星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2021.10

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
		2021.10.29	2021.9.30	2021.8.31	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	3.2771	3.7770	3.1183	-13.24%	227.71%	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	16.24	21.12	-13.24			**54.17**
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	17.74%	0.00%
2	商品类	2.27%	-4.82%
3	固定收益类	16.39%	0.00%

经济和市场回顾及展望

主要权益市场方面：海外普遍走强，标普等大涨创历史新高；EM 相对偏弱，但港股强于 A 股；美股内部，纳指重新领涨，TSLA 飙升+44%；A 股整体弱于海外，成交缩量，风格指数仅成长上涨，稳定领跌；新能源等板块历史新高，红利指数跌回 8 月初水平。

其他市场方面：美 10Y 名义利率冲高回落，实际利率则全月下行，30-2Y 利差创新低，提示货币政策与内生增长的预期差；全球商品原油领涨，国内商品剧烈波动，动煤等年化波动率升至 120%，但生猪等领涨；美元全月微跌，AUD 领涨，人民币加权汇率指数也创出新高。

海外权益方面：

整体看， 标普 SPY ＞ 非美 EFA ＞ 新兴 EEM；SPY 大涨+7.02%，YTD 升+22.83%。SPY 相对 EEM 的超额序列，10.14 后结束前期区间震荡格局，开始连续上行，并在 10.29 创出历史新高；EEM 自 10.21 掉头回落，但 SPY 创出历史新高；EFA 与 SPY 的主要拐点和节奏类似，但走势明显更弱。国别方面，印尼 EIDO 大涨+10.33%，10.20 后日线转弱；巴西 EWZ 月跌-8.75%，7-10 月累计跌幅超过-27%。

美股内部，宽基指数方面，纳指 QQQ＞ 标普 SPY＞ 道指 DIA；三大指数全部创出历史新高。标普 500 指数 10.04 录得-5.40%的阶段最大回撤后反弹回升，市场转涨之后，纳指表现更强；可借此观察市场对货币政策以及经济复苏的预期。活跃品种方面，对利率敏感的银行 KBE 自 10.26 后转弱，结合利率表现进行观察。此外，上月我们就提示逆势走强的 TSLA，本月飙升+44%，最新总市值约 1.12 万亿美元（人民币 7.15 万亿元），超越新近改名的 Meta，位列全球第 6。

港股与中概股方面：

恒指月升+3.26%，YTD 仍跌-6.81%。

板块依旧分化：恒生科技指数月升+7.13%，10.21 后转弱，YTD 仍跌-22%；恒生医疗保健指数 9 月一度跑赢恒指，但 10 月再度大跌-8.19%，7-10 月累计跌幅近-30%。恒生能源指数 10.07 后转弱，港股油气板块表现明显弱于原油价格。上月波动率大幅上升的地产建筑行业，本月波动率显著回落。港股通银行板块的波动率，更是从 21%大幅回落至 8.2%。

A 股上市的中概互联 ETF 本月升+7.31%，与恒生科技基本一致；但在美上市的中概互联 KWEB 本月仅微升+0.89%；部分原因是某些重仓品种的权重和表现差异，比如本月大涨+15%的阿里巴巴。其它活跃品种方面，汇丰控股大涨+15.14%，结合美股银行板块和英国加息进展等观察；富途证券则大跌-41%，2 月以来的高位回撤-74%，我们此前周报中已经提示了相关的政策风险。

A 股方面：

Wind 全 A 本月微升+0.34%，明显弱于海外市场；整体仍在消化 09.14 后周期和稳定等超涨板块剧烈回调的影响；本月成交金额也大幅下降，多次出现回落至 1 万亿元以下。

从中信五大风格指数来看：仅成长风格独立上涨+3.34%，10.13 后该板块明显走强，几乎同一时期，消费开始转弱，动力煤等期货品种出现剧烈调整。8-9 月连续大涨的稳定风格指数，本月则领跌-4.88%。而在本月部分商品价格暴涨暴跌过程中，周期风格指数表现则相对温和，一方面与其 09.14 提前开启的

调整有关，另一方面与其中部分受益新能源的品种有关；此前报告中我们曾多次提示商品价格与商品股的背离，事后来看市场选择商品补跌的方式进行修复。宽基指数关注红利 ETF，上期月报我们就提到——8 月大涨+11%的红利 ETF 在 09.14 后则领跌-9.81%；本月该 ETF 继续大跌-8.09%；最新收盘价已经达到 08.10 后新低。

其它活跃板块方面，光伏（逆变器、储能）、新能源汽车（整车）、食品加工与军工等涨幅领先；新能源相关不少指数和基金已经创出历史新高，表现与 TSLA 遥相呼应。另一方面，煤炭开采、能源 ETF、钢铁、火电、航运、房地产、医疗服务和工业金属等跌幅领先，相关风格的中小盘价值板块也走弱。

债券市场方面：

1、美债利率：10Y 名义利率上半月延续强势，10.21 高见 1.68%后回落，尚未突破 2021.03 高点；TIPS 隐含的 10Y 通胀预期，09.23 滞后名义利率启动，一度快速上升，10.26 高见 2.69%后回落；两者轧差后看，10Y 实际利率则提前于 09.29 见到-0.82%的阶段高点；10 月全月整体回落。

对货币政策更加敏感的美 2Y 名义利率走势明显更强，10.27 高见 0.50%，创 2020.03.18 以来新高；而对长期增长预期更加敏感的 30Y 名义利率则走势更弱，10.08 后即拐头向下，全月明显回落。30-2Y 利差已经触及 2020.11.30 后新低；利差表现与实际利率表现均指向长期内生增长预期偏弱，这与股指方面纳指重新转强也基本匹配。

2、中债利率：10Y 名义利率一度跟随美债利率上行，10.18 高见 3.03%后回落；中美 10Y 利差也出现企稳迹象；这也缓和了此前利差与汇率表现出的背离。此外，某全球高息债公募月跌-32%，9 月跌幅-11%，部分原因是其在地产美元债上的风险敞口。

3、德债利率：10Y 名义利率节奏与美债接近，10.22 高见-0.11%后回落，尚未回到 0 轴以上；美德 10Y 利差区间震荡；另一方面，德国 2Y 利率虽然上行，但强度明显不如美国，但 EURUSD 自 10.13 后已经出现转强迹象，汇率与利差有所背离。

全球主要商品方面：

10 月，全球活跃大宗商品表现排序：生猪 > 纽油（油气） > 伦铜 >Wind 农副产品 > 伦敦金，涨幅在 15.1%-1.5%不等，其中生猪与伦铜皆为 9 月跌幅明显；另一方面，焦煤动煤、玻璃能化、铁矿石和美天然气等大跌，跌幅在-32%至-8%左右，其中除玻璃和铁矿 9 月偏弱以外，其它多为 9 月强势品种；动煤指数 9 月升幅+57%，10 月跌幅-26%，年化历史波动率已经升至 120%以上。Wind 商品指数 9 月升幅+5.7%，10 月大跌-13%，年化波动率升至 46%，YTD 波动率约 27%。具体来看：

10 月整个大宗商品波动巨大，10 月开始时部分工业品持续创历史新高，加速赶顶，但是 10 月中旬开始，在有关政策持续打压下，煤炭系，以及煤炭作为成本端的各工业品迅速拐头，大幅下跌，工业品指数已经回到了前期平台位。与之相对的是，农产品价格传导顺畅，指数持续新高。

黑色方面——钢材方面：钢材实际产量有所回升，旺季库存去化非常不理想，同时焦炭焦炭成本坍塌，同时地产产业链资金问题也压制需求，导致持续偏弱，但是目前属于高基差情况，波动将会比较剧烈。铁矿方面：铁矿港口库存延续累积，下游限产压制需求，目前供需依旧偏弱。双焦方面：焦煤焦炭现货其实偏稳运行，期货在有关政策影响下大幅下滑；目前整个产业链库存低位，且深度贴水，目前需求较弱，如果需求改善，有修复贴水可能。动力煤方面：动力煤民生品种，正如 9 月月报所述，有关部

门采用非常规手段保供，导致其大幅下跌，目前电厂库存稍微有所缓解，各大煤企保供，在现在长协比例下，决定市场煤价格可能反倒是水泥，化工，如果这些行业不被大幅限产，有可能企稳反弹。

能化方面——TA 方面：终端需求季节性提升，聚酯开工率上升，但是供给端 PTA 开工率也上升到了高位；原油价格维持在相对高位，PTA 加工费走弱到偏低水平，PTA 为化工中与煤炭关系不大的品种，因此波动率可能会相对较小，同时低加工费与季节性将有助于支撑价格。甲醇方面：供应方面，冬季来临，天然气和煤制甲醇都面临减量，进口也由于封航可能维持偏低；港口去库，产区累库，但随着冬季临近，库存有可能去化。甲醇前期大跌主要是煤炭引起，目前煤炭企稳，回到供需来看依旧偏强。

有色方面——铜方面：国内出现累库情况，铜消费目前没有看到特别强的支撑，汽车消费相对低迷，未来展望相对较弱。铝方面：虽然国家禁止一刀切限电，但铝限产政策扰动仍在，同时铝价受动力煤影响相对较多。目前铝需求逐渐进入淡季，未来关注库存情况，锌方面：前期镀锌企业盈利倒挂，开工率偏低，需求走弱，锌锭社会库存累库，但目前锌库存有小幅去化现象，未来走势不明朗。

农产品方面——橡胶方面：供应上有天气扰动，原料相对强势，但轮胎厂开工依旧在低位，国内旺季即将来临，但今年的芯片问题，以及中长期橡胶供给相对充裕都会压制橡胶的上限。棉花方面：下游订单相对不佳，库存较高，在加上棉价处于高位，导致下游接受度不高，未来如果限电放松，下游开工率回升，方有再突破可能。

汇率方面：

美元指数 10 月微跌-0.13%；加息预期升温的 AUDUSD 大涨+4.05%，美元中间价也跌去-1.46%；加权的人民币汇率指数 10.26 也创出新高，月末小幅回落；土耳其里拉则继续大跌。此外，8 月大涨 9 月大跌的加密货币，10 月再度迎来大涨，BTC 等创出历史新高。

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。