

申毅全天候 5 号产品 2022 年第三季度报告

2022 年 10 月

申毅全天候 5 号 A 类净值：

申毅全天候 5 号 A 类 2022 年 9 月 30 日净值为：0.9978

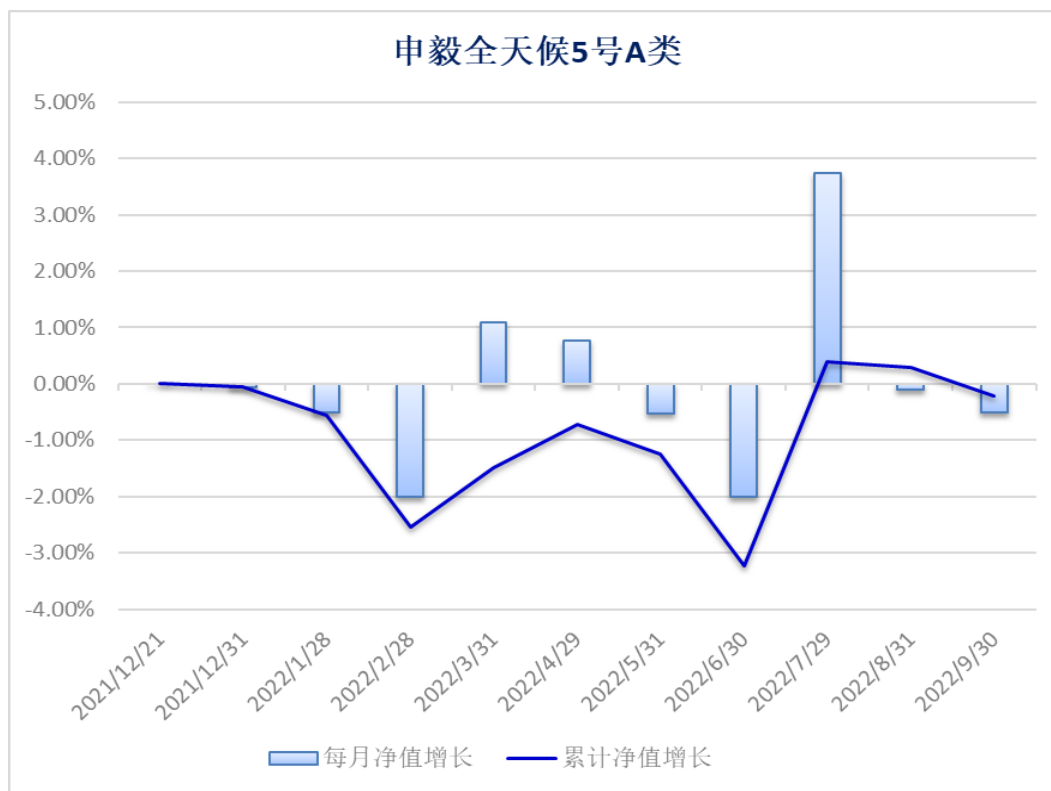
该产品历史业绩不代表未来业绩

申毅全天候 5 号 A 类收益率：

时间	2022 年第三季度
净收益	3.11%

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 7 月：

7 月份，市场在达到了本轮反弹的一个高点之后，开始震荡回落，全月在成交量萎缩的状态下震荡下行，沪深两市月均回撤幅度在 4%左右，主板及创业板的调整力度基本同步，核心资产上涨受阻，相比之下中小盘则回调较少。以沪深 300、上证 50 为代表的大盘股指数回落幅度更超市场均值，尤其是上证 50 指数月线已创出 2021 年 2 月高点以来的收盘价新低。海外市场方面，经济衰退预期强化和通胀预期见顶，引发美联储加速加息的预期降温，美股回暖吸引资金回流。

截至本月末，上证指数、深证成指和创业板指数跌幅均超过 4%，分别为 -4.28%、-4.88%和-4.99%。行业表现方面，申万一级行业跌多涨少，其中，涨幅较大的板块为环保、机械设备、汽车，分别上涨 5.3%、5.2%、5.1%；跌幅较大的板块为建筑材料、食品饮料以及银行，分别下跌 10.1%、9.7%、9.3%。资金动态方面，北向资金 7 月累计成交 20420.86 亿元，成交净卖出 210.68 亿元；其中，沪股通合计净卖出 118.01 亿元，深股通合计净卖出 92.67 亿元。

2022 年 8 月：

8 月份，在美联储加息的预期下，海内外市场本月均出现较大幅度下跌。道琼斯工业指数本月下跌 3.21%，纳斯达克指数下跌 4.10%。国内方面，当月披露的经济数据疲弱，社融同比增速不及预期，PMI 回落到荣枯线以下。市场对经济复苏的基本面较为担忧，总体呈现调整姿态，中小市值风格表现较好，后期风格有所回归趋于均衡。

截至 8 月底，上证指数下跌 1.57%，深证成指下跌 3.68%，沪深 300 下跌 2.19%，创业板下跌 3.75%，中证 500 下跌 2.20%。行业方面，煤炭、石油石化等能源板

块领涨，其中煤炭板块当月上漲 7.85%；汽车（-11.85%）、电力设备（-7.88%）、机械设备（-7.34%）、建筑材料（-6.80%）等板块领跌，汽车板块当月下跌幅度最大，跌幅为-11.85%。资金流向方面，北上资金净买入逾 127 亿元，沪股通净买入 143 亿元，深股通净卖出 16 亿元，不过本月深股通交易更加活跃，合计成交逾 1.3 万亿元，创年内新高。

2022 年 9 月：

9 月份，受外部经济数据与衰退担忧影响下，全球资产均受到重挫。其中海外市场的重要指数如纳斯达克指数下跌 10.50%，道琼斯工业指数下跌 8.84%，德国 DAX 指数下跌 5.61%，日经 225 下跌 7.67%。国内经济方面，9 月制造业指数相比上月提高 0.7 个百分点，制造业景气度有所回暖。

9 月份国内市场方面，上证指数下跌 5.55%，深证成指下跌 8.78%，沪深 300 下跌 6.72%，创业板下跌 10.95%，中证 500 下跌 7.18%，中证 1000 下跌 9.27%。行业方面，信息技术（-10.42%），可选消费（-8.22%），材料（-8.85%），和工业（-8.36%）跌幅居前。能源板块小幅上涨 0.13%。成交量统计方面，沪深 300 成交额 4.1 万亿元，相较 8 月的 5.5 万亿略有回落，上证 50 在 9 月成交额 1.09 万亿，8 月则为 1.39 万亿。

CTA 策略：

2022 年 7 月：

7 月在海外通胀爆表，中国地产断供停贷风险发酵的悲观情绪下，主要工业品又出现了一波快速下跌。截止目前，工业品指数较 4 月高点已下行近 20%。下行的压力依旧存在，新的供需矛盾正在逐步积累的过程当中。

海外方面，当前欧美通胀高企，其中既有基于能源、粮食价格攀高的供应链问题，也有因劳动力市场缺口导致的服务相关问题，亦有房价攀升向房租端的传导压力。虽然当前的主导因素来自于供给端，但供给问题并非短期可以缓解，而要在短期内控制通胀预期，美联储及欧洲央行收紧流动性的方向依旧未变，物价高企叠加利率抬升对于消费、投资均形成下行压力。衰退快速推进的预期消化之后，逐步步入衰退现实的压力将继续施压商品需求。

国内方面，疫情后复苏持续，宏观数据环比改善可期，在去年下半年地产数据的低基数下，地产端各项指标同比降幅也有望收窄，但政策发力的空间依旧堪忧。海外需求下行叠加中国供应链比较优势减弱，导致出口面临下行周期；货币政策发力空间受到输入型通胀和国内地产端融资需求减弱的双重压制；上半年一般财政和政府性基金赤字高企，而地方政府土地使用权出让收入持续回落，下半年财政发力空间乏力。

黑色板块方面，进入6月中旬后，成材较4月高点累积跌幅超过1500元，主力合约已跌破去年11月的低点。6月的下跌来自于国内需求回升的落空以及海外加息导致全体商品的恐慌性下跌；7月的下跌则源于现实需求的转差以及在地产销售变弱叠加地产“断供”事件的发酵下，现实和预期共振向下导致黑色板块的大幅下跌。同时由于钢厂前期减产效率缓慢，在板块下行期间，减产预计进一步发酵，导致原料的这轮下跌后段逐步贡献更大的动能，形成强烈的负循环。即时利润已经打开，复产预期快速推升铁矿价格，虽然铁矿仍然延续港口库存累积趋势，但不影响短期的反弹。

铁矿方面，近期铁矿价格出现了比较明显的波动，从长周期角度，仍未看到铁矿石供需重新紧张的基础，铁矿可能仍将是下半年基本面偏弱的品种。主要的驱动还是来自于海外矿山的季节性发运增加，以及国内粗钢减产和铁水产量的减少。但伴随着铁水降幅的快速扩大，尤其是以螺纹为主的长材利润出现明显回升，即时利润已逐步转正。

煤焦方面，7月以来价格大幅下挫，焦炭现货4轮提降，目前有5轮提降预期。向下的驱动主要来自两方面，一是下游需求偏弱，钢厂的减产倒逼焦煤让利。二是焦煤自身供给弹性不大，产量延续高位，进口量也有一定程度的提高，蒙煤通关也有增量。展望后市，双焦自身供给相对宽松，主要受需求侧逻辑带动。因此虽然焦煤供需宽松，长周期进入下行，但下跌节奏有不确定性；短期的快速杀跌，钢材的需求回升和估值改善也将一定程度上带动原料，双焦可能会有阶段性反弹。

有色方面，进入7月以来，有色金属供需多数好转，呈现淡季不淡的特征。就国内金属来看，国内有色普遍去库存，其中铝锌库存降幅较大；在库存低位且

去化的背景下，铜锌镍现货升水及月差明显走强。同期，外盘金属库存也普遍去化，伦铝库存降幅较大，Cash-3M 价差多数走强，伦敦铝锌铅锡均是 Back，其中铝锭和锌锭升水有明显走强。

化工品方面，7 月化工持续回落的核心驱动在于自身基本面承压，叠加原油、宏观预期的压制，表现偏弱。但 7 月中旬后，化工全面亏损，煤化工减产扩大，油化工低供应维持，大部分化工品弱现实在改善，叠加 09 合约从交易预期逐步回归现实和交割逻辑，主力空头资金离场，化工品出现修复性反弹，只是弱供需、弱原油和弱宏观大环境下，反弹力度有限。

农产品方面，上下游供需变化存差异，上游累库，下游去库。而上游对宏观更敏感，因此上游与宏观共振，大趋势预计持续偏弱。下游则相对偏强。短期的问题在于，6 月份以来上游价格快速大幅下跌后近期呈现低位震荡，存在反弹修复需求，而下游，主要是养殖端的生猪，在冲高后最近一周表现相对偏弱。具体到 8 月份，这种调整可能还会持续一段时间。关注反复之后重回大趋势，单边可以择机入场。

2022 年 8 月：

8 月份的宏观基本面和政策变化又重新燃起了商品市场的不确定性，而预期调控则成为了政策端的一个主要发力点。对于海外而言，预期差在于三四季度可能衰退加速，伴随流动性收紧，受到海外因素影响较大的商品如铜和原油或面对压力；而国内方面，在国内稳经济保交楼保交付等等落地预期下，基本面悲观预期或出现扭转，支撑国内商品定价。

黑色板块方面，8 月底的黑色市场出现大幅下跌，一方面受宏观的影响，全部工业品均出现下滑；另外随着国内疫情的再次爆发，建材成交以及需求延续弱势。但目前下跌后的产业基本面和 7 月大跌存有不同，市场并未出现恐慌情况，整体库存持续回落但价格下挫后终端及贸易商仍有较强购买意愿。虽然长周期地产下行，黑色供需趋于宽松过剩，但随着国内经济的企稳，黑色深跌空间有限，不宜过度悲观，反而容易修复性反弹。

有色金属方面，8 月以来，有色供需呈现淡季不淡的特点，国内有色消费整体较为稳定，而供应端多数受到意外干扰。就国内金属来看，有色金属库存维持

在低位，部分品种在低位还出现进一步去化，比如：铜锌锡等；在低库存背景下，部分有色品种维持高升水，如：铜锌等。同期，外盘金属 8 月份以来延续去库的局面，铜铝去库幅度稍大，Cash-3M 价差多数维持 Back，其中铜由此前 Contango 转为 Back，锌锭挤仓有所放缓。

化工品方面，经过 7 月估值修复后，8 月估值再转弱，主要是供应恢复，而需求依然低迷，自身供需压力边际增加，且原油价格因沙特强硬表态带来了一定向上弹性，进而导致化工估值再转弱。后续可看谨慎偏强，估值修复，核心驱动在于需求旺季，结合实际偏低库存的配合，供需端存在边际支撑；另外估值端的能源偏稳，宏观政策有支撑，整体价格谨慎偏强，但考虑到较大的供应弹性，反弹空间可能比较谨慎。

原油方面，最近一个月油价维持震荡小幅回落，宏观衰退交易有所缓和，核心回归供需基本面。伊朗供应的回归将对市场造成较大冲击，但沙特的强硬表态基本对冲伊核协议带来的影响。俄油减量不及预期，OPEC+与美国增产维持稳健增产节奏，海外需求逐步见顶，而国内市场则仍被疫情拖累。原油品供应的不确定性因素将增加，需求边际则会因炼厂需求降低以及交通用油需求趋于见顶而减弱。

农产品方面，8 月份三油两粕延续区间窄幅震荡；生猪重拾升势；玉米跟随外盘企稳反弹。对于后市而言，预计会继续看到板块内部走势分化，尤其处于产业链上下游，处于不同利润周期，不同产能周期，不同库存周期的品种，预计价格表现差异会比较大，上游将会表现偏弱，下游相对延续强势；另一方面，预计会看到内外盘联动性增强。这种增强可能更多是谷物方面共振上涨。豆类震荡下行。

CTA 策略本月表现回顾：震荡环境下，趋势模型难以发挥优势，套利模型表现稳定。整体仓位水平控制在非常低的级别，主要收益来源为农产品和国债期货，主要亏损来源能化金属市场。期待在修复经济的政策导向下，黑色工业市场出现反弹机会，但是在海外经济衰退和新冠疫情等不确定因素影响下，我们依然持谨慎态度。目前模型稳定运行，动态风险分配优化器将紧跟市场，严控风险敞口，期待后市表现。

2022年9月：

全球经济周期的向下似乎已成为确定性的必然，市场更多担忧的是下行的幅度。虽然有英国央行的临时性量化宽松，但是截止10月初全球央行货币政策仍表现为净收紧的状态，且这种状态并没有发生方向性的转变。矛盾的扩大而非收敛似乎更大概率地指向“硬着陆”这一选项。9月间美联储完成75个基点的加息，并且联储官员鹰派态度依旧强硬。不过10月间由于处于议息会议“真空期”，故此美债收益率持续走高的可能性有所降低，同时目前长短端美债收益率倒挂持续加深，显示出市场对于未来经济衰退的计价也愈发明显。

贵金属方面：目前俄乌局势迟迟未能得到解决，地缘因素不断干扰市场，叠加美债长短端收益率倒挂继续加深，各类反映信用风险的指标也呈现走高的态势，因此黄金的避险需求料将得到提振。不过需要注意的是，美元同样具有避险属性，故会在一定程度上分散市场避险需求。

原油方面，当下市场处于宏观面利空与基本面利多因素博弈的状态，价格波动较为剧烈。9月份宏观面影响占据主导，油价持续受到压制。但随着欧佩克10月会议宣布减产200万桶/天，原油平衡表预期进一步收紧，来自基本面的市场驱动增强。油价有望重回震荡偏强走势，对高低硫燃料油的成本支撑再度巩固。

基本金属方面，地缘政治带来的能源风险仍在延续，随着四季度冬季到来，能源需求存在提升预期，高能源成本压力下，欧洲锌冶炼厂短期内存在减产扩大的可能。国内目前基本面矛盾尚不突出，但西南地区对高耗能行业实施能效管理，当地部分冶炼厂开始进行限电控产，持续时间尚不确定。需求方面随着国内相关刺激政策落地和基建板块的发力，预计镀锌等下游企业开工将继续转好，但部分地区疫情管控等因素对消费或存在一定影响。

棉花市场供应端压力持续释放，国内新棉即将上市，新年度新疆棉丰产已成定局。下游的消费旺季并没有迎来订单的大幅增加与落实，疆棉禁令的影响下，下游企业采购谨慎，对于未来的消费持悲观态度。在国际端，伴随关键生长期的陆续结束，天气的炒作也接近尾声。

农产品方面，供需持续博弈，猪价蛋价宽幅震荡；全球大豆供应偏紧，豆粕震荡上涨。

CTA 策略本月表现回顾：国内外多方消息使本月市场呈震荡形态，趋势模型遭遇了回撤，但是套利模型对整体有所保护，我们的动态风险分配优化器也保持了整体较低的仓位，在复杂的市场环境下，整体呈现防御模式。我们将保持谨慎的仓位，严格风控，期待 10 月市场出现明确的方向。

量化对冲

2022 年 7 月：7 月份，中证 1000 股指期货和期权正式上市，使得市场中性策略的对冲工具又多了一种。中证 1000 上市首日贴水较深，后续有小幅收敛；中证 500 贴水幅度在 7 月初收敛后再次走扩；沪深 300 远近合约贴水均有所收敛。本月 alpha 底仓小幅跑输指数，但产品在期权对冲端收益相对较好。

目前中证 1000 股指期货及期权上市初期，成交量和持仓量相对有限，我们的策略暂时未进行大规模交易，但我们已经关注到相关的交易机会，后市会观察期货贴水程度和期权对冲效果，择机将中证 1000 对冲策略加入到中性策略中；而对于中证 1000 期权，近 1 月至 1 年中其波动率大约为沪深 300 期权波动率的 1-1.5 倍，是较好的波动率套利工具。我们正在有序进行中证 1000 相关的模型测试、交易数据采集和软件升级。

2022 年 8 月：本月中小市值风格表现较好，价值风格优于成长风格，大盘成长风格领跌。金融、周期品种从涨跌幅来看表现好于消费、成长板块。基差方面，除上证 50 期指保持升水外，沪深 300，中证 500，中证 1000 均保持贴水，年化分别在-2%，-6%和-10%左右。阿尔法策略本月表现相对稳定且跑赢指数，期权对冲端也同样贡献了正收益，虽然期指在月内一直保持贴水，指数持续下跌，但日内大的反转走势相对较少出现，避免了中性策略对冲成本的提高。

衍生品新品种交易方面，我们的产品本月还未正式参与中证 1000 的期货及期权交易，本月继续在软件层面和策略风控上进行部署及调试。此外，证监会在本月最后一周批准了创业板 ETF 和中证 500ETF 期权的上市，继 7 月中证 1000 衍生品发布后，仅隔一个半月又推出了新的期权交易品种。三个衍生品新品种推出后，目前场内已经汇集了上证 50，沪深 300，中证 500，中证 1000，创业板五大指数的衍生品，极大地丰富了市场中性策略的对冲工具，为市场中性相关策略产

品提供了更多变的策略模块和更广阔的可开发空间，市场中性量化策略产品的未来表现也将更加值得期待。

2022年9月：本月阿尔法策略底仓小幅跑赢指数。沪深300与上证50股指期货基差维持接近平水，相对有利于阿尔法策略进行对冲。虽然9月整体指数波动扩大但期权端还是贡献了稳定的正收益，主要来自于有效的连续对冲下获取的期权套利收益。虽然本月指数下跌幅度较大，但是在没有大幅连续跳空高低开开的情况下我们对风险敞口做到了更有效的对冲。

另外本月迎来了三个新的ETF期权品种上市，上交所500ETF，深交所500ETF期权，和创业板ETF期权。在新品种上市后我们观察500ETF的期权隐含波动率较300ETF期权隐波高出约4个波动率点，波动率曲线偏度较大，在虚值认购点位波动率大幅高于虚值认购。我们正在积极进行对应新品种期权的策略回测，目前着重于跨品种和波动率曲线套利策略，以此丰富我们的策略模块并提高策略多元化。

期权策略

2022年7月：本月期权策略表现呈稳定增长，主要源自于6月下旬布局的套利仓位贡献了较为可观的收益。另外7月整体期权市场情绪稳定，期权隐含波动率也无较大幅度的调整，有利于期权策略在连续对冲上维持有效性。由于市场情绪回稳，本月期权隐含波动率曲线呈现较为平坦的形态，期权策略主要着重于保护两端尾部风险，并在有效的连续对冲下稳定获取套利收益。

2022年8月：8月份期权策略维持稳定增长，股指无大幅度高低开，连续对冲可有效的为期权套利仓位锁定获利。在波动率方面，由于整体指数波动降低，指数期权隐含波动率已降低至今年以来的相对低点；波动率曲线偏度扩大，期限结构呈现远月隐含波动高于近月。在此类市场环境下，我们的期权策略加强了对波动率敞口的控制，并着重于布局波动率曲线和曲面套利仓位，在期权到期前通过连续对冲获取波动率价差的收益。

2022年9月：9月份期权策略收益较为稳定。月内股指波动扩大，但较少出现连续跳空高低开，期权套利策略得以在风险敞口上进行了更有效的对冲。另外

由于期权隐含波动率在本月初降低至今年相对低点，我们在波动率和关键希腊字母的敞口上进行了更加谨慎的控制。因此，尽管期权隐含波动率在月中之后有明显上涨，期权策略并没有受到明显的影响。目前我们着眼于观测新的期权品种间的波动率套利机会，并在此市场环境下维持对风险敞口的谨慎控管，通过连续对冲稳定获取波动率套利收益。

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%
2022-4-29	0.9928	0.77%
2022-5-31	0.9876	-0.52%
2022-6-30	0.9677	-2.01%
2022-7-29	1.0039	3.74%
2022-8-31	1.0029	-0.10%
2022-9-30	0.9978	-0.51%