



场景分析

应用解读

市道分析，可以选择不同统计日期，切分维度，了解不同场景下，风险收益指标和产品收益主要来源。场景分为商品期货，国债期货，股指期货三类。每类均由趋势和波动构建四个场景。



备注：
1. 统计基金的净值更新频率为日频或者周频，如果成立时间不满一年，不进行场景分析。
2. 周期数：各市道下参与统计的周数。
3. 场景收益占比：分市道累计收益占成立以来累计总收益的百分比，如果基金场景统计期间为负，则不计算场景收益占比。

» 说明

如果不能进行周期归因，则不能进行场景切分。

7.38

特殊情景分析

应用解读

- (1) 根据市场特殊情景将产品自成立以来的时间分为不同的时间区间，如：股灾，英国退欧，极端天气，债市黑天鹅等，研究产品在各个特殊情景下的收益表现及风险控制能力情况。
- (2) 可将产品在各特殊情景下的各收益风险指标（收益率，最大回撤，波动率，夏普比率）与市场基准做对比，以把握产品收益风险指标相对于市场基准的表现情况。
- (3) 可切换基准指数（管理期货指数、CTA趋势精选指数、南华商品期货指数）以便于了解产品和市场基准的对比情况。

