

业绩简报

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合 1

文谛多策略一号 11 月份盈利-1.639% 2018

11 月收益 -1.639% 0.6% -8.08% -0.79%

年累计年度收益为 6.07% ,当前净值 1.064。

年度收益 6.07%² -21.3% -6.4% -3.1%

市场点评

期货市场：

黑色

钢铁 11 月经历大幅下挫。虽然钢材社会库存仍处于下降通道，但钢厂累库被解读为需求下滑——一方面是贸易商冬储备货积极性较差，另一方面是钢材利润高企。唐山政府迟迟未能出台明确的限产政策，进一步引发库存加速上升的担忧。最终现货市场出现大幅下跌，期货恐慌抛售导致贴水加深。

化工

美国轻质原油主力合约在 11 月创下数十年来最大连续跌幅。迫于美国压力，多个产油国并无意向达成减产协议，沙特和俄罗斯产量持续提升显然是非合作博弈的均衡取向。美国开始抛售战略库存则对承压的油价火上浇油。对冲基金在月末减少净多头头寸也增强了原油价格的短期动量效应。

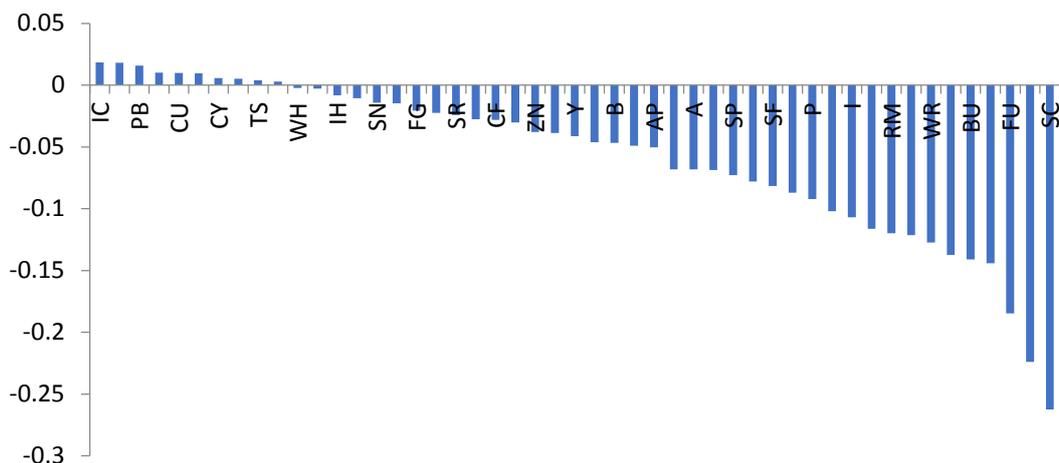
金属

基本金属每一次下跌的逻辑都是需求被证伪。高频数据并不支持中国基建需求上升：发改委显然无意继续过去运动式的项目审批，在多维政策约束下新增项目大打折扣。2019 年需求很可能延续 2018 年下半年的下滑态势。

农产品

非洲猪瘟进一步发酵，支撑饲料类大宗商品价格。库存持续高企、压榨利润保持合理区间等都利空油脂油料。但我们关注到部分油脂产品期货盘面价格和港口价格形成倒挂，这将逐步形成一个重要的成本区间。印尼调整棕榈油出口关税则是另一个值得密切关注的供给侧变量。

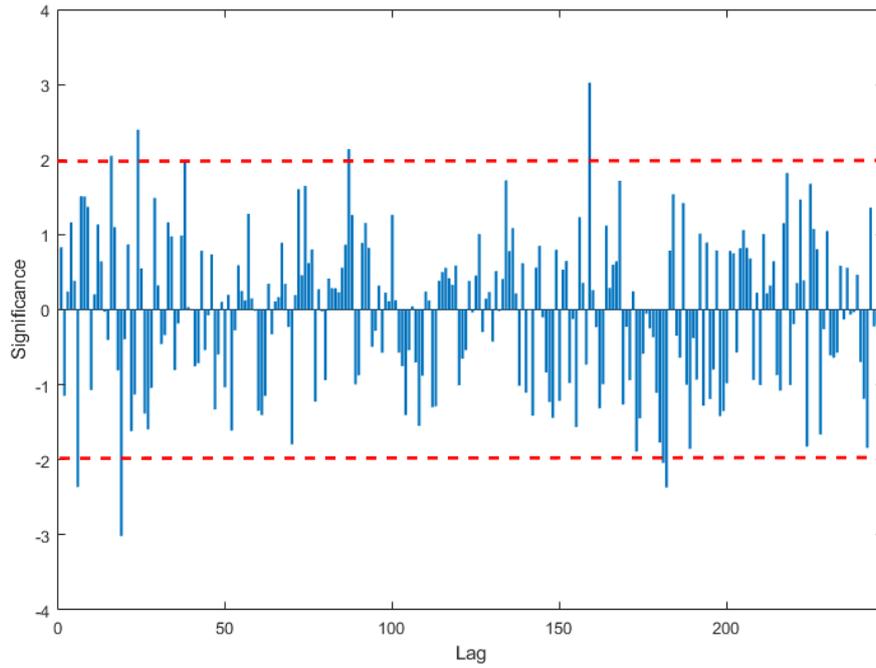
11月期货市场月度收益



股票市场：

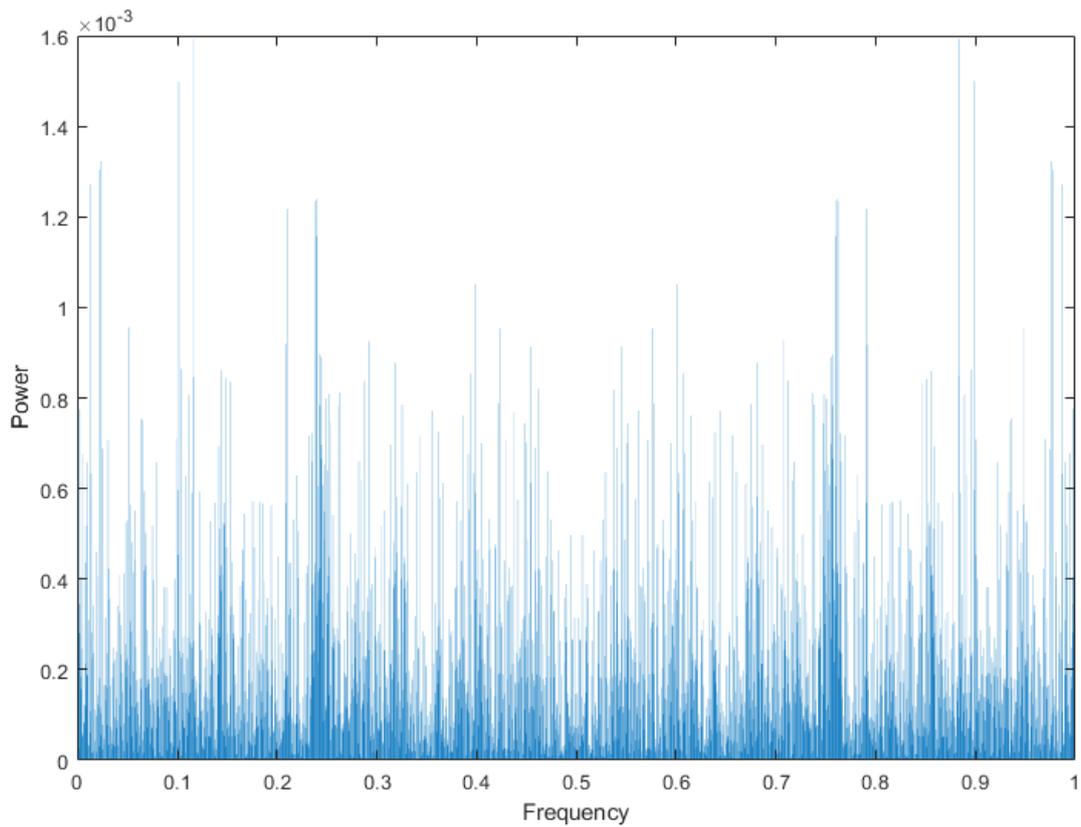
我们通常认为量化模型至少是在给定时间内对市场的静态刻画。当然这既可能是某些固定规则、模式，也可能是超参或者动态调整机制。显然，市场结构稳定对于量化模型的稳健性至关重要，也即是说至少需要假设某一模式从时序上看是平稳的，才有可能使用数学模型描述。如何甄别规律和噪音拟合似乎是永恒的话题。

接下来我们试图用例子说明这一点。市面上有很多仅从价量角度探讨各类指数择时的卖方研究，那么股票指数的时序结构是稳定的吗？比较简单的方法是观察指数的自相关性。下图是沪深 300 指数日收益率的相关性 t 值



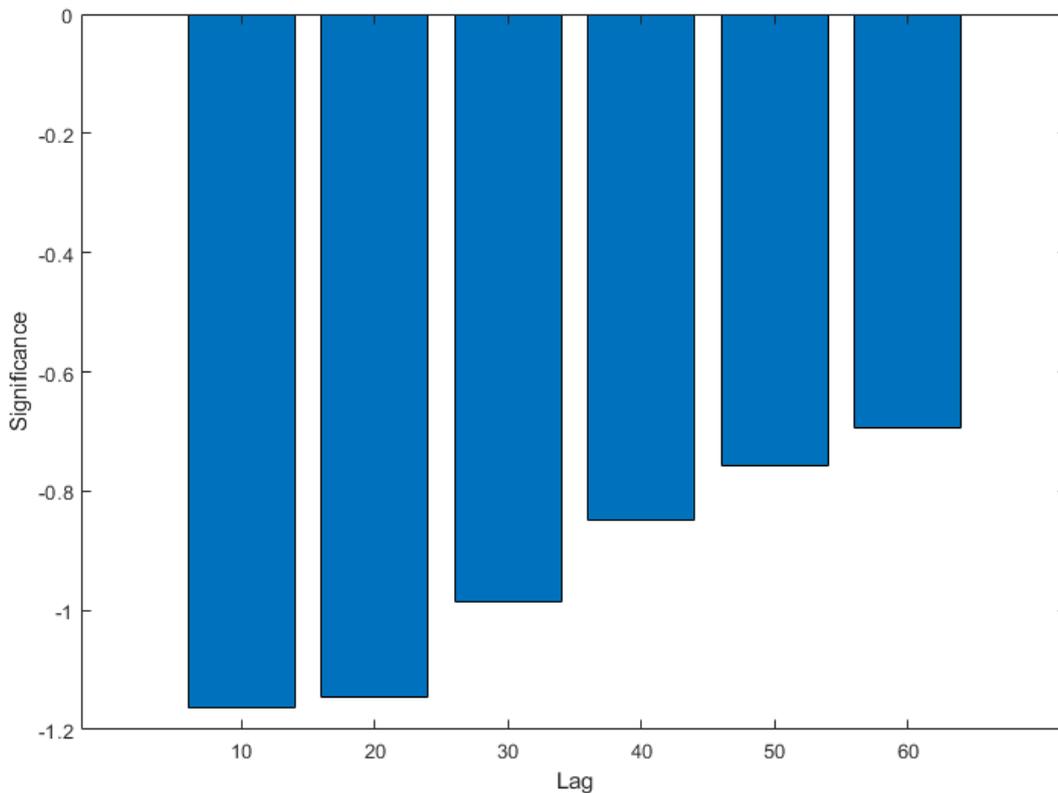
数据来源：上海文谛，WIND

至少日收益率的时间序列无法支持历史信息对未来的**一致可预测性**——尽管某些滞后阶数下显著。可能有投资者指出，价量指标并不依赖于同一频率的简单线性预测。那么我们采用傅里叶分析来测算不同时间价格波动的周期性。下图是频谱分析的结果：



数据来源：上海文谛，WIND

我们仍然无法观测到具有高功率的频率特性。更进一步，采用泛函数据分析 (FDA) 工具可以检验不同频率的交叉预测性 (Aue et al. JASA 2015)，如过去一个月收盘价序列能否显著预测下一日的收益率。简单起见，我们对过去 N 日标准化价格做非参 FDA 得到核心模式和相应的评分 (score)，将当前收益率对之后 L 日的历史评分进行时序回归，得到显著性统计量。



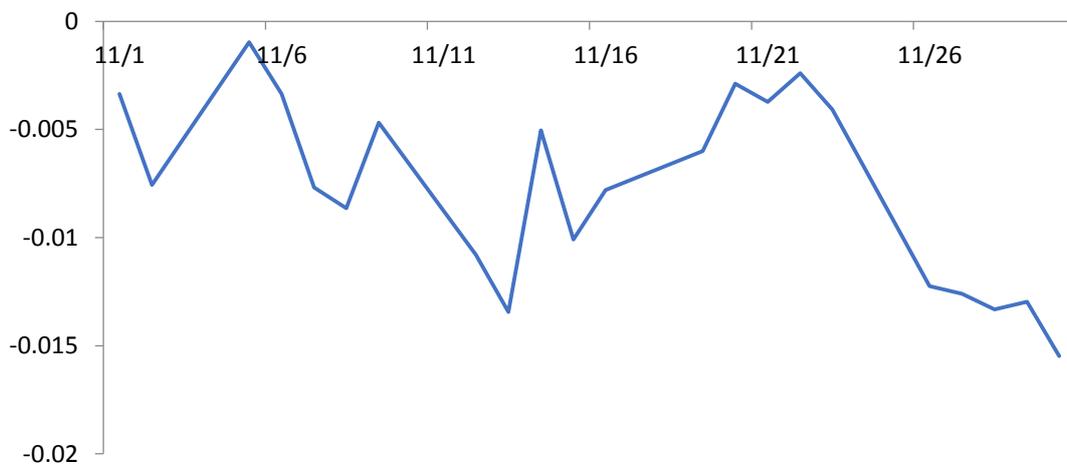
数据来源：上海文谛，WIND

我们也未能看到显著的预测性，所以我们更倾向于认为仅从股票指数自身的历史价量推测未来并不是一件简单的工作。另一方面，从沪深 300 指数期货上市以来，我们就发现 T+1 交易制度限制结合涨跌停牌制度会影响指数波动的周期。市场中性策略的套保行为一方面内生化了基差波动，使得股票超额收益和基差风险正相关，也进一步强化了以一天为基本单位的价格特征。从这个角度着手构建交易策略，可以在所有指数期货上都获得了长期稳健的收益。

产品盈利点评：

管理期货策略 11 月亏损约 1.6%，在黑色和化工板块的多头头寸成为主要亏损来源；农产品和金属不温不火，难以获得有效收益。整体净多头敞口在快速下跌市场内表现不佳。

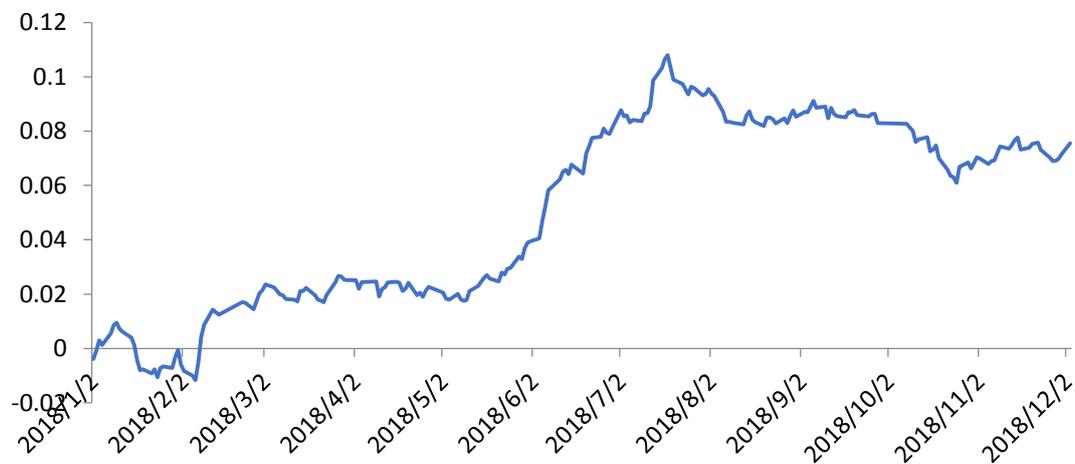
2018年11月管理期货累计收益



数据来源：上海文谛

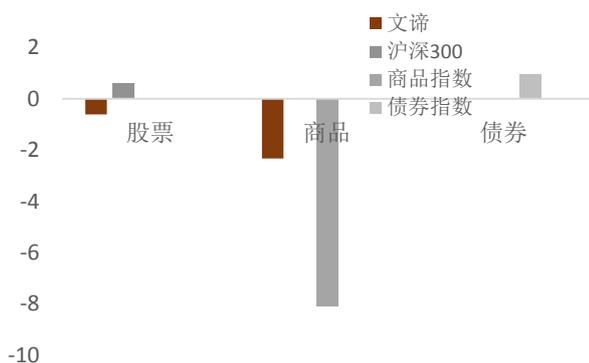
股票多空策略 11 月盈利 0.3%。票池没有显著的风险暴露。中美贸易战在 G20 出现转机，投资者恐慌情绪有所缓和。多空策略股票端部分超跌股票出现大幅反弹。

2018股票多空累计收益



数据来源：上海文谛

收益风险特征



长期业绩



产品信息

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

2018 年 11 月