

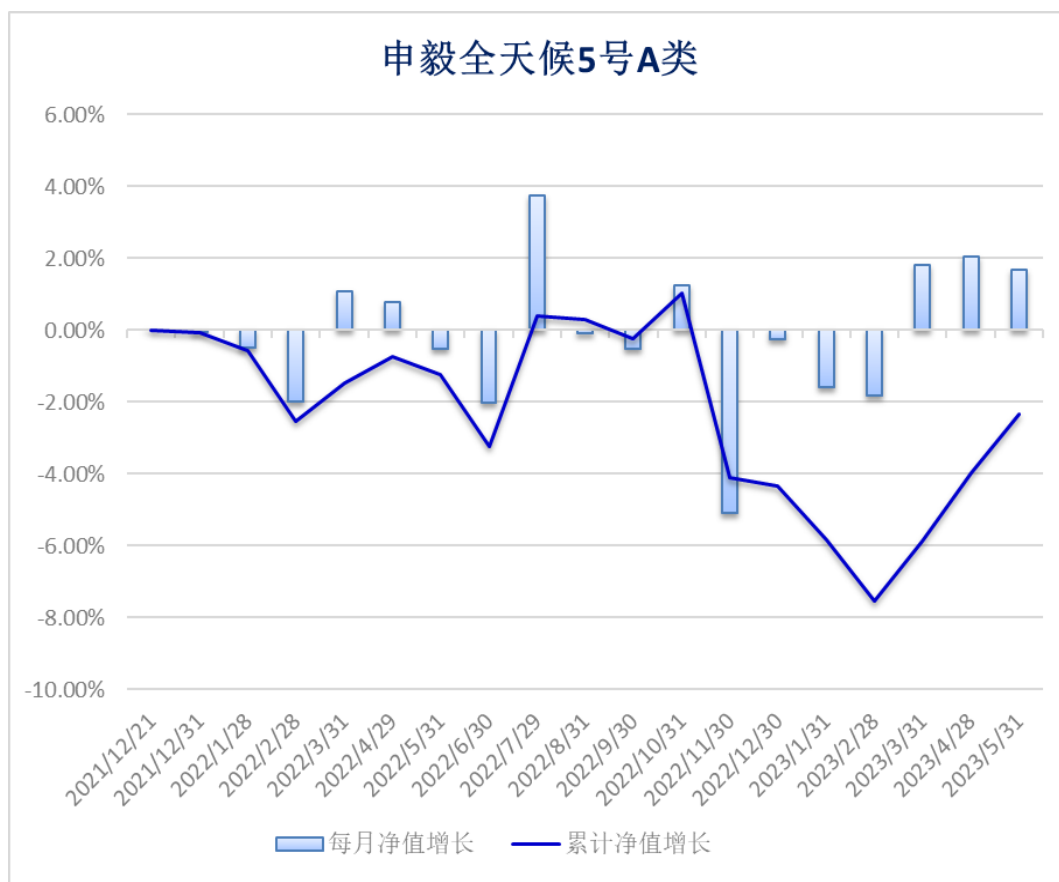
申毅全天候 5 号私募证券投资基金 2023 年 5 月投资报告

2023 年 6 月

申毅全天候 5 号 A 类基金运行情况：

报告日期	2023/5/31	上月净值	0.9604
产品成立日期	2021/12/21	本月净值	0.9765
产品运行时间	526 天	本月收益	1.68%

申毅全天候 5 号 A 类净值表现：



市场综述：

5 月份除纳斯达克、标普 500、日经 225 外，全球市场普跌，国内因复苏弱于预期，指数全线走弱。欧美市场走势偏弱应验了华尔街的一句谚语“Sell in May and go away”，美国债务违约风险也一直困扰着 5 月的美国市场，截至目前而言债务违约风险暂时解除。美股主要指数方面，纳斯达克指数上涨 5.80%，道琼斯工业指数下跌 3.49%，标普 500 指数上涨 0.25%。欧洲市场中，德国 DAX 指数下跌 1.62%，英国富时 100 指数下跌 5.39%，法国 CAC400 指数下跌 5.24%。亚洲市场中，日经 225 创近年新高上涨 7.04%，恒生指数下跌 8.35%。国内市场指数普跌，创业板综指下跌 1.28%，中证 1000 下跌 2.40%；中证 500 指数下跌 3.10%；沪深 300 指数下跌 5.72%；上证 50 下跌 6.89%，科创 50 下跌 3.12%。

中国 5 月制造业采购经理指数（PMI）为 48.8%，较上月下降 0.4%，低于临界点，显示制造业景气水平继续回落。对经济回暖的担忧是市场持续走弱的核心原因。行业板块方面，31 个申万一级行业中，公用事业上涨 4.28%，电子上涨 2.26%，通信上涨 1.36%；而表现最差三大行业跌幅都超过了 8%，商贸零售下跌 11.66%，农林牧渔下跌 10.05%，建筑装饰下跌 8.87%。短期来看，国内市场博弈会有加剧，整体或维持继续震荡分化的结构行情。A 股正处于筑底阶段，指数继续大跌的可能性较小。长期来看，市场下跌空间已经缩窄，市场情绪进一步走弱下行的空间相对有限，震荡向上是中长期行情的主基调。

CTA 策略：

5 月份，中国制造业采购经理指数（制造业 PMI）为 48.8%，较上月回落 0.4 个百分点，其中，生产指数为 49.6%，较上月下降 0.8%。新订单 PMI、新出口订单 PMI 分别回落 0.5%和 0.4%至 48.3%和 47.2%，表明在非制造业中，需求端下降速度更快。具体行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间。石油煤炭及其他燃料加工、化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个价格指数均低于 31.0%，行业上下游市场活跃度不高。

黑色方面，受宏观方面影响，市场信心不足，同时叠加美国债务上限和加息

预期等因素的不确定以及国内地产数据等拖累，整体表现偏弱。钢材市场价格小幅下跌，螺纹跌幅 5.38%，热卷跌幅 3.76%。由于唐山环保限产，铁矿需求承压，铁矿跌幅 0.56%；焦炭焦煤在产业链利润博弈下，双焦盘面持续探底，焦炭跌幅为 11.52%，焦煤跌幅为 11.37%。

能源方面，沙特额外减产 100 万桶/日后，三季度的原油市场供需将进一步收紧，供需缺口预计放大至 200 万桶/日，将对油价形成提振，石油库存进一步加速去化，原油现货市场将会显著收紧，尤其是中东市场，从而进一步强化“东紧西松”的市场结构。动力煤价格或将下跌至合理区间，主产地大矿少数性价比高的煤矿销售有所好转，但整体库存仍在累积，市场情绪依旧悲观。目前由于库存累积至高位，远超去年同期水平，港口价格已跌破 800 元/吨，累积跌幅已超过 200 元/吨。而电厂方面，近期华南出现高温天气，民用电需求增加，日耗有所提升，但整体工业用电量不及预期。

贵金属方面，当下通胀因素对于贵金属的影响实则并不十分突出。其他金属方面，国内消费预期转弱，铜价高位回落；国内锡矿依然偏紧，但是高库存制约锡价反弹；镍跌势暂止，但趋势未改；因供需矛盾不突出，不锈钢仅弱势震荡；锌供应持续增加，淡季锌价将大幅下挫；持续关注云南复产情况，低库存支撑铝价；锂价大幅反弹，下游需求仍一般。

国内甲醇方面，存量装置煤制甲醇开工维持同期低位，但传统下游逐步进入季节性淡季，内地库存开始见底回升，因此甲醇港口回流内地的支撑线预期逐步下移。另外，本轮下挫关键因素在于上游原料动力煤拖累，煤价在库存压力背景下仍偏弱。海外开工偏高，非伊方面，马油装置 5 月下旬恢复，中国转口东南亚的支撑线将下移；伊朗方面开工亦偏高，5 月伊朗装船量再度上升，预计 6 月进口到港仍在 120 万吨/月左右压力较大位置。港口 MTO 方面，三江轻烃裂解项目逐步投产，市场预期 MTO 负荷有下降可能，从而对甲醇需求有拖累，但其采购仍正常，仍未兑现降负预期；5 月底在甲醇低价背景下，盛虹有 6 月重启可能，若兑现则 6 月港口累库幅度将大打折扣，关注上述 2 套大型 MTO 装置的变动。

农产品方面，五月由于政策影响以及旅游消费的拉动，大豆现货价格出现一定的反弹，但幅度不大。北方大豆受政策端的影响相对明显，而南方大豆余粮虽

已不多，但在进口豆行情均不理想的情况下，南方大豆价格上涨有难度。国际方面，各主产国大豆产量预期均有所上调，因此全球期末库存预估上调至 1.22 亿吨，同比上涨 0.21 亿吨。目前美豆中西部天气状况良好，播种进度快速推进，而且一度远超五年均值水平，因此美豆 7-8 月关键生长期天气值得关注，本月 CBOT 美豆的价格承压下行。国内方面，前期受到海关商检的影响，大豆到港进度偏慢，供应略显紧张，以及巴西卖压逐渐过去，CNF 升贴水的回升，都对豆粕价格有所支撑。玉米方面，本月前期玉米价格有所下滑，但是后期随着小麦收获上市阶段遭受的降雨天气影响，导致大量小麦发芽，优质小麦价格开始上涨，带动玉米价格同步上行。整体来看，当前玉米的供应压力减小，下游仍有阶段性补库需求，叠加小麦造成的影响，预计玉米价格将维持偏强震荡的态势。

CTA 策略本月表现回顾：

5 月中国市场的经济收缩和由美国债务问题带来的市场担忧以及美联储加息对抗通胀的顾虑是影响市场的主要因素。在过去一个月中，大多数大宗商品下跌，工业材料和基本金属领跌，而贵金属作为优秀的避险资产稳步上涨；油粮产品受到生产国政策的影响，农产品市场也略有下跌。在工业材料和石化产品的突然逆转中，我们的模型整体降低了风险敞口，并快速转向空头头寸。在基本金属和工业原材料中，我们获得了较高正收益，但被贵金属和能源的反转略微抵消，而其他板块对投资组合的影响是基本持平。总的来说，这是我们策略的又一个连续正收益的月份。

期权策略：

5 月份期权策略收益小幅下降。伴随着股指震荡下行，各指数期权波动率有明显回升，波动率曲线峰度与偏斜大幅上升，表示市场对于多空方向各有押注。其中上证 50 与沪深 300 的认购偏斜尤为明显。受到股指波动扩大影响，近远月波动率呈现近高于远。整体而言，期权波动率市场在指数波动的带动下产生了较多套利机会。期权策略提高了套利策略的比重，除此之外，期权策略在仓位安排

上搭配了偏度与日历价差套利，在捕捉曲线机会的同时可以利用远月合约以较低的成本对策略风险进行合理控制。

量化对冲：

5 月份阿尔法策略稳定跑赢沪深 300 指数。我们之前对策略的优化在本月展示出了较好的成效，在提高了收益率的同时也降低了策略整体的波动。我们将结合市场环境的变化持续谨慎地跟踪策略模型表现，并根据分析结果对模型进行持续优化与调整。对冲端方面，受成分股分红预测影响，股指期货与股指期权升水幅度在本月有所扩大，我们将根据升水情况提高期现套利的配比，并通过期现套利与期权套利的策略组合在期权合约结算前增厚收益。

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%
2023-1-31	0.9415	-1.59%
2023-2-28	0.9245	-1.81%
2023-3-31	0.9412	1.81%
2023-4-28	0.9604	2.04%
2023-5-31	0.9765	1.68%