

申毅全天候 5 号产品 2022 年第一季度报告

2022 年 5 月

申毅全天候 5 号 A 类净值：

申毅全天候 5 号 A 类 2022 年 3 月 31 日净值为：0.9852

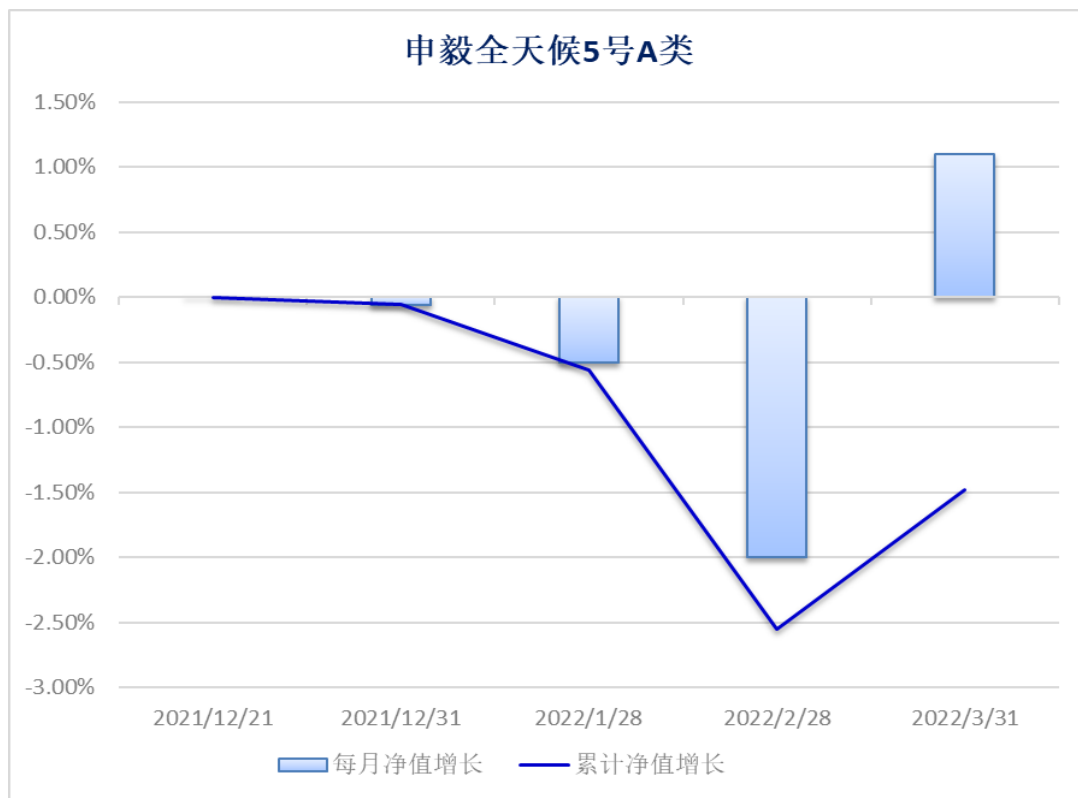
该产品历史业绩不代表未来业绩

申毅全天候 5 号 A 类收益率：

时间	2022 年第一季度
净收益	-1.42%

该产品历史业绩不代表未来业绩

申毅全天候 5 号净值表现：



投资情况概述

申毅全天候 5 号于 2021/12/21 产品成立，产品 2021/12 月/31 开始运行市场中性+期权策略。

申毅全天候 5 号于 2022/2/11 在产品系统对接好后开始加入 CTA 策略，后续产品正常运行市场中性+期权+CTA 策略。

市场综述：

2022 年 1 月：

进入 2022 年，美联储加息、缩表预期逐步超预期提前，在流动性环境面临转向的背景下，实际利率明显抬升。虽然央行不断强调“以我为主”，国内流动性保持了非常宽松的状态，但全球流动性收紧仍对 A 股估值形成了较大压力。

1 月，万得全 A 指数整体下跌 9.46%，宽基指数中成长属性较强的创业板指与科创 50 指数回调幅度较大，分别回落 12.45%和 12.08%，而代表大盘蓝筹股的上证 50 和沪深 300 指数相对抗跌，跌幅分别为 6.73%、7.62%。低估值蓝筹显示出较强韧性，而前期领涨的成长板块则经历较大回调，市场避险情绪浓重。行业方面，31 个申万一级行业只有银行录得正收益 2.33%，房地产、建筑装饰受益于政策放松亦表现相对较好。而医药生物、传媒、美容、电子四个行业跌幅超过 13%。

北向资金方面，1 月净流入 167 亿元，低于近一年来月均 345 亿的净流入金额，最后一周更是净流出 260 亿元。

2022 年 2 月：

国内方面，2 月份市场经历前期的明显下跌后逐步企稳。1 月份社融数据同比高增，海外加息预期冲击逐步淡化，投资者情绪趋于恢复，但金融数据的结构性问题，国内疫情变化及海外地缘政治风险仍在挑动市场情绪。多重因素共振之下，A 股行情总体上涨但波折不断。从指数表现来看，中小盘股表现出色，中证 1000、中证 500 指数分别上涨 6.41%、4.15%；以上证 50、沪深 300 为代表的价值股在“宽信用”数据利好落地后有所回调，全月基本收平；机构持仓较重的创

业板指月初延续回调，但随后收复大半失地。

行业来看，海外经济的开放及俄乌冲突加剧了原油的紧张局面，上游商品价格面临共振上涨，有色金属、煤炭、化工、钢铁等行业全月涨幅领先；基金发行转冷之下券商板块走出调整；此外，房地产相关政策环境有所趋暖但空间相对有限，地产及家电股表现不佳。2022 年开年以来，在美联储货币收缩预期、俄乌冲突、疫情加剧等一系列利空事件的影响下，全球市场均呈现单边下跌态势，避险情绪浓厚，主要风险资产集体下挫，避险资产强势。

北上资金 2 月流入规模有所下降，但已经连续 17 个月持续净流入。从持股市值的板块分布上看，2 月陆股通持股市值在主板上升，创业板减少。

2022 年 3 月：

3 月份受美联储加息预期升温、俄乌局势动荡加剧、商品价格大幅上行等因素影响，A 股市场再度出现了显著的回调。海外方面更多体现在紧缩的美国货币政策、中美关系及市场风险偏好波动。国内方面，新一轮疫情冲击较大，一季度 GDP 数据存在不及预期的可能性，3 月 PMI 回落至荣枯线下方；二季度经济数据预计将面临较大压力，导致月初市场跌幅很大。后由于金融稳定委员会的救市政策，市场有所反弹，情绪有所修复，以中概股为主的股票反弹强度较大，带动 A 股逐步企稳。

从指数表现来看，上证指数 3 月跌 6.1%，深证成指跌近 10%，沪深 300 指数跌 7.8%，创业板指跌 7.7%，整个市场哀鸿遍野。行业方面，市场上各板块泥沙俱下，煤炭和房地产均逆势获得了 10% 以上涨幅；银行、水泥小跌；家电、电子、有色、计算机跌幅较大。

资金面上，在市场整体环境不佳的状态下，北向资金以逃离为主，对大多数板块均有一定幅度减仓。综合来看，3 月份北上资金持仓市值环比下降 11%。特别是在 3 月 7 至 15 日，北向资金净卖出额达 667 亿，同期的上证指数跌幅达 11%，直逼 3000 关口。自 3 月 16 日金融委召开会议维稳市场后，大盘开始走稳，北向资金也开始有所回流。截止月末，沪深股通净流出额合计达 451 亿，结束了自 2021 年初以来的持续净流入。

CTA 策略

2022 年 2 月：2 月份，俄乌冲突升级为局部战争，导致全球大宗商品供应紧张疑虑和通胀预期重新升温，国际原油价格破百，国际油脂油料及小麦价格纷纷超越或接近 2008 年历史高点水平。国内商品期货市场总体跟涨，原油、低硫燃料油、豆粕、强麦、豆二、玉米淀粉、镍、锡等多个品种主力合约期货价格创上市以来新高。农产品板块跃居成为增仓上涨品种最密集的板块，板块合计沉淀资金延续大幅净流入，最高突破 1100 亿元大关，是当下最吸金的商品板块。石油化工板块强弱分化特征鲜明，原油、LPG、燃料油等品种跟随外盘上涨，但以玻璃、纯碱为代表的下游化工品在国内大宗商品价格管控政策及地产周期下行等因素的影响下缺乏跟涨动力。

在外部扰动加大、内部政策呵护的多空交错影响下，2 月份沪深 300 指数横盘磨底，而大宗商品多数上涨的氛围令周期性行业表现普遍强于大盘。商品类 ETF 基金方面，豆粕 ETF 基金净值、基金份额、成交金额全线大增；能源化工 ETF 基金份额和成交金额也有所提升，但因为标的商品指数挂钩动力煤及煤化工，所以净值微跌；有色 ETF 和黄金 ETF 基金份额纷纷下降。

俄乌局势升级之下，地缘政治风险急剧上升，大宗商品价格波动加大。俄罗斯天然气、煤炭和原油出口分别占全球的 16%、16%和 11%，其中欧洲从俄罗斯进口占其总进口的比重分别约为 35%、28%和 27%。俄乌地区的有色金属和农产品出口占世界比重较高。俄罗斯的钯、铂、镍、铝、锡等有色金属，俄乌地区的大麦、小麦、油菜籽、玉米和葵花籽等农产品的出口占世界比重较高。冲突升级，可能会对上述商品短期供应带来扰动。

在这样的市场环境下，预计会出现高波动性，并在两个方向上都出现大幅波动，因此我们的模型保持了谨慎的投资组合，以保护收益，并降低短期信号敏感度，避免市场短期大幅上下波动带来的干扰。

2022 年 3 月：自 2 月 24 日俄罗斯正式对乌克兰发起军事行动后，以美国为首的北约国家相继对俄罗斯发起多轮制裁。在原油高企引起美国通胀压力持续升温背景下，美国寻求原油增量，如希望欧佩克能提高产量，但目前并不奏效，3 月底的欧佩克会议基本还是延续了此前的增产进度。美国于 3 月底正式开始宣布

将于5月开始实施6个月的抛储计划，每天从美国战略石油储备中释放100万桶，总量相当于1.8亿桶，也成为美国历史上最大规模的抛储行动。

黑色双焦市场方面，当前焦化产量低、库存总量低，随着未来疫情的好转，钢厂日均铁水产量逐步恢复到往年同期或超过往年同期水平，这将势必加剧焦炭的紧张局面。而焦炭的供给取决于焦煤，焦煤国内的日均产量已恢复至去年年均水平，而澳煤的港存消耗殆尽，蒙煤通关仍处于低位水平，俄乌战争又加剧了全球煤炭紧张的局面，焦煤整体供给处于绝对低位，焦煤总库存同样处于绝对低位。总体而言，双焦供需格局仍然偏紧，库存处于同期绝对低位的格局并未发生实质性的转变。

贵金属方面，3月间虽然美联储利率决议上加息仅为25BP，低于此前预期的50BP，但是此后美联储主席鲍威尔的讲话则是持续透露出偏鹰派的态度，这使得美债收益率继续大幅走高，不过在此过程中，收益率曲线也不断趋平，并且已经出现部分期限长短端收益率倒挂的情况。3月间所公布的美国2月CPI以及PPI数据再度创出40年来新高，CPI数据录得7.9%。美元继续上涨1.70%。这主要源自于3月中下旬美联储官员不断发表的偏鹰派的观点，使得美国与非美地区利差扩大，提振了美元的走势。虽然VIX指数在3月间有所回落，但这并不说明俄乌战争便会立刻得到妥善解决。此外，观察发现近期TED spread呈现出明显的走高情况。这或许预示着全球范围内信用风险或有逐渐加剧的态势。叠加黄金ETF持仓不断增持的情况，故此就避险需求而言，对贵金属同样相对有利。

基本金属方面，钢市强预期与弱现实格局未变，叠加俄乌冲突带来外围因素扰动，3月钢价高位剧烈波动。限产抑制下钢材产量同比减量显著，低供应下钢材累库幅度不大，低库存给予钢价支撑。然而，采暖季限产政策在退出，钢厂利润尚可，加之厂库压力不大，钢厂复产积极，钢材产量会稳步抬升，供应压力持续增加。疫情扰动下需求再度走弱，且房地产销售和拿地延续低迷，地产用钢将减量，基建端相对利好，但能否弥补地产减量存疑，同时出口下行压力下国内制造业复苏力度有限，钢材中期需求也难言乐观。

棉花方面，国际原油价格以及粮食价格也是不断创出新高，之前预期的棉花播种面积大增的预期大打折扣，因此3月份中下旬美棉价格再次开启一轮上涨趋

势。国内市场一季度需求表现较差，订单外流以及下游买家对新疆棉的抵制导致国内的棉花需求很差，3月份的小旺季也旺季不旺。纺织厂的销售情况较差，纱布库存不断走高，原料价格不断上涨，而产品价格却不涨，纺纱利润更是持续为负，纺织面临较大的资金流转压力，经营情况较差。下游需求差导致纺织企业采购原料也不积极，大部分都降低了原料库存，多随用随买。供应相对宽松而需求较差就导致了当前国外强势走高而国内却很难同步跟随，内外棉价差不断缩小，甚至是持平的状态。

量化对冲

2022年1月：本月市场延续了上月溃势，连续暴跌，其中月末三天中两天超4000只个股下跌，下跌票数创出历史记录。春节前最后一个交易日收盘，股指期货加速下跌，主力合约均贴水达到-0.6%以上。产品上月期权结算行权后得到的ETF现货大多数卖出平仓，同时买平贴水期货，提前取得了一部分收益。本月阿尔法底仓小幅跑输指数一点五个点，但对冲端的收益基本覆盖了篮子的亏损，月末总体打平，其中期货结算价影响产生的浮亏，预计会于下月回归收益。

2022年2月：本月市场走势以震荡为主，月底受各种利空因素影响，多数宽基创出本轮调整以来新低，期货基差基本保持平水。阿尔法底仓本月表现不错，跑赢指数约2%，也是自去年9月连续回撤以来首次月度跑赢超过1%，后续将持续关注底仓表现并适时调整或继续优化配置。

2022年3月：3月市场普跌，股指期货三大股指全线下跌，中证500期货月跌幅一度超过-15%后收回部分跌幅，月中市场情绪一度达到冰点，整体三大股指月度收跌。基差方面，本月各主力合约基差波动较大，基差月初大幅贴水，到月底又转为升水。本月收益也呈前高后低，月末受贴水大幅回归影响回吐部分盈利，目前各主力合约基本在升水附近，对冲成本尚可。

本月阿尔法底仓小幅跑输指数0.16%，但净值出现比较大的回撤，主要由于期权对冲方面出现一定亏损，背后原因有两方面。一是受俄乌冲突影响，外资在不计成本抛售中概股及相关A股，造成指数短期走势极端，指数隔夜跳空缺口大幅上升，累计幅度达18%，仅次于2020年3月；二是市场情绪导致的指数日内

振幅成倍上升，其中3月8日、9日、11日、14日、15日及16日出现连续极端震荡，日内振幅轨迹均达到10%以上，造成日内delta对冲成本数倍增加，我们全力以赴交易以保证产品在这种极端行情中各风险参数仍然达标，但这种极端行情下出现回撤亏损已不可避免。

不过，在我们的交易历史上产品最大回撤的修复时间均小于一个月。本月月末几个交易日内波动率回落，部分损失得到收敛，产品净值也有比较可观的修复表现和值得期待的回升势头。

期权策略

2022年1月：1月期权交易机会较好，策略收益贡献在现货市场整体回落的背景下较为可观。春节前标的大幅单边下降，受标的下行情绪影响，期权隐含波动率节前冲高，和标的呈现负相关。从整体来看，隐含波动率上行空间有限，可谨慎布局波动率空头策略。

2022年2月：本月期权策略贡献收益略微下降。期权标的指数受乌俄局势和海外市场影响大幅下降，创近期新低，期权市场情绪低落。期权隐含波动率先上升后随标的反弹再次下降，整体小幅上升。短期来看，受到外围地缘风险影响，波动率有冲高可能，但从长期来看波动率上行空间有限。后续波动率趋势可关注日内隐含波动率变化带来的交易机会和跨品种交易机会。

2022年3月：期权策略本月遭遇的回撤，主要由两部分构成。其一是3月期权标的较多的连续跳空高低开以及较多的日内标的大幅移动，导致期权策略没法做到连续对冲并且增大了对冲成本，而策略构建的套利仓位容错率不够充裕，收益不足以覆盖增大的对冲成本，从而造成了一部分实际亏损；其二是3月中旬布局了一些4月期权合约的套利仓位，有一定的浮亏尚未收敛。本月期权策略交易整体情况与2020年3月类似，而2020年全年期权收益可观且较为符合策略预期可兑现收益，所以我们在抵御本月策略回撤修正优化交易手段的同时对期权策略之后的运行情况也较为乐观，期待后续月份的策略表现。

申毅全天候 5 号 A 类基金净值：

时间	单位净值	月收益
2021-12-21	1.0000	N/A
2021-12-31	0.9994	-0.06%
2022-1-28	0.9944	-0.50%
2022-2-28	0.9745	-2.00%
2022-3-31	0.9852	1.10%