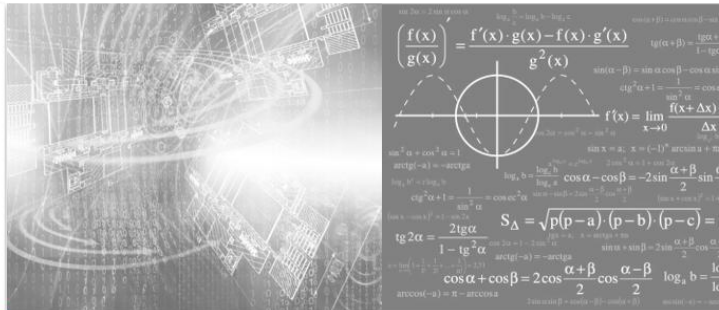
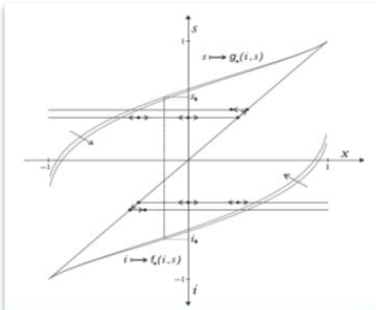




业绩简报

多策略 1 号 沪深 300 商品指数 RP 组合¹

文谛多策略一号 3 月份盈利 12.47%，2020 年累计年度收益 13.6%，成立以来收益为 51.5%。

3 月收益	12.47 %	-6.44 %	-6.92%	-1.6%
年度收益	13.6% ²	-10.0%	-18.7%	-2.7%

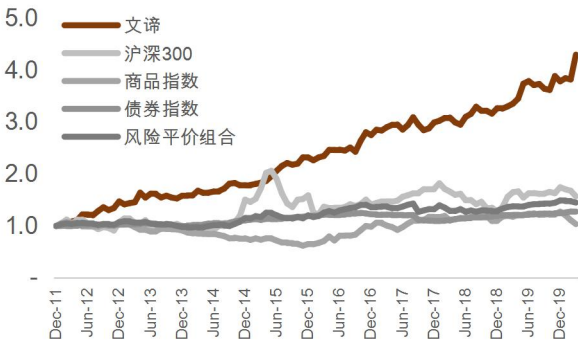
收益归因

	绝对收益 ³			相对收益								
				沪深 300			商品指数			风险平价组合		
	<i>r</i>	<i>σ</i>	<i>SR</i>	<i>α</i>	<i>β</i>	<i>IR</i>	<i>α</i>	<i>β</i>	<i>IR</i>	<i>α</i>	<i>β</i>	<i>IR</i>
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

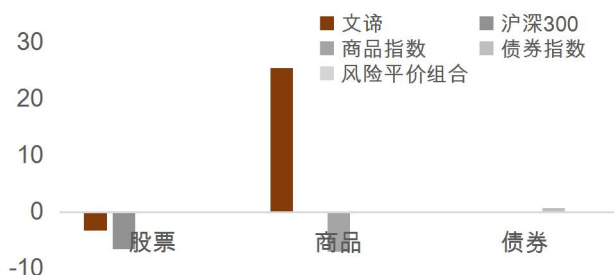
收益风险特征



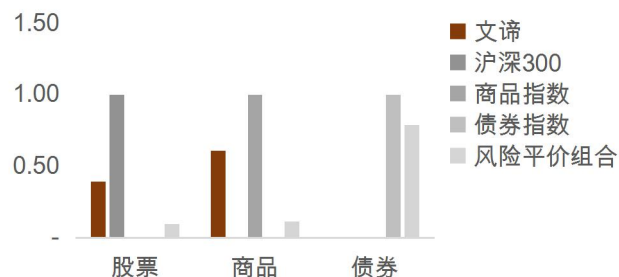
长期业绩



资产收益来源



持仓分析



市场分析

股票

我们认为 3 月如下因素主导市场：

新冠肺炎疫情在全球扩散 由于发达国家体制原因，在应对突如其来的传染病大爆发表现迟缓，民众对于“封城”和佩戴口罩的抵触情绪也进一步扩大了 R0 值。美国股市在经历超过 10 年牛市之后，出现崩塌式下跌。下跌速度甚至超过 2008 年。

美联储货币政策转为超级宽松 为配合国内一篮子控制疫情和刺激经济的措施，并缓解全球美元流动性危机，美联储一次性将利率降为 0 且开始无限量 QE，同时和诸多国家签订货币互换协议——这些都是 08 年金融危机期间创造的非常规货币工具。应看到这种流动性宽松是针对危机期间的临时安排。

OPEC+减产谈判失败 原油价格暴跌在无政策刺激的基准情形下，会带来深度通缩。原油开采企业面临巨大压力，同时国内输入型通胀的概率大幅下降。

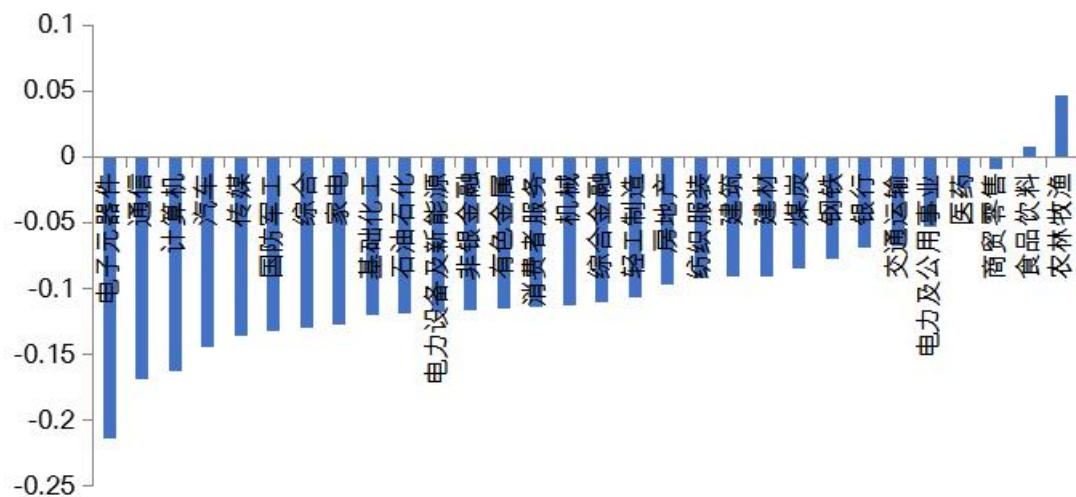
国内疫情有效控制 这次政府自上而下动员能力以及前瞻处理，使得中国成为目前全球为数不多安全渡过疫情高峰期的国家。复产复工高频数据也显示国内经济活力提升，投资者情绪和风险偏好均较为稳定。

板块分析

海外市场大幅下跌的 3 月虽然国内相对稳健，但仍然录得下跌。其中深度参与全球产业链的版块如电子、汽车等跌幅尤为显著。国内通胀预期没有完全消退，替代较差的食品公司收到追捧。分化行情一定程度催

生了投资业绩分化。

2020年3月中信一级行业收益率



期货

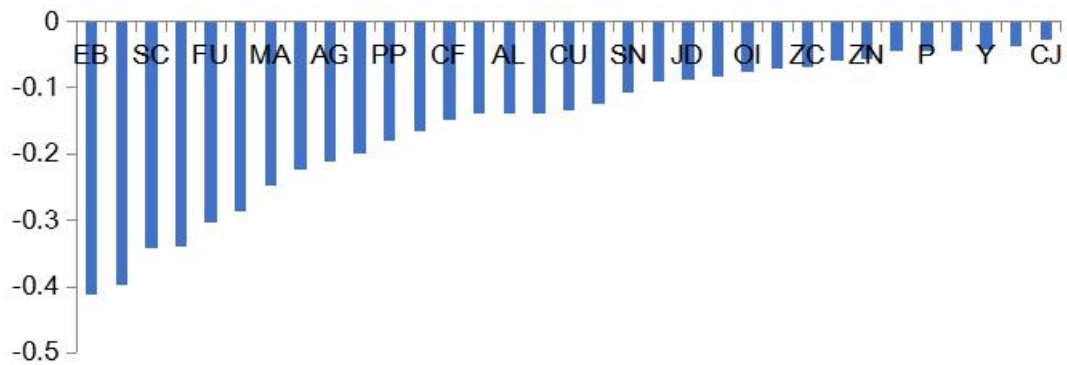
上个月所有大宗商品均录得下跌，这是 2016 年供给侧改革以来没有发生的情形。原油相关类品种跌幅居前，农产品、钢材表现相对抗跌。国内疫情爆发以后期市取消夜盘交易，隔夜风险无法对冲逐渐成为现货企业面临的主要问题。

原油供需严重失衡 发改委对于原油进口的成本核算有托底价格，加工企业成本端降幅明显，部分化工产业受益明显。但成本坍塌逻辑有效传导到沥青、PTA 等，我们在过去一个月看到中国为主产地的化工品承压，很大程度上来自原油进口的制度安排诱发的潜在产出过剩。

大豆进口不及预期 中美第一阶段协议的重要内容是中国进口美国相当数量的农产品。第一季度中国大豆进口显然落后于协议要求的进度，国内大豆价格应声上涨。

黄金维持高波动 黄金 3 月份走出深 V 走势。上半月因为流动性溢价大幅上升，贵金属遭到交易员抛售，在各国央行争相放松银根后从低位大幅反弹。可以发现黄金不是在任何时候都有效的对冲尾部风险。对于资产配置者而言，这一启示很重要。

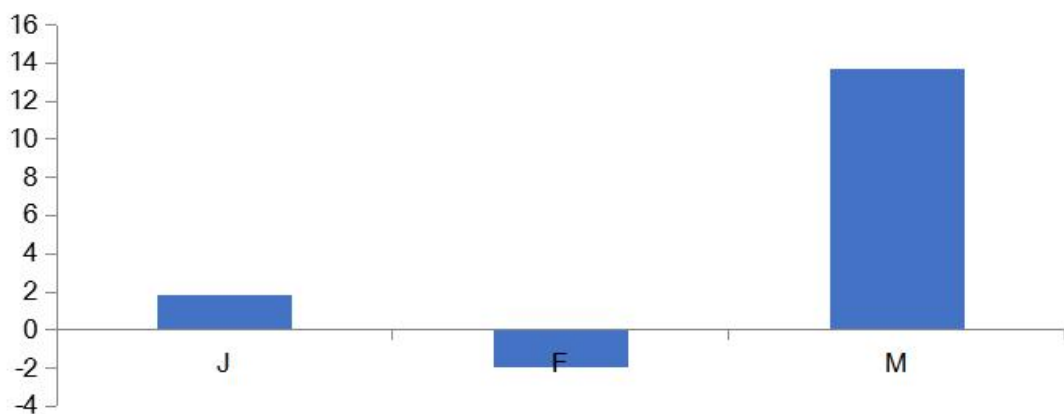
2020年3月大宗商品主力合约收益率



策略分析

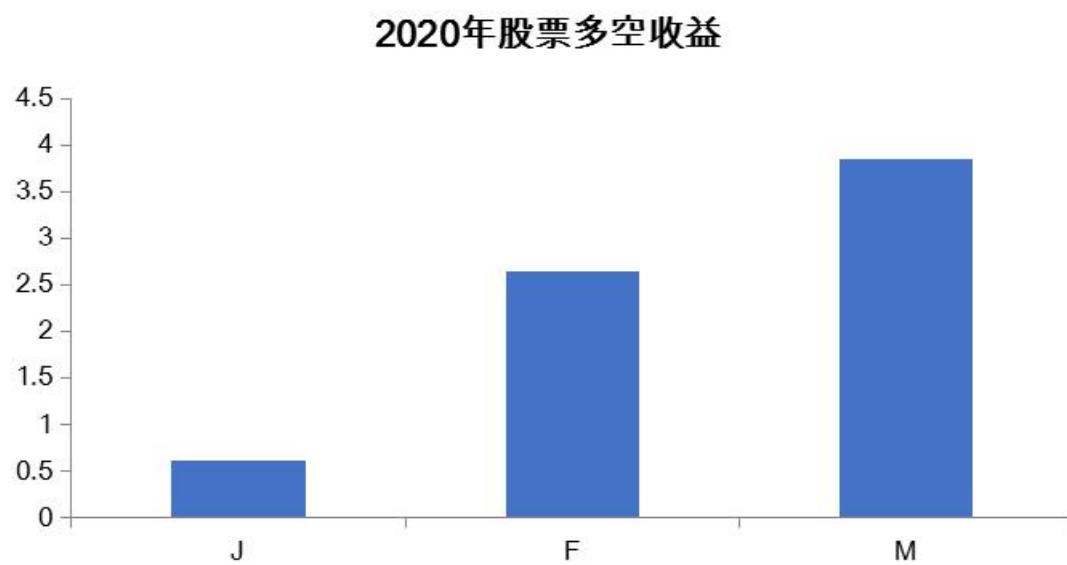
CTA 在 3 月收益非常显著，重要原因是把握了原油大幅下挫的趋势性机会——这与我们承诺为投资者提供的收益结构保持一致：危机 alpha 和右偏的收益分布。绝大多数学术文献都阐述了从长期看它对投资者收益来源多样化的重要性。作为 2016 年以来大宗商品一次大规模调整，本轮下跌过后我们相信策略可以在做空商品上寻求更多机会。

2020年CTA收益率



多空策略 2020 年一季度表现可圈可点，占资收益率 7.1%。在同类型产品中表现靠前。我们可以看到随着海外投资者加大中国配置，国内市场更趋理性，以沪深 300 为首的核心资产长期受到追捧更有利于文

谛多空策略的展开。



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。

2020 年 3 月 | 第二页