# Macintosh HD:Users:imac:Desktop:日常工作:季刊:2017二季度:封面.jpg

一、­三季度策略表现回顾

2017年三季度GDP增速同比小幅回落至6.8%，经济增长乏力主要体现在投资增速的下滑，其中民间投资、制造业投资和农林牧渔业投资增速均有所回落。9月基建投资季末发力再现，当月增速达15.7%，带动三季度基建投资同比增长15.9%，在房地产下行压力逐渐显现时，基建投资仍将为经济托底。整体来看，我国经济仍处于结构转型、动能切换的过程中，边际下行趋势未改，但经济增长不乏亮点，其中消费表现稳定且占比走高，同时第三产业同比增速明显高于整体GDP增速。

2017年三季度，股票多头策略完整公布业绩数据的728家机构中获得正收益的有552家，收益超过1%的有490 家，占比67%；亏损超过-1%的有128家，占比18%，整体表现比较好。我们依然看好供给侧改革和经济转型对中国经济的正面影响，国有企业部门的资产负债表持续改善，经济韧性十足，短期的调整都是加仓的好时机。

股票中性策略基金完整公布业绩数据的19家机构中获得正收益的私募基金有12家，占比63%，收益超过1%的私募基金有8家，占比42%，亏损超过-1%的有3 家，占比16%。我们预期第四季度阿尔法策略可能表现稍弱于第三季度，部分典型选股因子可能表现出现回落。

CTA策略完整公布业绩数据的41家机构中获得正收益的有29 家，占比71%，收益超过1%的产品有25 家，占比61%，亏损超过-1%的有9家，占比22%。黑色系板块供给侧改革和环保限产的因素还在发酵，四季度商品市场有较好的交易机会。

套利策略完整公布业绩数据的14家机构中获得正收益的产品有9家，占比60%，收益超过1%的产品有8家，占比53%，没有亏损超过-1%的机构。股指期货市场逐渐活跃起来，商品市场今年波动性明显大于往年，套利类策略盈利状况逐渐好转。

债券策略完整公布业绩数据的40家机构中获得正收益的机构有33家，收益超过1%的机构有23家，占比57%；亏损超过-1%的机构3家，占比8%。在目前货币政策保持稳健中性、监管逐步恢复推进、经济增速预期短期仍将存在分歧的背景下，近期债券市场反弹后，机构对后市多空分歧加大，后市仍会密切关注监管层力度压力及货币政策收紧程度。

展望四季度，投资放缓依然是国内经济的主要下行压力，然而前三季度经济增速已达 6.9%，意味着年内“稳增长”压力已经不大，未来GDP增速回落能否控制在预期之内，关键是看消费需求走势，因为消费对GDP增速的贡献率已超过60%，而投资贡献率已降至三成左右，居民收入增速持续回升意味着消费需求将保持相对稳定，因此，预计经济基本面不会影响到当前货币政策的稳健取向。

表1：市场各类策略表现统计

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 股票多头策略 | 市场中性策略 | 管理期货策略 | 套利策略 | 债券策略 |
| 起始统计时间 | 2016/9/30 | 2016/9/30 | 2016/9/30 | 2016/9/30 | 2016/9/30 |
| 年化收益率 | 4.99% | 0.43% | 8.30% | 0.61% | 3.06% |
| 年化波动率 | 4.13% | 2.61% | 5.26% | 4.47% | 2.09% |
| 年化下行波动率 | 2.70% | 2.36% | 3.50% | 3.49% | 1.28% |
| 最终净值 | 1.05 | 1.00 | 1.08 | 1.01 | 1.03 |
| 最低净值 | 0.99 | 0.98 | 1.00 | 0.99 | 1.00 |
| 最大回撤 | -3.56% | -3.15% | -2.82% | -3.29% | -1.44% |
| 最长不创新高（周） | 22 | 44 | 18 | 17 | 19 |
| 夏普率 | 1.21 | 0.16 | 1.58 | 0.14 | 1.46 |
| 索提诺比率 | 1.85 | 0.18 | 2.37 | 0.18 | 2.39 |
| 卡马比率 | 1.40 | 0.14 | 2.95 | 0.19 | 2.12 |
| 盈亏比 | 1.03 | 0.52 | 1.22 | 0.80 | 1.13 |
| 胜率 | 60.38% | 69.81% | 60.38% | 59.62% | 60.38% |
| 统计周期最大收益 | 1.50% | 1.14% | 2.44% | 2.09% | 0.84% |
| 统计周期最大亏损 | -1.54% | -1.18% | -1.76% | -2.04% | -0.60% |
| 最大月收益 | 2.02% | 1.71% | 3.25% | 1.24% | 1.10% |
| 最大月亏损 | -2.73% | -2.29% | -1.51% | -1.14% | -0.60% |

二、股票多头策略

2017年三季度，股票多头策略完整公布业绩数据的728家机构中获得正收益的有552家，收益超过1%的有490 家，占比67%；亏损超过-1%的有128家，占比18%，整体表现比较好。

股票市场在经过2017年一季度上涨，二季度前2个月的下跌后迎来随后反弹，上证指数从5月中的3016.53点反弹至国庆后的高点3410.17点，指数反弹了13%，并且持续了近5个月。从上证指数突破3300点后，指数偏一直在3300到3400之间震荡，目前已经在此区间震荡了35个交易日。

国庆节之后，中小盘便见顶开始了调整，经过近2周的调整，我们认为中小盘的调整已经接近了尾声。目前是布局中小盘最好的时候，看好的主题方向依然是行业趋势确定的电动车,5G等方向。

对于后市，我们依然看好供给侧改革和经济转型对中国经济的正面影响，国有企业部门的资产负债表持续改善，经济韧性十足，短期的调整都是加仓的好时机，但是要注意把握节奏。十九大之后，中国经济和股市在下一个五年都会有不错的机会。

三、市场中性策略

第三季度市场复华跟踪的市场上有代表性的股票中性策略基金完整公布业绩数据的19家机构中获得正收益的私募基金有12家，占比63%，收益超过1%的私募基金有8家，占比42%，亏损超过-1%的有3 家，占比16%。

市场中性策略也业绩归因上看，首先贴水整体继续收敛，甚至出现升水，长期利多市场中性策略，但偶尔的快速收敛或升水造成市场中性策略短期承压；其次在典型选股因子上第三季度先跌后涨，整体盈利，尤其是估值类因子表现出色。整体从第三季度我们观察到市场股票中性策略典型选股因子触底反弹，基差结束2年的贴水状态，市场中性策略出现反转。我们预期第四季度市场中性策略可能表现稍弱于第三季度，部分典型选股因子可能表现出现回落。

四、CTA策略

2017年三季度，CTA策略完整公布业绩数据的41家机构中获得正收益的有29 家，占比71%，收益超过1%的产品有25 家，占比61%，亏损超过-1%的有9家，占比22%。

三季度商品市场先涨后跌，市场波动性大，行情趋势比较流畅，趋势追踪类策略盈利状况相比二季度在好转，整个CTA策略收益表现较好。2017年三季度大宗商品市场矛盾比较突出，在供给侧改革、环保整治的背景下，供需矛盾比较尖锐，经历9月份大幅下跌，预计后期市场将以宽幅震荡盘整为主，等待下一个矛盾爆发点。具体来看，文华工业品板块三季度上涨5.63%，7，8月以上涨为主，9月份大幅下跌，趋势策略在工业品上表现较好；文华农产品指数上涨0.59%，整体以震荡为主，趋势策略在农产品上表现一般。

展望四季度，工业品市场经历三季度先涨后跌的大行情之后，后期可能步入调整期，但黑色系板块供给侧改革和环保限产、大气传输通道城市工地停产等因素还在发酵，四季度的供需情况依旧很不明朗，而其他工业品也面临环保整治问题，市场具备趋势性行情的基础；农产品板块矛盾不突出，美豆产量已定，后期可能会炒作南美新作种植情况，但不会有大的行情。总体来看，四季度商品市场有较好的交易机会，建议投资者配置商品市场投资品。

五、套利策略

三季度套利策略表现好于二季度，股指期货从之前贴水转变为升水带来了一些套利机会，商品市场也有一些套利机会。完整公布业绩数据的14家机构中获得正收益的产品有9家，占比60%，收益超过1%的产品有8家，占比53%，没有亏损超过-1%的机构。

2017年第三季度，市场风格发生转换，中小盘股表现明显强于大盘股，股指期货不同合约之间有比较明显的套利对冲交易机会。商品市场今年波动性明显大于往年，市场交易的热点和逻辑不断的转换，工业品交易供给侧改革和环保等宏观因素，节奏转换的比较快，所以价差波动幅度也比较大，套利机会比较明显，当然价差出现超出历史极值而导致的止损也会增多，以今年明星板块黑色系为例，受到限产等因素的限制，由海外供给主导的铁矿石价格明显弱于受供给侧改革影响的焦煤焦炭价格，钢厂利润和焦化厂利润不断攀升，对深入了解基本面逻辑的套利交易者来说是一个巨大的交易机会，而坚守统计套利则会不断的止损。农产品板块，基本面供需矛盾不强，价格波走势比较平缓，所以价差波动也较小，套利机会相对比较稳。

六、债券策略

2017年三季度，债券策略完整公布业绩数据的40家机构中获得正收益的机构有33家，收益超过1%的机构有23家，占比57%；亏损超过-1%的机构3家，占比8%。

债券市场在2017年二季度反弹后，三季度中债总财富指数在168.47至169.37之间小幅震荡，短期资金利率三季度较二季度有所走高，1年国债收益率在3.33%升至3.51%小幅震荡；10年国债变化不大，在3.6%附近徘徊；收益率曲线趋于平缓状态。

宏观经济方面，商品价格继续上涨，但更多是由供给侧收缩导致，需求有待进一步观察。信贷虽然继续扩张，但投向集中于基建行业，而除贷款之外其它基建投资资金来源增速放缓，导致整体基建投资资金来源并未有明显改善， 整体投资增速依然持续放缓，经济下行压力持续。外部环境方面，外汇占款逐步恢复、人民币汇率上升，以及美债收益率下行导致中美国债利差拉大。虽然美国近期CPI略有回升，但可持续性有待继续观察。

后期来看，金融维稳也将成为近一段时间的政治任务。预期央行将继续保持“削峰填谷”熨平流动性临时性扰动的态度；此外，监管层接下来仍持续以抑制加杠杆为主要工作目标，监管力度骤然加码的概率不大。总的来说，在目前货币政策保持稳健中性、监管逐步恢复推进、经济增速预期短期仍将存在分歧的背景下，近期债券市场反弹后，机构对后市多空分歧加大，后市仍会密切关注监管力度及货币政策收紧程度。

复华投资私募基金分策略运行指数构建说明

1、细分策略类型

依据投资工具种类(股票、债券和衍生品)和策略盈利原理，策略被分为以下六类：

a)股票多头类策略(含股票价值投资策略，股票量化单边策略和股票多空策略)

b)股票市场中性策略(市值中性策略占比不低于80%)

c)CTA策略(含传统趋势追踪CTA策略和预测模型CTA策略)

d)套利策略(含商品套利策略，股指/国债期现和跨期套利，期权套利策略)

e)债券策略。

需要注意的是，商品相关套利策略和固定收益套利策略被归为套利策略，非CTA策略或者债券策略，其背后的逻辑是套利策略或多或少的赚流动性因子的超额收益，在市场极端行情中大概率出现套利策略之间相关性大幅上升的情况。

2、指数编制方法

对于每一细分策略，采用全市场有效样本构建策略指数。有效样本选取标准为，统计区间存在非全1的净值数据。为避免统计过程中出现幸存者偏差，对于统计区间清盘数据也将被纳入统计范围。

首先计算每一产品的周收益率。周收益率定义为上周最后一个交易日到本周最后一个交易日的净值增长率，若产品的某个发布日期不在当周的最后一个交易日，则通过插值计算得到其当周最后一个交易日的理论净值。具体公式如下:

(1)

其中 为产品第i+1周收益率， 为产品第i周净值，为产品第i+1周净值。

随后，按周对所有产品的周收益率做等权平均。不使用加权平均的原因是不希望少数规模过大的产品对整体产生过大影响。该指数反应的是在当周的市场环境下，细分策略的典型投顾对市场的应对能力，不由绝对规模决定。具体公式如下:

(2)

其中, 为第i周指数净值， 为第i+­­­1周指数净值, 为第j个基金在第i至i+1周的收益率，n为当期该类别下的基金总数量。

信息披露

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：

（1）分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本研究报告/本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，不保证该等信息的准确性或完整性。

（2）本研究报告所表述的任何观点均如实反映了每位分析师个人对标的资产的看法，分析逻辑基于分析师的职业理解，清晰准确地反映了分析师的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一般性声明

本报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使本机构违反当地的法律法规或可致使本机构受制于相关法律法规的任何国家、地区或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属本机构。未经本机构事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。本报告中使用的所有商标、服务标识及标记均为本机构的商标、服务标识及标记。如欲引用或转载本报告内容，务必联络复华投资金融＋研究院并获得许可，并需注明出处为复华投资金融＋研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用和删改。

本报告为机密材料，只有本机构定向推送的收件人（以下简称“收件人”）才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券、基金或其它金融工具的要约或要约邀请。本机构也不因收件人收到本报告而视其为本机构的客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本机构认为可靠，但本机构不保证其准确性或完整性。除法律法规规定必须承担的责任外，本机构不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载的资料、意见及推测反映本机构于最初发布本报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本机构其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。

本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。**本报告不构成本机构向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议**，本机构的董事、高级职员和员工亦不为客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

复华FOF投研团队

复华FOF投研团队由各投资领域的金融研究专家组成，成员均是来自于知名基金公司、证券公司、期货公司及投资机构的行业翘楚，集多家之所长，在股票、定增、债券、期货、期权等方面拥有多年的投研经验，对多种投资策略有着深入的研究和独到的见解。

复华FOF投研团队以前瞻性的视角对宏观经济和金融市场进行全面深入研究，从大类资产配置的视角来确立大类资产和策略配置方向，在深入研究市场的基础上，依据其科学的资产配置和组合体系，确定各类资产在投资组合中的比例，从而最优化投资组合，获取配置收益。

复华FOF投研团队利用自主研发的FOF管理系统，优化资产配置，对FOF子基金进行精细化管理。复华FOF团队格外重视风险管理，依托动态风险监控体系，利用多重风险评估和管理手段，有效控制产品风险敞口，在风险可控前提下追求超额收益。

复华投资简介

复华投资致力于在大资管领域提供业内领先的多元化金融服务解决方案。我们拥有深谙资本市场的国际化投行团队，在践行创新资本运作、基金管理、股权投资及跨界投行业务等方面，成绩斐然。复华投资将继续以前瞻性的视角整合全球金融资源，促进产融结合，推动平台经济发展，秉承诚信、严谨、科学、创新的精神，逐鹿全球资本市场，打造具有全球竞争力的投资公司！

