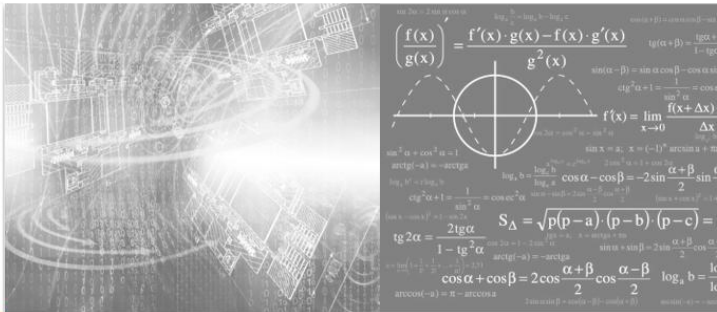
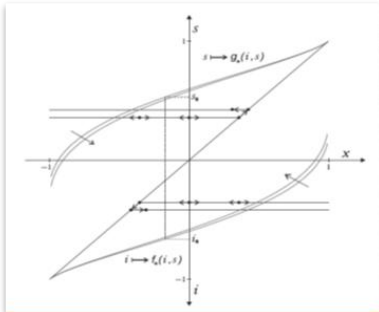




业绩简报

文谛多策略一号 10 月份盈利-0.74%，2018 年累计年度收益为 7.58%，当月最后一个交易日净值 1.081(已扣除本年现金分红 0.05 元/份)。

(此业绩为扣除费用后投资者净收益)

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合 1

10 月收益	-0.74%	-8.29%	0.01%	-0.67%
年度收益	7.58%	-21.8%	1.8%	-2.33%

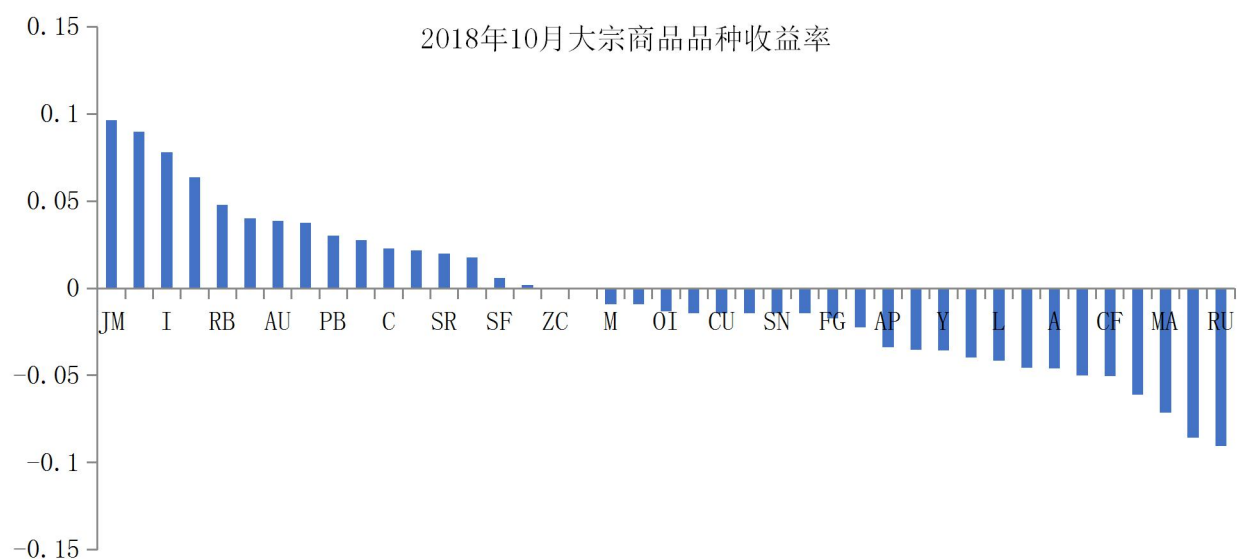
市场点评

期货市场

1、黑色：10 月开始部分城市提前开始环保限产，9 月成材需求仍然良好，港口铁矿石库存持续下降，带动黑色在国庆后整体上涨；10 月下旬需求转弱预期增强，北材南下导致上海钢材库存上升；限产约束不如去年，社会库存回落不及预期，部分品种高位回落。值得关注的是贸易商普遍反映热卷需求较弱，下游接货意愿不强，卷螺差持续扩大。

2、化工：美国轻质原油主力合约 10 月大幅下挫 11.5%，成为化工品种承压的核心因素之一。沥青作为地炼的直接成品和原油关系历来紧密，10 月下跌 6.6%。7-8 月涨幅较大的精对苯二甲酸（PTA）继续弱势，下游企业需求萎缩，短期供需格局发生巨变。

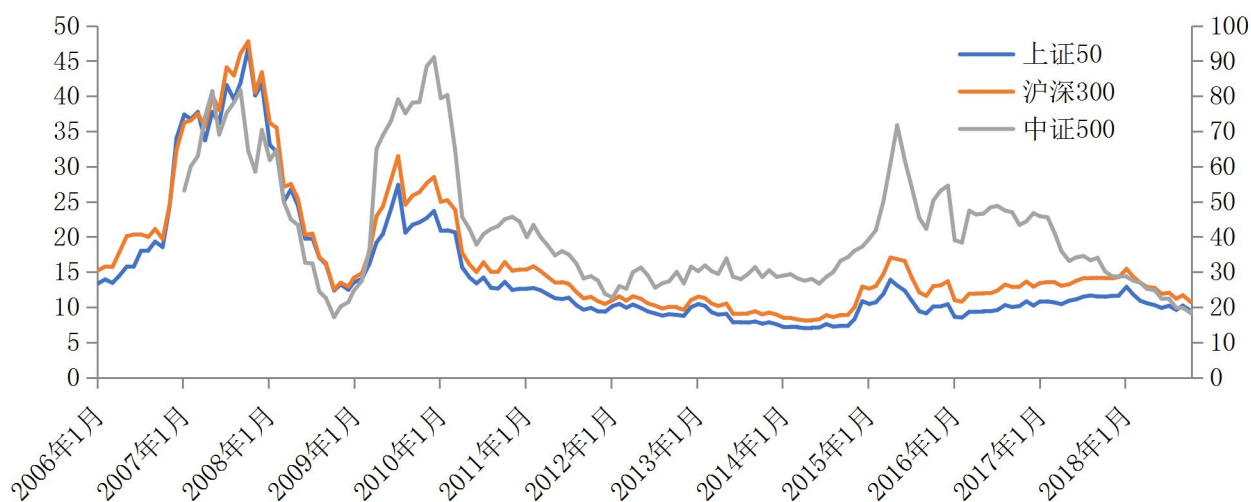
3、金属：贵金属黄金和白银在经历了较长时间调整后在 10 月显著上涨，有色金属（铜、锌等）则回吐了 9 月大部分涨幅。LME 库存波动较大，对投资者购买金属产生消极影响。中国 PPI 和制造业 PMI 回落进一步压制工业金属价格。



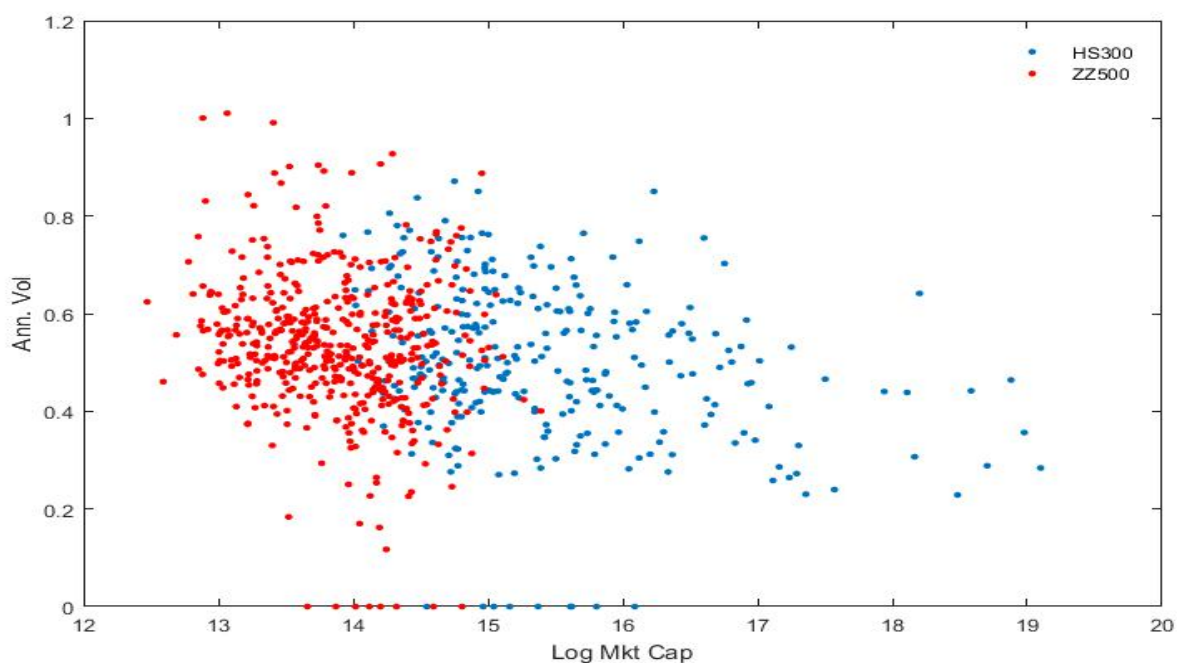
4、农产品：猪价开启新周期叠加中美贸易战是饲料类农产品上涨的主要驱动力。中美两国贸易争端在冷静审时度势后可能走向缓和，蛋白粕从高位回落。油脂类产品供需格局没有发生显著变化，原油价格下跌打压豆油、菜油价格。2018年北方天气异常导致苹果的供给冲击仍在发酵，尽管交易所修订了交割规则，但当前上市合约的逼仓风险短期助推价格上行。

股票市场

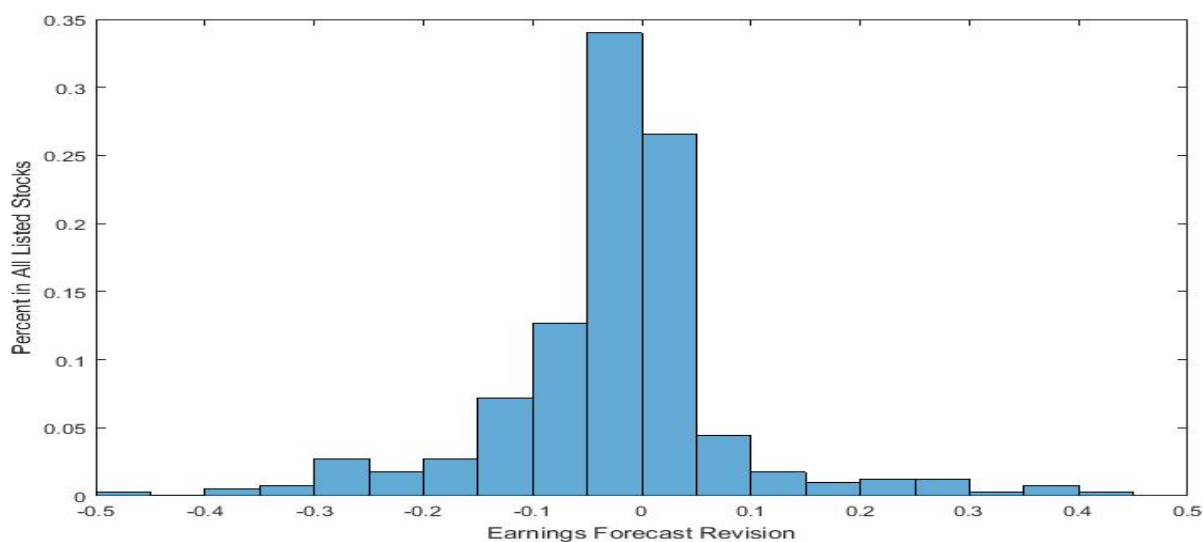
10月市场各大指数的估值指标都维持在历史地位。下图是上证50、沪深300和中证500从2006年至今的滚动市盈率（PE_TTM）的时间序列。但应该清楚：估值修复既可以是价格上涨也可以是盈利下滑。上市公司披露的三季报显示盈利增速总体下降，盈利前景似乎不太乐观。保持估值修复行情带领的触底反弹行情风险的谨慎态度。



我们定义月度实现波动率的市值分布显示不同市值公司的波动率水平。虽然总体看市场仍然遵循大股票波动率较小的规律，但不少小市值股票波动率维持相对低位。这印证市场流动性不足，带来价格发现功能极具减弱。



我们从分析师一致预期的变化来判断市场对未来盈利的判断。下图是所有沪深 300 和中证 500 成分股 EPS 一致预期在 10 月底相较 9 月底的变化幅度分布。其中，62.5%的预期盈利下调，超过 10%下调幅度的公司占到全样本的 16%。考虑到国内分析师预测通常正偏，市场真实预测下调幅度可能更大。

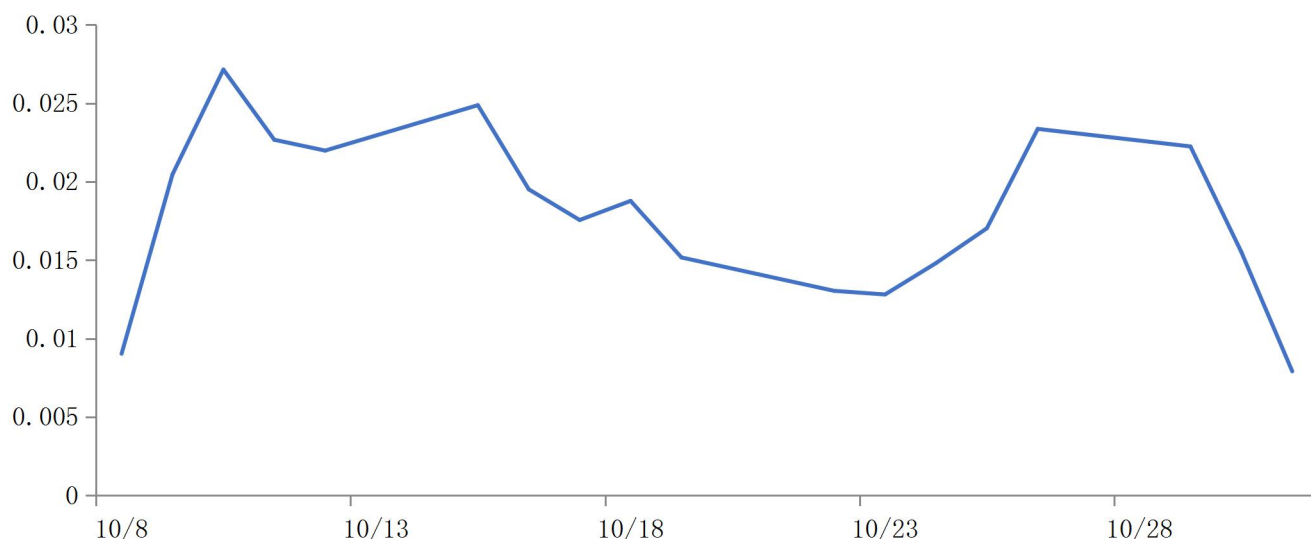


当然，10月也出现了很多积极变化：政府重申资本市场稳定健康发展有利于增强市场信心；地方国资对化解股权质押风险的努力有助于缓解流动性枯竭；贸易战缓和。但我们建议投资者谨慎看待当前的反弹行情——事实上，没有任何一次牛市仅仅建立在政策底和价格便宜基础上。盈利改善和经济企稳才是关键。

产品盈利点评

管理期货策略10月经历前高后底走势，月初得益于多板块普涨，策略净敞口获利颇丰。在多数品种冲高回落后，策略也无法从短期反转行情中盈利。本月管理期货策略仅录得微薄盈利。

10月管理期货累计收益



市场流动性上半月出现退潮，下半月反弹则集中在超跌反弹股票。茅台在三季报公布后罕见跌停，吹响了市场寻找新盈利增长点的号角。在三季报集中披露后，股票多空的盈利能力开始恢复。



本轮股票市场的大幅回落再次凸显了 CTA 类策略作为另类资产配置的价值。多年以来国内投资者对于围绕股票市场单一化的投资，无论是对一级市场、一级半以及二级市场多层配置，抑或在二级市场配置差异化策略，对于股票市场的系统性风险的抵抗能力事实上是非常薄弱的。当市场整体出现深度下跌时，投资组合必然会历经大幅度的亏损。而本轮市场的下探带来的投资亏损确实是哀鸿遍野，这恰恰是对我们的警醒。从金融市场发展历程看，我们几乎找不到在半年时间内所有大类资产同时下跌的情况，因此跨市场分散型资产配置的方法，在有效规避市场下跌风险、稳定获取资产轮动收益方面意义非凡，这是文谛资产一贯的风险管理的态度及原则，在此，我们也与投资者共勉！

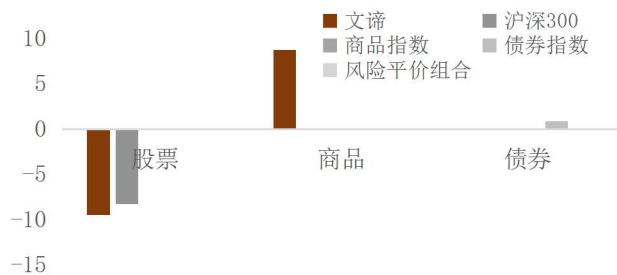
收益风险特征



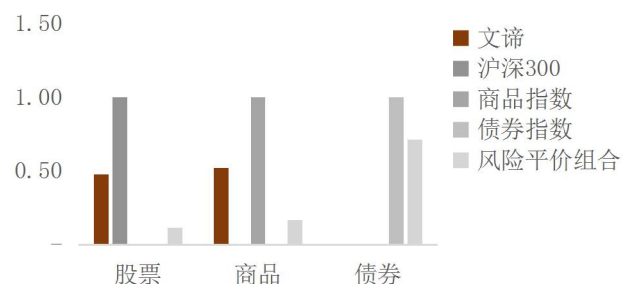
长期业绩



资产收益来源



持仓分析



管理关联方		条款和费率	
产品管理人	上海文谛资产管理有限公司	最低认购额度	1,000,000 元 (人民币)
证券主经纪商	兴业证券股份有限公司	封闭期	6 个月
期货主经纪商	国信期货有限责任公司	申购\赎回费率	1%
基金托管人	国信证券股份有限公司	管理费率	1.5%
		业绩报酬	20% (净值高水标法)
		开放期	封闭期过后每季度

注释:

1. RP 组合 风险平价 (*risk-parity*) 组合, 是在不同资产上实现同一水平风险暴露的组合优化方法, 被桥水 (*Bridgewater*) 等国际对冲基金广泛使用
2. 除当月业绩, 其他部分业绩指标和图表使用上海文谛公司管理产品的历史收益率拟合

免责声明

过往业绩不预示未来表现。报告中所有内容皆为上海文谛资产管理有限公司 (后简称公司) 尽最大勤勉责任提供的信息, 但公司不对其准确性、完整性和适当性作任何担保。该报告仅用于一般性演示或讨论, 不构成对产品的购买建议, 且未经允许不得向任何机构或个人转载或发布。公司拥有对报告内容的最终解释权。