

业绩简报

文谛多策略一号 11 月份盈利 7.35 % ,2019

年累计年度收益 19.0% , 成立以来收益为

37.0%。

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合¹

	多策略 1 号	沪深 300	商品指数	RP 组合 ¹
11 月收益	7.35%	-1.49 %	0.71%	1.2%
年度收益	19.0% ²	27.2%	11.2%	12.1%

市场分析：

股票

我们认为 11 月如下因素主导市场：

风格转换：11 月最后两周前期涨幅较大的股票出现巨幅杀跌。基金重仓股票相继被大幅抛售，机构调仓行为为进一步催化风格转换。钢铁、煤炭等低估值周期股回暖，对传统基本面选股不利。在年末流动性趋紧的背景下，资金抱团必然带来囚徒困境。“跷跷板”效应也许愈发明显。

中美贸易协议又添变数：美国通过并总统签署《香港人权法案》，这是对中国政治敏感部位的直接挑衅。国内经济下行压力仍是谈判前进的重要驱动。但中国主要官员发表的谈话均暗示当局愿意接受更加平缓的经济增长以换取结构优化。而经济约束减弱很可能降低达成第一阶段贸易协议的可能性。

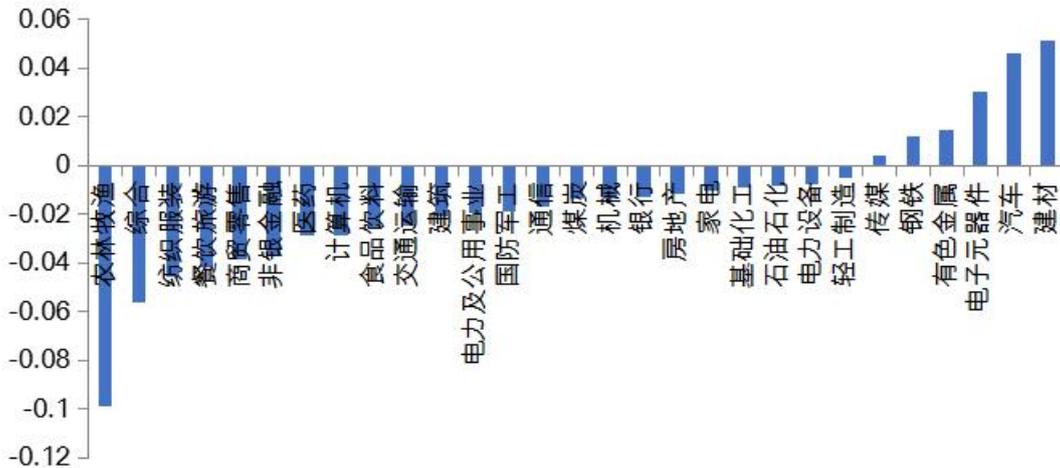
经济有韧性：月末官方 PMI 重回扩张区间显示政府稳增长初见成效。而市场对经济“微反弹”很可能不买账——这显著削弱了宽松货币政策的必要性，资产价格上涨缺乏理由。猪肉价格高位回落，通胀预期也被抑制。年末整体宏观环境的好转并不必然导致风险溢价的下降。

板块分析

在农业部采取一系列果断措施增加生猪供应后，猪价在预期稳定的大背景下迅速回落。另一方面作为第一

阶段中美协议重要内容，美国农产品大幅输入也不利国内公司。农林牧渔板块大幅下挫。投资者将目光转向出现周期拐点的汽车板块。暖冬也对建材、钢铁需求超预期，提升板块估值。

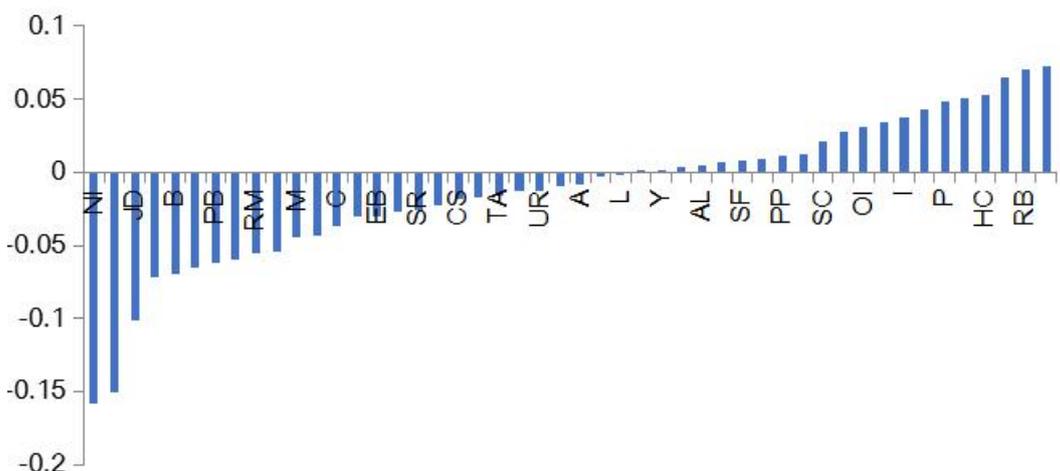
11月中信一级行业收益率



期货

分化仍然是主题。2017 年以来大宗商品相关性持续下降，系统性风险占比逐步降低，这是市场趋于成熟的重要现象。细分板块内，不同品种也因为基本面差异而走势不同。投资行为获利难度加大，将成为未来很长时间的特征。

2019年11月大宗商品主力合约收益率



农业部狠抓生猪供应：农业部在 11 月针对前期猪肉价格快速上涨，开始采取一些列措施稳定生产，提高供给。其目标是 2020 年末基本恢复生猪供应。这轮超级猪周期对农产品价格影响异常剧烈。明年猪饲料相关

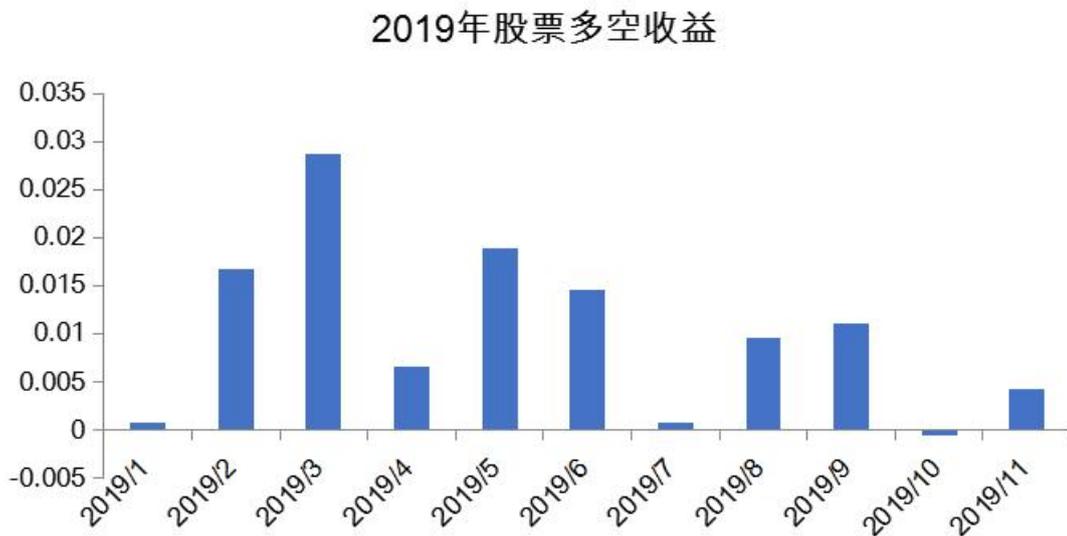
品种很可能成为最具潜力的明星。

钢铁库存持续下降：如果说旺季不旺是钢价 10 月下挫的导火索，那么淡季不淡又成为 11 月价格坚挺的理由。华东华南地区钢材库存很低并引发现货供应担忧，但北材南运从来都不是新鲜事。低库存环境下黑色品种波动率上升可能是主旋律。

全球 risk-on：投资者从对体制的高度不信任，逐步转向情绪乐观。贵金属的高光时刻已经过去。长远看，金价重拾上涨轨道很需要一次全球性的危机，而它仍然遥遥无期。

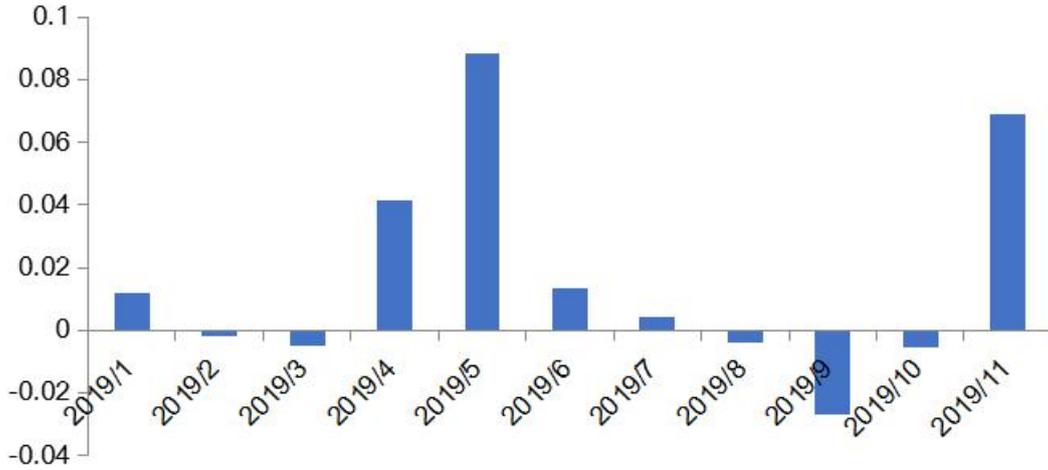
策略分析

诸多股票多空策略在 11 月均录得亏损。但文谛股票多空策略仍录得正收益。这来自于我们构建模型的基本原则：避免从事类似的研究而构建容易拥挤的策略。从长远看，文谛也在不断改进股票模型，以期更好的适应多变的市场环境。



我们认为管理期货策略仍然维持了一直以来的盈利能力，长期稳健盈利的特质并未发生改变。本月策略在每个版块均获得正收益，这可能来自于投机氛围的上升、价格波动连续性较好以及相对稳定的宏观环境。

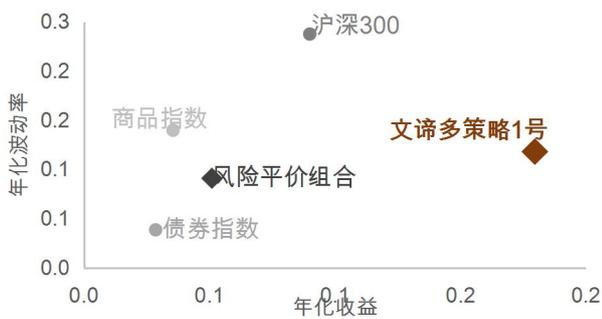
2019年管理期货收益 (更新至11月)



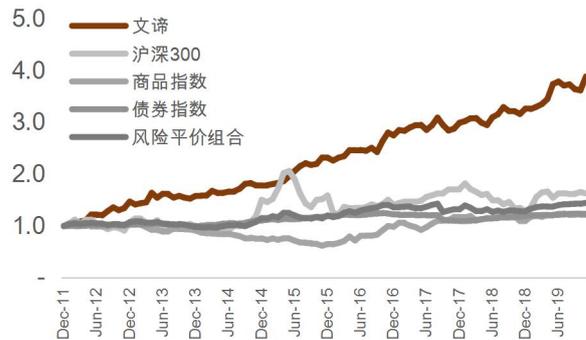
收益归因

	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

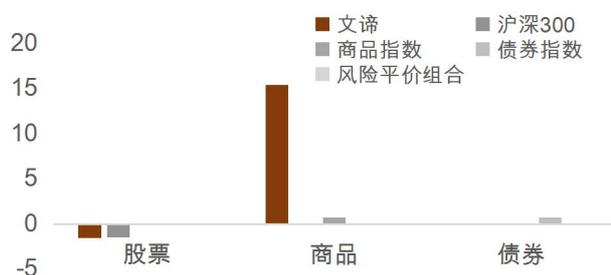
收益风险特征



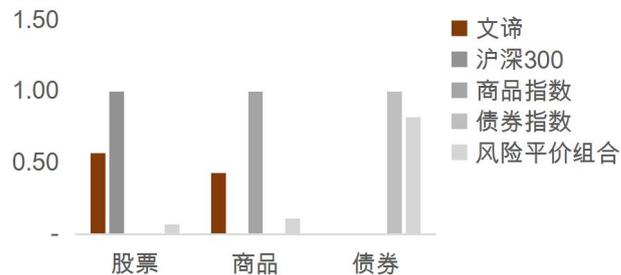
长期业绩



资产收益来源

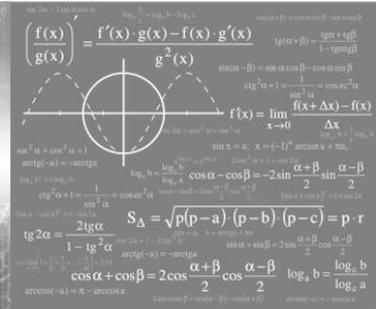
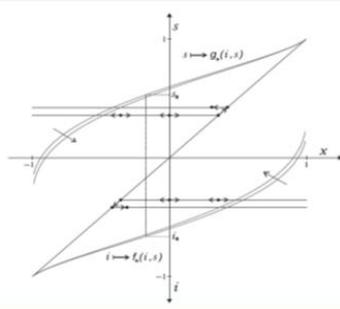


持仓分析



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



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。