2021.07

### 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	风险	
一品色物		2021.7.30	2021.6.30	2021.5.31	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	2.6827	2.5412	2.5705	5.57%	168.27%	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	14.59	-1.14	5.57						26.21
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	65.10%	-3.07%
2	商品类	258.53%	-29.81%
3	固定收益类	0.00%	0.00%

2021.07

### 经济和市场回顾及展望

综合来看,7月的全球权益市场基本延续了此前的风格强弱特征——领涨的主要是与传统增长模式关联较弱的成长股,以及受益于价格上涨的部分上游原材料板块;与此同时,以恒生指数和上证50为代表的金融和消费等外资重仓品种调整幅度较为明显;其中恒生资讯科技大跌-19.36%,达到2008.11以来最大月度跌幅。非权益方面,中美长端利率双双大幅下行,美国10Y实际利率收于-1.16%的历史新低;这与权益市场的风格偏好基本匹配。操作方面,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。

#### 海外权益方面:

整体看,标普 SPY > 非美 EFA > 新兴 EEM; 06.08 后 SPY 就明显跑赢 EFA,欧洲三大股指本月仅德国 DAX 指数一度触及新高; 日经 225 指数本月跌幅达到-5.24%。EEM 本月更是大跌-6.44%,很大程度上受到港股等中资股影响,延续了 02.12 以来跑输 SPY 的局面。6 月涨幅+6.06%的越南胡志明指数,本月跌幅达到-6.99%。主要股指的相对强弱,与不同经济体的复苏进度和刺激预期基本匹配;同时也反映了跨境资金流动的影响。

美股内部,标普 VIX 从 6 月末的长期低点 14.10 一度回升至 07.19 的 25.09;但 2020.10 以来,VIX 整体呈现高点下行的趋势;一方面提示市场风险偏好仍较为积极,但另一方面也要为后续 VIX 过度压制后的回升风险做好准备。

美股宽基指数之间的相对强弱基本延续前月: 纳指 QQQ > 标普 SPY > 道指 DIA; 但差异较 6 月明显缩小。 05. 11 全球通胀预期降温后,纳指整体显著跑赢道指;本月 3 大股指全面历史新高,包括此前相对疲弱的道指。 主要板块方面,医疗保健 XLV 领涨创新高;公用事业 XLU 本月同样涨幅领先,但 6 月之前疲弱,阶段高点仍停留在 2021.04;另一方面,6 月反弹领先的生物科技 XBI 本月重新大跌-8.86%,02.09 以来始终落后于 SPY;小微市值的 IWC 和与增长预期相关性较高的银行 KBE 等本月同样走弱。其它活跃品种方面,GOOGL 大涨+10.35%(YTD 升幅+54%),与 AAPL 与 MSFT 等皆在历史新高附近交易。

#### 港股与中概股方面:

恒指月跌-9.94%,录得2018.10 (-10.11%)以来的最大月度跌幅,堪称本月全球股市的"重灾区"。恒指引申波幅07.27 当日高见36.49,为2020.05以来最高;股指加速下行过程中,市场波动率提升明显:从当月的年化实现波动率来看,7月达到29.87,而6月仅为12.77。近期的大跌始于6月末,并且在07.23后加速;可能的催化剂是培训行业的"双减政策"落地、"平台经济"反垄断继续深化以及大国博弈过程中的全球资金再平衡。

板块继续分化: 恒生原材料本月逆势大涨+12.87%, 而 6 月跌幅是-11.72%; 恒生公用事业同样逆势上涨+3.59%, 与美股板块基本呼应。另一方面,恒生资讯科技大跌-19.36%, 达到 2008.11 以来最大月度跌幅; 恒生医疗保健的跌幅也达到-16.69%。在美上市的中概互联 KWEB 本月跌幅达到-27.69%; 美团腾讯等活跃股跌幅同样显著,且实现波动率升至 62-101%。

#### A 股方面:

Wind 全 A 本月先升后降,全月跌幅-3.10%; 日均成交金额超过 1.2 万亿元,较 6 月明显上升; 07.27 大跌当日,成交金额达到 1.52 万亿元,为 2020.07.15 以来最大成交金额。07.23-07.27 期间 4 个交易日,以收盘

2021.07

价计,全A高点回撤接近-7%;虽然绝对幅度与历次调整相比并不算极端;但一方面短期风险释放较为集中,另一方面板块分化严重、部分板块跌幅较大;所以引起了较多关注。

宽基指数方面,5-6 月连续大涨的科创 50 本月微升+0.18%,几乎成为唯一上涨的(偏)宽基指数;而上证 50 指数的跌幅达到-10.46%,达到 2016.01 熔断当月(-18.50%)以来最大月度跌幅;这与恒指等全球资金配置 更多的板块表现大体呼应。科创 50 指数自 03.17 后就跑赢上证 50,目前两者的比价已经持平了 2020.07 的历史最高值。A 股与美股等类似,都在延续成长跑赢价值的风格。

从中信五大风格指数来看,成长与周期继续领涨,消费与金融继续领跌;其中消费指数跌幅-14.01%,金融指数跌幅-10.35%。活跃板块方面,光伏逆变器(储能)、半导体设备/光刻胶、金色金属 ETF、钢铁 ETF 等逆势大涨 42-18%;在另一极端,航运(6月升+24%)本月跌幅-21%,白酒、保险、医美跌幅 19-15%;市场关注较多的"新贵"——宁组合指数,全月上涨+3.03%;而春节前的老龙头——茅指数,本月跌幅达到-10.55%。

#### 债券市场方面:

- 1、美债 10Y 名义利率:本月大幅下行,曾在 07.17 创出 1.19%的调整以来收盘新低,此后有所回升;7月末收于1.24%,较6月末的1.45%下行21bp。从TIPS分解来看,美10Y实际利率本月已经不断刷新历史新低,月末收于-1.16%,同样是历史新低;通胀预期则自 06.21 后整体进入较窄区间震荡,07.20 后震荡偏强,月末高见2.43%,但并未形成持续快速突破。
- 2、其它海外利率: 美 30-2Y 利差整体走势与 10Y 名义利率类似,与前文提及到银行股 KBE 也是类似的节奏,整体提示长期增长预期偏弱。此外,美 2Y 利率等反应短期加息预期的指标近期同样走弱, 2Y 美债收于 0.188,已经低于 06.16 议息大涨后的 0.209。而对于美联储 7 月的利率决议,市场反应并不如 6 月那么明显。美德 2Y 利差近期整体向上,但 EURUSD 出现企稳反弹迹象,两者有所背离,需要观察更多影响因素。
- 3、中国 10Y 利率: 06.18 后逐级下行,加速回落; 月末收于 2.848%,基本达到 2020.07.01 (2.847%)以来新低; 6 月末为 3.078%,本月下行 23bp,较美 10Y 债利率下行幅度更大;中美利差由此也小幅收窄至 161bp。此外,美中 2Y 利差 07.13 之前上升明显,但 07.14 之后进入窄幅震荡趋势。

权益内部,上游原材料板块走势偏强,这与长端利率的下行构成了一定程度的背离;可能的原因包括:部分金属价格受益于新能源的加速推广,碳达峰背景下的供给限制,以及为了缓解下游压力等原因中美货币政策总体偏积极等。

#### 全球主要商品方面:

7 月,整个大宗商品市场波动较高,南华商品指数涨+3.42%,已经创出月线收盘新高。活跃品种当中,伦铜 > 伦敦金 > 原油 > 美油气股(跌-14%);其它品种方面,国内的棕榈、焦煤、动煤、热卷以及美天然气等涨幅领先;铁矿石等则跌幅领先。具体来看:

黑色方面——钢材方面:钢材产量的较大减少逐渐从预期变为现实,需求表现一般,但是限产影响更大,整个钢材偏强震荡。铁矿方面,虽然贴水较大,但是下游需求下降较多,补库积极性不高,港口也逐渐累库,成为黑色最弱品种。焦炭方面,虽然下游需求减少,但焦炭自身供给也有所减少,库存低位,同时焦煤的成本支撑很强,相对铁矿会比较强。焦煤方面,国内由于资本支出与安全,产量不高,蒙古疫情导致通车缓慢,澳大利亚进口短期也不可能放开,供给上非常偏紧。动力煤方面:旺季背景下,动力煤低库存,基本面较为强势,但是动力煤为民生品种,国家会出台超常规政策保证供给,可能会处于大幅波动行情。

2021.07

有色方面——铜方面,美国宏观宽松预期仍在;总体表观需求仍然不错,但是国内汽车,空调消费依旧不温不火,库存小幅下降,铜价反弹后目前去库速度有所减缓;结合供给端罢工扰动,铜高位震荡可能性较大。镍方面:菲律宾镍矿出口有所增加,国内镍铁利润较高,电解镍供应处于低位;不锈钢利润与新能源汽车销量全都表现不错,支撑镍需求;镍走势仍然偏强。

能化方面——由于沙特与阿联酋的增产矛盾,国际油价 7 月走出深 V 走势,PTA 方面: 7 月 PTA 宽幅震荡上行,目前加工费处于高位。供应上存在新产能投放的真空期,下游需求又比较强势,短期仍然偏强。甲醇方面: 内地甲醇挺价意愿较强,在高煤价背景下,有着较强的成本支撑。三季度国内供应会有所恢复,9-10 月需求也会边际走强。但盘面存在一定升水,高位震荡可能性较大。

农产品方面——橡胶方面,东南亚胶水价格反弹,且成品加工利润尚可。国内进口可能会略微改善,国内需求边际有所改善,但是仍然较差;港口库存有所下降,同时疫情可能会对国内供应产生一定的影响。棉花方面:棉花7月保持强势,国内棉有减产预期,同时需求很强势,纺织开机率高位,库存处于低位,棉纱出现大幅拉涨,面前基本面依旧偏强。

#### 汇率方面:

美元指数全月微跌-0.29%;分段来看,07.20之前延续5月末以来升势创阶段新高;07.21后调整相对明显。USDCNH表现弱于美元指数,06.23-07.26期间基本处于窄幅区间整理;07.27当天,在A股港股中外资重仓板块大跌当天,USDCNH也一度飙升;但07.28后快速回落,目前已经再次回到前期整理区间的下沿。由于中美2Y和10Y利率等近期整体都偏弱,利差方面并没有提示CNH短期大幅贬值的风险。其它品种方面,比特币本月涨幅明显(+14%),但狗狗币跌幅明显(-19%)。

#### 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。