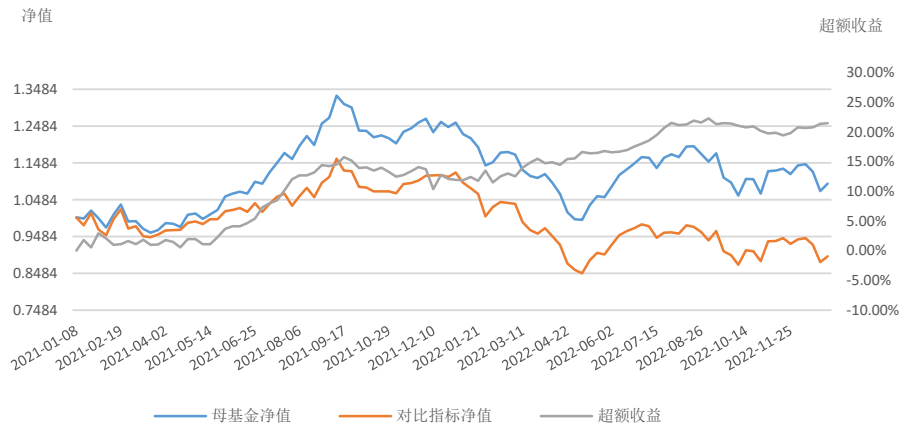


产品要素	
产品简称	中证 500 指数增强 FOF1 号
成立日期	2020-12-29
净值日期	2022-12-30
单位净值	1.0921
本年涨幅	-13.21%
今年以来收益	-13.21%
成立以来收益	9.21%
年化波动率	16.76%
夏普比率	0.18
最大回撤	-25.34%
投资经理	景殿英

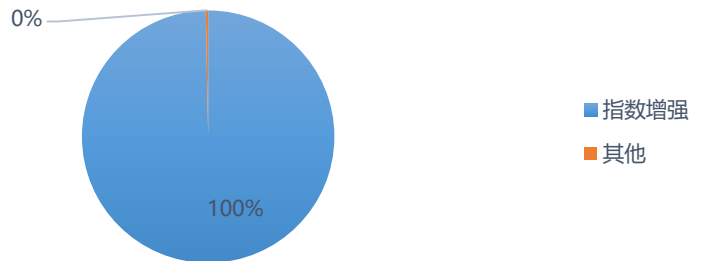
### 净值走势



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	-13.21%	-2.28%	3.05%	-4.73%	--	9.21%	4.50%
中证 500	-20.31%	-4.74%	2.63%	-9.14%	-20.31%	-5.41%	-2.74%

持仓配置	
私募基金	100.3%
股票资产	0.0%
债券资产	0.0%
期货保证金	0.0%
现金类资产	0.0%
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%	0.47%	4.96%	-2.28%	-13.21%
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

2022 年国内疫情的变化成为了影响市场表现的主要因素，疫情的反复对国内居民收入及风险偏好均产生了较大的影响。全年来看，由于疫情防控对企业盈利的压制及房地产市场大幅调整，全年预期 GDP 增速低于年初制定的 5.5% 的目标，消费、房地产等表现较弱。下半年以来在外需疲弱及主动去库存周期的影响下，出口也呈现出较大的下行压力。全年通胀相较于海外较为温和，PMI 低位震荡，为了抵抗经济下行，财政与货币政策持续发力，M2 增速持续走高，资金利率持续位于低位。分季度看，一、三季度 GDP 增速不高，同比增速分别为 4.8% 与 3.9%，较之前下降明显。二、四季度 GDP 受疫情影响更大，二季度全国几个主要城市陆续经历了一轮时间较长的全面封控，经济生产活动停滞，GDP 当季同比增速仅为 0.4%。四季度疫情形势又趋于严峻，对短期的经济冲击较大，整体看四季度 GDP 的增速预期较弱。

权益市场受经济下行及情绪低迷影响，全年整体表现较差，万得全 A 全年下跌 18.66%，沪深 300 全年下跌 21.63%，中证 500 全年下跌 20.31%，创业板全年下跌 29.37%。年初在美联储加息预期、俄乌冲突、国内疫情爆发以及中概股被列入可能退市清单等事件的冲击下，权益市场走出了一轮较为猛烈的单边下跌行情，截止 4 月底万得全 A 跌幅一度达到了 27%。5 月份开始随着国内经济刺激政策逐渐出台，疫情出现好转迹象，加上前期跌幅较大，悲观情绪得到了较为充分的释放，权益市场迎来了一轮反弹行情。三季度在美联储持续大幅加息，美元走强带来的汇率压力下，外资持续净流出，叠加出口走弱，俄乌冲突升级带来的逆全球化的趋势，市场

#### 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。

对未来的经济增长前景较为悲观，7 月初至 10 月底万得全 A 下跌幅度在 15% 左右。11 月以后随着疫情防控的逐渐放开，国内经历了一轮感染高峰，指数整体震荡上行，波动较大，投资者情绪有了一定的修复。全年对于股票量化策略来说，超额收益的获取难度较去年有所上升，我们跟踪的 100 家管理人 500 指增强超额收益中位数在 11% 左右。

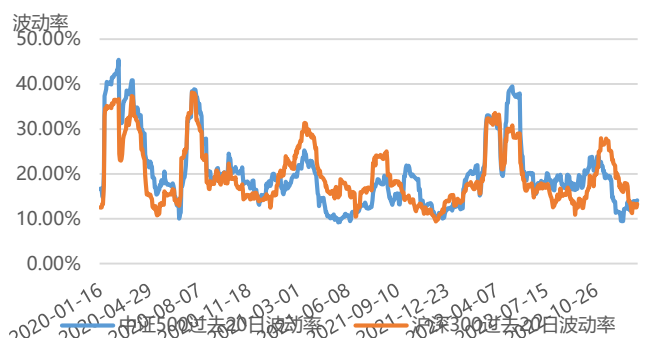
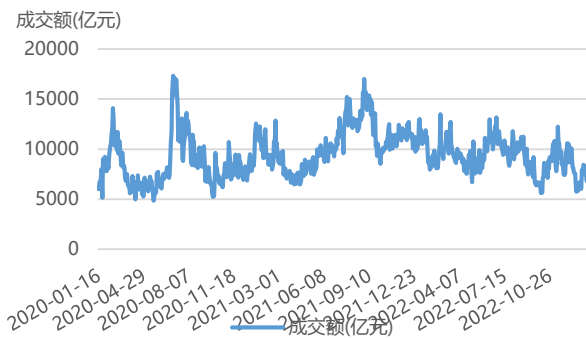
市场分析 & 策略展望

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 股市场全年日均成交额为 9282 亿，较 2021 年的 10484 亿有着较大幅度的下降。全年最高日成交额为 13498 亿，最低 5616 亿元，共 78 个交易日的日成交额超过万亿。市场一季度由于指数大幅下跌，成交量整体走低，板块及风格切换较快，股票量化策略较难获得超额收益。自 5 月开始市场大幅反弹，两市成交有所恢复，风格较为持续，部分板块持续表现较强，股票量化策略产品收益快速上涨。但 8~10 月市场成交量有所回落，10 月 11 日两市成交已回落至 5600 亿，叠加市场风格有所切换，股票量化策略产品的超额收益普遍发生了一轮回撤。从股票指数的时序波动看，沪深 300 和中证 500 的时序波动全年整体较低，时序波动的高点出现在 4~5 月指数大幅下跌及反转时。目前沪深 300 和中证 500 指数的波动处于近三年的历史较低水平，不利于股票量化策略交易。

图 1：沪深两市总成交量（亿元）

图 2：A 股指数 20 日时间序列波动率



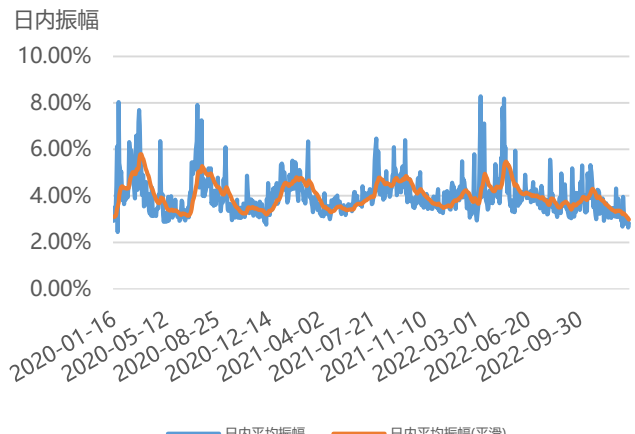
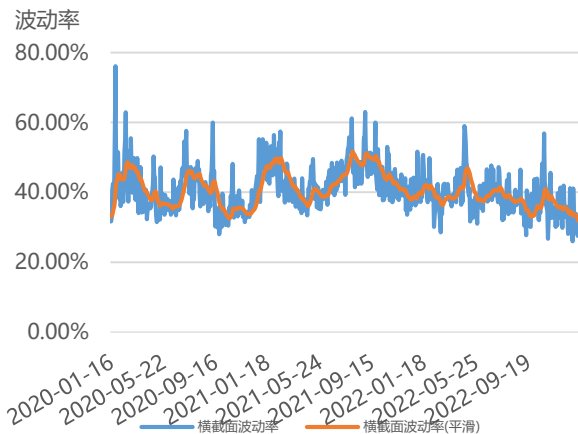
数据来源：WIND、一创 FOF 投研数据库

数据来源：WIND、一创 FOF 投研数据库

从市场日内微观结构看，今年以来股票横截面波动率整体处在历史较低水平，全年走势呈“M”型，在 5 月份和 11 月份股票横截面波动率达到年内的两个峰值。股票截面分化程度以及日内振幅的提升有利于中性策略获取超额收益，因此 5-7 月截面波动率走高并维持在历史中等偏上水平时，alpha 和 T0 策略管理人均有一定获益。但 8~10 月，由于市场缩量下跌及风格切换，alpha 策略及 T0 策略管理人收益普遍不及预期。11 月随着市场放量上涨，截面波动率和日内振幅也有一定修复，Alpha 及 T0 策略管理人获得了一定的收益。但进入 12 月以后成交进一步缩量，截面波动及日内振幅持续走弱，Alpha 及 T0 策略管理人收益又有所下滑。

图 3：A 股横截面波动率

图 4：A 股日内振幅



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

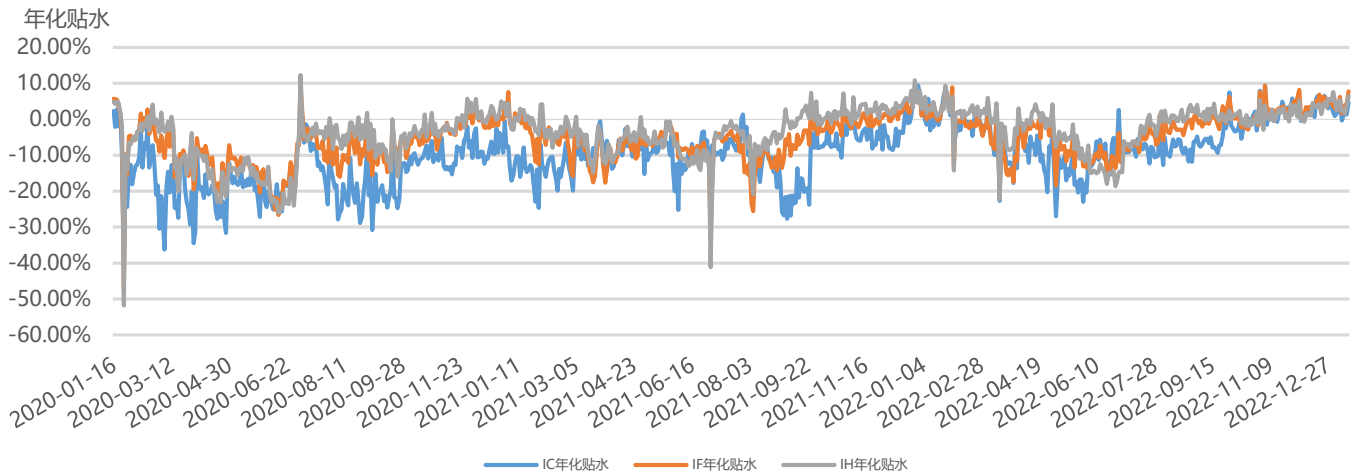
2022 年市场对于对冲交易较为友好，由于年中 IM 的推出，全年对冲成本有所下降，基差的波动在全年走了一个“v”型。年初对冲成本处于低位，有利于量化对冲产品建仓锁定成本。2 月开始随着权益市场单边持续下跌，交易情绪偏悲观，空头力量较强，基差

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。

逐渐走阔，IC 次月合约从年初年化基差升水 3% 下降至 5 月初的贴水 -27%。随后市场的快速反弹，基差逐渐收敛，9 月底随着监管政策的推出，AB 份额自营类中性策略逐渐清盘，空头大量平仓使得基差进一步收敛至升水，年末 IC 与 IF 次月合约年化升水在 2%~3% 左右，IM 次月合约年化贴水在 -3% 左右。目前对冲成本位于历史极低位置，较有利于量化对冲产品建仓。

图 5：股指对冲成本

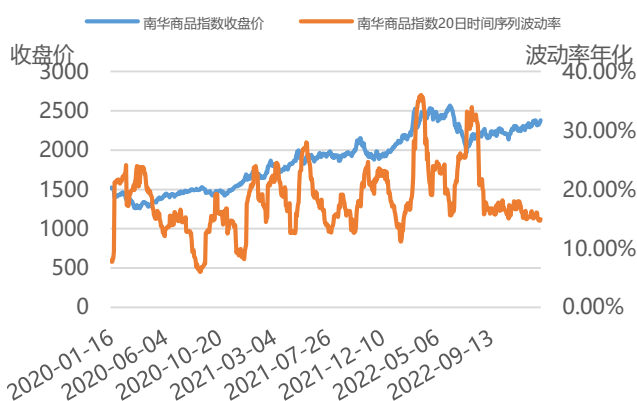


数据来源：WIND、一创 FOF 投研数据库

### 商品市场

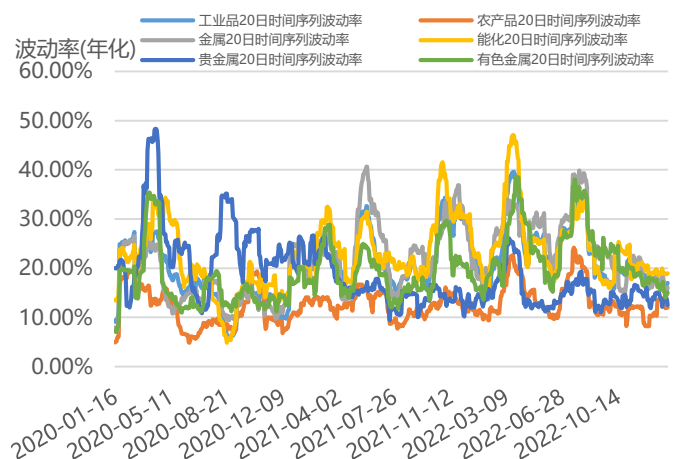
2022 年，商品市场表现为先扬后抑，整体表现为上涨，南华商品指数涨幅为 19.66%，化工、有色、黑色板块涨幅靠前。全年来看，由于宏观事件频发，商品市场今年受宏观因素的扰动强于基本面供需，且国内疫情反复对经济形成明显的抑制，市场需求减弱。一季度由于俄乌战争和供给端因素，商品表现出一轮较大的上涨趋势。二季度一线城市疫情频发，上海疫情后商品需求端数据低于市场预期，商品市场开始震荡回调。三季度在美联储强加息预期的环境下，商品市场经历了一轮暴跌，外加市场对欧洲经济衰退的担忧，商品市场持续宽幅震荡，波动率也快速下降后维持低波。年末由于国内防疫政策的优化和地产融资端有利政策频出，市场对经济复苏的信心有所好转，商品价格小幅回升。从微观层面看商品市场今年整体成交量较去年明显下降，但管理人 CTA 策略规模不减反增，机构投资者比例的上升，使得策略获利难度更大。对应用到商品量化策略上就是长周期 CTA 策略在 2022 年经历了一轮过山车行情，大部分管理人 CTA 策略产品净值在一季度大幅上涨之后开始快速回调，而后进入长达近半年的回撤期，几乎回吐前期盈利。

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

2022 年期权市场活跃度继续提升，金融及商品期权的成交量和持仓量均同比增长。此外，期权市场进一步扩容，商品期权新上市五个品种，集中在农产板块；金融期权新上市四个品种，从蓝筹股到中小盘股、创业板，均实现了覆盖。场内期权品种的不断丰富，利于期权策略布局的多样性及品种分散性。

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策略及卖权策略，其收益分别源于波动率曲面异常的回归和时间价值的

#### 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。

赚取。2022 年期权市场整体波动率水平较 21 年有所提升，地缘政治、新冠疫情、美联储加息进程等因素给市场带来了较大扰动。上半年期权市场有几次大升波，隐含波动率整体维持在较高水平，利于波动率套利策略的盈利；下半年期权市场波动率呈现震荡下降趋势，利好偏卖权类策略。目前波动率下行空间有限，未来在卖权策略的配置上，还需关注品种分散度和止损对冲机制，做好尾部风险管理，以应对下一轮趋势性行情和隐波上涨。

图 8：50ETF 期权波动率指数



数据来源：期权论坛

图 9：300ETF 期权波动率指数



数据来源：期权论坛

#### 后市看法

2023 年，随着疫情防控政策的优化，三年疫情冲击告一段落，市场最艰难的时期即将过去，社会关注点将从疫情防控转到恢复和发展经济上。其次，从经济工作会议精神来看，稳增长政策将继续加码，以内需拉动的国内大循环有望带领经济走向复苏，考虑到今年的基数比较低，明年宏观经济增长有望出现加速，A 股营收和盈利增速有望加快，但最新 PMI 数据和分项数据显示生产和需求还比较低迷，预计需要 2023 年一季度才可能逐渐好转。海外方面，欧美国家紧缩的货币政策难以为继，市场预期美国将在明年年中完成本轮加息，为我国独立的宽松货币政策进一步腾出了空间，可预期美元强势告一段落，相对强势的人民币有利于境外资金的持续流入。但是根据海外防疫政策放开的经验，新冠感染将可能经历多次高峰期，经济复苏不会一帆风顺，所以经济转暖仍需等待，市场情绪和投资者信心恢复也需要时间，预计权益市场下半年将好于上半年。

基于明年经济复苏的预期和当前权益市场整体估值偏低的水平，我们认为明年股票量化策略的超额收益中枢预期较今年会有所提升，指数增强策略的 beta 和 Alpha 均有所好转。因此对 2023 年的 FOF 投资我们持偏乐观的态度，从配置角度我们会根据行情逐步转换一些仓位到进攻性更强的私募管理人，以期在行情配合的情况下增强组合的整体收益。此外，我们也将持续挖掘一些小而美的处于发展前期的私募管理人，以期获得更多的私募成长期的 alpha 收益。

#### 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。