

业绩简报

文谛多策略一号 3 月份盈利 2.8%，2017 年累计年度收益为 2.3%，当前净值 1.023。

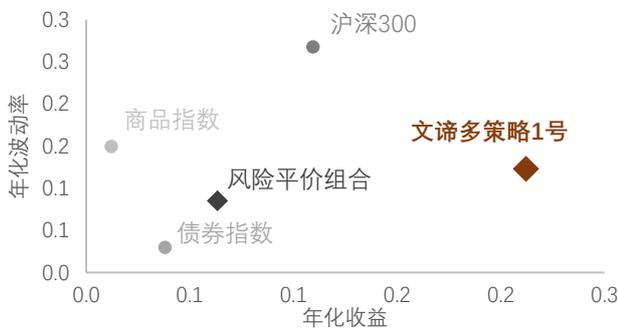
多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合¹

3 月收益	2.8%	0.1%	-4.2%	-0.6%
年度收益	5.5% ²	4.4%	2.5%	1.0%

收益归因

	绝对收益 ³			相对收益								
	r	σ	SR	沪深 300			商品指数			风险平价组合		
				α	β	IR	α	β	IR	α	β	IR
1 年	22%	12%	1.8	17%	0.6	1.6	12%	0.3	1.0	16%	0.7	1.3
3 年	19%	10%	1.9	19%	0.0	3.3	18%	0.1	3.2	21%	-0.2	3.5
所有历史	21%	12%	1.7	21%	0.0	3.9	21%	0.0	3.9	21%	0.0	3.9

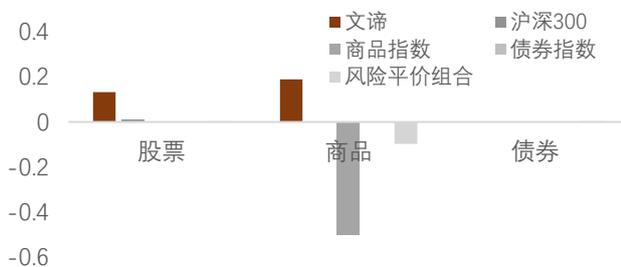
收益风险特征



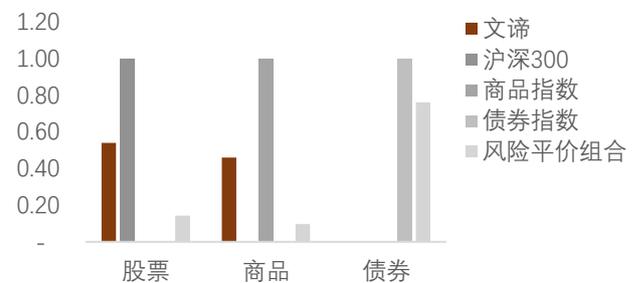
长期业绩



资产收益来源

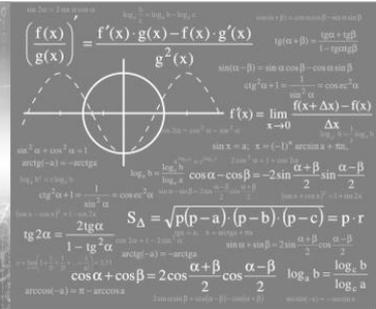
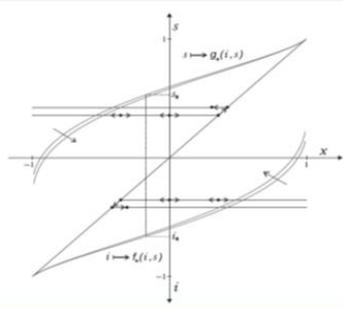


持仓分析



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

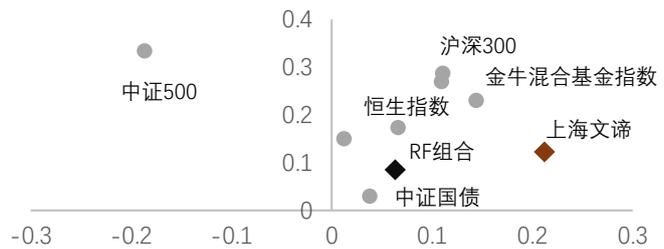
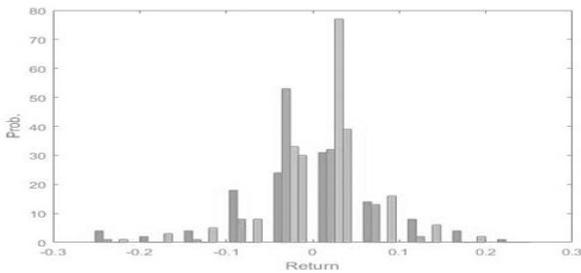


致投资者的信

2016 年流行一个笑话：年初满仓焦炭，年末已经完成 1 个亿的小目标。这句话实质上诠释了大类资产配置在财富积累过程中的重要性，而这一观点也被很多学术研究证明。那么事实上投资者能否在正确的时点投资最具盈利性的资产？下表是过去 8 年三类典型资产的收益排名：

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
股票 (96%)	商品 (12%)	债券 (7%)	股票 (8%)	债券 (-3%)	股票 (52%)	债券 (8%)	商品 (51%)
商品 (61%)	债券 (2%)	商品 (-17%)	商品 (4%)	股票 (-8%)	债券 (11%)	股票 (6%)	债券 (3%)
债券 (-2%)	股票 (-13%)	股票 (-25%)	债券 (3%)	商品 (-12%)	商品 (-17%)	商品 (-15%)	股票 (-11%)

从 2009 年以来，很难从历史推演出下一年表现最好的资产。下面左图进一步验证了收益的不可预测：几乎所有资产的无条件概率分布均值都远远小于其方差，亦即是说，择时大类资产并不容易，那么通过“聪明的”承担风险获得溢价可能是一个不错选择。下面右图是时下国际流行的风险平价资产组合 (Risk-Parity Portfolio) 收益风险特征和其他可比金融产品业绩。根据定义，它动态投资中国股票、债券和大宗商品期货。



我们将之作为多策略 1 号的比较基准，一方面其涵盖了多策略 1 号投资的大部分金融工具和承担的风险来源，另一方面国内很多金融产品并不具备超额收益（见右图）。作为文谛多策略 1 号第一份月度报告，我们提出并承诺该产品的目标是同时为客户实现长期资本增值和超越风险平价组合的相对收益。

最后评论一下 3 月的风险收益结构。总量指标的上行，显示中国经济温和复苏，但结构指标似乎并不支持强劲的可持续增长。股票市场仍处在风险释放的过程中，短期动量特征明显，不利于以反转因子为主的市场中性策略。大宗商品期货在多空交织下分化前行，整体波动率从收敛到开始上扬，供给侧改革和再通胀逻辑在部分品种/板块被证伪。

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	中信证券股份有限公司	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。