星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2022.06

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
		2022.06.30	2022.05.31	2022.04.29	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	2.8129	2.9104	2.9407	-3.35%	181.29%	25.53%

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	-0.95	-1.28	-1.03	-3.35							**-14.44**
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	15.51%	-15.36%
2	商品类	45.64%	-16.94%
3	固定收益类	34.27%	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：CPI 超预期，美联储陡峭加息，后又引发衰退担忧，6 月美股大跌，标普 500 下行-8.39%；成长与价值风格大致持平，油气、能源等资源品板块领跌，生物科技 XBI 6 月收正表现亮眼。6 月 Wind 全 A 指数收涨 9.68%，成交额与换手率均有所上升，相对全球权益市场走出独立行情，北向资金大幅流入超 700 亿，高估值、成长、消费等风格较强；恒生指数 6 月收涨 2.08%，受欧美市场影响弱于 Wind 全 A，AH 股溢价率上行 3.44%，南向资金 6 月成交净买入 534 亿港币。美债方面，5 月美国 CPI 创下新高，加息进度大幅提速，6 月加息 75bp 落地，联储传达不惜代价坚定打击通胀的决心，市场又转入衰退担忧；全月美债 10Y、2Y 名义利率利率大幅冲高后又陡峭回落，市场预期明年或开始降息。中债方面，05.27 后利率显著反弹，反映经济转向复苏；6 月中债 10Y、2Y 整体窄幅震荡上行，利差震荡走阔；临近月底，利率上行一度加速，但 06.28 后又陡峭回落；中美利差的倒挂随美债利率的回落已大幅缓和。商品方面，衰退预期引发需求担忧，商品市场 6 月整体大跌，工业金属、农产品领跌。外汇方面，联储加息加速美元整体强势，美元指数大幅上行；人民币不弱，6 月与美元大致持平；日央行坚持宽松，日元延续贬值。

海外权益：CPI 超预期，美联储陡峭加息，后又引发衰退担忧，6 月美股大跌，标普 500 下行-8.39%。04.21 以来 EEM 整体强于 SPY，但 06.17 后趋势有所改变，SPY 转强 EEM 回落。美股内部，风格方面，6 月整体成长 VUG 与价值 VTV 大致持平，06.15 后美债 10Y 见顶回落，成长受益短暂跑赢价值，但近一周趋势又生变，价值风格再度转强。板块方面，6 月整体 QQQ 与 SPY 大致持平；成长风格板块中，科技 XLK 表现落后，生物科技 XBI 上行 7.91%全月收正，表现亮眼；油气 XOP、有色 XLB 等周期板块领跌；必选消费 XLP、公用事业 XLU 等防御性板块全月表现靠前，近一周也表现较强。

港股与中概：恒生指数 6 月收涨 2.08%，受欧美市场影响弱于 Wind 全 A，AH 股溢价率上行 3.44%。南向资金 6 月成交净买入 534 亿港币，为年内单月最高，04.01 以来已是连续 13 周净买入。板块方面，6 月生物科技、医疗保健较强，原材料、能源业等资源品板块较弱，与美股板块强弱同步。互联网与中概方面，受大股东减持的腾讯表现偏弱，但恒生互联网指数整体强于恒指；在美上市的中概股 ETF KWEB 6 月大幅上涨 12.46%。个股方面，6 月南向持股市值增 加前五的个股依次为：理想汽车、快手、药明生物、协鑫科技、香港交易所。

A 股：6 月 Wind 全 A 指数收涨 9.68%，成交额与换手率均有所上升，相对全球权益市场走出独立行情，北向资金大幅流入超 700 亿。风格方面：高估值（市净率/市盈率）强于低估值，市场成交整体转向高估值板块；消费与成长风格领涨，金融与稳定风格落后。小盘风格活跃，但月底逐渐转弱，国证 2000 全月表现弱于 Wind 全 A。宽基指数中，创业板 50 指数全月上行 18.32%，表现亮眼；大盘成长“含量”较高沪深 300 三大宽基中较强，中证 500 较弱。6 月领涨细分板块：电池、能源金属、风电设备等。6 月领跌细分板块：种植业、油服工程、航运港口等。

利率市场：5 月美国 CPI 创下新高，加息进度大幅提速，6 月加息 75bp 落地后，联储传达不惜代价坚定打击通胀的决心，市场转入衰退担忧；全月来看美债 10Y、2Y 名义利率利率大幅冲高后又陡峭回落。美债利率：10Y 名义利率 07.01 收于 2.88，06.14 高见 3.49 后陡峭回落，6 月初以来下行 6bp，其中通

胀预期下行 31bp，实际利率上行 25bp，通胀预期 5 月底曾短暂回升，06.10 后又进入趋势回落；2Y 名义利率 07.01 收于 2.84，06.14 高见 3.45 后回落，6 月以来上行 18bp，5 月 CPI 超预期后，市场对后续议息会议的预期加息幅度大幅提升，但对加息周期见顶的预期时间提早，并开始计价明年降息。美债利差：5 月通胀超预期后，10-2Y 利差大幅收窄，07.01 收于 4bp，濒临倒挂。欧元区经济数据下滑，衰退担忧加剧，06.14 附近英、德 10Y 利率同样出现见顶下行，但下行幅度不及美 10Y 利率。中债利率：05.27 后利率显著反弹，反映经济转向复苏；6 月中债 10Y、2Y 整体呈现窄幅震荡上行，利差震荡走阔；临近月底，利率上行一度加速，但 06.28 后又陡峭回落；月底易纲行长提到总量继续发力，同时 3000 亿金融专项债筹划发行，关注后续的政策变化。中美利差：美债 10Y 陡峭冲高回落，波动剧烈主导中美利差变化，中美 10Y、2Y 利差倒挂程度月中大幅加深，但到月底均明显缓和，10Y 利差 07.01 收于-5bp，关注 7 月联储加息后政策利率倒挂对汇率的潜在影响。

全球商品：6 月欧美各央行加息提速，经济数据下滑，衰退情绪加剧，商品市场大跌。纽油 6 月收跌-7.55%，月中 OPEC+计划增产，但月末称其剩余产能难以兑现增产计划；原油虽也大跌，但商品中相对较强。工业金属 6 月大幅下跌，伦铜 6 月下行-12.81%，伦锌 6 月下行-19.70%；黄金亦回调，伦敦金现下行-1.63%。农产品板块同样大幅回调，CBOT 小麦 6 月下行-19.70%领跌，豆油、玉米等也负收益靠前；油脂油料板块跟随农产品调整，6 月下跌-14.20%；生猪指数收正，6 月上行 6.78%，表现亮眼。国内需求品种同样跌幅不小，但受益于国内经济复苏，煤焦钢矿等品种近一周相对偏强。Wind 商品指数 6 月收跌-9.51%，年初至今上行 2.60%。

国内商品：6 月初由于国内疫情好转预期的影响以及大宗商品本身的供给问题，大宗商品回到相对高位，但是随后突然在国外经济衰退的预期下，大宗商品大幅下跌至 6 月底。

黑色方面：钢材方面，钢材库存有所去化，螺纹表需增加，同时钢材有限产预期，在板块内相对偏强，但由于对需求的悲观预期，仍然大幅下跌；铁矿方面，海外发运持续回升，下游需求方面又非常悲观，出现大幅走跌；焦煤焦炭方面，焦炭现货略有企稳，同时焦煤大幅补跌，虽然供需对焦煤不利，但是库存仍在低位，提供一定支撑。

有色方面：铜方面，欧美需求出现衰退现象，汽车家电等需求堪忧，智利准备提高铜矿开采使用费，但可能构不成成本支撑；铝方面，铝需求与房地产较相关，目前比较弱，虽然目前仍在去库，目前地产政策比较多，但真实落地情况还有待观察；铅方面，有再生铅成本支撑，有企稳预期。

能化方面：甲醇方面，甲醇开工预计有所回落，内地库存低位，港口库存高位情况没有改变，夏季用煤高峰来临，成本支撑逐渐加强；尿素方面，尿素库存由降转增，进入季节性淡季，但尿素成本有一定支撑，且贴水较多；聚酯产业链方面，PX 价差迅速缩小，PTA 加工费有所上升，整个产业链基差上升，可能会有修复可能。

农产品方面：油脂方面，印尼加速出口，同时由于整个大宗商品的氛围，油脂出现大幅下跌；蛋白粕方面，美豆种植面积低于预期，目前长势正常，国内豆粕供给目前宽松，是否有行情可能需要关注未来两月天气情况。

汇率：5 月 CPI 新高推动联储加息提速，虽引发对经济衰退的担忧，但美元整体仍强势，美元指数 6 月上行 2.89%，对多数主要货币均升值。人民币 6 月整体也偏强，人民币（实际）汇率指数上行 1.00%；USDCNH 上行 0.25%，与美元大致持平，北向资金流入 A 股。USDHKD 月中一度触及 7.85 的弱方保证位，但月末回落脱离。欧洲同样面对通胀与衰退担忧，欧元刚进入加息周期，但整体弱于 G2 货币。日央行坚持宽松货币政策，日元再度大幅下行，USDJPY 6 月上行 5.44%，韩元、泰铢等亚洲货币也同步贬值。

6 月，我们组合的偏股部分表现不佳，随中国经济走向复苏，我们看好 A 股市场将有较好的长期收益表现，但在经济基本面尚不稳定的条件下也担心美联储加速紧缩引发的流动性冲击，因此阶段性地持有较高比例的期指对冲进行保护；最终 A 股在全球股市的普遍回调中表现独立，对冲部分为组合带来损失。商品部分是本月组合负收益的主要来源，我们的模型主要根据中国的宏观和基本面信号进行决策，随 6 月中国经济转向复苏，整体偏多单；但本月由于欧美通胀数据大超预期，海外市场发生了由滞涨转向衰退的极端情绪切换，引发全球商品市场陡峭大跌，我们的模型虽也发出减仓信号，但转向略慢，导致发生较大回撤。

展望未来，国内，稳增长政策不断释放，宏观数据验证经济走向复苏；境外，通胀高企，欧美各央行紧缩政策短期难退坡，经济已出现趋势下滑，衰退担忧强烈，风险的外溢可能会对境内资产造成扰动；整体，中国复苏欧美衰退的大环境大概率延续。

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。