

招银理财招越量化对冲 FOF 一号混合类理财计划
2021 年年度报告
(产品代码：100700)

理财产品管理人：招银理财有限责任公司

理财产品托管人：招商银行股份有限公司

目 录

§ 1 重要提示.....	4
1.1 重要提示.....	4
§ 2 理财产品简介.....	4
2.1 理财产品基本情况.....	4
§ 3 理财产品净值表现.....	5
3.1 截至报告期末产品资产净值.....	5
3.2 理财产品年化收益率.....	5
§ 4 管理人报告.....	6
4.1 管理人对报告期内理财产品的投资策略说明.....	6
4.2 理财产品报告期内参与关联方交易情况.....	6
§ 5 托管人报告.....	7
5.1 托管人报告.....	7
§ 6 投资组合报告.....	7
6.1 期末理财产品资产组合情况.....	7
6.2 期末投资组合前十名资产.....	8
6.3 报告期内投资的非标准化债权类资产信息.....	8
6.4 报告期内到期的非标准化债权类资产及收益情况.....	8
6.5 报告期内投资的信贷资产收受益权资产信息.....	8

§ 1 重要提示

1.1 重要提示

- 1、本报告适用于招银理财招越量化对冲 FOF 一号混合类理财计划。理财产品管理人保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。
 - 2、理财产品管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用理财产品资产，但不保证理财产品本金和收益。
 - 3、本产品为净值型产品，业绩表现将随市场波动，具有不确定性，理财产品过往业绩并不代表其未来表现，不等于理财产品实际收益。**理财非存款、产品有风险、投资须谨慎**，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本理财产品的销售文件。
 - 4、本报告披露的资产净值及份额净值经过德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计确认。
 - 5、本报告期自 2021 年 01 月 01 日起至 2021 年 12 月 31 日止。
- 注：除非本报告另有说明，本报告内的“元”均指“人民币元”。

§ 2 理财产品简介

2.1 理财产品基本情况

理财产品代码	100700
理财产品名称	招银理财招越量化对冲 FOF 一号混合类理财计划
理财产品登记编码	Z7001620000010
产品投资类型	混合类产品
产品募集方式	公募
理财产品运作方式	开放式
业绩比较基准（如有） ¹	本产品为净值型产品，业绩表现将随市场波动，具有不确定性。
产品风险评级	PR3
杠杆水平上限	140%
报告期末理财产品份额总额	2,223,134,059.15
理财产品成立日	2020 年 07 月 07 日
理财产品计划到期日	2030 年 07 月 06 日（如遇非交易日顺延至下一交易日，或在理财计划存续期内理财产品管理人根据本产品说明书约定事由宣布

¹业绩比较基准是本机构基于产品性质、投资策略、过往经验等因素对产品设定的投资目标，不代表产品的未来表现和实际收益，不构成对产品收益的承诺。投资者不应将业绩比较基准作为持有本理财计划份额到期的综合投资收益参考值。业绩比较基准测算依据详见具体理财产品的产品说明书。

提前或延期终止本理财计划之日。)

§ 3 理财产品净值表现

3.1 截至报告期末产品资产净值

截至本报告期末,产品的资产净值为 2,369,401,290.17 元,产品份额净值为 1.0657 元,产品份额累计净值²为 1.0657 元。

3.2 理财产品年化收益率³

阶段	过去三个月	过去六个月	过去一年	过去三年	过去五年	自理财产品合同生效起至今
年化收益率	-5.60%	5.79%	5.88%	—	—	4.37%

²注: 份额净值=资产净值/份额总额; 份额累计净值=份额净值+产品成立后份额的累计分红金额。

³注: 如为报净值的产品, 则年化收益率(包括过去三个月, 过去六个月, 过去一年、过去三年、过去五年, 自理财产品合同生效起至今), 指对应区间复权单位净值增长率的年化值, 赎回成本未计入, 非最终持有期到期收益率。

年化收益率= $[(1 + \text{区间收益率})^{(365/\text{区间天数})} - 1] * 100\%$, 其中: 区间收益率=区间复权单位净值增长率=(区间最后一个自然日复权单位净值-区间首日的上一个自然日复权单位净值)/区间首日的上一个自然日复权单位净值 * 100%, 区间天数=区间最后一个自然日(含) - 区间首日的上一个自然日(不含)。理财产品成立日净值按照理财产品认购净值 1.0000 计算, 成立日以来的年化收益率区间天数增加 1。

如为报收益率的产品, 则年化收益率(包括过去三个月, 过去六个月, 过去一年、过去三年、过去五年, 自理财产品合同生效起至今), 指报告期间当日客户年化收益率的加权平均, 赎回成本未计入, 非最终持有期到期收益率。计算自理财产品合同生效起至今年化收益率时, 指成立日至报告期末的当日客户年化收益率的加权平均。

§ 4 管理人报告

4.1 管理人对报告期内理财产品的投资策略说明

4.1.1 报告期内理财产品投资策略和运作分析

从德尔塔到奥密克戎，病毒在迭代，社会经济活动也仍然处于受限状态。不过 2022 年疫苗“加强针”的推广普及以及新冠临床治疗药物的快速上市有望让 2022 年成为新冠蔓延的最后一年。

美国在 2021 年二季度经济过热后经历了通胀快速飞升，甚至在 12 月 CPI 升至 7%，创 40 年以来新高。其中，交通运输项、住宅项和食品饮料项是 12 月 CPI 上涨的最大拉动分项。为抑制通胀，市场普遍预期 2022 年美联储将至少加息 3 - 4 次，上半年加息 50bps 以上或成定局。这对美元定价的风险资产将会起到估值压制的作用，也是悬在全球资本市场头顶上的一把“达摩克利斯之剑”。

2021 年国内核心 CPI 全年整体弱于季节性水平，11 月份冲高后在 12 月份继续回落，表明后疫情时代国内消费需求仍然偏弱。

2021 年的股票市场诠释了极度的分化状态。双碳、反垄断、医药集采、教育双减和一系列房地产政策的出台，对行业格局和资本市场也产生了不同以往的深刻影响。在互联网腰斩打骨折的同时，“碳中和碳达峰”的长期目标的确立，带动 A 股和港股的资源、周期、电力股走出了十年一遇的大级别行情。

从申万 28 个一级行业表现来看，有六个行业涨幅在 20% 以上，分别是电气设备、有色金属、钢铁、采掘、公用事业、化工，同时也有六个行业跌幅在 6% 以上，分别为家用电器、休闲服务、非银金融、房地产、食品饮料、医药生物。可谓冰火两重天，高景气度与顺周期行业明显跑赢。

分化的深层原因，是地产链的经济地位正在被重新定义。过去二十年，地产及地产上下游如建筑、建材、家电等为中国经济增长贡献了巨大的力量，尤其是在是在 2008 年全球金融危机之后。随着宏观杠杆率急剧攀升，政府和居民部门去杠杆迫在眉睫。但是什么产业的体量能够大到可以（部分）替代地产产业链在经济体中的地位？

在 2021 年，这个问题的答案似乎渐渐明晰：碳中和碳达峰的长期高质量发展目标进一步明确并具体部署，体现在产业上是电动车的普及化和新能源（光伏、风电等）的快速发展。也就是说，我们有望将能源行业从“卡脖子”的资源性行业变成我们国家擅长的制造业，还可以通过出口新能源组件和设备等实现经济增长的拉动。此外，新能源的消纳、调频调峰、并网、调度，也需要对原先火电为主体能源的发电、输电、配电、售电、用电等网络和系统进行智能化改造，储能也随之有了巨大需求。而汽车电动化、基础设施智能化又带动了芯片国产化的浪潮。由此，下一个十年，新能源、芯片等高端制造、智能电力产业链等方向将有望补位地产产业链成为拉动经济增长的新动能。

经济动能和行业景气的变迁，映射在宽基指数上便是 2021 年中证 500 指数对比沪深 300 指数的相对优势。2021 年，中证 500 指数全年涨幅 15.58%，大幅跑赢沪深 300（-5.20%），也得到了前所未有的关注。背后的逻辑，不仅仅是其极低的估值分位数，更是胜在盈利增长。当前中证 500 指数市盈率 PE-TTM 为 20 倍左右，处于过去十年的 4.29% 分位，而中证 500 指数 2021 年净利润同比增速为 101.88%，十分亮眼。对比沪深 300 指数当前市盈率 PE-TTM 为 13.57，处于过去十年的 73.88% 分位，而沪深 300 指数 2021 年净利润同比增速仅为 22.22%。

2021 年，我们的投资组合在权益头寸上的配置采用“核心+卫星”策略，精选擅长全市场投资和逆向投资的管理人、以及指数增强基金作为核心仓位，同时根据当前市场环境精选景气行业成长管理人作为卫星仓位，严格控制仓位，并紧密跟踪景气度。以此为准则，2021 年卫星仓位中低配医药消费，

小幅超配军工电力光伏半导体，平配金融，在四季度稳增长预期开启之后增加建材配置。总体来说，2021 年组合的权益配置紧扣成长景气行业，契合我们对于宏观和产业政策的理解，但是同时也因此而提高了组合净值的波动，尤其是在四季度成长板块回调的时候组合波动加大。

2021 年年初至三月份量化中性策略表现较为低迷，四月份开始，股票市场成交开始活跃，高成交量和高波动率为量化超额提供了一定支撑，同时因子收益率在四到八月份较为优异，因此市场热度不断提升，规模也快速上升。但从九月中旬开始，成交量和波动性收窄，股票市场经历了风格从新兴成长->老经济->低估低价小市值->新兴成长的反复切换，行业和风格上延续性较差，对于量化选股模型的超额收益的概率不太有利，加上整体快速上规模之后纯阿尔法获取难度的增加，超额收益开始出现回撤，一直持续至年底；而另一方面，股票市场中性策略的主要对冲工具-股指期货的负基差在九月到十二月持续收敛，体现在策略收益上是对冲成本的提前确认，也贡献了一部分回撤来源。需要提出的是，量化选股的超额水平是一个预期为正的大概率事件，但并非时时刻刻都是正超额。在中性策略普遍经历的这三个月回撤期间，我们小幅进行了降仓，同时低频的中性策略占有相对优势，我们在组合中进行了适当配置，取得了不错的效果。

但是从资产性价比的角度来说，2021 年债市走出一波较大的行情，使得量化中性策略的相对性价比显得没有那么高，也让一部分规模退出了市场。2022 年，随着中性策略基差成本的大幅下降，以及十年国债收益率碰到 2.8 附近，股票中性策略有望重现性价比。大宗商品板块作为经济活动的上游，是非常重要的经济晴雨表。继 2020 年走出的波澜壮阔的行情，2021 年大宗商品的波动更为剧烈。

2021 年全年，商品市场整体震荡上行，全年南华商品指数上涨 20.94%，但不同于 2020 年的趋势性上涨，2021 年商品市场的震荡总体有明显加大。2021 年全年来看，南华商品指数趋势性上行的时期主要有三段：分别是 2021 年二月（再通胀逻辑驱动下的各版块普涨）、2021 年四月下旬-五月上旬（随着碳中和碳达峰的国策的不断加强，以及海外复工复产对于能源价格的拉动，黑色板块领涨）和 2021 年九月中旬-十月初（随着东南沿海能耗双控和限电限产的影响动力煤一路狂飙至接近 2000 的吨价，黑色板块再一次领涨）。九月份监管出手进行指导，国庆后动力煤价格一路暴跌至 700 元以下，其它品种也随之大幅下跌。

2021 年 12 月中央经济工作会议强调了六保六稳，并强调了“传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上。要立足以煤为主的基本国情，抓好煤炭清洁高效利用，增加新能源消纳能力，推动煤炭和新能源优化组合”。12 月发改委修改动力煤长协合同指导价，这对于前期“运动式减碳”进行了纠偏，也让大宗商品市场逐步回归较理性的基本面秩序。

我们去年的报告中提出了商品和管理期货策略的配置价值，并且强调了其在滞胀环境下对冲尾部风险的特征，具备非常好的配置价值，这在 2021 年八至九月份也得到了很好的印证。建仓以来商品和管理期货策略在组合持仓中一直处于中枢水平。在十月份市场调控后，我们小幅降低了 CTA 策略的仓位至中枢以下，但是维持了宏观对冲策略的配置比例。从十二月中下旬开始，CTA 趋势策略和 CTA 基本面套利策略均展开温和修复，相应地宏观对冲策略也有一定上涨。我们认为 CTA 策略整体开始逐步进入配置区间并开始将仓位恢复至中枢水平。

从过往表现来看，管理期货（CTA）策略长期保持着与股票、债券以及股票市场中性等其它资产和策略的低相关性，是组合配置中非常好的分散化品种，也是我们坚持配置的原因。可能组合中低相关的品种在短期内会产生涨跌互现的情况，但是从长期来看一般都会为组合产生正向预期收益贡献，而短期的涨跌不同步恰恰会为组合起到降低波动的作用。

附：报告期内理财投资主要合作机构为中信期货有限公司、华泰期货有限公司和中国对外经济贸易信托有限公司。

附：与私募合作机构合作情况

私募合作机构	合作模式
--------	------

上海洛书投资管理有限公司	投顾
因诺(上海)资产管理有限公司	投顾
南京盛泉恒元投资有限公司	投顾
深圳市盛冠达资产投资有限公司	投顾
杭州锦成盛资产管理有限公司	投顾
北京天演资本管理有限公司	投顾
上海洛书投资管理有限公司	投顾
深圳诚奇资产管理有限公司	投顾
上海量游资产管理有限公司	投顾
北京天演资本管理有限公司	投顾
深圳诚奇资产管理有限公司	投顾
深圳诚奇资产管理有限公司	投顾
深圳诚奇资产管理有限公司	投顾
上海洛书投资管理有限公司	投顾
深圳市盛冠达资产投资有限公司	投顾
上海量游资产管理有限公司	投顾
广东宏锡基金管理有限公司	投顾
上海黑翼资产管理有限公司	投顾
上海淘利资产管理有限公司	投顾
浙江白鹭资产管理股份有限公司	投顾

4.1.2 报告期内理财产品流动性风险分析

流动性风险是指产品在履行与金融负债有关的义务时遇到资金短缺的风险。本产品的流动性风险一方面来自理财份额持有人可在约定的开放日或到期日提出赎回其持有的理财份额，另一方面来自于投资品种所处的交易市场不活跃可能带来的资产变现困难或产品持仓资产在市场出现剧烈波动的情况下难以以合理价格变现的风险。

本理财产品管理人通过合理安排产品的投资品种和期限结构、限制资产持仓集中度、监控组合资金头寸等方式管理产品的流动性风险，确保本产品资产的变现能力与投资者赎回需求的匹配。报告期内，本产品未发生重大流动性风险事件。

4.1.3 管理人对未来的简要展望

长期来看，权益资产仍然是优秀的资产配置标的，短期的赛道行业拥挤度回落至低位，权益资产的股债性价比也回到了比较好的配置区间。不过抄底也不宜操之过急，至少从目前来看开发商拿地情况还没有出现显著的改善，企业新增贷款也需要时间转化为资本开支。情绪的修复也需要时间，而市场真正企稳需要投资者信心的恢复和稳定的增量资金支撑。

此外，世界秩序转向逆全球化，经济效率让位于国家安全，会对许多曾经受益于全球一体化的产业格局产生深远的影响，以往很多的估值假设需要重新检视，不能简单线性外推，需要用更长期的眼

光看待成长性资产。

开年以来，股票中性策略的 alpha 环境和基差环境都出现了许多积极的信号：基本面、量价和预期类因子的表现强势反弹，而基差整体处于收敛状态，因此中性策略的表现对于市场的下跌较为免疫。我们会在组合中保持中性策略的基准配置，并根据市场环境适当增加权重，以提升组合收益风险比。

另外一方面，受供给收缩和地缘政治的影响，大宗商品的基本面仍有较强的支撑，且行情与基本面背离的情况较 2021 年有所改善。我们会坚持将大宗商品和管理期货策略作为资产配置的一部分。

总体而言，我们在组合配置上的原则是稳中求胜的同时捕捉阶段性机会带来的超额收益，并根据市场环境和不同策略的风险收益特征持续优化策略结构配置和管理人配置，做好有效对冲和风险控制，减少无效分散，力争实现长期稳健回报。

需要密切关注的风险点：

1. 疫情反复的不确定性
2. 美联储加息对风险资产估值的压制
3. 国内宽松及稳增长政策出台节奏不及预期或引起市场波动加大

4.2 理财产品报告期内参与关联方交易情况

4.2.1 理财产品在报告期内投资关联方发行的证券的情况

关联方名称	证券代码	证券简称	报告期内买入证券	
			数量（单位：张）	总金额（单位：元）
-	-	-	-	-

4.2.2 理财产品在报告期内投资关联方承销的证券的情况

关联方名称	证券代码	证券简称	报告期内买入证券	
			数量（单位：张）	总金额（单位：元）
-	-	-	-	-

注：前述表格（4.2.1 及 4.2.2）披露的关联交易情况为理财产品前十大关联交易情况，披露的关联交易范围为报告期内理财产品投资于本公司或托管机构的主要股东、实际控制人、一致行动人、最终受益人，托管机构，同一股东或托管机构控股的机构，或者与本公司或托管机构有重大利害关系的机构发行或承销的证券，报告期内，理财产品投资于关联方交易共 0 笔，金额共 0.00 元。

4.2.3 理财产品在报告期内其他重大关联交易

资产代码	资产名称	交易类型	关联方名称	总金额 (单位: 元)
--	--	--	--	--

§ 5 托管人报告

5.1 托管人报告

托管人声明, 在本报告期内, 托管人严格遵守有关法律法规、托管协议关于托管人职责的约定, 尽职尽责地履行了托管职责。

在管理人提供的各项数据和信息真实、准确、有效的前提下, 在托管人能够知悉和掌握的情况范围内, 托管人对管理人报告中的财务数据进行了复核, 未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情形。

§ 6 投资组合报告

6.1 期末理财产品资产组合情况

序号	项目	穿透前		穿透后	
		资产余额 (单位: 元)	占产品总资产的比例 (%)	资产余额 (单位: 元)	占产品总资产的比例 (%)
1	现金及银行存款	149,654,603.25	6.31	507,210,109.19	21.39
2	同业存单	0.00	0.00	0.00	0.00
3	拆放同业及债券买入返售	0.00	0.00	166,202,484.43	7.01
4	债券	0.00	0.00	38,843,395.13	1.64

5	非标准化债权类资产	0.00	0.00	0.00	0.00
6	权益类投资	0.00	0.00	1,290,061,508.68	54.39
7	金融衍生品	0.00	0.00	60,785,525.97	2.56
8	代客境外理财投资 QDII	0.00	0.00	0.00	0.00
9	商品类资产	0.00	0.00	0.00	0.00
10	另类资产	0.00	0.00	0.00	0.00
11	公募基金	59,178,026.57	2.50	308,429,290.71	13.01
12	私募基金	0.00	0.00	0.00	0.00
13	资产管理产品	2,162,699,684.29	91.19	0.00	0.00
14	委外投资-协议方式	0.00	0.00	0.00	0.00
	合计	2,371,532,314.11	100.00	2,371,532,314.11	100.00

注:

1. 占产品总资产的比例=资产余额/产品总资产, 占比结果保留两位小数 (因第二位小数四舍五入, 可能存在尾差)。

6.2 期末投资组合前十项资产

序号	资产名称	资产余额 (单位: 元)	占产品净资产的比例 (%)
1	易方达基金上证 50 指数 A	34,046,989.34	1.44
2	上证 50ETF	15,537,441.78	0.66
3	华安创业板 50ETF 链接 C	15,354,792.52	0.65
4	国债 2203	14,961,436.32	0.63
5	华泰期货 CTA 一号集合资产管理计划	13,947,339.62	0.59
6	银华日利 ETF	11,951,651.08	0.50
7	中信期货 CTA22 号集合资产管理	11,852,553.97	0.50

	计划		
8	华宝添益 ETF	10,198,667.07	0.43
9	16 国债 19	10,024,181.20	0.42
10	中欧互通精选 A	9,776,244.71	0.41

注: 占产品净资产的比例=资产余额/产品净资产, 占比结果保留两位小数(因第二位小数四舍五入, 可能存在尾差)。

6.3 报告期内投资的非标准化债权类资产信息

资产名称	融资客户名称	截至报告期末项目剩余 融资期限 (单位: 天)	交易结构
-	-	-	-

6.4 报告期内到期的非标准化债权类资产及收益情况

资产名称	投资收益 (单位: 元)
-	-

注: 投资收益为理财产品持有该笔资产期间的投资收益情况。

6.5 报告期内投资的信贷资产收益权资产信息

资产名称	原始权益人名称	截至报告期末项目剩余 融资期限 (单位: 天)
-	-	-

招银理财有限责任公司
2021 年 12 月 31 日