

## 申毅全天候 5 号产品 2022 年第四季度报告

2023 年 2 月

申毅全天候 5 号 A 类净值：

申毅全天候 5 号 A 类 2022 年 12 月 30 日净值为：0.9567

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 年第四季度
净收益	-4.12%

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 10 月：

10 月份，海外市场重要指数多呈反弹趋势，美国纳斯达克指数上涨 3.90%，道琼斯工业指数上涨 13.95%，标普 500 指数上涨 7.99%；德国 DAX 指数上涨 9.41%；日经 225 上涨 6.36%。国内市场则表现相对较弱，当月上证综指下跌 4.33%，沪深 300 指数下跌 7.78%，上证 50 下跌 12.04%，中证 500 指数上涨 1.63%，创业板指数下跌 1.0%。市场风格与行业分化明显，日常消费（-18%）、房地产（-14.74%）、金融（-7.04%）领跌，医疗保健（+6.12%）、信息技术（+7.36%）则表现较好。

### 2022 年 11 月：

11 月以来，海外市场延续了 10 月份反弹的趋势。美国市场中，纳斯达克指数上涨 4.37%，10 月上涨 3.90%，道琼斯工业指数上涨 5.67%，10 月上涨 13.95%，标普 500 指数上涨 5.38%，10 月上涨 7.99%；欧洲市场中，德国 DAX 指数上涨 8.63%，10 月上涨 9.41%，英国富时 100 指数上涨 6.74%，法国 CAC400 指数上涨 7.53%；亚洲市场中，日经 225 上涨 1.38%。国内市场同期也表现强劲，当月上证综指上涨 8.91，10 月下跌 4.33%，沪深 300 指数上涨 9.81%，10 月下跌 7.78%，上证 50 上涨 13.53%，中证 500 指数上涨 6.01%，中证 1000 指数上涨 4.73%，10 月上涨 2.74%，创业板指数上涨 5.6%，10 月下跌 1.0%。

国内大部分市场都呈现出由跌转涨的反弹迹象，随着疫情管控逐步宽松，叠加“金融 16 条”与“防疫 20 条”的政策面影响，市场对后市看涨情绪浓厚。市场风格与行业分化也展现出了类似的迹象，10 月行业表现上，日常消费

(-18%)、房地产(-14.74%)、金融(-7.04%)领跌，医疗保健(+6.12%)、信息技术(+7.36%)表现较好。而在本月表现上，前月表现较差的行业出现了较大的反转，其中房地产(+27.04%)、金融(+14.32%)、日常消费(+13.79%)，除此之外电信服务(18.46%)与可选消费(12.78%)同样表现出了较好的涨势，前月表现较好的行业与上述行业相比在本月表现较差，如医疗保健(+6.32%)、信息技术(+0.39%)。对行业风格偏好而言，市场在行业选择上有转向传统大盘蓝筹(金融、房地产)与受疫情宽松而困境反转的行业(日常消费、可选消费)的趋势。

### 2022年12月：

12月以来，全球主要股指多呈现调整姿态。美国市场中，纳斯达克指数下跌8.73%，道琼斯工业指数下跌4.17%，标普500指数下跌5.90%；欧洲市场中，德国DAX指数下跌3.29%，英国富时100指数下跌1.60%，法国CAC400指数下跌2.45%；亚洲市场中，日经225下跌6.70%。国内市场12月份普遍下跌，中证1000、中证500跌幅较大，上证50、沪深300上涨；上证综指从3226点跌回至最低3031点，当月上证综指下跌1.97%；沪深300指数上涨0.48%，上证50上涨1.10%，中证500指数下跌4.74%，中证1000指数下跌4.68%，创业板指数上涨0.06%。

12月疫情防控大幅放松后，短期对经济有一定冲击，但寒冬终将过去，未来值得期待。12月制造业PM继续跌落至47%，前值为48%，连续3个月低于荣枯线，经济景气水平总体有所回落。本月疫情防控措施放开后，新冠感染率大幅攀升，从生产和消费两端影响经济。制造业生产活动继续放缓，物流运输人力不足，配送时间有所延长；同时在疫情短期影响下，制造业企业员工到岗率明显不足，居家办公成为主流的工作方式，消费需求明显回落。前11个月全国规模以上工业企业实现利润总额77179.6亿元，同比下降3.6%，降幅较前10个月扩大0.6个百分点。连续第五个月下降，且降幅持续扩大。消费板块延续强势，食品饮料(9.75%)和消费者服务(8.13%)表现最好，传媒(2.68%)等也取得涨幅，煤炭(-11.27%)、钢铁(-6.60%)等工业品价格回落，指数表现较差；11月反弹较大的房地产(-7.59%)、建材(-2.30%)等行业

业大幅回落；新能源（-5.11%）、军工（-4.54%）、电子元件（-4.04%）等科技板块继续表现较弱。市场当前依然处于存量博弈阶段，中央经济工作会议释放出两大信号：一是实施扩大内需战略、二是稳定房地产市场，从市场表现来看，对前者较认可，对后者则表现为利多出尽。

## CTA 策略：

### 2022 年 10 月：

商品价格两轮冲高后均回落调整，股市持续下跌后明显反弹而后偏弱调整，国债收益率震荡下滑但在 2020 年底点附近触底反弹。10 月份影响市场走势的主导因素主要有三点：1、经济通胀方面，美国通胀显示较强韧性，就业市场依然非常紧俏，欧美经济衰退信号增多；中国经济延续弱复苏，基建投资稳增长，民间投资消费支出疲软，经济预期偏谨慎和悲观。2、经济政策方面，中国重要会议提出以中国式现代化实现中华民族伟大复兴，英国财政刺激计划昙花一现，欧洲央行如期加息 75BP，但加拿大央行开始放缓紧缩步伐，市场预期美联储也将在 11 月会议后放缓紧缩步伐。3、地缘政治方面，美国再次出台针对中国的半导体技术转移限制，俄乌积极筹备冬季决战，美国中期选举倾向于共和党。

原油市场方面，继 OPEC+减产，美国也宣布将在美油 70 美元附近收储，加固震荡区间底部支撑。美联储如预期加息 75BP，12 月加息预期放缓带来短期利好，远端加息周期持续存在预期不变。美国成品油矛盾持续成立，预计美国炼厂开工率高位。欧洲炼厂受罢工影响，柴油或为冬季成品油主要矛盾。聚酯产业链方面，受 OPEC+原油超预期减产的影响，PTA 价格受成本端拉升提振，但是随着供应错配、投产临近、开工率回升，叠加 10 月末旺季尾声需求疲软走弱，下游聚酯在亏损及减产预期下，宏观经济衰退和预期累库等众多因素影响，TA 价格持续走弱，已将月初由于原有端的抬升全部吐回。

贵金属方面，受到美联储加息和通货膨胀状态影响，如果不出现超预期流动性冲击，那么实际利率已经很难再大幅上行，因此当前可能处于逐渐摸顶的过程中。因充分限制性货币政策至少还将持续 2-3 个月，因此实际利率大概率

呈高位震荡走势。因此预计贵金属估值压力还将持续，但下行空间可能已经不大。

铁矿石方面，海外矿山供应维持在相对正常水平，铁矿石供应恢复不及市场预期；钢厂利润亏损扩大，部分地区钢厂已经开始自发性的停限产，以此来降低损失，钢厂铁水产量开始高位回落，铁矿石需求逐步减少。10 铁矿石基本面开始走弱，盘面价格受宏观面消息影响还仍保有一定波动性。10 月热轧产量基本平稳，月内周均产量为 311.57 万吨/周，大幅高于上月预期，同时热卷社会库存连续去化，总库存处于历史同期平均较低水平。11 月预期热轧进入季节性去库进程。但这并不构成热轧盘面价格向上的驱动。在供应收缩/钢厂需求下降的场景下，需要注意市场被再次逼入钢材炉料双向负反馈的可能性。

油脂品方面，海关数据显示，中国 2022 年 9 月进口大豆 772 万吨，中国 2022 年 1-9 月大豆进口同比减少 6.66%至 6906 万吨。中国 2022 年 9 月进口棕榈油大增至 61 万吨，2022 年 1-9 月棕榈油进口 179 万吨，仍低于去年同期的 341 万吨。中国 2022 年 9 月进口菜油 5 万吨，2022 年 1-9 月菜油进口 72 万吨，远低于去年同期的 190 万吨。截至 2022 年 10 月 28 日，全国棕榈油主要油厂库存 65.24 万吨，较前一周增 3.82%；全国豆油主要油厂库存 80.51 万吨，较前一周增 1.09%；华东菜油库存 8.66 万吨，较前一周降 12.53%。棕榈油大量到港，国内棕榈油累库明显，豆菜油库存仍处于偏低水平。目前大豆、菜籽压榨利润高位，豆菜油基差高位，现货偏紧。不过随着大豆、菜籽船期的大量到港，供应偏紧局面有望缓解。

**CTA 策略本月表现回顾：**在四季度来临之际，逐渐明确全球进入经济衰退的情景，包括指数和大宗商品市场在内的大多数市场可能会下跌，而债券和贵金属等一些市场可能会作为避险资产而上涨。历史证明，在这种情况下，CTA 策略的短期和长期都将出现显著的趋势和机会。而二十大的顺利召开，也奠定了稳定的政治和经济基础，方向博弈将暂告一个段落。在这样的市场条件下，我们的模型已经开始加仓，如果场景和方向确定，则会继续逐渐加仓，抓住趋势机会，获取收益。

## 2022年11月：

本月商品市场整体小幅上涨，但依旧处于震荡区间中。微观基本面看，很多商品处于低库存低供应的状态，宏观基本面看，经济衰退和美联储加息，国内地产行业不景气，商品需求弱，整体市场疲软，但目前国内预期已经在逐步转好。国债期货下跌 1.54%，商品期货上涨 4.09%，商品期货从细分板块来看，农产品上涨 0.84%，化工上涨 2.47%，贵金属上涨 6.25%，有色金属上涨 8.27%，黑色上涨 11.15%。价格波动率变化方面，商品期货下降 0.31%，国债期货上升 1.7%，商品期货从细分板块来看，化工下降 1.89%，农产品下降 0.9%，有色金属下降 0.08%，黑色上升 0.0%，贵金属上升 0.5%。商品期货各品种行情方面，涨幅最大的三个品种分别为：铁矿石、锡、焦炭，涨幅分别为 26.45%、18.26%、16.21%；跌幅最大的三个品种分别为：原油、生猪、LPG，跌幅分别为 -14.41%、-7.72%、-5.74%。

分板块来看，黑色板块大幅上涨。铁矿石，供给上印度对铁矿石调低出口关税，有利于铁矿进口，增加国内供给；需求上传统旺季后，钢厂延续减产趋势，铁水产量持续下滑，国内库存处于较低的水平，有较强的补库预期，基本面方面处于弱势，然而在国内优化防疫工作的二十条措施和地产政策发力等宏观利好的刺激下，支撑铁矿价格上涨。焦煤、焦炭的走强，一方面与整个黑色板块走强有关，另一方面与冬季能源需求旺季有关。

有色板块上涨 8.92%，整体表现先扬后欲。主要是国内防控政策优化预期和稳增长政策不断加码，以及美国 10 月通胀数据低于预期，美元指数快速回落，市场预期加息放缓。沪锡方面，国内冶炼厂基本恢复正常生产，需求回暖；市场持续到货，上游畏高少采，库存并未出现明显增幅，并且 LME 库存持续下降，供应趋紧担忧升温，支撑锡价上涨。铜、铝受国内外宏观双双利好走强，但淡季效应逐渐显现，需求减弱，订单下滑，下游屯库动力不足。

能化板块上涨 2.83%，供应端面临欧盟和 G7 赶在欧盟禁运制裁生效前设定了俄罗斯石油价格上限，叠加需求端柴油消费的走弱，原油承压下行。化工板块走势分化，纯碱工厂开工负荷小幅提升，供给提升，下游浮法玻璃和光伏玻璃对纯碱和重碱需求仍在，并且纯碱厂待发订单较为充裕，厂家库存低位，挺

价意愿较强。沥青成本端原油偏弱运行，供应仍维持相对高位，需求逐步进入季节性消费淡季，气温下降，刚需放缓，且目前新冠疫情多点出现，施工也受到影响，致使沥青走弱。

农产板块上涨 1.54%。豆粕方面，大豆到港增加，油厂压榨恢复到潜在水平，但下游养殖利润下滑，投料积极性降低，使得豆粕承压。棕榈油震荡，主要是马棕基本面走强影响以及国内疫情防控力度减弱油脂需求消费前景有所好转，使得棕榈油价格较为抗跌。豆油上旬受原油价格走弱的影响，致使价格下跌，中下旬随着棕榈油的上涨，提振了豆油价格。生猪消费旺季不旺，猪价延续下行拖累期价。

**CTA 策略本月表现回顾：**本月商品市场整体小幅上涨，但依旧处于震荡区间中，因此整体维持较低的保证金使用，维持谨慎的投资风格，但是反复波动的市场和观望情绪影响下，趋势策略表现不佳。微观基本面看，很多商品处于低库存低供应的状态，宏观基本面看，经济衰退和美联储加息，国内地产行业不景气，商品需求弱，整体市场疲软，但目前国内预期已经在逐步转好，期待后市表现。另外，由于 11 月中海内外政策与市场情绪快速反转且国内股指连续大幅度的跳空高低开，拉高了我们在期权仓位上的连续对冲成本，对冲端的亏损使得本月产品中的期权策略产生了一定的回撤。我们在观察到市场情绪大幅度转换后对各个希腊字母敞口进一步约束；另外将策略重心较多的转移至波动率曲线套利和日历价差套利，我们将在此期间内持续谨慎维持仓位上的保护，密切观察并紧抓波动下产生的交易机会。

## 2022 年 12 月：

本月市场延续反弹走势，商品指数续涨 1.74%。其中，有色板块表现最强，月度上涨 6.77%。其次是化工板块和贵金属，涨幅均在 4%以上（4.52%及 4.35%）。农产品为唯一下跌的板块（-2.32%）。具体品种而言，月内表现最好的品种为玻璃，单月上涨 16.57%；其次为沪镍、沪锡均涨超 15%。铁矿、沥青、螺纹涨幅在 10%以上。表现最弱的是生猪，跌近 14%。其次是 LPG，单月下跌-

11.44%。当前期货市场波动率已经出现连续 5 个多月的低位徘徊的局面，鉴于期货市场的宏观影响因素已经有预期管理，后面的破局之道将会出现在内需层面的提升。而内需的三驾马车分别为：基建发力、地产扶持以及疫情管控的放开。

本月分具体板块来看，贵金属方面，11 月中随着美联储加息放缓预期大幅升温，贵金属震荡走强，而 11 月底随着非农数据发布，贵金属一度下跌，但随着美元转跌，贵金属收复跌幅。12 月美联储收紧货币政策对板块的压力逐渐好转，月末美元指数与美债收益率均出现回落，贵金属再次反弹，而美国 GDP 数据公布后，贵金属反弹受阻。

有色方面，11 月国内精铜产量稳步增加，库存有所回升，短期铜价回落；铝基本面支撑较强，但消费端向上驱动仍旧不足。进入 12 月，国内外宏观环境的改善对板块有所提振，因此板块整体走强，但是进入年末，在快速开放的背景下，病例激增，年末消费不振，有色或震荡偏弱。

能源市场方面，12 月 5 日是欧盟对俄罗斯海运原油禁运正式实施节点，相关消息面扰动将有所增加，同时 OPEC+ 进入冻产期，使下方支撑进一步强化，原油保持高位震荡。进入 12 月中旬，市场对于后市预期从前期对于供应端的乐观预期转变成对现实需求的悲观预期，其中 SC 原油继续领跌全球市场。但国内出行需求最为悲观的时候或已过去，随着月差结构转弱及绝对价格回落，美国战略库存进入回补周期，价格支撑逐步显现。

黑色板块方面，北方气温逐渐下降，对施工造成影响，钢厂的利润持续下行，对原材料端形成负反馈。进入 12 月，随着冬储即将到来，钢厂补库预期对价格有所支撑，防疫政策持续优化，市场情绪相对乐观。不过随着宏观情绪有所降温，且进入钢材消费淡季，大幅上涨后的钢价缺乏动力，而原材料端供需双增，在现货几轮提涨之后，冬储作为刚需的推涨作用逐渐减弱，钢厂利润依旧偏低，另外澳煤禁令可能放开，因此市场情绪迅速降温。

农产品方面，油脂方面，目前外围盘面仍然受到美国生物燃料政策提案的影响，目前提案给的体量增加力度是低于产能投放力度的，美豆油盘面受到了打压，国内豆棕油或震荡运行。生猪和鸡蛋在四季度初进入季节性需求旺季，但

而后供应端出栏加速释放令价格快速走弱。

**CTA 策略本月表现回顾：**本月策略表现稍负，在各种突发事件推动市场的复杂情况下，我们的 CTA 策略有完善的风险控制机制。总体而言，在多市场强劲逆转的环境下，目前我们的模型保持防御性的投资组合，在高波动市场和峰值环境中保护目前收益。

**CTA 策略上的展望：**对于近期仍然不确定因素较多的市场环境，我们将持续控制仓位，保持谨慎的投资组合，保护现有的收益。而对于 2023 年，疫情管控放开，消费和进出口都将会明显提振，当市场跨越犹豫，终将确定方向的时候，相信我们的模型可以快速发挥出非常强劲的表现，在历史上已经有多次类似的验证。更重要的是，我们的投资团队一直进行深入的投资研究，不断优化现有的投资模型，并努力开拓新的策略类型，尤其在基本面因子和短期模型上是近期的重点投研方向。我们相信在 2023 年，我们的 CTA 策略仍然可以保持稳健的投资风格，在严格的回撤和波动控制下实现两位数的正收益，让我们期待来年。

## 量化对冲

**2022 年 10 月：**10 月份阿尔法策略底仓小幅跑赢指数。本月指数风格分化加剧但对阿尔法策略并未产生明显的影响。期货对冲端的沪深 300 与上证 50 股指期货基差多维持升水或接近平水，对市场中性策略对冲相对有利。期权端受股指连续波动与日内反转影响有小幅度回调。

**2022 年 11 月：**由于国企的重新估值，防疫政策松动和房地产政策刺激，市场特定板块在本月有着特别强势的表现。我们的沪深 300 指数增强模型一直使用长周期的基本面因子模型，保持着较为严格的风格暴露和行业约束。然而由于近期急速拉升的股票在基本面上有较多负面问题，无法被基本面模型甄别；同时模型训练周期较长，无法及时捕捉可以针对防疫政策和地产刺激这种政策面因素的因子。而这类股票在沪深 300 中有着较大的权重，因此我们对此类股

票低配的模型在本月的市场形势下产生了一定程度的策略回撤。

依据回测历史经验，行业的轮动在市场中无法避免，但市场在逐步消化各方面信息后市场趋势会逐渐趋于稳定，届时我们的模型也能更加适应市场的变化，从而重新开始释放超额收益。在 alpha 策略模型方面，我们在沿用长周期下较为稳健的选股模型的同时，也降低了机器学习的比重，调整了模型中部分因子和参数，提高了模型的灵敏性，以便可以更好地适应当前市场形势，提升策略模型表现的稳健性。

**2022 年 12 月：**12 月阿尔法策略跑平沪深 300 指数，本月市场风格及行业板块依然切换迅速，但我们已根据近期市场情况适当地调整了选股模型中的配比，提高了策略稳定性，因此在本月并未受到过多来自于政策面与国内外消息面的不利影响。模型方面，我们依旧维持使用长期表现良好的高质量基本面因子，同时调整了模型部分参数与因子使其更好地适应市场形式。对冲端方面，本月股指期货基差依旧维持升水，利好于阿尔法策略底仓对冲，由于期货升水年化较高，我们也适当地增加了部分期现套利仓位以增厚产品收益。

另外，随着新品种期权实盘数据不断增加，我们也逐步完善了新品种期权的策略框架与交易回测，除了提高策略收益以外，丰富的期权品种也让我们的策略在对冲工具上有了更多的选择，可以更加针对性地应对不同的市场形势。我们期待未来不断优化的多策略框架能为产品在长期带来更为可观及稳定的收益。

## 期权策略

**2022 年 10 月：**10 月份，期权策略表现小幅度回调。当月整体期权隐含波动率相对于指数实际波动仍然处于低位，在多项外部因素的影响下指数波动并无明显趋缓，在此低迷的隐含波动率环境下期权策略在当月以强化防守仓位为主。由于 10 月份指数波动分化明显，上证 50、沪深 300、与中证 500 间的期权波动率价差产生部分机会，其中上证 50 期权波动率一度上涨至接近中证 500 的期权波动率水平。目前我们着重关注与把握不同指数间期权波动率的套利机会。

**2022 年 11 月：**11 月份，由于海内外政策与市场情绪快速反转且国内股指连续大幅度的跳空高低开，拉高了我们在期权仓位上的连续对冲成本，对冲端的亏损使得本月期权策略产生了一定的回撤。本月波动主要来自于股指中特定大市值风格板块，其中上证 50 指数月度波动已超过年化 30%。我们在观察到市场情绪大幅度转换后对各个希腊字母敞口进一步约束；另外将策略重心较多的转移至波动率曲线套利和日历价差套利。例如上证 50 在波动扩大的同时也在曲线上显示出了部分机会，我们在控制整体策略仓位的前提下抓住此类机会建立了曲线偏度上与近远月价差的套利仓位。我们无法准确预测后市波动，但是我们相信市场情绪的影响终归会由摆荡的极端回归到均衡水准，而波动率市场产生的机会也会回归至长期均衡，我们将在此期间内持续谨慎维持仓位上的保护，密切观察并紧抓波动下产生的交易机会。

**2022 年 12 月：**12 月，期权策略收益呈稳定正增长，收益主要来自于 11 月布局的波动率曲线以及曲面套利仓位。具体而言，期权策略在 11 月观察到了上证 50 的波动率曲线有较多曲线偏度上的机会并抓紧了机会建仓，在本月曲线形态回归后贡献了较好的套利收益。另外，我们也已经逐步开始配置新品种期权的套利仓位，截止目前来看表现良好，多个品种之间的协同作用为我们的期权策略提供了更高的多样性，并容许策略更加灵活地应对快速切换的市场环境。

由于近期国内外消息面影响仍未减弱，尽管我们认为期权在本月有较为良好的交易机会，期权策略的仓位安排将继续执行比较严格的希腊字母敞口约束，并将在市场情绪逐步趋近稳定时利用多样性较高的波动率套利仓位获取更为稳定的策略收益。

**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%
2022-10-31	1.0104	1.26%
2022-11-30	0.9590	-5.09%
2022-12-30	0.9567	-0.24%