

2025 年 05 月 16 日

证券研究报告 | 金融工程月报

关税风波引发权益市场下跌，量化策略超额表现优异

策略指数跟踪月报(2025 年 5 月期)

分析师：程秉哲

分析师登记编码：S0890522110001

电话：021-20321297

邮箱：chengbingzhe@cnhbstock.com

分析师：柏逸凡

分析师登记编码：S0890524100001

电话：021-20321081

邮箱：baiyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《市场迎来风格切换，量化策略超额收益还能保持吗？—策略环境跟踪月报(2025 年 4 月期)》2025-04-16

2、《小盘风格强势，为何公募指增超额较少？—策略环境跟踪月报(2025 年 3 月期)》2025-03-12

3、《当前是否是中性策略止盈的好时机？—策略环境跟踪月报(2025 年 2 月期)》2025-02-13

4、《量化舒适期，指数增强超额收益显著—策略环境跟踪月报(2025 年 1 月期)》2025-01-15

5、《市场成交活跃，Alpha 策略收益修复—策略环境跟踪月报》2024-12-10

投资要点

④ 本月报统计时间为 2025.04.01 至 2025.04.30。

④ 2025 年 4 月，权益市场在外部冲击下，避险情绪升温，整体回调；商品市场整体先抑后扬，市场内部板块表现分化。

④ 公募指数增强产品收益情况：沪深 300 指数月度涨幅变化-3.00%，严格约束类月度超额收益 0.21%，SmartBeta 类月度超额收益 0.09%，轮动类月度超额收益 0.13%。中证 500 指数月度涨幅-3.86%，严格约束类月度超额收益-0.07%，SmartBeta 类月度超额收益 0.31%，轮动类月度超额收益 0.29%。中证 1000 指数月度涨幅-4.44%，严格约束类月度超额收益 1.12%，SmartBeta 类月度超额收益 1.20%，轮动类月度超额收益 1.59%。

④ 私募策略指数收益情况：权益类私募策略方面，多头策略方面，300 指增跌幅最少，仅为-2.64%，量化选股策略表现其次，区间收益率为-2.72%，主观多头策略表现不佳，区间收益率为-3.95%；绝对收益类策略方面，ETF 套利策略表现最好，年化收益率达 14.46%，其次为市场中性策略，年化收益率达 6.17%，转债策略由于仍旧有部分多头持仓，表现不佳，区间收益为-0.95%，但相较于其他多头类策略回撤仍然较小。商品及衍生品类私募策略方面，量化 CTA 策略表现最好，年化收益达到 10.49%，期货套利策略表现次之，年化收益率达 6.07%，期权套利策略表现不佳，年化收益率为-5.78%。

④ 私募发行及备案情况：2025 年 3 月末，存续私募基金管理人 19951 家，管理基金数量 142278 只，管理基金规模 19.97 万亿元，其中，私募证券投资基金管理人 7860 家，注销私募证券投资基金管理人 42 家。从私募基金产品月度登记及备案情况来看，2025 年 3 月，新备案私募基金数量 1423 只，新备案规模 631.3 亿元，其中新备案私募证券投资基金 1072 只，备案规模 329.78 亿元，清盘私募证券投资基金 2127 只。截至 2025 年 3 月末，存续私募证券投资基金 85614 只，存续规模 5.25 万亿元。

④ 风险提示：本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告涉及私募基金相关内容，若您非合格投资者，请勿阅读本报告；报告对于私募产品的研究基于火富牛等数据，不保证数据可靠性；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

内容目录

1. 市场行情回顾.....	3
2. 量化策略指数表现跟踪.....	4
2.1. 公募量化策略业绩统计.....	4
2.1.1. 沪深 300 指数增强产品业绩统计.....	4
2.1.2. 中证 500 指数增强产品业绩统计.....	5
2.1.3. 中证 1000 指数增强产品业绩统计.....	6
2.2. 私募基金登记及产品备案情况统计.....	7
2.3. 私募量化策略业绩统计.....	8
3. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 沪深 300 指数增强策略指数超额收益净值曲线.....	4
图 2: 中证 500 指数策略指数超额收益净值曲线.....	5
图 3: 中证 1000 指数策略指数超额收益净值曲线.....	6
图 4: 私募基金管理人月度登记情况.....	7
图 5: 私募基金产品月度登记及备案情况.....	7
图 6: 权益类私募策略指数业绩走势.....	8
图 7: 商品及衍生品类私募策略指数业绩走势.....	9
表 1: 权益市场行情概览.....	3
表 2: 商品市场行情概览.....	3
表 3: 沪深 300 指数增强分类指数超额收益业绩统计.....	4
表 4: 中证 500 指数策略分类指数超额收益业绩统计.....	5
表 5: 中证 1000 指数策略分类指数超额收益业绩统计.....	6
表 6: 权益类私募策略指数业绩表现.....	8
表 7: 商品及衍生品类私募策略指数业绩表现.....	9

1. 市场行情回顾

本月报统计时间为 2025.04.01 至 2025.04.30。

2025 年 4 月，权益市场在外部冲击下，避险情绪升温，整体回调；商品市场整体先抑后扬，市场内部板块表现分化。

权益市场方面，4 月 A 股先抑后扬，行业轮动加快。4 月上旬，受美国关税反复无常的影响，避险交易升温，市场风险偏好回落，资金转入防御板块。后续随着汇金出手呵护市场，以及一系列扩内需等政策利好的推动下，市场逐步回暖，行业轮动速度同步提升。4 月中下旬以来，资金在各板块间快速轮动，市场缺乏明确主线，红利资产整体表现稳健。

商品市场方面，4 月商品市场先抑后扬，板块分化明显。黑色方面，受超预期关税政策影响，黑色板块下跌；能化方面，受两大因素影响，原油价格显著回落：一是乌克兰与美国签署矿产供给协议、哈马斯同意与以色列实施五年停火，地缘风险降低；二是 OPEC+ 宣布 6 月起每日增产超 41 万桶，市场担忧原油供应过剩；贵金属方面，受超预期关税政策推升避险需求及美元信用体系松动，4 月黄金价格飙升。

表 1：权益市场行情概览

	2025 年以来涨跌幅	4 月涨跌幅
上证 50	-1.92%	-1.22%
沪深 300	-4.18%	-3.00%
中证 500	-1.64%	-3.86%
中证 800	-3.53%	-3.23%
中证 1000	-0.13%	-4.44%
中证 2000	4.04%	-2.84%
华证微盘	8.75%	-0.94%
创业板指	-9.04%	-7.40%
科创 50	2.37%	-1.01%
高市盈率指数	-0.78%	-2.24%
低市盈率指数	-1.80%	-1.87%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 2：商品市场行情概览

	2025 年以来涨跌幅	4 月涨跌幅
南华商品	-3.57%	-5.01%
南华农产品	2.35%	-1.07%
南华能化	-11.13%	-7.97%
南华有色金属	0.47%	-3.80%
南华黑色	-8.45%	-4.33%
南华贵金属	19.09%	2.68%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2. 量化策略指数表现跟踪

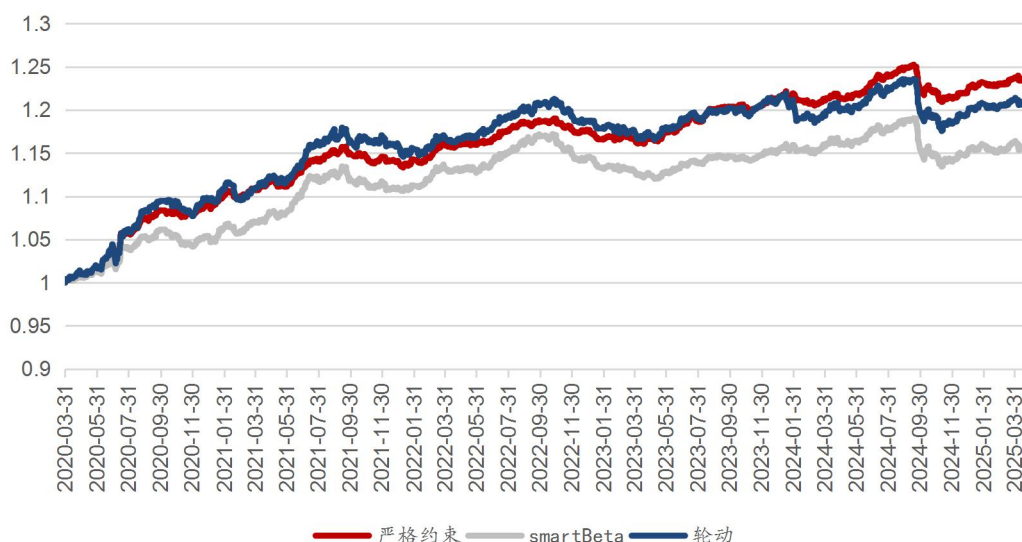
2.1. 公募量化策略业绩统计

在公募量化方面，我们进行了如下划分，首先根据基准指数的不同分为沪深 300 指数增强产品、中证 500 指数增强产品以及中证 1000 指数增强产品，按照基准进行分类后，利用每一只基金的持仓数据，我们基于指增基金在行业和风格上较跟踪指数偏离度，以及偏离度的变动情况，将指增基金划分为严格约束型、SmartBeta 型和轮动型三类，来细分不同投资策略的指增基金。其中严格约束型是指在行业和风格配置上较基准偏离较少的指增基金，SmartBeta 型是指在行业和风格配置上较基准偏离较多，且偏离的变化相对较为稳定的指增基金，轮动型指的是在行业和风格配置上较基准偏离较多，且偏离值频繁变动的指增基金。

2.1.1. 沪深 300 指数增强产品业绩统计

4 月，在公募基金沪深 300 指数增强产品中，沪深 300 指数月度涨幅变化-3.00%，严格约束类月度超额收益 0.21%，SmartBeta 类月度超额收益 0.09%，轮动类月度超额收益 0.13%。

图 1：沪深 300 指数增强策略指数超额收益净值曲线



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 3：沪深 300 指数增强分类指数超额收益业绩统计

	严格约束	SmartBeta	轮动
累计收益率	24.00%	16.14%	21.34%
最大回撤	-3.43%	-4.70%	-4.87%
年化收益率	4.31%	2.98%	3.87%
年化波动率	1.87%	2.34%	2.78%
滚动 1 年平均最大回撤	-2.04%	-2.50%	-2.84%
滚动 1 年平均波动率	1.78%	2.24%	2.69%
Calmar 比率	2.1107	1.1908	1.3602
滚动 1 年平均收益率	3.64%	2.76%	3.10%
滚动 1 年最大收益率	10.96%	9.24%	11.76%
滚动 1 年最小收益率	0.09%	-2.35%	-1.96%
滚动 1 年胜率	100.00%	74.47%	85.27%

	严格约束	SmartBeta	轮动
夏普比率	1.51	0.63	0.85
最大连续上涨天数	12	13	10
最大连续下跌天数	6	8	9
日胜率	60.96%	58.52%	57.63%

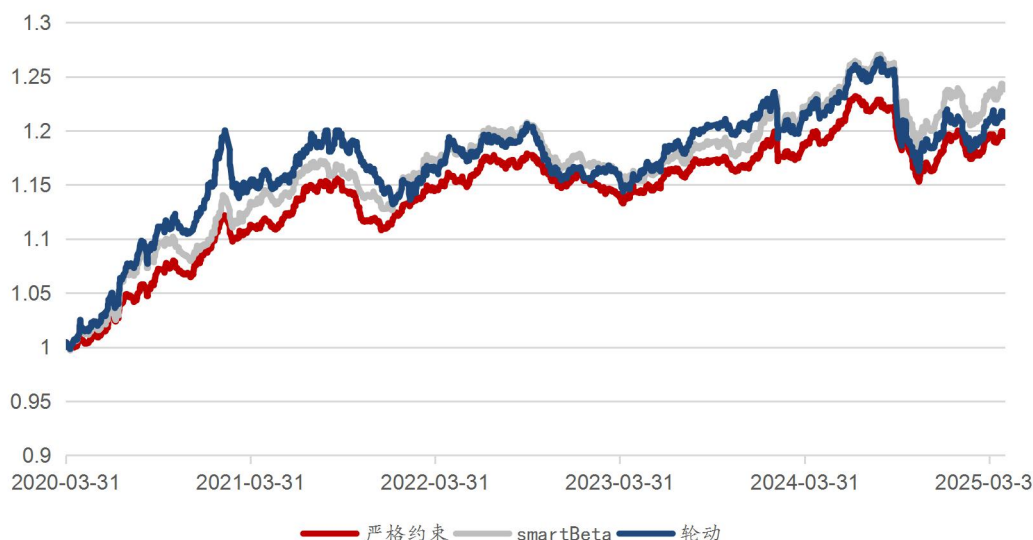
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：超额收益统计时间为 2020.04.01 至 2025.04.30，下同

2.1.2. 中证 500 指数增强产品业绩统计

4 月，在公募基金中证 500 指数增强产品中，中证 500 指数月度涨幅-3.86%，严格约束类月度超额收益-0.07%，SmartBeta 类月度超额收益 0.31%，轮动类月度超额收益 0.29%。

图 2：中证 500 指数策略指数超额收益净值曲线



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 4：中证 500 指数策略分类指数超额收益业绩统计

	严格约束	SmartBeta	轮动
累计收益率	19.50%	23.82%	21.29%
最大回撤	-6.42%	-7.18%	-8.19%
年化收益率	3.56%	4.28%	3.86%
年化波动率	2.77%	3.52%	4.22%
滚动 1 年平均最大回撤	-3.49%	-3.62%	-5.21%
滚动 1 年平均波动率	2.65%	3.25%	4.03%
Calmar 比率	1.0199	1.1824	0.7407
滚动 1 年平均收益率	3.11%	3.52%	2.82%
滚动 1 年最大收益率	11.33%	13.59%	15.48%
滚动 1 年最小收益率	-1.58%	-2.50%	-4.78%
滚动 1 年胜率	82.14%	82.54%	69.63%
夏普比率	0.74	0.79	0.56
最大连续上涨天数	9	11	11
最大连续下跌天数	13	12	8

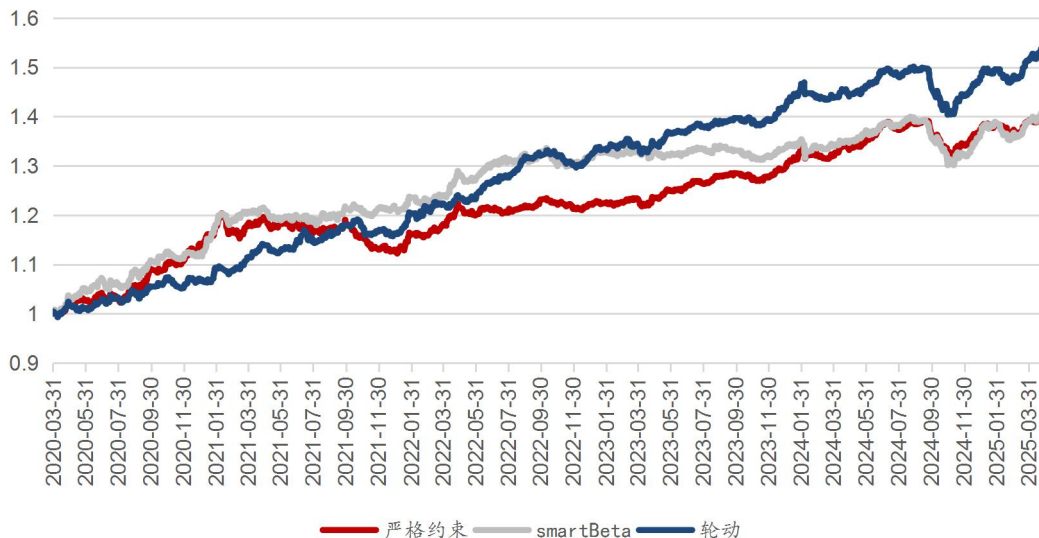
	严格约束	SmartBeta	轮动
日胜率	55.36%	54.95%	54.95%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.1.3. 中证 1000 指数增强产品业绩统计

4 月，在公募基金中证 1000 指数增强产品中，中证 1000 指数月度涨幅-4.44%%，严格约束类月度超额收益 1.12%，SmartBeta 类月度超额收益 1.20%，轮动类月度超额收益 1.59%。

图 3：中证 1000 指数策略指数超额收益净值曲线



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

表 5：中证 1000 指数策略分类指数超额收益业绩统计

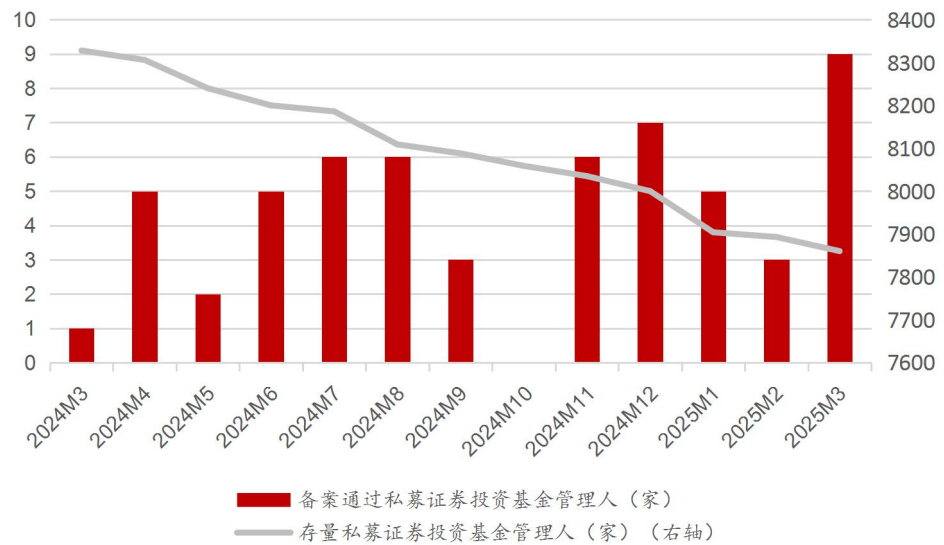
	严格约束	SmartBeta	轮动
累计收益率	40.67%	40.65%	53.82%
最大回撤	-6.77%	-7.01%	-6.50%
年化收益率	6.93%	6.92%	8.82%
年化波动率	3.97%	4.00%	3.74%
滚动 1 年平均最大回撤	-3.24%	-2.81%	-2.61%
滚动 1 年平均波动率	3.78%	3.77%	3.60%
Calmar 比率	2.1379	2.4607	3.3758
滚动 1 年平均收益率	6.00%	5.60%	8.77%
滚动 1 年最大收益率	18.59%	20.75%	14.24%
滚动 1 年最小收益率	-3.70%	-1.07%	0.73%
滚动 1 年胜率	94.75%	97.68%	100.00%
夏普比率	1.37	1.35	1.96
最大连续上涨天数	12	9	15
最大连续下跌天数	7	9	9
日胜率	57.14%	55.19%	56.90%

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

2.2. 私募基金登记及产品备案情况统计

从管理人月度登记情况来看，2025 年 3 月，在中国证券投资基金业协会（以下简称协会）资产管理业务综合报送平台办理通过的机构 19 家，其中，私募证券投资基金管理人 9 家，从存续情况来看，2025 年 3 月末，存续私募基金管理人 19951 家，管理基金数量 142278 只，管理基金规模 19.97 万亿元，其中，私募证券投资基金管理人 7860 家，注销私募证券投资基金管理人 42 家。

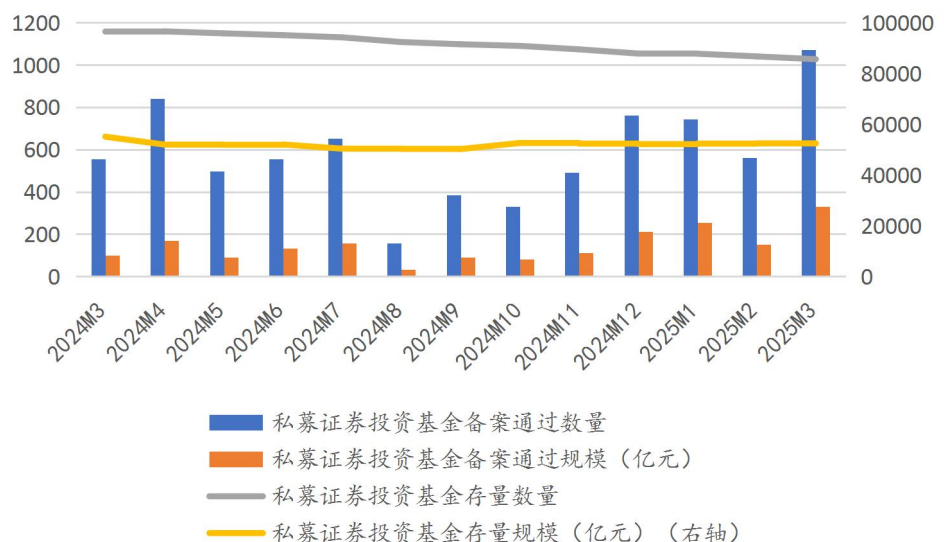
图 4：私募基金管理人月度登记情况



资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

从私募基金产品月度登记及备案情况来看，2025 年 3 月，新备案私募基金数量 1423 只，新备案规模 631.3 亿元，其中新备案私募证券投资基金 1072 只，备案规模 329.78 亿元，清盘私募证券投资基金 2127 只。截至 2025 年 3 月末，存续私募证券投资基金 85614 只，存续规模 5.25 万亿元。

图 5：私募基金产品月度登记及备案情况



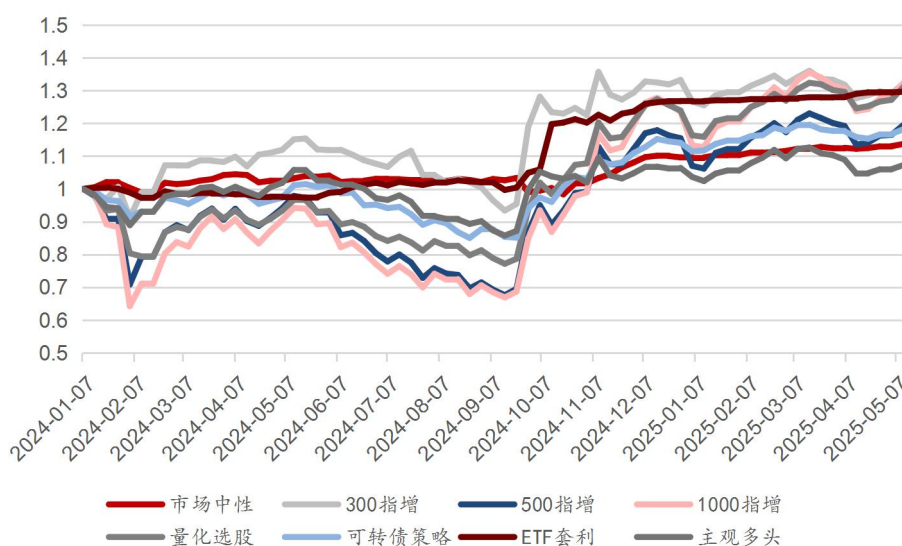
资料来源：中基协，华宝证券研究创新部

2.3. 私募量化策略业绩统计

私募基金按投资策略分为六大策略，分别为股票策略、相对价值策略、管理期货策略、宏观策略、债券策略以及组合基金策略，而在六大策略中，与量化相关的策略又可以继续细分，股票策略可以分为 300 指增、500 指增、1000 指增、量化选股，相对价值策略部分可以分为股票市场中性、ETF 套利、转债策略，管理期货策略可以细分为量化 CTA、期货套利策略、期权套利策略。本文中，我们对六大类策略的细分策略分别构建策略指数，通过策略指数的表现来看私募策略在当前市场中的表现，

2025 年 4 月，权益类私募策略方面，多头策略方面，300 指增跌幅最少，仅为-2.64%，量化选股策略表现其次，区间收益率为-2.72%，主观多头策略表现不佳，区间收益率为-3.95%；绝对收益类策略方面，ETF 套利策略表现最好，年化收益率达 14.46%，其次为市场中性策略，年化收益率达 6.17%，转债策略由于仍旧有部分多头持仓，表现不佳，区间收益率为-0.95%，但相较于其他多头类策略回撤仍然较小。

图 6：权益类私募策略指数业绩走势



资料来源：火富牛，华宝证券研究创新部

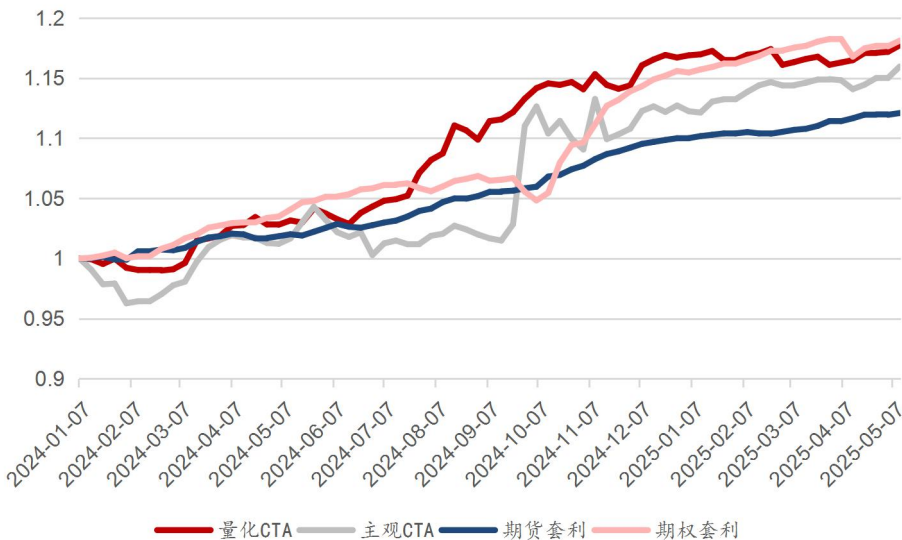
表 6：权益类私募策略指数业绩表现

	主观多头	300 指增	500 指增	1000 指增	量化选股	市场中性	ETF 套利	转债策略
区间收益率	-3.95%	-2.64%	-3.19%	-3.07%	-2.72%	0.51%	1.19%	-0.95%
年化收益率	-48.00%	-32.06%	-38.82%	-37.30%	-33.05%	6.17%	14.46%	-11.52%
最大回撤	-5.08%	-4.21%	-5.48%	-5.92%	-4.29%	-0.25%	0.00%	-2.03%
年化波动率	15.60%	13.62%	20.80%	23.53%	16.06%	2.05%	2.45%	7.75%
夏普比率	-3.17	-2.46	-1.94	-1.65	-2.15	2.27	5.28	-1.68
卡玛比率	-9.45	-7.62	-7.08	-6.30	-7.70	24.88	/	-5.68

资料来源：火富牛，华宝证券研究创新部

2025 年 4 月，商品及衍生品类私募策略方面，量化 CTA 策略表现最好，年化收益达到 10.49%，期货套利策略表现次之，年化收益率达 6.07%，期权套利策略表现不佳，年化收益率为-5.78%。

图 7：商品及衍生品类私募策略指数业绩走势



资料来源：火富牛，华宝证券研究创新部

表 7：商品及衍生品类私募策略指数业绩表现

	量化 CTA	主观 CTA	期货套利	期权套利
区间收益率	0.86%	0.08%	0.50%	-0.47%
年化收益率	10.49%	1.03%	6.07%	-5.78%
最大回撤	0.00%	-0.72%	0.00%	-1.24%
年化波动率	1.51%	3.63%	0.98%	5.70%
夏普比率	5.94	-0.13	4.64	-1.28
卡玛比率	/	1.42	/	-4.65

资料来源：火富牛，华宝证券研究创新部

3. 风险提示

本报告根据历史公开数据及定期报告整理，存在失效风险，不代表对基金未来资产配置情况的预测，不构成投资建议；基金的过往业绩及基金经理管理其他产品的历史业绩不代表未来表现；本报告涉及私募基金相关内容，若您非合格投资者，请勿阅读本报告；报告对于私募产品的研究基于火富牛等数据，不保证数据可靠性；报告研究依赖数据可靠性、研究假设和估算方法，结果可能存在偏差。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。