星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2022.02

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
		2022.02.28	2022.01.28	2021.12.31	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	3.0072	3.0292	3.2876	-0.73%	200.72%	20.38%

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
2022 年	-7.86	-0.73											**-8.53**
2021 年	2.89	8.09	-5.43	0.34	14.59	-1.14	5.57	16.24	21.12	-13.24	-0.52	0.84	**54.67**
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	135.70%	-34.84%
2	商品类	46.57%	-6.86%
3	固定收益类	0.07%	0.00%

备注：上述期货比例为期货名义价值占基金资产净值的占比。

经济和市场回顾及展望

主要资产概览：美股在内部加息和外部地缘冲击下，波动显著放大，区间回撤已经达到 2020.03 后最大；恒指 2 月中旬后显著转弱，周收盘已经接近 2017 以来新低；A 股节后整体回暖，中证 500 指数 2 月回升+4.25%。中 10Y 利率等 1 月下旬后转升，或体现稳增长逐步见效以及通胀预期升温；美 10Y 利率等则反向运行，2 月中旬后出现回落。纽油本轮升势始于 2021.12，截至 03.02，YTD 升幅达到 48%，受供需失衡的主线叠加地缘冲击的加速驱动，极值达到 2008 后新高；黄金近期升势始于 1 月末，通胀预期上行同步美债实际利率下行，叠加地缘冲击；伦铜 2 月相对温和，3 月后有所加速；Wind 商品指数延续 2021.12 月中旬以来的强势，截至 03.03，YTD 升幅达到 17%。地缘冲击等推升美元至 2020.06 后新高，但人民币兑美元延续强势，2 月中旬后加速升值，达到 2018.04 后新高；公募基金相对基础资产仍偏弱。

A 股：Wind 全 A 在 1 月大跌-9.46%之后，本月缩量反弹，月升+2.81%，与我们上月提示的超卖信号匹配；5 大风格指数强弱也发生明显变化：周期（煤炭与能源金属等）领涨，而 1 月明显抗跌的防御性金融板块，本月则逆势微跌-0.15%。特别是以宁组合为代表的公募重仓板块（偏成长风格）：12 月中至 2 月中，累计跌幅超过-27%，但 2 月下半月，快速反弹近+13%。其它活跃板块中，农化制品（磷化工等）、工业金属、贵金属、光伏设备等涨幅领先；而证券和家电等跌幅领先；整体风格强弱与边际变化，与港股基本一致。偏股公募的整体涨跌表现，相对 Wind 全 A 偏弱。

港股与中概：恒指 2 月中旬后显著转弱，周收盘已经接近 2017 以来新低，2 月跌幅-4.58%；分板块看，恒生原材料、能源与必需消费等逆势领涨；另一方面，资讯科技 2 月再度大跌-10.07%，周收盘 2020.04 以来新低，2021.02 以来的高点回撤超过-54%；1 月大跌-15%的恒生医疗保健指数，2 月小幅跑赢恒指，02.15 后，在阶段低位转入区间震荡，2021.06 以来的高点回撤同样接近-54%；几乎与医疗等成长股尝试企稳同时，恒生金融等高股息板块在前期领涨之后出现显著回落；伴随 2 月中旬之后部分高股息价值股的显著回落，AH 溢价率也显著回升，因为港股的价值股相对 A 股估值更低，但 A 股的广义成长股选择范围更大。

海外权益：2 月俄乌地缘冲突全面爆发，美国市场相对跑赢发展中国家市场；纽交所上市的俄罗斯 ETF，本月跌幅达-69.02%；处在地缘冲突前线的欧洲市场，以德、法指数为代表，冲突爆发后，跌幅显著；标普 2 月仍下跌，但受地缘冲突影响相对小；美股内部，以 cpi 数据公布后的 02.14 为节点，市场风格小有变化，微软、特斯拉等前期跌幅较大的个股收益率领先；可口可乐以及伯克希尔哈撒等公司全年收益仍为正；巴西、南非、阿根廷等资源出口国 ETF 今年收益表现较好，或收益于通胀及资源品价格的上涨。

利率市场：美债利率：鲍威尔确认 3 月加息 25bp，部分市场参与者对 3 月加息 50bp 的预期落空；联储仍保留后续一次或多次会议加息 50bp 的选项，2Y 利率回到疫情前高度；联储希望在高通胀中，落实加息而不伤害经济，但 10Y 利率留给 2Y 的空间已不多，同时 10Y 利率隐含的通胀预期也随原油的走高而不断提高。英、德利率：地缘冲击下，英、欧央行货币难收紧，关注潜在的衰退信号，以及对美元

指数的支撑。中债利率：市场高度关注地产政策的调整；02.11 中国金融数据出炉后，利率曲线开始尝试定价稳增长见效；近期，曲线对潜在的、境外向境内的通胀传导有所担忧。

全球商品：愈演愈烈的地缘冲击下，商品供需失衡，以原油为代表，纽油 YTD 升幅+48.12%，创 2012.04 后新高。能化、农产品、工业金属均在 2 月有明显涨幅，全球通胀压力加剧。黄金 2 月收益表现较好，通胀、避险与美联储尚且温和的加息态度，均构成对黄金的支撑。1 月收益率领先的非金属建材、铁矿成 2 月为数不多负收益的品种。

国内商品：2 月南华商品指数单边上行，几乎所有板块创出阶段新高。相对而言，受益于俄罗斯乌克兰的战争影响，能化板块与农产品板块最为强势，国内黑色系相对不温不火。

黑色方面：钢材方面，成交开始阶段性回暖，但是需求依旧表现一般，相对而言热卷需求好于螺纹。目前钢材产量仍低于同期，未来还是需要得到需求的验证来决定方向；铁矿方面，国家有关部门连续出台多项政策打击铁矿炒作，再加上本身铁矿库存处在高位，预计板块内偏弱；焦煤焦炭方面，虽然下游产量较低，但是焦煤结构性短缺的问题还是存在，也给焦炭带来成本支撑，走势板块内偏强，需要注意动力煤相关政策会不会对焦煤也造成影响；动力煤方面，供需两旺，外盘强势，内盘在政策引导下以稳为主。

有色方面：铜方面，铜消费持续偏弱，超季节性累库，成为板块内偏弱品种；铝方面，海外供给方面有较大扰动，国内进口亏损不断加大，能否继续上涨需要关注未来国内需求情况，目前板块内偏强；铅方面，再生铅和原生铅开工率都回升，需求可能季节性回升，但供需总体偏弱，也属于板块内偏弱品种。

能化方面：原油方面，原油本身就处在低库存状态，俄乌战争又超出预期，导致原油价格直线飙升，中期内将处在波动率极高的状态，但是因为贴水并不小，存在不错的展期收益；甲醇方面，除了随原油大幅波动外，甲醇受制于煤炭价格的松动，高点有限；其他能化产品的主要矛盾为成本端的原油，或可关注产业链上下游套利机会。

农产品方面：橡胶方面，国内库存持续累积，基本属于最弱品种之一，但是基差并不大，再加上其他商品的强势，橡胶下行空间也比较有限；棉花方面，短期棉花板块内偏弱，未来需求将季节性转强，再加上原油的表现，或将存在一定的支撑。

汇率：02.03 后，欧元走弱，美元指数重新走强，地缘冲突的避险情绪加速了这一流向；处于地缘焦点的俄罗斯卢布，2 月跌幅明显；美元表现强，人民币表现更强，在 02.11 后 USDCNH 汇率一度加速下行，汇率或体现对中国增长的信心。

操作回顾与简要展望：

2 月我们保持了权益的对冲仓位，面对诸多宏观不确定因素，我们觉得从风险收益比的角度这是合适的，特别是在地缘冲突的黑天鹅袭来时，这显著降低了组合的波动，使我们的操作更加从容；权益内部的风格偏好上，我们也做了平衡；港股的流动性问题对我们的持仓造成了一定损伤，但 2 月权益部分

整体表现较好。债券方面，利率市场的变化，对组合造成了部分损失，期末敞口已经不大。商品方面，2 月之后市场波动明显加大，我们的头寸有所损失。

展望未来，我们将继续关注宽货币向宽信用传导的过程，并跟踪企业盈利的变化情况。地缘冲突对国内市场的短期影响可控，情绪性的流动性风险是暂时的，但是，中期的通胀压力仍是较大的潜在风险，需要紧密跟踪。

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。