星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2021.04

尊敬的投资者：

本报告将对您直接持有或间接持有的“星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金”的运作情况进行分析报告。

投资业绩（%）

产品名称	成立日期	净值			收益		风险
		2021.4.30	2021.3.31	2021.2.26	过去一个月收益率	成立日以来收益率	最大回撤
星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金	2017.1.24	2.2432	2.2356	2.3639	0.34%	124.32%	17.24%

历史业绩（%）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	本年
2021 年	2.89	8.09	-5.43	0.34									**5.53**
2020 年	2.32	-9.85	-6.32	1.69	-3.63	4.95	27.99	6.74	-15.79	-1.64	7.14	2.49	**10.43**
2019 年	0.53	1.05	3.08	-6.92	12.40	4.84	10.92	-3.91	6.26	-0.47	0.36	4.80	**36.17**
2018 年	0.27	0.01	-0.54	7.73	2.88	-5.84	6.06	5.65	5.37	1.94	-0.44	14.95	**43.40**
2017 年	0.01	0.08	0.23	0.13	0.14	0.19	0.14	0.25	0.10	0.01	-2.89	0.22	**-1.43**

注：以上业绩已扣除基金应支付的相关费用，为产品单位净值计算所得

月末资产组合情况

序号	资产类别	多仓	空仓
1	权益类	65.45%	-20.27%
2	商品类	36.10%	-4.32%
3	固定收益类	80.76%	-1.85%

经济和市场回顾及展望

海外权益方面：整体上延续 2 月中旬以来发达市场（美股等）跑赢新兴市场（中概等）的局面，这也大致反映了不同经济体的复苏节奏差异；标普 SPY 在 4 月大涨+5.29%，月中高位整固，月末再创新高；标普 VIX 月中低见 15.38，而标普 500 的 20 日历史波动率更是降低至 10%附近，短期上行趋势相当流畅，但中期需要警惕波动率回升的风险；纳指 100 虽然 4 月涨幅高于标普 500，但波动率也明显更高，且 4 月中旬之后跑输；板块方面，房屋建筑与原材料等领涨，生物科技偏弱；非美市场方面，巴西等股汇双升表现突出，得益于本月商品市场的火热情绪。

港股与中概股方面：恒指 4 月小涨，国企指数逆势下跌；原材料与医疗保健 4 月领涨，但后者月末开始显著回落；中概互联等资讯科技股明显偏弱；能源板块全月微跌，但月末开始快速上行。

A 股方面：Wind 全 A 在 4 月升幅+2.21%，日均成交金额继续回落；从风格来看，大中盘成长股和消费风格指数领涨，稳定风格与大盘价值领跌；宽基指数方面，创业板 50 大涨+14.58%，但上证 50 逆势下跌-1.28%；行业板块方面，疫苗/医疗、白酒、航运和钢铁/有色/煤炭等领涨，持续疲弱的保险等板块逆势领跌；但 4 月末开始，偏抱团的医疗白酒等跌幅明显，而周期航运等则加速上行。

债券市场方面：上月我们提示了“*主要经济体的长端名义利率水平在回归疫情前区间后，可能遇到较大的上行阻力*”；本月美 10Y 国债利率显著回落，而且同期的 10Y 通胀预期继续升温，最新达到 2.49%（截至 05.07）；名义利率下行叠加通胀预期升温，倒推出美 10Y 实际利率从负值-0.63%快速回落至-0.89%（截至 05.07），再创 03.19 后新低；美债实际利率的快速回落是支撑 4 月全球风险偏好高企的重要因素；目前来看，长端债券和短端商品给出了不同的经济信号。中国 10Y 国债利率本月也整体下行。我们将继续结合利率波动的结构因素理解市场演进的主线。

全球主要商品方面：4 月农产品（美麦、美玉米等）>伦铜>黑色（动力煤等）>原油>黄金>油气股；背景是短期通胀预期高企，叠加美债实际利率在负值区间加深；5 月初，伦铜与黑色等多项商品出现加速上升走势，日线级别超买压力增大，需要关注市场走势的节奏；此外，近期黄金表现明显弱于美债实际利率隐含的价格，继续关注。

汇率方面：美元指数 4 月大跌-2.02%，与此前 3 月大涨+2.47%形成强烈反差，也给 4 月全球主要权益和商品的火热行情增添了注脚。加密货币方面，受到马斯克推崇的狗狗币（DOGE）4 月升幅+529%，YTD 升幅达到 145 倍，总市值跃居同类第 4；以太坊（ETH）4 月升幅+45%，YTD 升幅+372%，总市值第 2。

国内商品方面：4 月份大宗商品呈现分化走势，黑色、有色表现强势，能源化工相对分化，PTA 表现相对较强，PP、PE 有所回落。

黑色：钢材方面，本月表观需求依然强势，虽然供给也增加非常多，但是综合来看，各种减产，供给收缩的预期非常强烈，虽然热卷需求边际有见顶现象，但是整体成材依旧强势，高位震荡为主。焦炭方面：第三轮提涨已经全面落地，虽然高炉限产预期较强，有一定的压制作用，但是焦炭本身也有去产能扰动，环保限产扰动，本月偏强，铁矿方面：有短暂去库现象，同时钢材利润扩大，导致高低品价差扩大，价格保持支撑，但是

基本面在整个黑色产业链相对较弱。动力煤方面：行情主要为供给驱动，安全检查与煤管票影响较大，偏强运行，后期关注国家保供政策变化。

有色：铜方面，铜价强势上涨创新高，美联储维持鸽派提振市场情绪，铜现货维持高贴水，目前铜价对下游消费产生压制，继续上行动力不足，铝方面：目前铝去库速度略微放缓，但电解铝库存持续下滑，对铝价产生较强支撑，相对铜支撑更强。

能源化工。甲醇方面：上下游库存持续去化，导致偏强，同时煤价持续上涨，成本支撑也比较强，甲醇的变数主要在国内外产能在未来几个月的重启和投放情况，如果正常投放，则有拐头可能；PTA 方面：因为成本支撑与供应减量，强势上涨，同时加工费也有所回升，后续主要关注原油走势。

农产品：橡胶方面：短期需求不错，但已在高位，有回落风险，供给上也不温不火，并无单边行情，依旧在等待驱动。棉花方面：外盘农产品上涨提供支撑，同时美国干旱影响产量，印度疫情影响也偏多，总体偏多。

综上所述，4 月全球主要权益和商品表现火热，受到美债实际利率和美元汇率下行的支撑，反映了全球流动性漫溢过程中的保值预期；但是我们也观察到，多项资产 4 月的历史波动率偏低，在日线趋势较为极端的背景下，短期可能将迎来震荡加剧和波动回升的局面。整体来看，我们会继续在风险预算的框架下，追求组合净值的稳健提升。

声明：

上述信息属实，但并未全部包含潜在产品投资人评估本产品或进行投资比较的全部信息。历史业绩并不代表未来业绩表现，投资包含风险。本文并不构成向任何人发出认购本产品的建议或邀请。申请购买本产品仅以合同为基础。如果对合同条款有任何疑问，请咨询您的财务顾问并获得其财务建议，以及法律、税收及其他相关事宜。