

月度评估报告

多策略1号

Monthly Evaluation Report

业绩简报

文谛多策略一号 10 月份盈利-0.6%，2019

年累计年度收益 10.8%，成立以来收益为

27.6%。

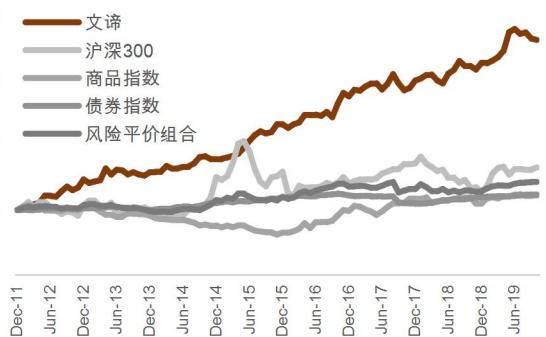
收益归因

	绝对收益 ³			相对收益								
	<i>r</i>	σ	SR	α	β	<i>IR</i>	α	β	<i>IR</i>	α	β	<i>IR</i>
1 年	19%	13%	1.5	11%	0.5	0.9	10%	0.3	0.8	15%	0.6	1.2
3 年	19%	10%	2.0	19%	0.0	3.4	18%	0.1	3.3	21%	-0.1	3.5
所有历史	20%	12%	1.7	20%	0.0	3.9	20%	0.0	3.9	21%	0.0	3.8

收益风险特征



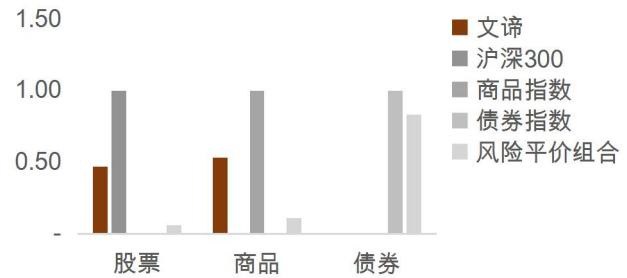
长期业绩



资产收益来源



持仓分析



市场分析

股票

我们认为 10 月如下因素主导了市场：

中小银行去杠杆和央行货币政策“保持定力”：诸多高频数据显示中国经济正在放缓，经济下行压力加大。10 月份 PPI 高概率维持弱势，持续徘徊于负区间，生产资料通缩压力加剧。但这几年中小银行风险集聚已引发监管层重视，央行 MLF 操作事实上拒绝迎合市场的降息预期。年末可能出现社融增速放缓和信贷紧张。

中美贸易谈判继续推进：政治氛围趋于缓和有利于市场重归基本面。10 月 10 日刘鹤和莱特希泽、姆努钦开始新一轮贸易磋商。中美双方均发表言论表示达成第一阶段协议的意愿。但市场对于缺乏实质性进展感到失望——不确定在于第一阶段协议究竟是权宜之计还是重构中美贸易秩序的前奏。

风险偏好有所回升：投资者对稳增长政策支持的预期在升温。这可能部分解释了权益类市场偏强的原因——这是政策市的基本特质。从行为看，投资者的逻辑不再是【经济下行->风险资产价格下跌】这样的衰退逻辑，而是【经济下行->刺激政策出台-> 风险溢价下行->风险资产价格上涨】的复苏逻辑。

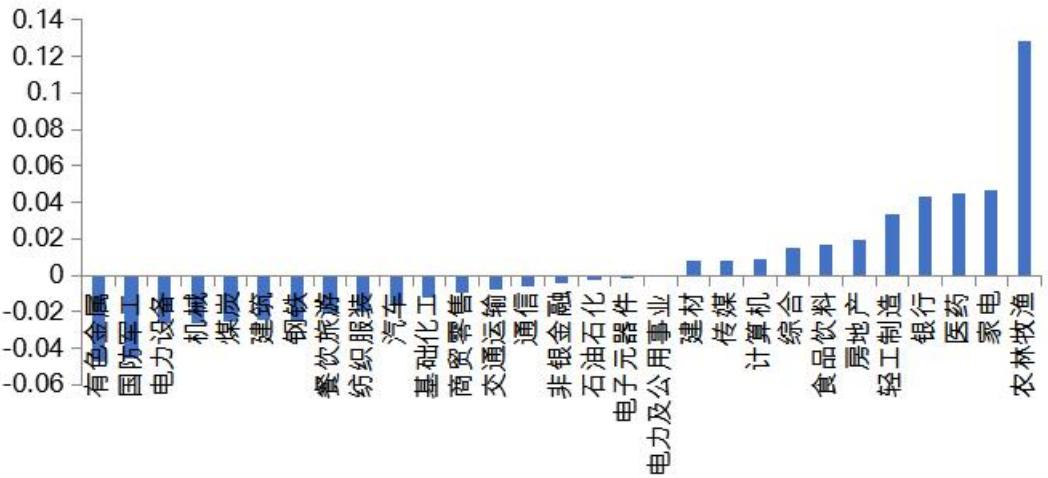
板块分析

周期和消费走势极度分化。超级猪周期推动农林牧渔板块大幅上涨，进而带动食品饮料、家电等消费板块。有色金属、煤炭、钢铁等则跟随 PPI 下跌，反映制造业不景气。这种“剪刀差”很可能持续一段时间，以反映经济上的结构性失衡。

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
3. 所有收益率、波动率、超额收益均为年化值，例如 3 年收益 18.9% 为过去 3 年平均收益

10月中信一级行业收益率



期货

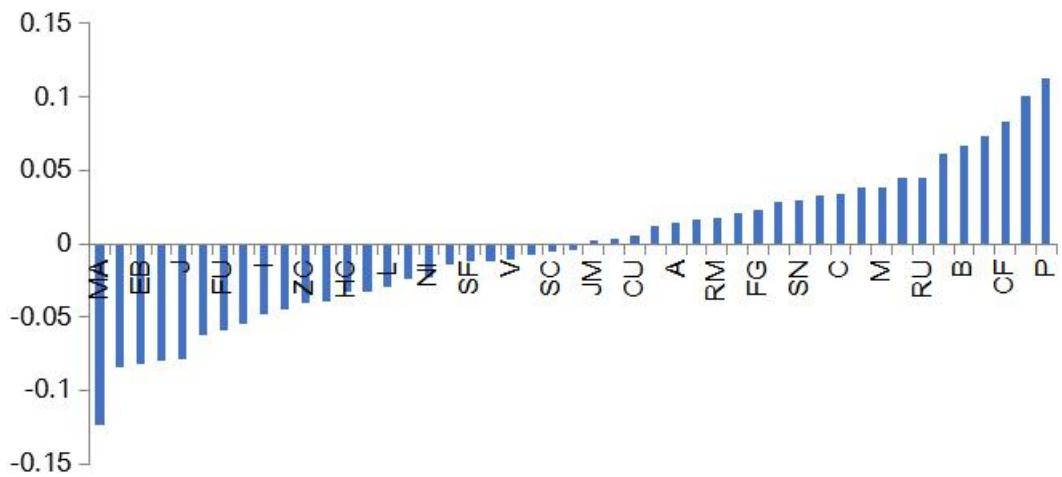
10月大宗商品期货板块内分化严重，多数品种重回基本面。甲醇在经历9月份大幅反弹后重拾跌势，近月遭遇滑铁卢。同为能化板块的聚丙烯则成为本月涨幅冠军。钢材虽然产量库存双降，但金九银十落空对需求端预期的打压尤甚。黑色产业链普遍下跌。

我们认为该月期货市场运行的主要特点如下：

猪价飞天：过去10年内从未经历过如此史诗级别的超级猪周期。在库存去化底部，叠加非洲猪瘟和中美贸易摩擦的供给侧冲击，短期内猪肉价格以肉眼可见的速度上涨，极大冲击CPI，并对货币政策构成制约。我们认为随着农产品市场化改革方向的明确，和猪周期的大幅波动，以及新产品持续挂牌上市，农产品期货的交易机会大幅增加。

棕榈油消费结构改变：马来西亚和印尼将在2020年起执行新的生物柴油计划，提升棕榈油用量。这为长达数年的油脂熊市终结提供了一个可以炒作的借口。尽管从曲线结构看，市场对油脂库存看法仍然悲观，但投机者对消费结构改变的预期渐趋强烈，有利于形成较大级别的底部反弹。

2019年10月大宗商品期货主力合约收益率



策略分析

CTA 策略在 10 月表现前低后高的走势。正如之前报告提到，这是市场出清的必然过程。风控能力成为这一次回撤中不同管理人的重要差异。我们倾向于认为，部分“常规策略”开始出现拥挤，风险程度增加，夏普比率下降。但长期看管理期货仍然是值得配置的策略选项，而随着中国经济市场化程度提高，系统化期货交易前景光明。

10 月股票多空略有亏损，是过去 10 个月以来唯一亏损月。股票分化不明显，一定程度上提高了选股难度。策略在 8~9 月以来在组合上自动做了调整，以应对混沌市场下的风险。总体看，我们仍然认为股票多空策略在经历短暂调整，潜在收益提升。

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

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。

2019年10月 | 第二页