

星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金

2021年3季度报告

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）	7,291.712434
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	48.63	-	-	-
自基金合同生效起至今	277.70	-	-	-

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	2021-07-01至2021-09-30(元)
本期已实现收益	84,221,782.86
本期利润	87,303,450.85
期末基金资产净值	275,407,748.07
期末基金份额净值	3.7770

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	2,507,689.97
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	113,205,962.07
8	存出保证金	133,891,869.60
9	股票投资	41,063,709.48
10	债券投资	0.00
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	0.00
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	133,891,869.60
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#8640.23； 应收股利#32514.39；
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	0.00	0.00
B	采矿业	1,435,377.00	0.52
C	制造业	14,398,405.40	5.23
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	187,566.00	0.07
E	建筑业	597,759.00	0.22
F	批发和零售业	412,752.00	0.15
G	交通运输、仓储和邮政业	374,784.00	0.14
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	863,562.00	0.31
J	金融业	413,688.00	0.15
K	房地产业	1,020,171.00	0.37
L	租赁和商务服务业	356,460.00	0.13
M	科学研究和技术服务业	149,074.00	0.05
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	0.00	0.00

R	文化、体育和娱乐业	208,437.00	0.08
S	综合	161,112.00	0.06
	合计	20,579,147.40	7.47

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	4,936,259.40	1.79
消费者常用品	0.00	0.00
能源	0.00	0.00
金融	2,892,092.70	1.05
医疗保健	12,656,209.98	4.60
工业	0.00	0.00
信息技术	0.00	0.00
电信服务	0.00	0.00
公用事业	0.00	0.00
房地产	0.00	0.00
合计	20,484,562.08	7.44

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	4,889.799590
报告期期间基金总申购份额	2,907.845903
减：报告期期间基金总赎回份额	505.933059
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	7,291.712434

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

6.2 报告期内基金运作合规守信情况

报告期内，本基金投资运作符合基金合同的约定。

6.6 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。

6.7 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 290,710,385.74 元，净资产为 275,407,748.07 元，本基金总资产与净资产的比例为 105.56%。

主要权益市场方面：海外多数走弱；美股内部主线是利率上行，纳指与公用事业等领跌，但银行与 TSLA 等逆势走强；恒指再度大跌，一度触及 2020.10 后新低，AH 溢价率一度触及 2015.07 以来新高；A 股方面，主要指数量价特征均呈现前高后低，全月稳定风格指数仍领涨，但 09.14 后消费更强周期大跌。

其他市场方面，美 10Y 实际利率带动名义利率快速上行，2Y 利率则创 2020.03 后新高；中美利差创 2020.02 后新低；原油带领全球商品继续走强，南华商品指数历史新高，中国动力煤和欧美天然气等领涨；美元指数同步利率大涨，但 USDCNH 逆势走弱。

海外权益方面：

整体看，非美 EFA > 新兴 EEM > 标普 SPY；SPY 在 02.12-08.20 这半年期间持续跑赢 EEM，主要表现为 EEM 震荡下行，SPY 连创新高；但 08.23 后 SPY 冲高回落，EEM 则阶段触底后一度强势反弹，09.08 后也转弱；9 月整体还是 EEM 略跑赢。国别方面，日经指数全月逆势上涨，但 09.15 后回落明显；巴西土耳其和阿根廷等 EM 领跌。

美股内部，宽基指数相对强弱逆转：纳指 QQQ < 标普 SPY < 道指 DIA；纳指风格偏成长和新经济，对利率上行反应更敏感，9 月跌幅-5.79%；道指风格偏价值和传统经济，对经济复苏等反应更敏感。标普 VIX 指数，09.20 高见 28.79，为 2021.05.13（28.93）以来新高。纳指相对标普的超额序列，09.20 后回落明显；相对道指的超额序列，更是早在 09.08 后转弱。活跃品种方面，受益于利率上行的银行 KBE 逆势上涨，而对利率上行压力较大的公用事业 XLU 则出现领跌；TSLA 成为市值居前品种当中的少数逆势走强品种；FB 和 GOOGL 等与纳指同步跌幅显著。

港股与中概股方面：

恒指 9 月跌-5.04%；8 月微跌-0.32%，但 7 月大跌-9.94%，YTD 累计跌幅-9.75%；月内低见 23771 点，为 2020.10 后新低。AH 溢价率本月升+2.60%，收于 143.38；月内高见 151.77，为 2015.07 以来新高。

板块依旧分化：恒生能源指数逆势大涨+7.10%，与国际油价表现呼应；7-8 月连续大跌的恒生医疗指数本月微跌-0.74%，超额收益明显；另一方面，恒生原材料与恒生工业指数领跌-12%左右，8 月涨幅分别是 9%和 8%，本月剧烈反转；本月另一焦点是地产建筑行业，月内一度跌至 2017.01 后新低，但月末反弹明显，全月跌幅-5.32%，反倒并未明显跑输恒指，但 9 月年化波动率 39%，大幅高于 8 月的 19%。

在美上市的中概互联 KWEB 本月跌幅-7.23%，8 月微升，7 月跌幅-28%；相对 2021.02 的高点，最新回撤超过-55%。

A 股方面：

Wind 全 A 本月小跌-1.03%，月内量价都呈现前高后低的局面。09.14 后指数回撤明显，阶段最大回撤-6.46%，仅次于 2021.07。

从中信五大风格指数来看：稳定指数月升+8.41%，8 月升+8.22%，月初惯性快涨，09.10 后转入震荡；消费指数（含医药）月升+7.09%，春节后至 8 月末，该指数曾持续偏弱，但 9 月后企稳回升，特别是 09.14 全 A 调整之后消费跑赢稳定领涨；另一方面，周期指数本月跌幅居前（-5.36%），8 月大涨+14%，特别是 09.14 后跌幅领先（-11.22%）。宽基指数方面，8 月大跌-11% 的双创 50 指数 09.14 后逆势上涨+3.22%；而 8 月大涨+11%的红利 ETF 在 09.14 后则领跌-9.81%。

消费与周期风格的对比序列，在 2021.09.15 一度跌至 2017.12.08 后新低，此后剧烈反弹。以白酒为代表的消费股，优势在于 ROE 较高盈利增速较为平稳，但劣势在于 10 年 PB 分位数仍在 82%以上。而周期股的优势在于（2021）当期（预期）盈利增速较高，但劣势在于 2022 年预期增速剧烈回落以及 10 年 PB 分位数也达到 74%以上。09.14（中秋）后的周期股调整，局部特征已经堪比春节后的茅指数；同样需要综合估值盈利匹配、海外利率与资金流向、公募基金募集与交易行为等因素进行研判。

其它活跃板块方面，石油开采（能源）、电力、CRO（医疗）、畜禽养殖、饮料制造（白酒）等逆势领涨，涨幅在 22%至 10%区间；另一方面，稀有金属（有色）、钢铁、军工、光伏等 9 月跌幅领先，跌幅在-24%至-10%区间。如果切换到 09.14 后区间，则 CRO 与畜禽养殖等涨幅进一步提升；化学纤维（化工）、大基建央企和煤炭等跌幅提升。

债券市场方面：

1、美债利率：我们近期周报已经重点提及，美 10Y 名义利率在 9 月终于结束了 7 月之后的区间震荡格局，并且在 09.20 最新利率决议前后快速上升，高见 09.28 的 1.55%，月末小幅回落，收于 1.48%；TIPS 隐含的 10Y 通胀预期，自 06.21 后就转入区间波动，低见 2.22%，高见 2.43%，9 月波动不大，仍在区间内震荡；两者轧差后估算的 10Y 实际利率，在 08.03 一度触及-1.19%的历史新低后快速回升，高见 09.29 的-0.82%，月末回落至-0.90%。

由此可见，虽然媒体上对 PCE 等当期通胀指标关注较多，但美 10Y 名义利率近期快速上行的主要因素是实际利率，而非通胀预期；而实际利率在 2020.03 后快速回落至 0 轴以下，阶段反弹高点在 2021.03.18 的-0.56%；后期综合债务上限、经济复苏以及 Taper 进展等继续观察。

美 2Y 名义利率升势更为明确，09.28 高见 0.31%，已经显著超越了 6 月高点（0.28%），达到 2020.03 以来新高；可借此观察国债市场隐含的加息预期。

2、中债利率：10Y 名义利率 08.05 低见 2.80%之后转入区间震荡，高见 09.15 的 2.89%；由于近期美债利率快速上行，导致中美 10Y 利差快速回落，最新收于 2020.02 快速上行期水平；中美 2Y 利差也有类似趋势；但 USDCNH 并未明显上行。

3、德债利率：10Y 名义利率 08.19 低见-0.54%后快速回升，09.28 高见-0.22%，美德 10Y 利差 07.20 后整体区间震荡；德国 2Y 利率同样回升，但距离 5 月的前期高点仍有一定的距离；相比之下，美国 2Y 利率上行更快，因此美德 2Y 利差上行，与 EURUSD 利率基本匹配。

全球主要商品方面：

9 月，全球活跃大宗商品表现排序：美天然气（升+32%）> 纽油（+9.7%）> 伦敦金（跌-3%）> 伦铜（-6%）。国内的南华商品指数 9 月大涨+4.44%，月末再度收创历史新高，YTD 涨幅+23%；动煤指数大涨+57%。具体来看：

9 月南华商品指数震荡上行，创出新高，但品种之间分化程度较高。煤炭系以及诸多供给有问题的工业品大幅上行创出历史新高；贵金属及部分金融属性较强的有色金属则偏弱，生猪价格

大幅下降。

黑色方面——钢材方面：各地能耗双控政策十分严格，还有部分地区电力供应紧张，整个钢材减产超出预期，产量大幅下降，在旺季背景下，虽然需求没有很强，但是库存持续下降，整个螺纹价格偏强震荡，热卷的需求因为下游制造业的限电也下降很多，相对螺纹更加弱势；铁矿方面：港口库存持续累积，下游产量下降严重，成为整个产业链最弱品种，短期因为冬储以及担忧烧结停产，对现货价格有一定的支撑。

煤炭方面——双焦方面：焦煤供应依旧非常紧张，下游钢材又限产严重，导致焦炭供需双弱。期货宽幅震荡，焦煤自身国内产量一直跟不上，进口蒙煤因为疫情，澳煤因为中澳关系无法得到有效补充，还要被动力煤挤压配煤空间；虽然需求也被压制，但相对焦炭较强。动力煤方面：电厂库存一直低位，马上要进入冬季旺季，即使各种限电短期也没有成功压制价格；接下来需要密切关注政策导向，但只有能真正提高产量的政策才有可能让动力煤转弱。

有色方面——铜方面：限电导致需求较弱，美联储 taper 政策也起到了压制作用，但铜本身库存非常低，多空博弈，处于震荡态势。铝方面：因为铝属于高耗能产业，供应端限制严重，同时下游也受限电影响，同时价格太高抑制一部分消费，导致库存在近期反倒有所累库。同时电价上升预期目前比较强烈，总体导致铝价偏强震荡。

能化方面——甲醇方面：甲醇短期加速上涨创出新高，主要原因在于煤炭的加速上涨；国家为了民生用电用气，煤炭将优先以长协的形式保障电厂，那么现货市场上，留给甲醇等化工品用的煤就会偏少，价格高企，同时冬季也会导致气头甲醇停产，限制供给；未来主要需要观察煤炭的后续走势。PTA 方面：PX 价格回调，导致 PTA 价格虽然近期有所补涨，但仍然处于相对弱势的情况，PTA 开工率有所回升，同时下游开工率低位，目前仍处在相对弱势的情况。

农产品方面——棉花方面，棉花在 9 月最后几天大幅拉升，后续可能有国储增加投放，可能会对棉花有一定的压制作用。橡胶方面：橡胶底部反弹，但还并未出现突破上涨，需求依旧在限电背景下偏弱，短期下游产业有加班加点生产预防限电的行为；目前还无法判断中期趋势。

汇率方面：

美元指数 9 月大涨+1.74%，高见 09.30 的 94.50，为 2020.10 以来新高；降息后的土耳其，股汇双杀；值得注意的是，USDCNH 本月逆势走弱，在美元指数大涨以及中美利差新低的背景下，加权的人民币汇率指数还上涨了+0.92%。主流加密货币本月跌幅较大，与 8 月大涨几乎镜像。

6.8 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。

6.13 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