

招银理财招越量化对冲 FOF 一号混合类理财计划
2022 年上半年报告
(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.....	3
1.1 重要提示.....	3
§ 2 理财产品简介.....	3
2.1 理财产品基本情况.....	3
§ 3 理财产品净值表现.....	4
3.1 截至报告期末产品资产净值及份额净值.....	4
3.2 理财产品年化收益率.....	4
§ 4 管理人报告.....	4
4.1 管理人对报告期内理财产品的投资策略说明.....	4
4.2 理财产品报告期内参与关联方交易情况.....	7
§ 5 托管人报告.....	8
5.1 托管人报告.....	8
§ 6 投资组合报告.....	8
6.1 期末理财产品资产组合情况.....	8
6.2 期末投资组合前十名资产.....	9
6.3 报告期内投资的非标准化债权类资产信息.....	10
6.4 报告期内到期的非标准化债权类资产及收益情况.....	10
6.5 报告期内投资的信贷资产收益权资产信息.....	10

§ 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、本报告期自 2022 年 01 月 01 日起至 2022 年 06 月 30 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	1,590,666,972.50
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提前或延期终止本理财计划之日。）

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。

§ 3 理财产品净值表现

3.1 截至报告期末产品资产净值及份额净值

截至本报告期末,产品的资产净值为 1,700,688,965.88 元,产品份额净值为 1.0691 元,产品份额累计净值²为 1.0691 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	-1.71%	0.64%	3.20%	--	--	3.43%

§ 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

当前全球新冠疫情基本接近尾声：国家卫健委第九版新冠防控方案将密接和入境人

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。

员隔离时间缩短为 7+3，大数据行程卡也正式摘星，主要城市及周边的疫情管控解封有利于物流及线下消费场景恢复，多地优化管控措施细则，旅游相关产品开始销售火爆，消费需求或已见底回升。

国内六月份投资数据累计同比降势趋缓，当月同比已出现改善迹象，细分来看：地产投资仍处于负增长，但是边际有所趋缓，政策基调和土拍情况都有所改善。地方购房鼓励措施花样频出。地产或接近见底。基建投资的修复速度和拉动效果较好，财政支出速度较快，且专项债发行和使用效率有望支撑三季度基建数据。制造业投资有所分化，仅石油、黑色、电力设备新能源、运输设备、汽车行业有一定资本开支，其余行业仍有一定回落。出口受到供应链和国际运输航线的恢复，整体有所修复。尤其是环节较长的产业，比如汽车等边际修复较好。但是考虑到下半年海外面临衰退压力，需求或转弱，因此下半年出口或面临压力。

生产端方面，从上周统计局公布的规模以上工业企业利润数据来看，5 月同比增长 -6.50%，而 4 月份当月则是增长 -8.50%，降幅收窄，边际有所改善。另外，官方制造业 PMI 指数回升到 50.2，越过荣枯线，各分项指标也较为平稳，体现出生产端在稳步恢复。建筑业 PMI 环比上行，6 月建筑业新订单环比上行，重新站上荣枯线以上。财新制造业 PMI 指数也大幅回升到 51.70，均回到景气线以上。

海外增长方面，美国经济仍有一定韧性，但是欧洲和日本已呈疲态，在能源成本高企的压力下或已现衰退早期迹象。

而这半年除了新冠之外，通胀成为了中美乃至全球经济都高度关注的话题。美国通胀在今年上半年连续创出新高。而俄乌战争引发的能源和农产品供应紧张则进一步加剧了全球尤其是欧洲的通胀压力。

国内大宗商品价格则在今年 6 月见顶回落。这一趋势实际滞后于 PPI 的见顶。从国内的角度来说，PPI 大概率会继续下行，尤其是原油和煤炭价格回落会直接利好化工等以原油和煤为原材料的产业。接下来，成本下行会将利润从上游传导到制造、轻工、家电、医药、消费等一系列中下游领域，CPI 温和上涨是大概率事件，那么行业格局比较清晰的板块会有较大机会出现明显的行情，如家电、轻工、养殖等。这与宏观上国内逐步进入复苏周期也是一致的。

为应对四十年高位的通胀压力，美联储于 6 月会议决议加息 75 个基点：美联储近 30 年来最大加息幅度“如约而至”。美债收益率在 6 月份冲高回落。目前来看，美债市场预测美联储明年将降息 50 基点，利率或在明年初见顶。中美 10 年期国债收益率倒挂幅度减小，对中国货币政策操作压力有所减轻。欧美衰退预期下，权益型资金加速流出发达欧洲国家，流入新兴市场。

财政政策方面，国内专项债和留抵退税等财政政策以及针对疫后消费刺激政策对国内二季度经济起到了一定的支撑作用，也为三季度的经济复苏打开了空间。

截至 2022 年 6 月 30 日，申万一级行业指数中，仅有银行、休闲服务和采掘今年以来录得正收益。当月来看，休闲服务涨幅居前，主要反映的是疫后线下消费的修复逻辑。其次是电气设备、汽车、食品饮料和家用电器。采掘在当月涨幅排在末位。总体来说本月市场呈现多点开花，热点在新能源、半导体、消费、计算机、医药、地产、养殖等多个主题轮动，市场日成交连续过万亿，整体交易较为活跃，也逐步开始积累赚钱效应。

中美经济周期的错位也体现在了权益市场表现上。本月 A 股相比海外市场走出的独立行情也是基于宽松的货币环境叠加回落的通胀预期，因为这周开始我们观察到消费、化工、医药、轻工等都开始活跃，交易量也一直在维持万亿以上。

在一季度权益市场单边大幅下跌的时候，受到成交量和流动性的影响，量化中性策略的超额受到一定压制，但此时低频基本面中性策略相对高频量价策略占有相对优势。

而在二季度受到中小盘股票活跃度提升的原因，高频量价类策略开始恢复生机。我们在组合中对两类子策略进行了均衡配置，取得了不错的效果。

当前量化中性策略迎来了较为友好的环境，市场拥挤度不高，全市场成交活跃持续过万亿，行情主线逻辑清晰，同时热点多点开花，而财报也即将逐步披露，量价和基本面因子有效性都会有一定提升，这些都是量化模型信噪比较高的环境。中证 500 股指期货的基差水平在本月震荡收敛，消化了一部分对冲成本。

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。在 2022 年上半年，大宗商品的强势却超出预期，与国内经济基本面相背离。主要原因是中美经济周期错位叠加俄乌战争引发原油和农产品价格超预期上涨，从而支撑大宗商品从 1 月份上涨到 5 月份。然而随着海外经济衰退预期在 6 月份发酵，有色、能化、农产品等与全球经济和地缘政治相关的品种开始回落。而与国内地产产业链需求相关黑色品种尚未进入需求上行周期，也跟随其它大宗品一起下跌。

在一枝独秀上涨了五个月之后，CTA 策略在六月份经历了比较大的回撤。我们在上月回顾中提出了 CTA 由于年初以来独立于股票的走势得到了市场资金的追捧，出现了拥挤的现象。前期策略头寸以多头为主，6.10-24 受到原油价格见顶回落、美国通胀导致超预期加息、部分品种海外加大出口力度等影响，国内品种则受到地产疲弱叠加淡季钢材需求不佳开启下跌行情，铁矿石、焦煤焦炭均跌超 10%，螺纹、热卷则下跌约 9% 左右，因此 CTA 不管是趋势类策略还是基本面截面策略都普遍发生回撤。部分含商品期货的宏观对冲基金也发生大幅急跌。

六月最后一周原油为首的能化板块展开明显反弹，国内黑色品种如铁矿石也是企稳反弹，或在交易国内经济复苏和地产修复逻辑。其余国际品种如有色和油脂油料仍然在下跌中，对应海外衰退逻辑。

大部分的中长周期 CTA 管理人在六月最后一周已经企稳反弹，而少部分短周期管理人已经在之前一周反向开空率先反弹，六月最后一周就会经历净值的小幅磨损。

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，但是从长期来看预计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国泰君安期货有限公司和中信期货有限公司。

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

展望后市，三季度是权益资产非常好的时机，国内疫情修复逻辑和经济复苏逻辑较为明确，景气度和利润从上游资源品轮动至中游制造和下游消费环节，我们较为看好大消费板块的超额收益。能源尤其是油气供应紧张是西方国家通胀高企的主要原因，或倒逼美国加快削减此前对中国加征的关税，如若成真则可支撑出口经济。

量化中性策略仍然处于甜蜜期，也是组合重要的收益来源。CTA 策略经过这一轮快速回调之后已经消化了大部分策略拥挤的风险，趋势 CTA 较能迅速反映海外经济衰退预期，因此我们会在维持 CTA 仓位的同时优化子策略和管理人配置。

我们在组合投资思路上的原则是：

1. 战略配置 SAA 力求稳中求胜，根据市场环境和各策略的风险收益特征持续优化策略结构；

2. 在管理人选择上优中选优，不同梯队相结合，获取管理人 Alpha 超额收益；

3. 使用战术偏离 TAA 捕捉阶段性机会带来的超额收益，力争实现与传统资产低相关的长期稳健回报。

风险点：

1. 疫情反复的不确定性

2. 海外衰退带来外需疲弱

3. 其它地缘政治风险

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	151,253,070.03	8.89	721,058,204.27	42.37
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	30,685,536.94	1.80
4	债券	0.00	0.00	36,262,793.24	2.13

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	742,239,786.29	43.61
7	金融衍生品	0.00	0.00	40,464,478.46	2.38
8	代客境外理财投资 QDII	0.00	0.00	2,028,612.01	0.12
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	33,918,319.09	1.99	129,115,096.63	7.59
12	私募基金	0.00	0.00	0.00	0.00
13	资产管理产品	1,516,683,118.71	89.12	0.00	0.00
14	委外投资-协议方式	0.00	0.00	0.00	0.00
	合计	1,701,854,507.83	100.00	1,701,854,507.83	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	华宝中证银行 ETF	28,680,746.50	1.69
2	国泰君安期货招祥 CTA7 号集合资产管理计划	25,014,995.43	1.47
3	16 国债 19	13,087,113.92	0.77
4	中信期货 CTA 多策略 15 号集合资产管理计划	12,572,826.32	0.74
5	银华日利 ETF	11,177,355.07	0.66
6	03 国债 (3)	7,743,160.49	0.46
7	国开 1802	7,528,938.82	0.44

8	华宝添益 ETF	6,985,318.58	0.41
9	平安金管家 A	5,788,058.06	0.34
10	广汇能源	5,309,519.96	0.31

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
2022 年 06 月 30 日