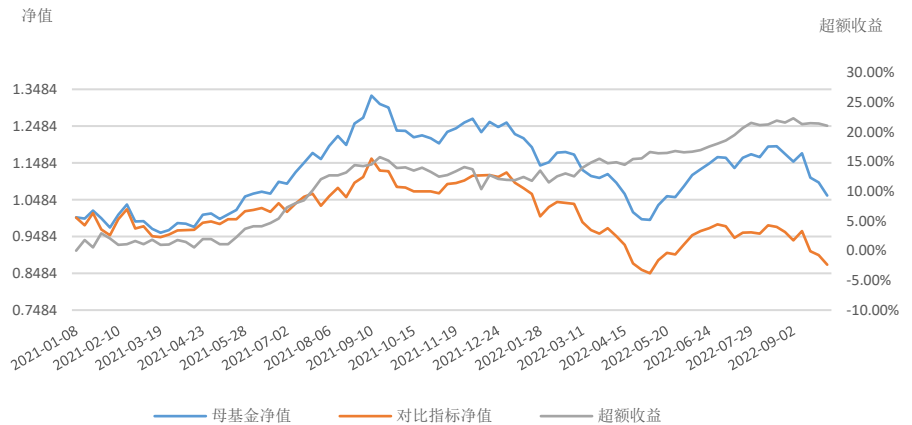
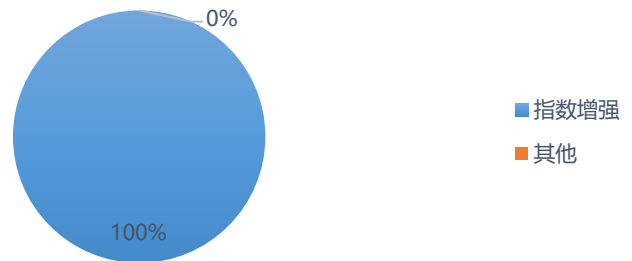


产品要素	
产品简称	中证 500 指数增强 FOF1 号
成立日期	2020-12-29
净值日期	2022-09-30
单位净值	1.0598
本季涨幅	-7.55%
今年以来收益	-15.78%
成立以来收益	5.98%
年化波动率	16.18%
夏普比率	0.12
最大回撤	-25.34%
投资经理	景殿英

**净值走势**


区间收益表	今年以来	近一个月	近三个月	近半年	近一年	成立以来	年化收益
中证 500 指数增强 FOF1 号	-15.78%	-9.65%	-7.55%	-4.35%	--	5.98%	3.37%
中证 500	-22.36%	-7.18%	-11.47%	-9.66%	-19.56%	-7.84%	-4.55%

持仓配置	
私募基金	100.0%
股票资产	0.0%
债券资产	0.0%
期货保证金	0.0%
现金类资产	0.3%
其他	-0.4%
总计	100.0%

**策略配置**


年份	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	YTD
2022	-9.26%	3.21%	-5.97%	-10.14%	5.97%	8.64%	2.21%	0.12%	-9.65%	-	-	-	-15.78%
2021	-0.22%	-0.87%	-2.34%	4.66%	4.51%	3.85%	5.61%	8.31%	-1.52%	-1.67%	3.49%	0.02%	25.82%
2020	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

**产品运作情况及后市看法**

回顾三季度，A 股在震荡盘整后又迎来了新一轮的下跌，万德全 A 二季度收益-12.61%。三季度国内疫情防控对经济的压力持续存在，出口也呈现出疲软的迹象，虽然在保交楼及各地房地产政策的带动下地产数据稍有恢复，但大家对市场缺乏信心，储蓄意愿持续提升，短期经济增长缺乏内生动力。

外盘方面，美国通胀数据持续超预期，经济展现出了较强的韧性，使得美联储持续大幅加息，美元走强，人民币汇率承压。叠加三季度俄乌冲突全面升级，以及各国逆全球化的形势进一步加剧，使得大家对未来全球的经济展望普遍较为悲观。汇率压力，经济下行叠加战争风险的提升也在一定程度上压制了权益类资产的表现。三季度商品市场先是延续了之前的下跌走势，后续随着供给端增速减缓，需求端有所回暖，供需平衡有所改善，商品市场整体有所反弹，8 月后商品指数开始横盘震荡，南华商品指数三季度整体下跌-1.31%。

策略表现上看，三季度指数增强策略整体超额为正，7 月份超额整体表现较好，8 月份以来受市场缩量下跌及价值成长等市场风格切换的影响，指增策略的超额普遍发生了一定程度的回撤。根据观察，95 家管理人的 500 指数增强策略产品在三季度获得正超额的管理人员有 66 家，占比 69%，累计超额均值 1.4% 左右，超额较高的在 7% 左右，近 1 月 95 家管理人中超额收益为正的仅有 17 家，占比 18%，超额均值在-1% 左右。虽然三季度整体超额为正，但受基差大幅收敛带来对冲端亏损的影响，中性策略产品三季度普遍收

**风险提示:**

- 1、本报告含有第一创业证券股份有限公司权益投资管理部的保密信息，仅限产品委托人特定合作目的使用，任何主体不得擅自使用、复制、披露本报告任何内容；
- 2、过往业绩不代表管理人及产品未来表现，不构成管理人对收益的承诺和保证，请投资者关注产品投资风险；
- 3、本报告仅供参考，具体信息以产品的实际运作情况为准，如有任何疑问，请及时联系我司工作人员。

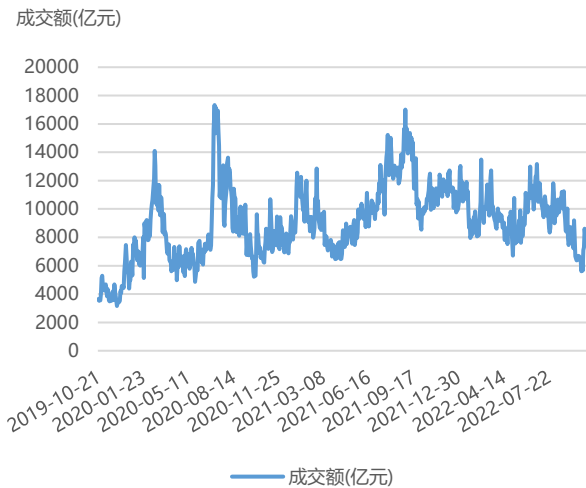
益较弱, 三季度收益均值-0.72%, 近 1 月大部分中性策略管理人回撤都在 2%附近。量化 CTA 策略在三季度受行情大幅反转及震荡影响普遍发生了较大的回撤, 中长周期的策略回撤幅度相较于短周期更大。股指高频以及股票融券 T0 等偏稳健类策略在三季度不断缩量的市场中盈利机会有限, 整体收益不高。

市场分析及策略展望

股票市场

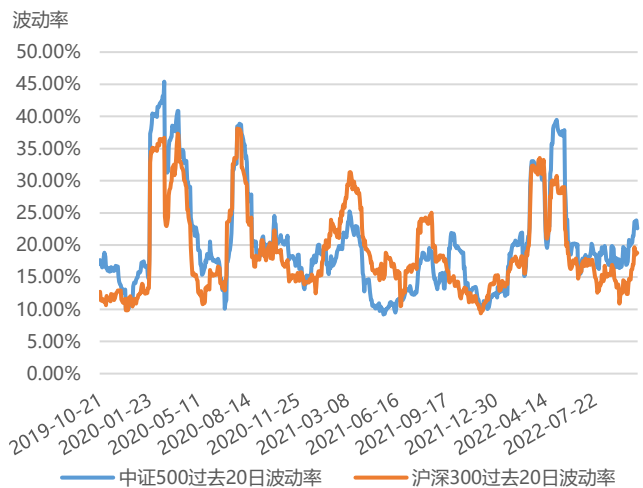
股票中性策略是采用股指期货空头等手段, 与股票现货多头进行对冲, 其目的是获取与市场走势不相关的选股收益。股票中性策略的运作受股指期货的升贴水幅度、股票市场的波动率、股票市场的成交量等因素影响。根据数据统计, A 股市场三季度日均成交额为 9153 亿, 较二季度 9449 亿的日均成交额下降了 3.1%。7 月~8 月中旬 A 股市场整体呈现区间震荡的走势, 成交量也基本维持在 1 万亿左右附近, 股票量化策略整体表现较好, 获取了一定的超额收益。8 月下旬以来, 随着市场的持续下跌, 成交量下滑至 5600 亿左右的低点, 股票量化策略受缩量及市场风格快速转换的影响整体表现为负 Alpha 收益。

图 1: 沪深两市总成交量 (亿元)



数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

图 2: A 股指数 20 日时间序列波动率



数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

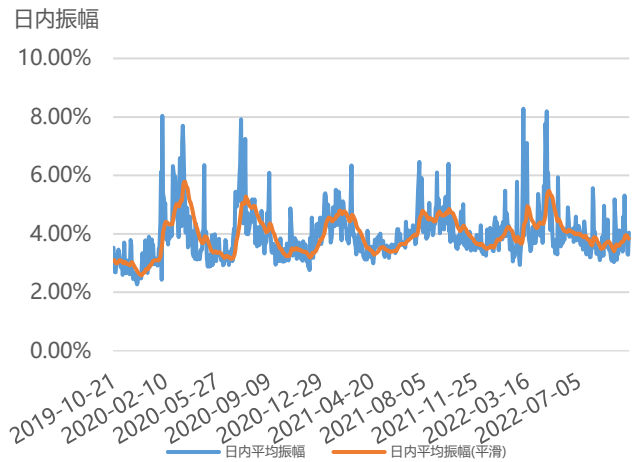
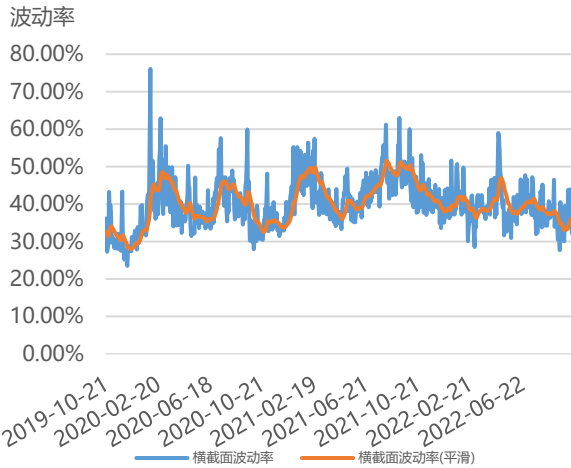
从市场日内微观结构看, 股票横截面波动率三季度整体位于历史中低水平, 且在持续下降, 截面波动率已从二季度末的 40%左右下降至 33%附近。8 月中旬以来截面波动率的下降, 叠加股票日内振幅及时序波动均在历史低位附近, 不利于 alpha 和 T0 策略管理人获益, 当前市场环境下其获益仍较为困难。

图 3: A 股横截面波动率

图 4: A 股日内振幅

风险提示:

- 1、本报告含有第一创业证券股份有限公司权益投资管理部的保密信息, 仅限产品委托人特定合作目的使用, 任何主体不得擅自使用、复制、披露本报告任何内容;
- 2、过往业绩不代表管理人及产品未来表现, 不构成管理人对收益的承诺和保证, 请投资者关注产品投资风险;
- 3、本报告仅供参考, 具体信息以产品的实际运作情况为准, 如有任何疑问, 请及时联系我司工作人员。

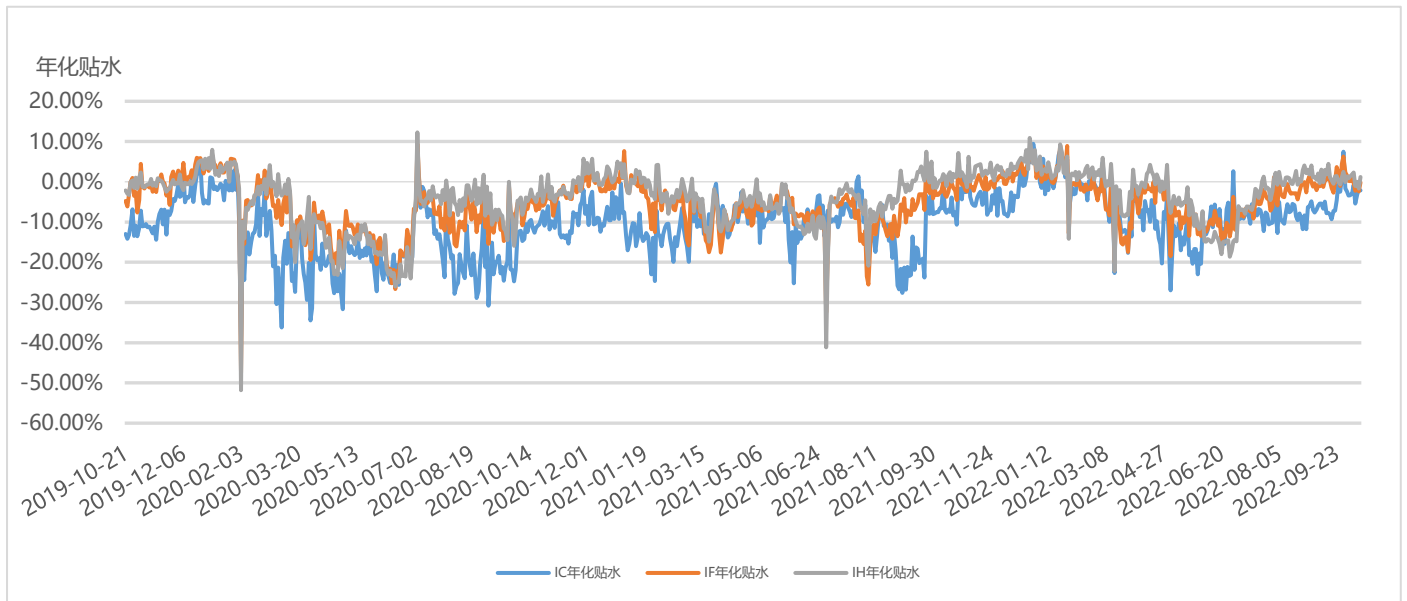


数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

三季度基差收敛幅度较大,这也给中性产品的对冲端带来了较大的亏损,尤其 9 月中旬以来基差持续大幅收敛给中性产品带来了较大的回撤。7~8 月 IC 次月合约的贴水中枢基本稳定在年化 8% 左右,IF 次月合约贴水持续收敛至平水附近,9 月 IC 次月合约年化贴水大幅收敛,9 月 29 日甚至出现了一定程度的升水,至期末 IC 次月合约年化贴水在 -1% 左右,IF 合约也持续维持升水状态,次月合约年化升水一度达到了 6% 左右。当前股指期货提水较浅,对冲成本位于历史低位,较适宜于中性策略的建仓。

图 5: 股指对冲成本



数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

## 商品市场

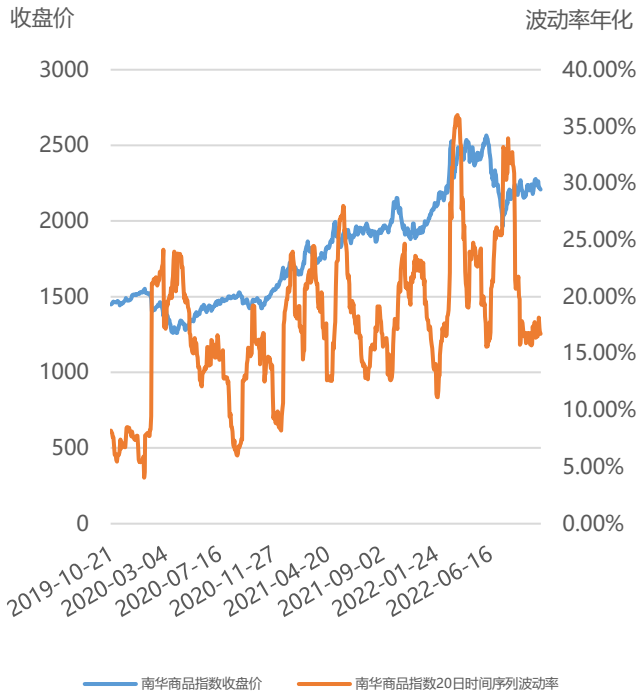
三季度商品市场先是延续二季度的下跌走势,在深 V 反弹后开始横盘震荡。南华商品指数三季度下跌 1.31%,南华能化指数、工业品指数、农产品指数、金属指数和贵金属指数三季度分别下跌 2.49%、1.00%、4.36%、0.44%和 1.25%。从波动率上来看,三季度南华商品指数波动率由于市场快速下跌而攀升,并维持高位震荡,直至 8 月中旬商品波动率开始逐渐回落后趋于平稳。南华商品指数 20 日时序波动率季末维降至 16.62%,各板块指数的波动率均处于近 3 年以来中分位区域。三季度影响商品市场的主要因素是外部宏观利空和终端需求疲弱。美联储 7 月 28 日和 9 月 23 日均加息 75 个基点,而全球经济增长乏力,总需求不足,经济周期步入衰退,大宗承压。分阶段来看,7 月份市场受到加息影响,叠加疫情、地缘政治等不确定因素,南华商品指数下跌 -5.25%,各板块均收跌。

风险提示:

- 1、本报告含有第一创业证券股份有限公司权益投资管理部的保密信息,仅限产品委托人特定合作目的使用,任何主体不得擅自使用、复制、披露本报告任何内容;
- 2、过往业绩不代表管理人及产品未来表现,不构成管理人对收益的承诺和保证,请投资者关注产品投资风险;
- 3、本报告仅供参考,具体信息以产品的实际运作情况为准,如有任何疑问,请及时联系我司工作人员。

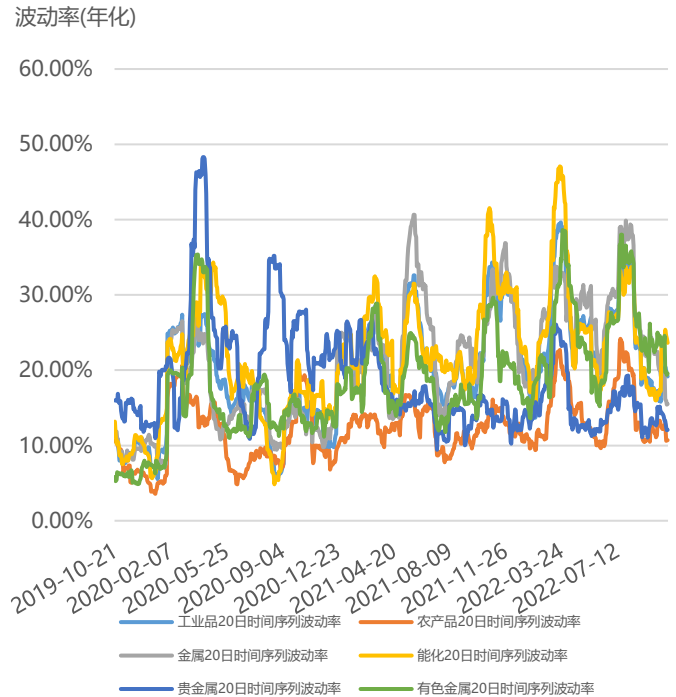
8 月南华商品指数高位震荡, 整体收涨 0.15%, 显示随着供给端增速减缓, 消费端开始回暖, 市场供需衔接逐渐顺畅, 供求关系有所改善。分板块来看, 农产品和有色板块相对强势, 黑色和贵金属相对弱势。9 月除了农产品板块, 其余板块指数小幅上涨。具体策略表现上, 三季度商品套利策略表现较好, CTA 短周期和 CTA 中长周期策略均出现回撤, 且中长周期回撤幅度较大。

图 6: 南华商品指数行情与波动



数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

图 7: 南华板块指数 20 日波动



数据来源: WIND、一创 FOF 投研数据库

## 期权市场

期权市场我们主要关注的投资标的为量化类的期权波动率交易策略, 其收益来源于期权波动率曲面异常的回归, 因此在波动率变化较大的行情下此策略将获得较好的盈利水平。三季度股指期货波动率交易策略整体表现较一般, 期权隐含波动率在 7 月份逐渐回落, 8 月初快速冲高后又回落至更低水平, 9 月份是逐步回升至 19%左右的波动率水平。目前是商品场内期权品种数量逐渐增加, 导致在交易品种的分散性和交易机会增加, 期权策略的收益波动有所降低。在期权策略的配置上, 我们将从分散角度进行阶段性的配置。

图 8: 50ETF 期权波动率指数

图 9: 300ETF 期权波动率指数

### 风险提示:

- 1、本报告含有第一创业证券股份有限公司权益投资管理部的保密信息, 仅限产品委托人特定合作目的使用, 任何主体不得擅自使用、复制、披露本报告任何内容;
- 2、过往业绩不代表管理人及产品未来表现, 不构成管理人对收益的承诺和保证, 请投资者关注产品投资风险;
- 3、本报告仅供参考, 具体信息以产品的实际运作情况为准, 如有任何疑问, 请及时联系我司工作人员。



数据来源：期权论坛



数据来源：期权论坛

#### 后市看法

从外部环境看，9 月美国非农数据好于市场预期，失业率数据低于预期，市场预期四季度美国美联储加息仍然较为激进，11 月继续加息 75BP 的概率也将达到 80%。海外经济衰退预期增强，欧盟的新一轮制裁可能意味着与俄罗斯的长期对峙，以及疫情反复都将加剧市场波动，国际金融市场风险偏好整体下降。

国内环境来看，9 月制造业 PMI 重新回到荣枯线以上，反应出经济复苏的趋势，提振市场对制造业相关行业的投资信心。地产政策上持续放松，放宽部分城市首套住商业性个人住房贷款利率下限、下调首套个人住房公积金贷款利率 15BP、对居民换购住房给予所得税优惠等，政策托底力量的逐渐增强，将有助于改善此前的偏弱预期。但 9 月初至今，全国范围内疫情出现抬头趋势，各地不同封控政策下，居民出行再次受到抑制，消费或将受到一定程度拖累，消费复苏的趋势仍可能存在反复。目前 A 股市场经过回调后，中证 500 估值水平处于过去十年 10% 左右的分位点，沪深 300 和上证 50 估值也回落至近十年 25% 左右分位点，投资性价比凸显。当前大宗商品绝对价格仍处于历史高位，支撑本轮大宗商品上行的因素日益瓦解，大宗商品价格承压。美联储加息预期和国内地产是两条重要主线，能源价格在极端天气和军事政治问题的扰动下波动加剧，可能震荡走低。

在四季度母基金的配置上，我们仍然以追求相对 500 指数的超额收益为目标，在维持超额稳健的基础上，适当提高整体组合的进攻性，择机优化配置。

#### 风险提示：

- 1、本报告含有第一创业证券股份有限公司权益投资管理部的保密信息，仅限产品委托人特定合作目的使用，任何主体不得擅自使用、复制、披露本报告任何内容；
- 2、过往业绩不代表管理人及产品未来表现，不构成管理人对收益的承诺和保证，请投资者关注产品投资风险；
- 3、本报告仅供参考，具体信息以产品的实际运作情况为准，如有任何疑问，请及时联系我司工作人员。