

$$\frac{f(x)}{g(x)} = \frac{f'(x) \cdot g(x) - f(x) \cdot g'(x)}{g^2(x)}$$

$$f(x) = \lim_{\Delta x \rightarrow 0} \frac{f(x+\Delta x) - f(x)}{\Delta x}$$

$$S_{\Delta} = \sqrt{p(p-a)(p-b)(p-c)}$$

$$\cos \alpha + \cos \beta = 2 \cos \frac{\alpha + \beta}{2} \cos \frac{\alpha - \beta}{2}$$

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 9 月份盈利-2.5 %，2019

9 月收益 -2.5% 0.39% 0.63% 0.33%

年累计年度收益 11.5%，成立以来收益为

年度收益 11.5%² 26.7% 11.0% 10.9%

28.3%。

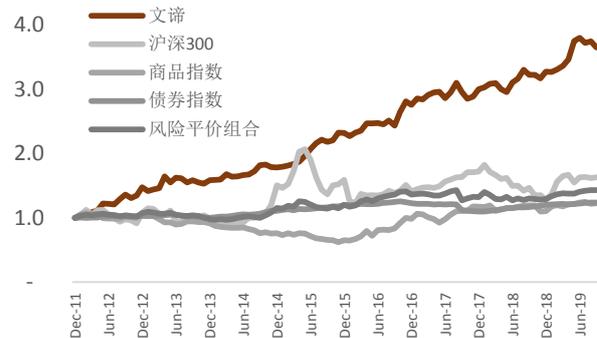
收益归因

	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

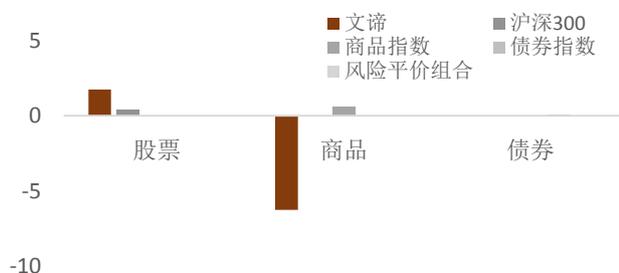
收益风险特征



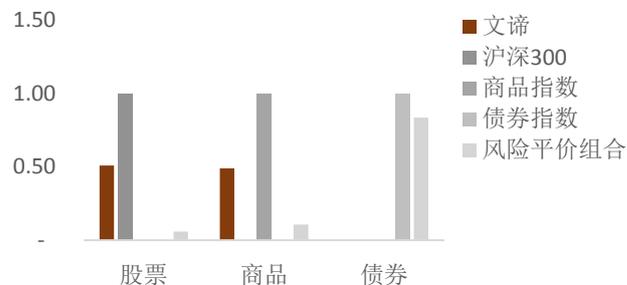
长期业绩



资产收益来源

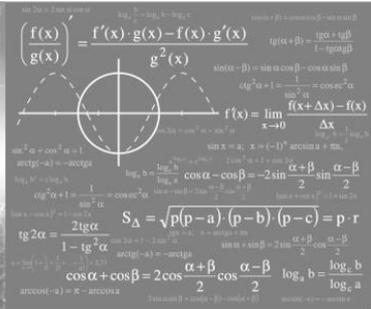
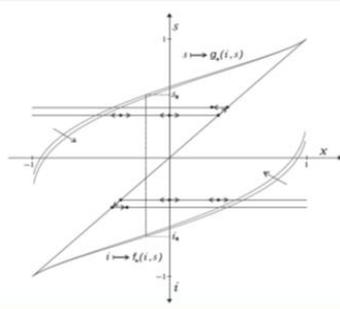


持仓分析



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



市场分析：

股票

我们认为 9 月如下因素主导了市场：

流动性实质性收紧：上旬市场对流动性的预期较为乐观，央行降准并改革利率机制的目的都是改善实体经济融资可获得性，历史看“维稳”基调下金融市场资金供给相对充裕。但易纲行长接受采访的表述，重新设定了央行货币政策的“锚”，而这个基准显然比市场一致预期要保守很多。

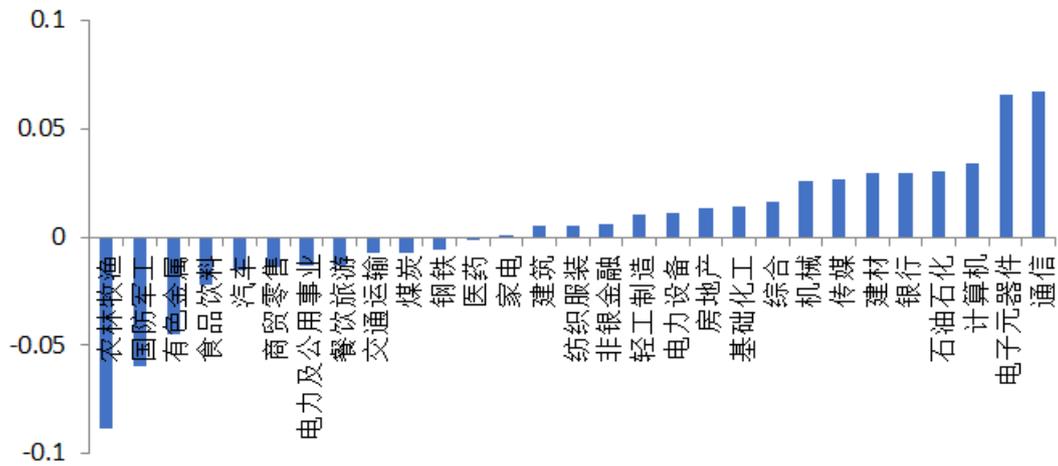
中美贸易谈判推进：9 月 12 日特朗普推迟对中国 2500 亿加征额外关税。当地时间 9 月 24 日下午众议院对特朗普正式展开弹劾调查，该行动是针对特朗普在与乌克兰总统泽连斯基“极为不妥”的通话内容曝光之后。特朗普国内政治压力增加直接导致其对华政策的结构性软化。中国也采取务实的行动包括采购美农产品等，为 10 月贸易谈判营造氛围。

白宫考虑将中概股在美除牌：后美财政部宣称目前暂无此计划，但仍表明日益严峻的中美竞争关系已经延伸到各领域。这也许不是一种损人害己的刻意打压，原因可能是良莠不齐的中国公司质量已经损害了美国资本市场作为全球顶级融资场所的地位。

板块分析

中美贸易摩擦叠加 5G 通信大规模商用催化国产电子信息板块炒作。通信、电子元件和计算机均录得可观涨幅。能源化工行业在经历调整后出现反弹，主要得益于油价上涨和部分高频宏观数据的改善。农业部保证生猪供应的表态压制农产品价格；国庆前军工行情提前结束。

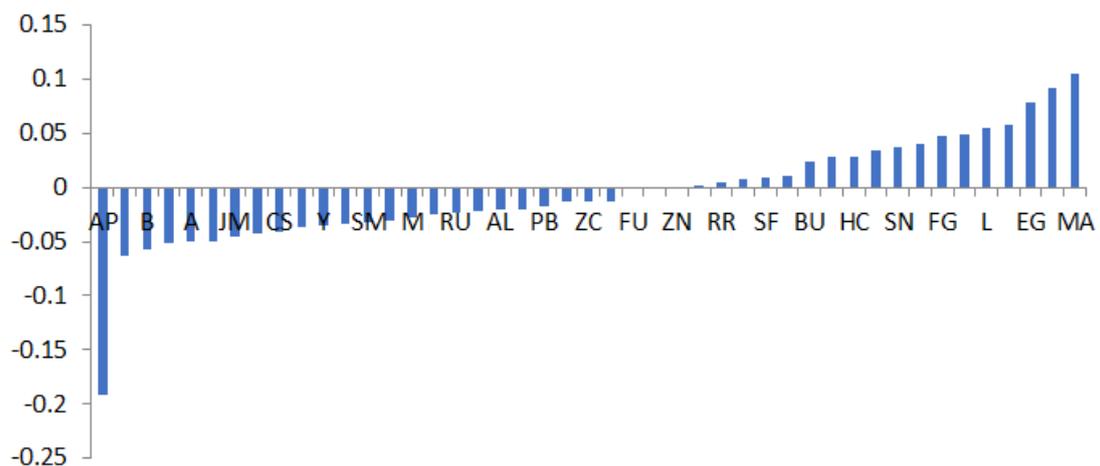
9月中信一级行业收益率



期货市场

甲醇在9月超跌反弹10%，成为原油相关类里表现最强势的品种。进入收获季节供需格局发生转换，苹果期货带领诸多农产品破位下跌。金属和黑色涨跌互现。因为环保压力上升，钢铁成材相对坚挺，原材料端疲软。总体看，大宗商品涨少跌多，一定程度反映宏观经济下行压力加大。

2019年9月大宗商品主力合约收益率



我们认为该月期货市场运行的主要特点如下：

原油价格暴涨暴跌：9月16日沙特核心原油管道受到无人机袭击，影响产量巨大。当日美国WTI原油价

格上涨 12.52%。但沙特很快恢复产量至袭击前水平，原油供应并未出现预期中断。原油价格随后进入持续调整。诚如之前我们提到，每一次原油价格的持续性上涨或下跌都必须是持续性的需求推动，供给侧冲击无法对价格产生趋势性影响。

中国对美大豆、猪肉实施关税豁免：9 月 15 日中国关税税则委员会宣布对部分美农产品豁免关税。该举措为 10 月中美贸易谈判营造积极氛围，一方面可以缓解国内通胀预期，同时也反映国内大豆、生猪缺口短时间内无法实现他国进口替代或自给自足。

策略分析

CTA 策略在上个月趋势类策略整体表现优异后，开始经历了一些困难，主流量化策略类型均录得亏损，唯基本面主观类交易表现相对良好。我们仍然认为当下策略表现正常——管理期货类策略的回撤周期通常较长，这既是策略拥挤的结果（上半年大量资金涌入商品期货市场），也是市场出清的必要条件（风控能力较弱的管理人被挤出）。

9 月量化选股收益能力恢复，股票多空策略也以维持良好的增长势头。细节上看，我们看到部分另类因子在经历两个月的困境后，选股能力有所增强；传统信号分化有所加剧，但总体表现相对平稳。我们采用更保守的方式增强资产组合的风险控制能力，以期在未来市场中保持相对竞争优势。

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 9 月 | 第二页