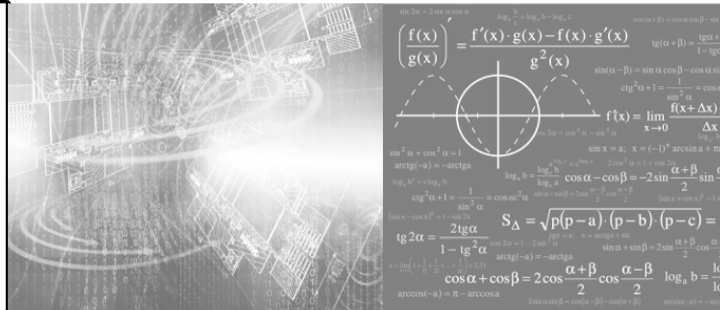
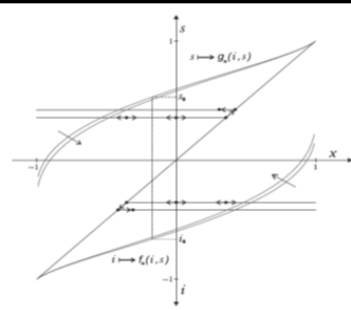




月度评估报告

多策略1号

Monthly Evaluation Report

业绩简报

文谛多策略一号 11 月份盈利 1.25%，2017 年累计年度收益为 1.5%，当前净值 1.015。

	多策略 1 号	沪深 300	商品指数	RP 组合 ¹
11 月收益	1.25%	-0.02%	5.76%	1.9%
年度收益	1.5% ²	15.9%	16.7%	-3.2%

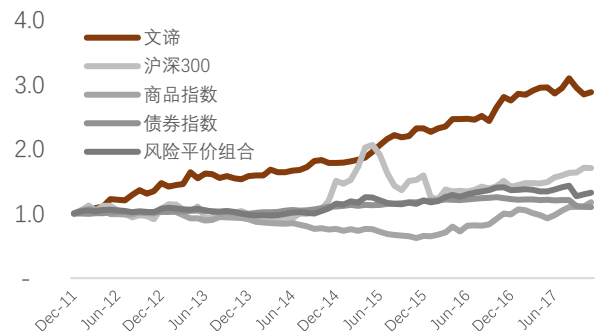
收益归因

	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	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

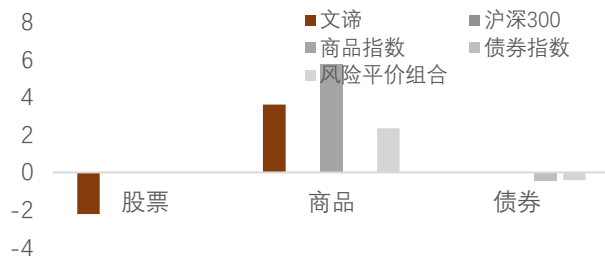
收益风险特征



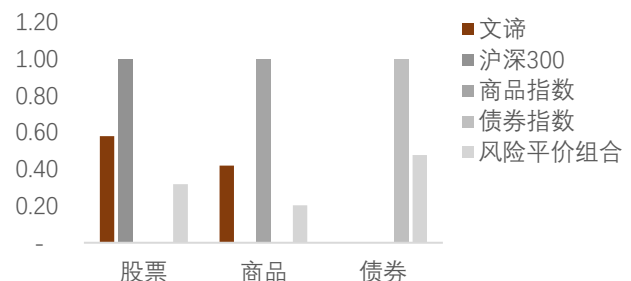
长期业绩



资产收益来源

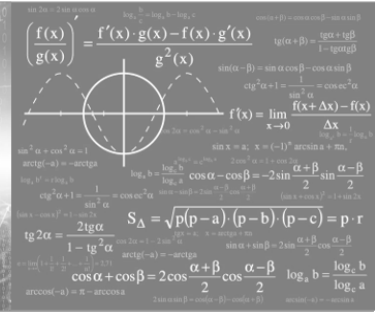
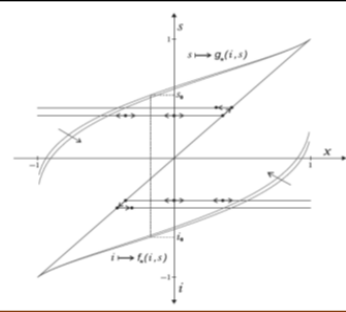


持仓分析



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



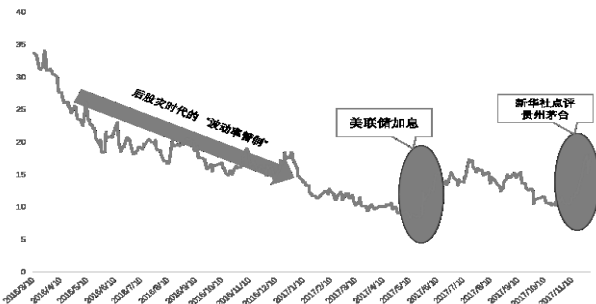
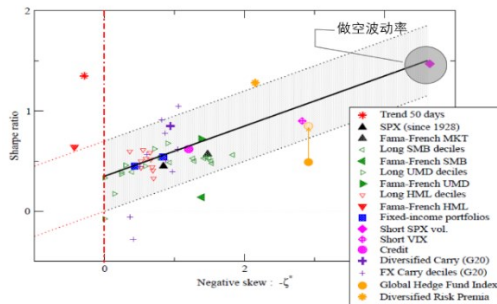
月度评估报告

多策略1号

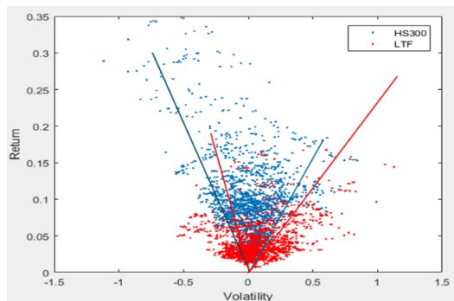
Monthly Evaluation Report

致投资者的信

今年 1-10 月呈现出股票量化中性、管理期货万马齐喑的局面，而交易上证 50ETF 期权却取得不错的收益。但我们对这类策略研发持保守态度。无论国际抑或国内，波动率交易的方向在大部分时间必须是空头，因波动率上升远比波动率下降时间长，例如中国波动率指数下跌时间约占总交易时间 56% (t=3.39)。而做空波动率是一个收益率严重负偏的策略，Lempriere 等 (2014) 提出它的高夏普仅仅来自偏度溢价 (见左下图)。



从经济学原理上看，这无非是一个豪赌黑天鹅事件不会发生、获得尾部风险溢价的游戏——除非交易员能够真正捕捉到波动率放大的瞬间并改变自己的交易方向。非常不幸的是，统计和实践均表明，波动率的跳跃过程都极难预测。而以趋势跟踪为代表的管理期货，带有做多波动率的收益特征。作为典型做多 gamma 的策略，它具备更纯粹的行为金融学基础，因提供危机保护机制拥有较高的配置价值。



资产/策略	Calmar	实现偏度
短期趋势	0.61	0.13
中期趋势	0.42	0.04
长期趋势	0.93	0.94
沪深 300	0.03	-0.75
南华商品指数	-0.00	-0.16
中证债券指数	1.13	-0.48

11 月各类市场呈现高度分化。股票市场从经历月初白马股疯狂到月末新华社发文降温后的持续下跌，大小盘走势分化有所收敛；地产销售环比超预期上涨支撑大宗商品需求，淡季钢企提前布局明年复产拉动原材料底部反弹；社会融资需求减弱，债市企稳。

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	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。

2017 年 11 月 | 第二页