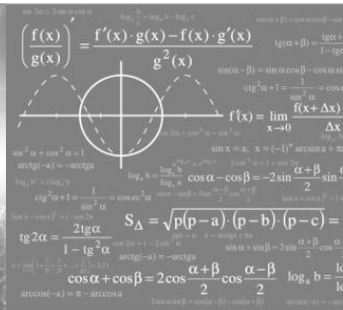
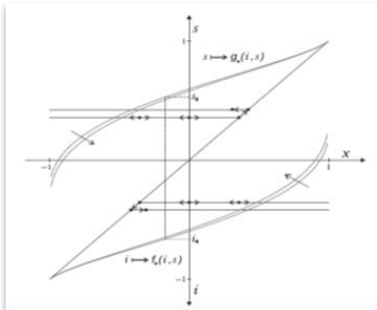




业绩简报

文谛多策略一号 8 月份盈利 0.59 %，2019 年累计年度收益 14.3%，成立以来收益为 31.6%。

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合 1

8 月收益	0.59%	-0.93%	-2.18%	1.03%
年度收益	14.3% ²	26.2%	10.3%	10.5%

市场分析：

股票

我们认为 8 月如下因素主导了市场：

贷款利率放开 8 月 16 日央行发布公告改革 LPR 形成机制，将 LPR 和 MLF 挂钩。监管初衷是降低实体经济尤其是中小企业融资成本，但客观上压缩银行净息差，引发投资者抛售银行股。

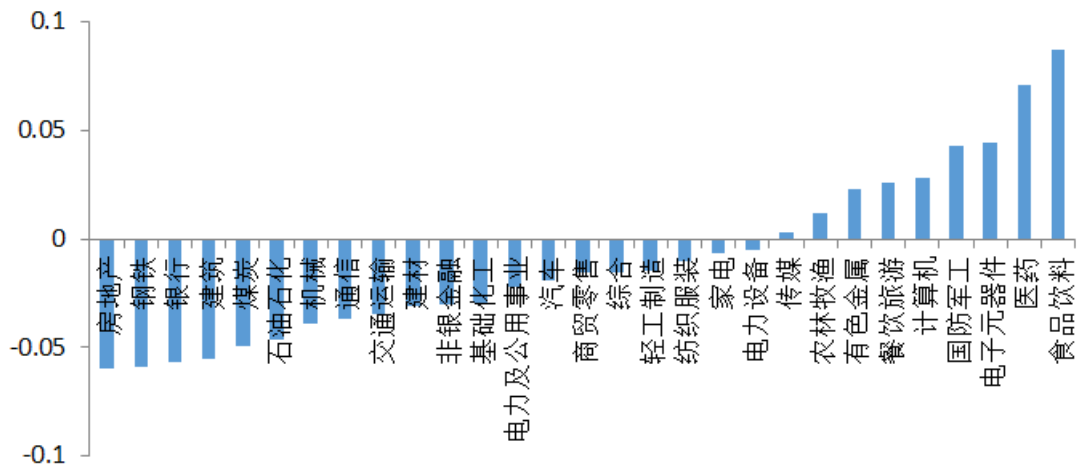
中美贸易摩擦升级 正如 7 月报告指出，投资者未能正确计量中美摩擦升级的可能性。中国税则委员会的反制措施出台后，特朗普也随之宣布提高关税税率。尽管人民币贬值可部分抵消关税影响，但从 2015 年汇率改革以来弱势货币打击投资者风险偏好，进而引发风险资产回调。

上市公司中报集中披露 中小股票风险也逐步暴露，暴风集团董事长冯鑫被捕是互联网行业退潮后裸泳者的一类结局，类似的剧本未来也将不断上演。上游公司净利润同比下滑明显，供给侧改革红利进一步消退。

板块分析

8 月板块分化明显。银行房地产领跌。7-8 月地产融资政策进一步收紧，房企加快资金周转并改变传统负债经营模式，短期业绩承压。银行净息差在新政下大概率缩窄，净利润下降。“吃酒喝药”行情演绎——白酒高增继续得到印证，医药盈利改善。10 月阅兵和香港紧张局势题材持续发酵，军工板块维持强势。

中信一级行业8月收益



期货

黑色引领下跌，其中铁矿石在突破多年新高后，录得超过 25% 跌幅。白银成为 8 月明星品种——越来越多投资经理豪赌金银比回归。总体看，能化等工业品低迷，和经济下行压力增大、贸易环境恶化以及地产周期保持一致。农产品很可能在未来关注度提升。一方面经过多年去库存，农产品市场化程度显著提高；另一方面各类黑天鹅事件频发也诱发农产品供需失衡。

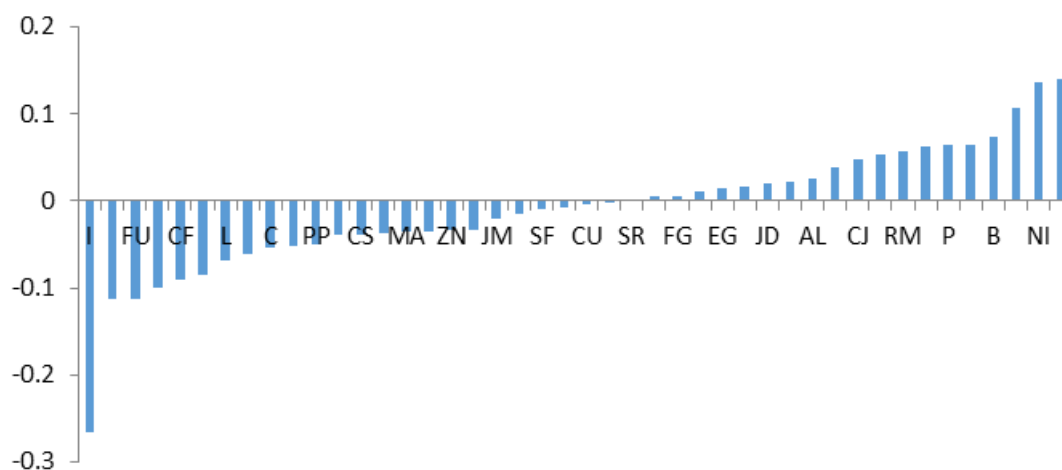
我们认为该月期货市场运行的主要特点如下：

钢材价格开始反映地产调控的影响 正如前一次报告中提到，持续高增的产量和库存开始拖累钢价。尽管西北部分地区开始主动限产，但经济规律是 3 年来高利润率大幅推升了全行业产能。以行政手段为轴心的限产显然不足以克服囚徒困境。目前市场期待上半年的产量高增是填补十一大庆产出缺口，若金九银十旺季需求被证伪，黑色相关品种的供需矛盾将更加凸显。

非洲猪瘟产生的影响远超预期 据财新专题调研发现，缺乏高度协同的防控体系无法抵御史上最严峻猪瘟疫情。在财政拨款不到位的现实下，猪农、地方政府和中央博弈加剧，少报、瞒报成为主流，问题被大大掩盖。这将对本次猪周期和政府后续对农产品调控方式产生极为深远的影响，并对玉米、蛋白粕等饲料需求的周期特征产生巨大冲击。

基差拉大 产业套保加剧了部分工业品的期货贴水。这本是一个典型的做多结构 (bullish)，但现货价格开始兑现期货预期 (投资者预期的自我实现)，以及库存周期的重要拐点出现，绝不是豪赌基差回归的一个好时点。

2019年8月大宗商品主力合约收益率



策略分析

CTA 策略 8 月保持平稳，小幅亏损。贵金属和农产品板块部分品种趋势明显，带来丰厚利润；钢材、能源化工供需矛盾继续积累，波动无序。我们看到部分上半年表现良好的策略出现显著风险释放，而传统趋势类产品业绩强劲——风格出现切换。随着下半年供需关系进一步明晰，投机氛围浓厚有利于量化策略获利。

文谛股票多空系统仍然表现卓越的选股能力。8 月流动性回暖，有利于因子选股。主流市场中性产品均录得净值增长，相比之下我们表现较为稳健。目前针对选股模型迭代很快的讨论不绝于耳，超额收益的产生是否必须依赖于超强的进化能力呢？我们的答案是：这仅仅是一个选项。

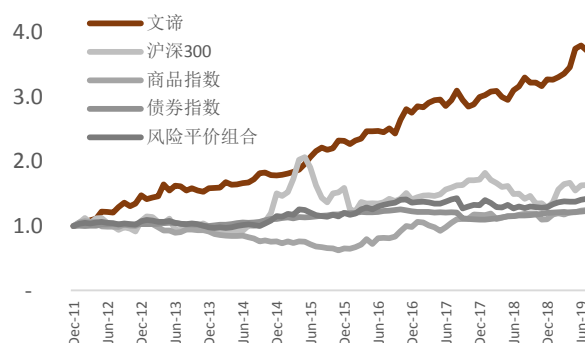
收益归因

	绝对收益 ³			相对收益								
				沪深 300			商品指数			风险平价组合		
	r	σ	SR	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

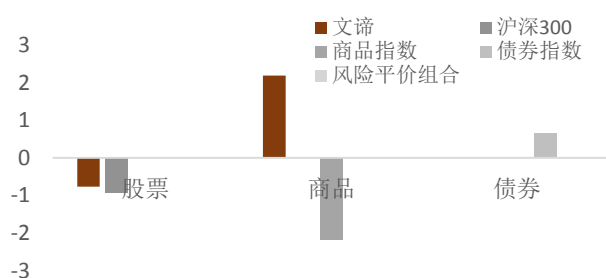
收益风险特征



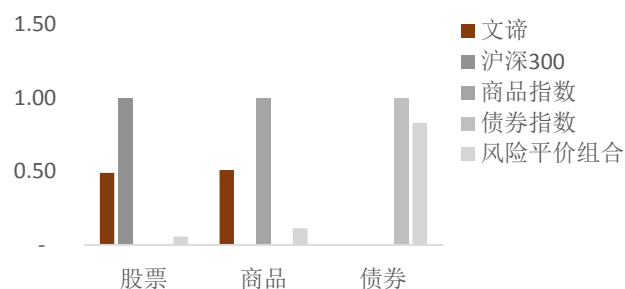
长期业绩



资产收益来源

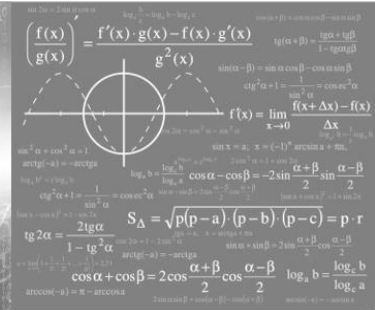
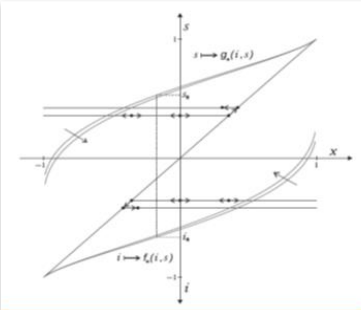


持仓分析



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

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	东方证券股份有限公司	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。