

石锋资产大巧2号私募证券投资基金2021年08月投资报告

2021年08月

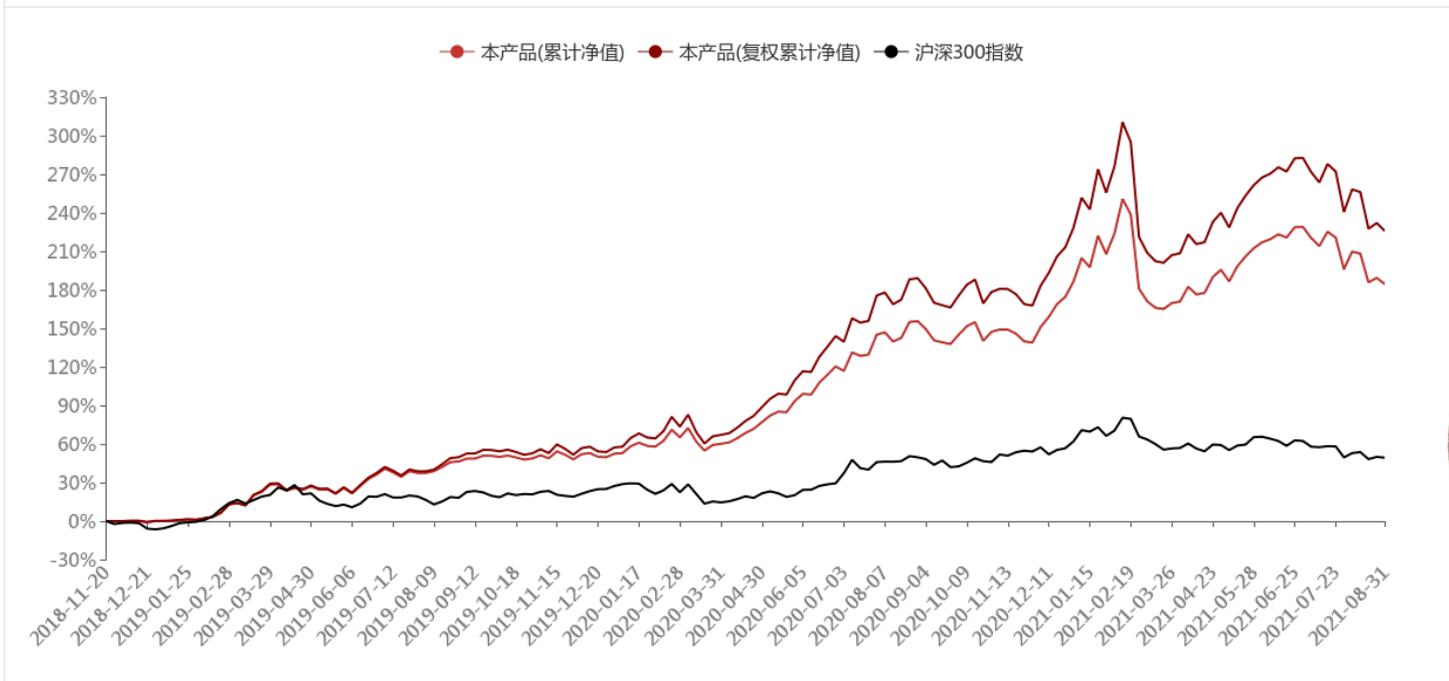
本材料仅供合作机构和持有产品的客户参考阅读，不构成投资建议



产品概要

产品名称	石锋资产大巧2号私募证券投资基金	基金管理人	上海石锋资产管理有限公司
成立日期	2018-11-01	投资起始日	2018-11-20
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司	首次/追加申购最低金额	100.0万/1.0万

净值趋势图



业绩指标

8月末最新累计净值	2.8470	8月月度增长率	-4.38%
-----------	--------	---------	--------

与指数对比 (使用复权净值计算)

	近1月	近6月	近1年	成立至今	成立至今年化回报	今年以来
本产品	-4.38%	1.43%	12.71%	226.11%	51.78%	-0.74%
沪深300指数	-0.12%	-9.95%	-0.22%	51.26%	15.73%	-7.78%

月度收益率 (使用复权净值计算)

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度	累计
2021年	8.39%	-9.72%	-3.97%	10.26%	8.03%	4.17%	-10.97%	-4.38%					-0.74%	226.11%
2020年	4.95%	5.10%	-3.68%	12.90%	11.09%	16.43%	12.91%	4.91%	-4.68%	1.02%	-3.80%	22.58%	108.68%	228.54%



客服电话: 021-61093233

客服邮箱: sales@shifengamc.com

公司网站: www.shifengamc.com

公司地址: 上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼1001室

微信公众号: 石锋资产

免责声明: 本报告为保密资料, 未经书面许可, 不得转载、转发或用于其他商业用途。本报告不是金融产品要约, 亦非对交易的确认。本报告所载数据信息取自管理人内部绩效分析系统, 仅供参考, 本公司对其准确性、完整性及适当性等不作任何担保。产品过往业绩并不预示其未来表现, 亦不作为其他产品业绩表现的保证。市场有风险, 投资需谨慎。

石锋资产大巧2号私募证券投资基金2021年08月投资报告

2021年08月

本材料仅供合作机构和持有产品的客户参考阅读，不构成投资建议

时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	年度	累计
2019年	0.90%	11.95%	14.25%	-1.13%	-1.06%	8.77%	0.91%	7.91%	3.07%	-0.99%	-0.70%	3.70%	57.12%	57.44%
2018年											0.10%	0.10%	0.20%	0.20%

月度观点/市场回顾

核心观点

1.经济回落压力加大，“共同富裕”或推动消费实质性修复。7月经济加速回落，尽管存在疫情和雨水天气的扰动，但经济回落的压力明显还是在逐渐增大的，地产增速的回落使得经济维稳失去了最重要的一根支柱。政府提出“共同富裕”的政策路线，可能会对刺激中低端人群消费起到一定的作用，进而推动消费出现实质性修复；

2.紧信用宽货币依然是短期方向，政策拐点尚待10月确认。8月央行实施缩量平价MLF政策，验证当前政策依然强调跨周期调节而非做快速主动的对冲，730中央政治局会议显示了政府对下半年经济稳增长压力的担忧，但防风险严监管依然是大方向。我们需要重点关注10月份召开的下一次中央政治局会议，观察政策信号是否明确转变；

3.Delta病毒冲击逐渐消退，国内外疫情预计可控。Delta变种过去两个月在全球范围内广泛传播，但从各国的防疫效果来看，尽管各国的防疫措施不同，但都取得了良好的防疫效果，本轮疫情的短暂冲击已逐渐消退；

4.美国经济预计仍会回升，警惕美联储提前Taper的风险。从就业数据看，7月份美国失业率表现加速好转，同时美国就业质量也大幅提升，预计3-4季度海外经济依然将保持强势。需要警惕美联储提前Taper带来的货币市场因素扰动的的影响；

5.市场预计震荡偏弱，静待政策预期明朗。展望后市，政策拐点尚不明朗，美联储Taper预期又在逐渐增强，将持续压制市场风险偏好，并且原材料价格依然处于高位，因此从资金和业绩层面均看不到明确的反转信号，我们需要静待政策明朗，政策底的出现。

对当期经济数据和市场数据点评

7月份，宏观经济出现加速下行。投资、消费、出口增速全面回落，但考虑到7月份国内存在疫情发酵及雨水天气因素影响的扰动，经济的实际表现可能并非如数据显示般如此疲弱。具体数据看，生产端工业增加值两年复合增速较上月回落0.9pct，采矿业和制造业生产加速下行，除了扰动因素之外，7月份钢铁煤炭限产措施加严，原材料成本再度上涨，带来制造业生产积极性下降，也导致了工业生产的增速回落。需求端看，地产投资数据已连续数月显示出回落态势，地产政策对于地产销售及开发的压制效果越发凸显，并且地产的新开工、竣工、土地购置等指标也同样低迷，其中竣工的数据增速相对较快，房地产企业受政策打压影响之下，更多转向加快推盘周转以回笼资金的经营策略。同时，本月的基建数据单月增速转负，制造业投资增速回落3.2pct，继上月短暂反弹后又再度大幅回落，其背后可能更多还是受到疫情防控及雨水天气的扰动。消费方面，本月汽车消费增速有所回升，但地产后周期产业链消费增速明显走弱，同时618促销也导致了6-7月份消费行为分化，导致7月份的食品、日用、化妆品等非耐用品消费增速的回落。外需方面，7月出口增速回落，但绝对值水仍处于高位，其中对美出口增速还有上行。结构上看，防疫物资、机电类产品、高新技术类产品的出口增速均有下滑，Delta病毒多少对海外经济活动造成了一定影响，但对全球经济复苏的干扰依然可控。整体而言，本月宏观经济各项指标均有失真的可能，尤其是投资和消费端的下滑可能过于悲观，但经济下行的压力的确正在加大，尤其是房地产投资的下行趋势正在加速，这也是下半年经济运行的主要风险点。

社融数据方面，7月社融增速大幅回落，信贷数据同比少增，非标收缩加速，政府债券净发行规模减少，使得当月新增社融承压。表内贷款方面，地产调控对居民短期及中长期贷款的压制作用进一步显现，并且企业中长期贷款增速也有所走弱，在地产和基建两项需求增长动力源走弱的背景下，企业端的资本开支意愿也在下滑。

从海外看，欧美PMI数据回升速度继续放缓，美国PMI数据59.5，较上月回落1.1，欧洲PMI数据62.8，回落0.6。同时，海外主要



客服电话: 021-61093233

客服邮箱: sales@shifengamc.com

公司网站: www.shifengamc.com

公司地址: 上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼1001室

微信公众号: 石锋资产

石锋资产大巧2号私募证券投资基金2021年08月投资报告

2021年08月

本材料仅供合作机构和持有产品的客户参考阅读，不构成投资建议

经济体的通胀压力继续高企，7月美国CPI同比增长5.4%，消费者信心指数回落，新一轮疫情对美国经济的复苏存在扰动。但这种冲击还是节奏性的，美国7月失业率数据加速修复，美联储7月份议息会议纪要提到“大多数人认为成比例缩减住房抵押贷款支持证券和国债购买是有利的。”加强了市场对缩减购债速度的预期，部分美联储官员开始支持10-12月的某个时点就可以开始缩减购债。

市场方面，7月份欧美经济修复放缓，美债收益率震荡小幅回升，市场呈现震荡，道琼斯指数月涨幅1.25%，纳斯达克指数上涨1.16%，双双创出历史新高。进入8月后，美国就业数据加速恢复，美联储释放鹰派信号，使得市场震荡回落。国内方面，7月份经济数据下滑，叠加监管政策频出的影响，市场预期被打乱，北向资金大幅流出，休闲服务、食品饮料等板块领跌市场。

对未来宏观经济和证券市场的展望

（一）经济回落压力加大，“共同富裕”或推动消费实质性修复

从7月份的数据表现看，经济出现加速回落，尽管存在疫情和雨水天气的扰动，但经济回落的压力明显还是在逐渐增大的。尤其是房地产数据方面，政策的打压使得地产销售和施工增速出现快速下滑，而地产投资又是上半年经济维稳的主要驱动力量，即经济维稳最重要的支柱被打破。与此同时，基建、消费、制造业的回升态势依然疲软，基建投资单月出现负增长，政府杠杆率的约束叠加优质项目的缺乏使得基建投资很难再起到过往经济托底的作用，向上的推力十分有限。消费和制造业本身属于自发性较强的经济增长动力，在中小企业大量退出，地产基建前景承压的背景下，很难形成较强的上行力量。因此，当前经济数据呈现明显的青黄不接的格局，地产增速的回落使得经济维稳失去了最重要的一根支柱，回落压力显著加大。

从当前的政策导向看，对于推进碳中和及打压房地产依然没有明显变化，但最近政府还提出“共同富裕”的政策路线，由于本轮消费数据始终没有起色是中低收入人群的收入恢复较慢所致，而这类群体的边际消费倾向又是最高的，因此假如该政策落实到位，可能会对刺激中低端消费起到一定的作用，进而推动消费出现实质性修复。

（二）紧信用宽货币依然是短期方向，政策拐点尚待10月确认

7月初央行实施降准政策，当时我们提出这轮降准背景较为复杂，货币维系宽松判断，但尚不能代表政策的全面快速转向，8月央行实施缩量平价MLF政策，也验证了当前政策依然强调跨周期调节而非做快速主动的对冲。同时，本轮上游原材料涨价背后的核心逻辑在于供给受限，通胀问题尚不构成政策抉择主要掣肘点，因此在经济下行压力加大的背景下，央行实施宽松货币政策的逻辑依然较顺。信用方面，房地产和基建作为两大信用派生的主要领域，短期看均不存在明显的政策拐点，730中央政治局会议显示了两大特征：1) 下半年稳增长压力加大，总基调偏宽松；2) 防风险严监管仍是大方向，体现出紧信用宽货币依然是短期的政策方向。

从历史经验看，中央政治局会议往往具备较强的政策指引作用，730的会议对经济增长压力担忧在增加，但政策拐点信号尚不明确。我们需要重点关注10月份召开的下一次中央政治局会议，随着三季度经济下行趋势的越发确立，稳增长压力越发凸显，政策拐点可能会在10月份进一步确认，届时信用端可能会有所放开。

（三）Delta病毒冲击逐渐消退，国内外疫情预计可控

Delta病毒自出现以来，由于其较强的传染性，在世界范围内广泛传播，先后在英美等国家爆发，英国单日新增确诊人数高点达到近5万人，美国单日新增确诊人数也已经超过15万。但从致死率看，由于疫苗接种的原因，感染Delta病毒患者的病症表现多为轻症，因此本轮疫情发酵对海外经济的冲击明显偏弱，美国、欧洲的PMI表现也仅是小幅回落。国内方面，尽管新增确诊的人数反弹幅度不大，但疫情防控措施再次升级，多地再度实施封锁措施。

从各个国家的防控效果看，欧美采取了开放态势与病毒共存，并且按照英国疫情经验看，Delta 引发的疫情在50天左右达峰，并随后拐点向下，按此计算美国本轮疫情高点将出现在8月底。国内采取封锁措施，虽然对经济活动造成的干扰作用较大，但疫情控制效果良好，最新的新增确诊病例已大幅回落，因此全球范围来看本轮Delta病毒的冲击已经逐渐消退。

（四）美国经济预计仍会回升，警惕美联储提前Taper的风险

从美国的经济表现看，7月份零售总额季调同比增15.8%，较上月继续回落，不及预期，主要受到汽车及电商消费增速回落的拖



客服电话：021-61093233

客服邮箱：sales@shifengamc.com

公司网站：www.shifengamc.com

公司地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼1001室

微信公众号：石锋资产

石锋资产大巧2号私募证券投资基金2021年08月投资报告

2021年08月

本材料仅供合作机构和持有产品的客户参考阅读，不构成投资建议

累，与疫情发酵及亚马逊6月大促销导致消费存在虹吸效应有关，这些更多是暂时性的影响因素。而从就业数据看，7月份美国失业率表现加速好转，同时美国就业质量也大幅提升，临时工占比持续下滑，劳动力市场的恢复对于美国经济当中占比最高的服务类产业将会有显著的推升作用。

展望后续，随着美国地产、基建的持续高景气，及疫情后劳动力不足对于供给端的约束也在逐渐消退，届时美国服务业的修复有望提速，预计3-4季度海外经济依然将保持强势。在此背景下，美联储对于Taper的讨论将逐渐加快，对我国而言，则需要警惕美联储提前Taper带来的货币市场因素扰动的影响。

（五）市场预计震荡偏弱，静待政策预期明朗

7月份以来，由于政策出台频繁扰乱市场预期、美联储释放Taper信号等利空因素的影响，北向资金大量出逃。同时，经济增速回落，二季度以来原材料价格上涨也对上市公司中报盈利普遍造成了压力，估值与业绩的双杀使得市场出现较为明显的回调，尤其是高估值板块受到的影响更为显著。展望后市，政策拐点尚不明朗，美联储Taper预期又在逐渐增强，将持续压制市场风险偏好，并且原材料价格依然处于高位，甚至可能会有进一步上行，因此从资金和业绩层面均看不到明确的反转信号，我们需要静待政策明朗，政策底的出现。

未来操作思考

本月没有特别的市场观点，延续上个月的观点。

上月观点：

我们认为2021年的3-4季度将是近年来最复杂的两个季度，海内海外相互纠缠，国内政策收紧放松难以确定，唯一确定的是国内经济已走入缓慢的经济衰退周期，在这个周期里，股市难以出现大幅的下跌，大概率走震荡行情，结构性机会将会和结构性风险并存。

从投资的角度来讲，我们仍将是严格按照上市公司业绩增长的质量和速度作为依据，严格挑选股票进行投资。



客服电话：021-61093233

客服邮箱：sales@shifengamc.com

公司网站：www.shifengamc.com

公司地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼1001室

微信公众号：石锋资产