星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金

2021年2季度报告

基金管理人：上海泓湖投资管理有限公司

基金托管人：国泰君安证券股份有限公司

1、基金基本情况

项目	信息
基金名称	星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金
基金编码	SR3913
基金管理人	上海泓湖投资管理有限公司
基金托管人（如有）	国泰君安证券股份有限公司
投资顾问（如有）	无
基金运作方式	开放式
基金成立日期	2017-01-24
期末基金总份额（万份）/期末基金实缴总额（万元）	4,889.799590
投资目标	本基金在深入研究的基础上构建投资组合，在严格控制投资风险的前提下，力求获得长期稳定的投资回报。
投资策略	固定收益类资产投资策略：立足于对债券市场内在运行逻辑的深刻理解，把握收益率曲线运动和宏观经济走势的关系；综合使用定性和定量的方法分析不同债券投资品种的绝对价值和相对价值，捕捉潜在的趋势交易机会和套利交易机会；在此基础上，结合对个券风险收益特征的量化分析构建投资组合，实现投资收益最大化。 权益类资产投资策略：在股票市场整体趋势向好、系统性风险-收益比满足大类资产配置要求的前提下，通过选择代表相应资产类别的指数型基金、ETF基金或精选个股两种形式投资于股票市场。 大宗商品投资策略：基于经济周期与大类资产轮动的关系，对产业链的上中下游各环节进行实物流、价值流、利润流、资金流等跟踪，深刻理解商品的供需矛盾所产生的安全边际，在不同期限的商品合约所构成的曲线结构中，寻找商品的趋势、套利和对冲等交易。
业绩比较基准（如有）	无
风险收益特征	本基金属于R4（中高风险）风险投资品种，适合风险识别、评估、承受能力C4（积极型）以上的普通合格投资者和专业投资者。

2、基金净值表现

阶段	净值增长率(%)	净值增长率标准差(%)	业绩比较基准收益率(%)	业绩比较基准收益率标准差(%)
当季	13.67	-	-	-
自基金合同生效起至今	154.12	-	-	-

注：净值增长率=（期末累计净值-期初累计净值）/期初累计净值

当季净值增长率=（本季度末累计净值-上季度末累计净值）/上季度末累计净值

如为分级基金，应按级别分别列示。

表中指标均以不带百分号数值形式填写，请保留至小数点后2位。

3、主要财务指标

金额单位：元

项目	2021-04-01	至	2021-06-30	(元)
本期已实现收益				15,194,787.18
本期利润				14,805,892.81
期末基金资产净值				124,259,848.04
期末基金份额净值				2.5412

注：如为分级基金，应按级别分别列示。

4、投资组合情况

4.1、期末基金资产组合情况

金额单位：元

序号	项目	金额
		人民币
1	银行存款	146,139.10
2	股权投资	0.00
3	其中：优先股	0.00
4	其他股权类投资	0.00
5	上市公司定向增发股票投资	0.00
6	新三板挂牌企业投资	0.00
7	结算备付金	54,202,408.64
8	存出保证金	38,370,977.60
9	股票投资	32,248,191.13
10	债券投资	1,682,041.35
11	其中：银行间市场债券	0.00
12	其中：利率债	0.00
13	其中：信用债	1,682,041.35
14	资产支持证券	0.00
15	基金投资（公募基金）	0.00
16	其中：货币基金	0.00
17	期货及衍生品交易保证金	38,370,977.60
18	买入返售金融资产	0.00
19	其他证券类标的	0.00
20	商业银行理财产品投资	0.00
21	信托计划投资	0.00
22	基金公司及其子公司资产管理计划投资	0.00

23	保险资产管理计划投资	0.00
24	证券公司及其子公司资产管理计划投资	0.00
25	期货公司及其子公司资产管理计划投资	0.00
26	私募基金产品投资	0.00
27	未在协会备案的合伙企业份额	0.00
28	另类投资	0.00
29	银行委托贷款规模	0.00
30	信托贷款	0.00
31	应收账款投资	0.00
32	各类受（收）益权投资	0.00
33	票据（承兑汇票等）投资	0.00
34	其他债权投资	0.00
35	境外投资	0.00
36	其他资产	应收利息#5952.80；应收股利#102807.09；证券清算款#678253.00；
37	债券回购总额	0.00
38	融资、融券总额	0.00
39	其中：融券总额	0.00
40	银行借款总额	0.00
41	其他融资总额	0.00

注：由于四舍五入的原因，分项之和与合计项之间可能存在尾差。

4.2、报告期末按行业分类的股票投资组合

4.2.1、报告期末按行业分类的境内股票投资组合

金额单位：元

序号	行业类别	公允价值	占基金资产净值比例(%)
A	农、林、牧、渔业	659,852.00	0.53
B	采矿业	342,503.00	0.28
C	制造业	16,221,162.96	13.05
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	26,730.00	0.02
E	建筑业	150,350.00	0.12
F	批发和零售业	120,139.00	0.10
G	交通运输、仓储和邮政业	115,350.00	0.09
H	住宿和餐饮业	0.00	0.00
I	信息传输、软件和信息技术服务业	655,052.00	0.53
J	金融业	5,846,245.00	4.70
K	房地产业	31,200.00	0.03
L	租赁和商务服务业	92,981.00	0.07
M	科学研究和技术服务业	31,318.00	0.03
N	水利、环境和公共设施管理业	0.00	0.00
O	居民服务、修理和其他服务业	0.00	0.00

P	教育	0.00	0.00
Q	卫生和社会工作	62,594.00	0.05
R	文化、体育和娱乐业	57,765.00	0.05
S	综合	0.00	0.00
	合计	24,413,241.96	19.65

注：由于四舍五入的原因，分项之和与合计项之间可能存在尾差。

4.2.2、报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

金额单位：元

行业类别	公允价值（人民币）	占基金资产净值比例(%)
基础材料	0.00	0.00
消费者非必需品	0.00	0.00
消费者常用品	0.00	0.00
能源	284,932.37	0.23
金融	2,274,912.98	1.83
医疗保健	2,472,405.70	1.99
工业	0.00	0.00
信息技术	1,686,348.04	1.36
电信服务	1,116,350.08	0.90
公用事业	0.00	0.00
房地产	0.00	0.00
合计	7,834,949.17	6.31

注：以上分类采用全球行业标准 (GICS)。

5、基金份额变动情况

单位：万份/万元

报告期期初基金份额总额	4,786.546662
报告期期间基金总申购份额	172.756327
减：报告期期间基金总赎回份额	69.503399
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	0.000000
期末基金总份额/期末基金实缴总额	4,889.799590

注：
如为分级基金，应按级别分别列示。
如基金成立日晚于报告期期初，则以基金成立日的基金份额总额作为报告期期初基金份额总额。

6、管理人报告

6.1 报告期内基金运作遵规守信情况

报告期内，本基金投资运作符合基金合同的约定。

6.2 报告期内基金估值程序

截止到报告期末，本管理人委托国泰君安证券股份有限公司为本基金提供估值核算服务。对于与基金资产有关的估值与会计核算问题，经相关当事人在平等基础上充分讨论后，达成一致意见。

1、本基金成立前，本管理人协调本基金其他当事人商定本基金的估值与会计核算方法。

2、在本基金的存续期内，本基金管理人定期评估基金估值与会计核算方法的合理性。

3、在本基金的运作过程中，经济环境发生重大变化且对基金资产的估值产生重大影响的，由本管理人协调本基金其他当事人采取必要措施，调整估值方法。

6.3 报告期内基金运作情况和运用杠杆情况

截至报告期末，本基金资产总值为127,436,770.71元，净资产为124,259,848.04元，本基金总资产与净资产的比例为102.56%。

海外权益方面：整体看，标普SPY > 新兴EEM > 非美EFA；美元走强背景下，非美发达市场承压，西班牙（上月领涨）等本月领跌；EFA相对SPY的超额收益，结束了5月份的短暂反弹，06.08后加速走低，再度创出历史新低。新兴市场分化，越南（连续强势）等领涨，土耳其等领跌；06.02后EEM明显跑输SPY，拐点与美元指数基本同步。

美股内部，标普VIX低见14.10，再创2020.02以来新低；宽基指数全月分化明显，纳指QQQ大涨+6.14%，道指DIA则下跌-0.20%；纳指与标普等再度多次创出历史新高。05.11全球通胀预期降温后，纳指整体显著跑赢道指；纳指基本从05.13后就持续攀升，过程中并无明显调整；道指则从05.10左右转入震荡偏弱，直到议息落地后的06.18；此后道指也转升，与纳指差异减小。活跃板块与品种方面，木头姐的ARKK大涨+17%，AAPL与TSLA等也涨幅领先；银行KBE领跌，美债30-2Y利差自05.13后就走弱，并在06.17议息落地后加速下行，银行股期限利差承压；材料板块XLB同样跌幅领先。

综合来看，全球权益市场的交易主线可能是：5月中旬后通胀预期下行，全球受益，非美涨幅更大；6月初开始美元转强，非美转弱；美国2Y等短端利率上行支撑美元美股，压制海外；但30Y等长端利率明显弱于短端，30-2Y利差下行，市场一方面对短期货币政策边际收紧心存忌惮，另一方面又对宽松降温后的长期增长预期表达悲观；因此美股等内部的风格更加利好成长。

港股与中概股方面：恒指月跌-1.11%，板块同样分化；恒生工业与医疗保健等领涨，能源板块涨幅仅+1.53%，显著落后于原油走势；恒生原材料（上月领涨）本月大跌-11.72%，金融股同样跌幅领先；中概与互联网等整体偏弱，蔚来单月大涨+38％，强于TSLA；美团月升+8.98%，但06.28后跌幅-7.88%。

A 股方面：Wind 全 A 上月大涨+5.14%，本月先跌后升，全月升+1.42%，日均成交金额较前月有所放大。宽基指数方面，科创 50 大涨+10.09%，5 月也已经大涨+9.11%；而上证 50 则逆势下跌-3.41%。科创 50 指数自 03.17 后就跑赢上证 50,科创 50 最新 TTM PE 大约 77x(截至 07.02)，2021-2023 预计盈利增速分别+68%、+42%和+26%；2023 预计 PE 大约 39x。上证 50 近期连续下挫后，已经考验 05.10 附近的调整低点；指数最新 TTM PE 大约 12.2x，2021-2023 预计盈利增速分别+14%、+10%和+11%；2023 预计 PE 大约 9.4x。由此可见，A 股与美股等类似，都在延续 05.11 后成长跑赢价值的风格。

从中信五大风格指数来看，成长周期领涨，金融消费领跌。活跃板块方面，电池（新能源/光伏）、第三代半导体（芯片）、航运以及华为鸿蒙等涨幅领先；保险、休闲服务和家用电器等则逆势大跌。

债券市场方面：美债 10Y 名义利率在 5 月横盘基础上，本月出现下台阶运行迹象，低点在 1.45%附近；TIPS 隐含的 10Y 实际利率自 05.11 后震荡偏强，但 06.17 议息后快速下行，7 月初再度考验-0.89%附近的前期低点；两者轧差后，隐含的通胀预期从 05.10 左右的高点 2.54%回落至 06.18 的低点 2.24%，此后震荡回升，收于 2.33%附近。

此外，前文已经提到，美债 30-2Y 利差自 05.13 后就走弱，并在 06.17 议息落地后加速下行；06.18 低见 1.75%，此后有所回升；拐点与上述 10Y 通胀预期接近。美联储 06.17 的议息决策全球瞩目，从美国 2Y 国债利率走势来看，市场对短期货币政策边际收紧不敢怠慢；而德国等主要经济体的短期利率相对持平，货币收紧预期弱于美国；美德 2Y 利差快速提升，与美元指数走势基本一致。

中国 10Y 利率在 6 月初一度探低 3.03%附近，此后回升；06.18 后又有所转弱。我们在此前的《周报》中也已经提示：中 10-2Y 利差的动向与美国 30-2Y 比较相似，皆为 05.13 后走低，06.22 后回升；与通胀预期基本同步。利差回升后，权益市场的成长-价值风格出现了一些博弈，但成长风格仍然整体占优；这一背离值得继续跟踪和关注。

综合来看，短端的跨境利差对于近期的汇率波动提供了较好的解释；并进而通过跨境资金流动等，影响到了一些全球定价的权重板块走势。利差的背后则是主要经济体的货币政策动向以及底层的经济复苏进展。而各经济体内部的长短端利差则反映了长期增长预期与短期货币政策之间的不同观点，并对权益市场内部的风格偏好等因素提供了部分逻辑支撑。

全球主要商品方面：6 月，活跃品种当中，天然气 > 原油 > 焦煤 > 油气股 > 伦敦金 > 伦铜 > 生猪 > 金矿股。原油大涨，再创 2018.10 以来新高；关注 OPEC+会议以及伊朗等供给侧的动向。伦铜与黄金等创出多月最大跌幅；特别关注黄金价格与实际利率之间出现的背离。

国内商品市场 6 月波动较高，但总体并无明显趋势，能化系因为原油需求恢复，持续去库，总体稳步上涨，煤炭系因为政策预期转向，快速冲高后又快速回落。农产品分化比较严重，油脂见顶回落与生猪橡胶等触底回升的品种同时存在。

黑色方面——钢材方面，需求方面实际上比较弱势，累库程度快于往年，主要有三个因素支撑价格，一是海内外价差依旧较大，二是现货利润依旧很低，三是全年压减粗钢产量的政策预期依旧存在，因为盘面目前已经有合理利润，所以震荡的可能性较大；铁矿方面，矿山发运有所增

加，同时下游利润与减产预期会对其造成压制，目前的主要矛盾是高品矿依然比较紧缺，同时基差较大；焦煤焦炭方面，澳大利亚焦煤进口短期不可能放开，蒙古国又因为疫情原因进口也受到严重影响，国内因为过去几年的资本开支问题，总的来讲供应问题较大，如果需求不出现大的减产，短期依然偏强；动力煤方面，旺季到来，库存低位，动力煤依旧有供需矛盾，但是动力煤是民生品种，政策会重点关注，同时水泥，水电等其他因素也依然存在，可能波动率会较大。

有色方面——铜方面：由于政策面干预影响，以及需求疲软原因，铜过去一段时间一直较为弱势，目前主要需关注中国铜消费的恢复情况，以及铜的金融属性；锌方面：锌在低库存下还有去库情况延续，虽然有消费季节性转弱以及抛储影响，仍然是板块偏多品种；镍方面：新能源方面的消费一直比较旺盛，海外需求也在复苏，虽然供给也在慢慢回升，但总体上价格还是有支撑。

能化方面——PTA 方面：原油价格缓慢爬坡，下游聚酯工厂开工率维持高位，但是坯布库存较高，消费一般，同时盘面加工费也处于较高区间，所以除非原油走出大趋势，否则 PTA 主要还是跟随为主；甲醇方面：甲醇情绪不高，交投清淡，屡次冲高回落，主要是目前需求并无亮点，更多的是成本支撑，后续需要关注烯烃方面的需求变动。

农产品方面——橡胶供需上依旧没有好的表现，在经过漫长的下跌后，反弹后又立马回落，东南亚胶水持续下跌，国内轮胎开工又在低位，后续需关注国内需求变化，有比较积极的变化才有抄底的性价比；棉花方面：市场对新疆棉减产已经有一定的预期，短期抛储有一定的压力，但是长期来看，无论是替代品的价格平台提升，还是有可能的天气因素，棉花仍然处在上升通道。

汇率方面：美元指数 6 月大涨+2.81%，相当于 YTD 以来的全部涨幅；这与我们上月提示的“美元连续两个月大跌后，短期走势可能需要寻找新的平衡”基本一致。近期全球汇率波动的主要线索是跨境短期利差，特别是美联储货币政策的边际动向。USDCNH 从 6 月后也开始转升，上月我们提示了中美利差与汇率的背离，并且明确指出：过度押注人民币汇率短期快速升值是不合适的。事后来看，上证 50 等权重股指，5 月末一度在升值预期鼓舞下出现快速上涨，但 6 月后就跟随汇率转弱。

综上，6 月全球市场的焦点是以美联储议息为代表的货币政策边际动向，这一因素直接影响短期利率和跨境利差走势，并通过跨境资金流动影响各国全球定价板块的走势。另一方面，中美等市场皆观察到 05.11 后长短期限利差回落的情形，这与同期中美股市内部，成长风格占优基本匹配；但 06.22 后，虽然美实际利率考验前低，但通胀预期和长短期限利差回升，这一趋势能否延续值得重点关注，且可能影响权益市场内部的风格偏好。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。

6.4 报告期内投资收益分配和损失承担情况

本基金本报告期内未进行利润分配。

6.5 托管人意见

本报告期内，托管人根据《私募投资基金信息披露管理办法》及其他相关法律法规的规定和基金合同的约定，对本基金管理人编制的定期报告进行如下复核确认：

报告期内，托管人对管理人所编制的本报告中的财务数据进行了复核，确认所复核内容准确。

报告期内，托管人依据基金合同约定对本基金投资运作情况进行了监督，未发现不符合基金

合同约定的情况。

信息披露报告是否经托管机构复核：是