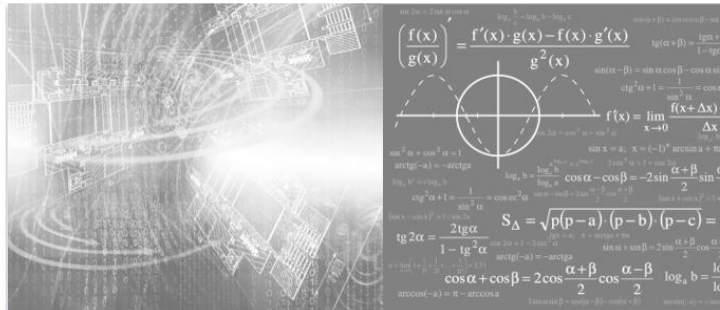
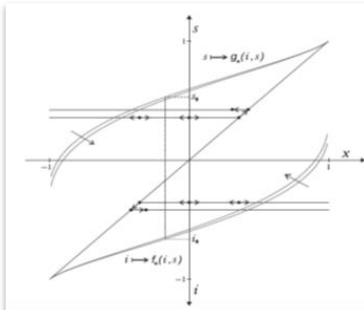




业绩简报

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合 1

文谛多策略一号 7 月份盈利-2.0 %，2019

7 月收益 -2.0% 0.26% 0.55% 1.1%

年累计年度收益 13.7%，成立以来收益为

年度收益 13.7%<sup>2</sup> 27.4% 12.7% 10%

30.8%。

市场分析

股票：

我们认为 7 月如下因素主导了市场：

**负利率债规模上升：**发达国家规模高增的负利率债本质上是一种温和的财富缩水和债务重组，债券投资者现在究竟是做价格投机抑或下注通货紧缩，时间会给出答案。

**中美贸易谈判无实质性进展：**川普一再指责中国购买农产品行动迟缓，7 月 31 日上海谈判只是向市场展现了重启谈判的姿态。虽然投资者对谈判进展普遍悲观，但可能未充分定价贸易争端恶化的情景。

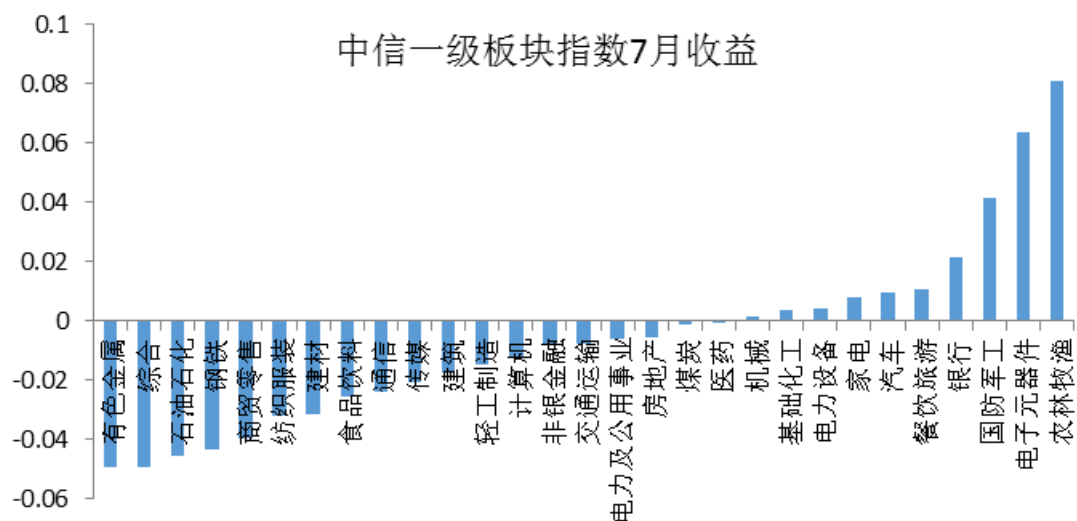
**白马股业绩不及预期：**外资和公募基金持续抱团消费类股票，业绩不及预期引发大规模资金抛售（如涪陵榨菜），可能不利于基本面驱动的选股模型。

**地区紧张局势升级：**日韩贸易争端也对全球产业链重构产生重要影响；香港动乱严重拖累本地经济，民粹思潮以另外一种面目冲击现有政治格局。

板块分析：

7 月多数板块下跌，其中上游周期板块调整显著。受益于贸易争端的板块则表现强势，说明市场对中美贸易谈判不乐观。多数分析师预测 7 月是 2019 年 CPI 高点，农业部和发改委也对稳定物价、加强农产品供应做出具体部署，因此农林牧渔板块内股票有所分化。有色金属板块主营业务基本金属和贵金属也将在不同

的基本面场景下呈现差异。



## 期货：

不同大宗商品板块内分化加剧。例如涨跌幅最大均属于能化板块品种和黑色产业链上下游。有色金属普遍表现较好，得益于美联储宽松货币政策。农产品一方面反映了生猪存栏下降引发的饲料需求疲软，另一方面也在中国进口美农产品的不确定性下反复。

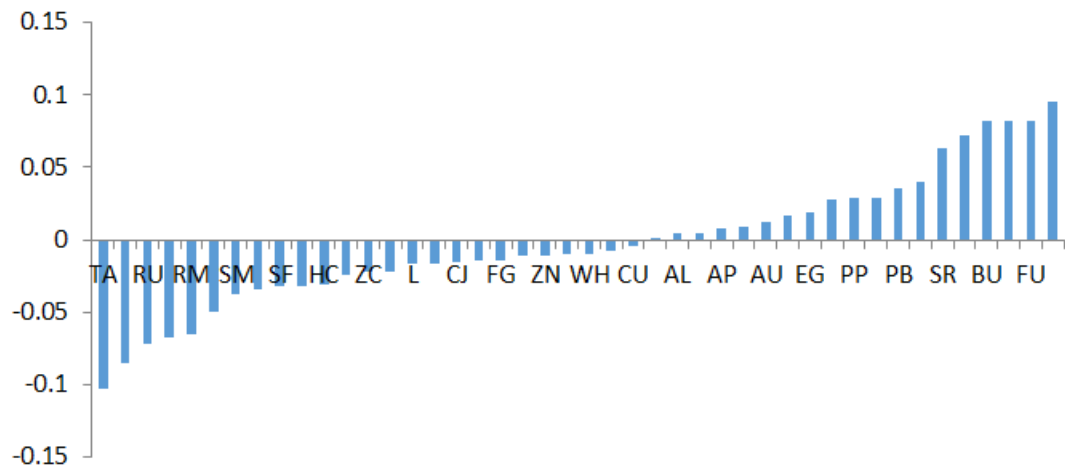
我们认为该月期货市场运行的主要特点如下：

**垂直产业链的博弈行为加剧**：经济下行压力增加的宏观环境下，产业间通过减产或压缩成本维持利润空间，进而引发不同市场参与者主体间的斗争和制约。这也许是大宗商品市场出现头部特征的先兆——需求端故事已难以为继，持续高增的产量最终需要有人买单。

**以铁矿石、钢材为代表的工业品下跌**：经过3年央企整合，市场集中度显著提高。随之而来的是以“巩固供给侧改革成果”为名的合谋和价格扭曲。持续高企的产量持续背离基本面，钢铁企业是否会为“最后的疯狂”买单。

**投机资金出现踩踏**：套利交易者对部分品种的交易行为影响较大，可以看到的一个现象是在移仓换月过程中容易出现投机资金相互踩踏，进而引发价格无序波动。通常这会导致持仓量和成交量的不规则，进而影响策略业绩。

2019年7月商品期货主力合约收益率



43

## 策略分析

CTA 策略在 7 月总体保持平稳。相比之下，防御型仓位在 7 月下旬表现较好，有效应对了政治不确定性带来的风险。6 月热络交投逐步转为清淡，前期趋势性较强的品种出现反转。值得关注的是在大宗商品自身基本面没有出现显著变化的前提下，宏观事件对价格波动的影响往往是短暂而非持续性的，但仍易对方向性交易造成短期伤害。

投资者静待上市公司半年报披露。之前不少白马股业绩不及预期打压投资者尤其外资对中国主流上市公司的信心。另一方面，不少公募基金经理通过清仓进攻性股票，调整布局以保护核心票池的稳定。我们看到策略收益出现波动，未来一段时间更多信息流将有助于甄别增长逻辑的真伪，并期待策略在新起点上保持盈利能力。

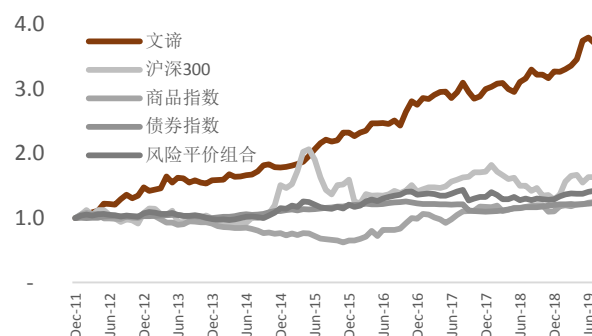
## 收益归因

|      | 绝对收益 <sup>3</sup> |          |      | 相对收益     |         |      |          |         |      |          |         |      |
|------|-------------------|----------|------|----------|---------|------|----------|---------|------|----------|---------|------|
|      |                   |          |      | 沪深 300   |         |      | 商品指数     |         |      | 风险平价组合   |         |      |
|      | $r$               | $\sigma$ | $SR$ | $\alpha$ | $\beta$ | $IR$ | $\alpha$ | $\beta$ | $IR$ | $\alpha$ | $\beta$ | $IR$ |
| 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  |

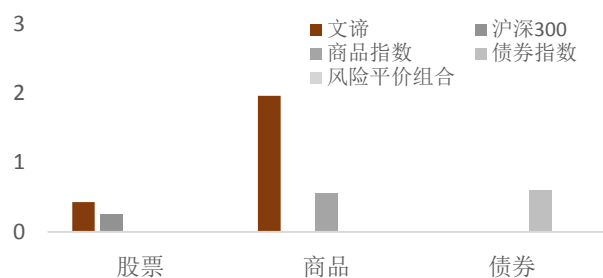
## 收益风险特征



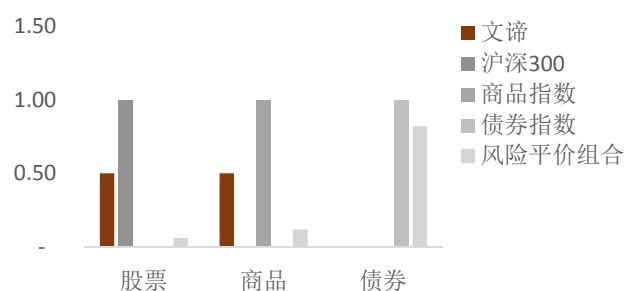
## 长期业绩



## 资产收益来源

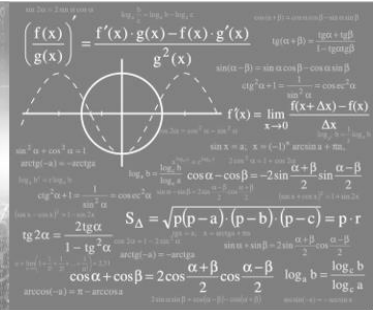
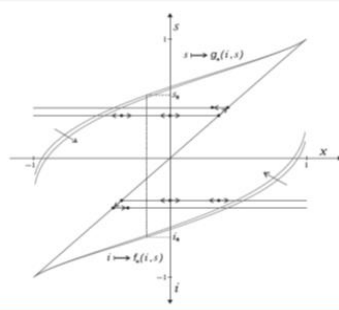


## 持仓分析



### 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



## 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。