星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2022.07

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
		2022.07.29	2022.06.30	2022.05.31	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	2.7720	2.8129	2.9104	-1.45%	177.20%	26.61%

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	-1.45						**-15.68**
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	9.34%	-9.12%
2	商品类	6.40%	0.00%
3	固定收益类	26.74%	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：境外衰退预期加强但联储可能转向；6 月下跌-8.39%的标普 500，在 7 月收涨 9.11%，大幅反弹；成长股表现更优，财报季大型科技股表现优秀，带领美股大幅上行。Wind 全 A 指数 7 月收跌-2.67%，成交、换手震荡下行，北向资金全月累计流出 210 亿，终结连续 3 月净买入，小盘与高估值风格活跃；恒生指数 7 月收跌-7.79%表现更差，中概股再度卷入摘牌矛盾。美债方面，美国 6 月 CPI 数据新高，7 月服务业 PMI 大幅回落超预期，利率曲线大幅走平，衰退预期有所强化；月底联储加息 75bp 如期落地，鲍威尔发言市场做偏鸽解读，加息路径下移，利率整体下行，通胀预期上行。中债方面，7 月 LPR 未作调整，6 月优秀的社融数据出炉，但疫情反复、地产销售走弱、房贷事件发酵、下半年政策进一步加码稳增长的预期转弱，市场担忧信贷持续性，同时债市流动性极度宽松，2Y、10Y 利率全月持续下行，利率曲线牛陡；中美 10Y 利差随美债利率的大幅下行倒挂解除并回正。7 月商品市场表现极端，在衰退情绪下上半月大幅下跌，07.15 见底后又持续反弹，品种间强弱分化。外汇方面，持续激进加息的美联储，在 7 月下半月初现转向的迹象，美元指数在 07.15 收创 108.6 的新高后持续回落；人民币不强，人民币（实际）7 月整体下行。

海外权益：境外衰退预期加强但联储可能转向；6 月下跌-8.39%的标普 500，在 7 月收涨 9.11%，大幅反弹。非美发达 EAFE7 月亦有所回暖，但仍弱于美股；强美元回落，但新兴市场 EEM 仍弱，SPY 相对 EEM 的比价序列延续 06.17 后的上行趋势，07.29 收创新高。美股内部，风格方面，05.25 以来成长 VUG 强于价值 VTV，成长相对价值的超额序列于 07.29 收创新高。板块方面，7 月 QQQ 领先 SPY，科技 XLK、可选消费 XLY 收益率领先；利率下行，房屋建筑 XHB 或从中受益，7 月涨幅居前；随商品市场的企稳，油气板块也反弹上行；必选消费 XLP、医疗保健 XLV 等收益表现靠后。个股方面，特斯拉、苹果、亚马逊等科技巨头均在财报季交出了超预期的答卷，财报后涨幅可观。

港股与中概：恒生指数 7 月收跌-7.79%，AH 股溢价率上行 1.78%；南向资金整体保持流入，但流入放缓。USDHKD 月中多次触及 7.85 的弱方兑换保证位。板块方面，7 月电讯业、能源业收益靠前，互联网、地产建筑业表现不佳。互联网与中概方面，中概股矛盾再起，阿里巴巴被 SEC 列入“预摘牌”名单，大幅下跌；在美上市的中概股 ETF KWEB，7 月收跌-13.46%。个股方面，截至 07.28，7 月南向持股市值增加前五的个股依次为：新东方在线、中远海控、金斯瑞生物科技、腾盛博药-B、中国神华。

A 股：Wind 全 A 指数 6 月收跌-2.67%，成交、换手震荡下行，北向资金全月累计流出 210 亿，终结连续 3 月净买入。风格方面：消费与金融风格全月跌幅明显；高估值（市净率/市盈率）全月稍强于低估值，小盘风格全月明显强于大盘风格。宽基指数中，国证 2000、中证 1000 指数全月分别逆势上行 3.32%、1.74%；受 1000 期指、期权上市带动，中证 1000ETF 数量与规模均有扩大、小盘股阶段走强，后续警惕利多出尽风险。本月领涨细分板块：冶钢原料、家电零部件、摩托车及其他等。本月领跌细分板块：旅游及景区、装修建材、家具用品等。

利率市场：美国 6 月 CPI 数据新高，但 7 月服务业 PMI 大幅回落超预期，衰退预期有所强化，月底联储加息 75bp 如期落地，鲍威尔发言市场做偏鸽解读，利率整体下行，通胀预期上行。美债利率：10Y 名义利率 07.29 收于 2.67，本月下行 31bp，其中通胀预期上行 20bp，实际利率下行 51bp，通胀预期自 06.06 以来的趋势下行告一段落，07.05 后又转入上行；2Y 名义利率 07.29 收于 2.89，本月下行 3bp，6 月 CPI 再超预期一度令 2Y 利率大幅上行，但联储迅速为市场降温，FOMC 会议后鲍威尔的发言也被部

分视为转向信号，预期的加息路径再度下移。美债利差：10-2Y 在 7 月再度倒挂并加深到-22bp，衰退信号强烈。欧央行 7 月加息 50bp 略超预期，但德国 PMI 不及预期，经济下行与能源危机担忧更甚，德债 10Y 利率下行并在月底收创 6 月以来新低，美德利差震荡。中债利率：7 月 LPR 未作调整，6 月优秀的社融数据出炉，但疫情反复、地产销售走弱、房贷事件发酵、下半年政策进一步加码稳增长的预期转弱，市场担忧信贷持续性，同时债市流动性极度宽松，2Y、10Y 利率全月持续下行，利率曲线牛陡。中美利差：美债 10Y 利率大幅下行，中美 10Y 利差倒挂解除并显著回正；2Y 利差倒挂程度有所收窄但尚未回正，USDCNH7 月震荡上行。

全球商品：7 月商品市场表现极端，在衰退情绪下上半月大幅下跌，07.15 见底后持续反弹，Wind 商品指数 7 月整体收跌-5.42%，年初以来微涨 0.27%；品种间强弱分化。原油整体偏弱，纽油 7 月收跌-7.05%，价格一度逼近俄乌战争前，Wind 能源板块 7 月表现落后。农产品板块表现分化，CBOT 豆油、玉米 7 月收正，小麦则收跌-8.17%，小麦、玉米等农产品的价格已回落到俄乌战争前；生猪、豆粕表现较强，在商品中 7 月收益排名靠前。工业金属上半月大幅下跌，伦铜当月跌幅一度达到-14%，下半月明显回暖，伦锌 7 月收涨 4.59%成为领涨品种；黄金 7 月整体下跌，但在月底联储货币政策出现转向迹象后有所反弹。国内需求品种，非金属建材与煤焦钢矿 7 月收益表现均靠后，且受到房贷事件的冲击；临近月底先后回暖，近一周煤焦钢矿已成为领涨品种。

国内商品：7 月大宗商品市场走势非常极端，先在国外强烈衰退预期的影响下，叠加国内断贷潮发酵、疫情又出现反复，悲观情绪共振极端发酵，导致出现大幅情绪性杀跌；后半月，在悲观情绪充分释放后，市场预期夏季结束后，金九银十会面临需求季节性的提升，银监会也对断供做了表态，为市场提供了信心，前期由于疫情、停工等情况压抑的需求有望得到释放，大宗商品又走出了一波 v 型反转，目前基本回到了 7 月初的位置。

黑色方面：钢材方面，总库存持续去化，目前处于较低水平，因为原料下跌，自身涨价，利润有所恢复，铁水产量目前还没有回升，但是长短流程产量有上升，虽然目前需求依旧比较低，但是淡季不断去库，支撑钢价；铁矿方面，因为钢材亏损，需求低迷，库存也不低，铁矿本来是板块最被压制的品种，但是在高基差的影响下，宏观预期一旦改善，下游有复产预期，所以出现了一波急速拉涨；焦煤焦炭方面，与铁矿情况类似，但是因为焦煤利润太高，成为整个行业的打压对象，低点比其他品种更低，同时因为前面极度悲观的预期，焦煤的库存被去化到很低的位置，有可能成为反向作用的推手。

有色方面：铜方面，最近所有的行情基本都由宏观预期推动，目前库存处于下降通道，现货升水维持高位，目前有一定支撑；铝方面，市场对房地产的预期目前还有所保留，跟随大盘底部反弹较多，但是库存持续累积导致有一定的压力；锌方面，目前基建对锌的需求处于正面拉动作用，但是地产仍旧拖累，后续需看地产恢复情况。

能化方面：原油方面，宏观压力减轻后，原油回到供需逻辑，出现大幅反弹，后续将继续博弈需求崩塌与供给严重不足的强弱；甲醇方面，伊朗运输方面出现问题，同时国内高温支撑煤炭价格，甲醇走势板块偏强，后期夏天过去之后，两方面支撑因素都会有所缓解；聚酯产业链方面，整个产业链目前开工率较低，乙二醇 PTA 都有检修情况，涤纶开工率处在低位，后期随着涤纶长丝开工率回升，有助于提升整个产业链估值。

农产品方面：橡胶方面，国内产品库存依旧处在高位，重卡等需求也处在低位，沪胶相对于其他品种，有一定的低估，但是除此之外，上行动力不如其他商品板块；棉花方面，国内棉花最近表现弱于外盘，上下游库存都在累积，并无明显驱动，可能主要是跟随。

汇率：持续激进加息的美联储，在 7 月下半月初现转向的迹象，美元指数在 07.15 收创 108.6 的新高后持续回落，7 月全月收涨 1.08%，年初以来上行 10.28%。欧洲面对更严重的经济与能源问题，欧元 7 月显著走弱，EURUSD 下行-2.45%；07.21 欧央行加息 50bp 落地，略超预期，但对欧元的提振有限。人民币 7 月较弱，人民币（实际）汇率指数全月下行-1.85%，USDCNH 上行 0.88%；USDHKD 月中多次触及 7.85。加元、澳元等商品货币相对美元在 07.15 后持续走强，与商品市场的转折较为同步。坚持宽松的日币，在 7 月没有继续贬值，USDJPY 在 07.15 后持续回落，全月下行-1.84%。

7 月 A 股宽基指数多数下行，宽松的流动性下小盘风格相对活跃，股票部分我们基本维持了较高比例的对冲，没有做极端的风格偏离，整体平稳运作，获得了一定的浮盈；利率部分本月我们参与较少，基本持平；商品部分本月有所损失，商品市场上半月在海外衰退与国内地产事件的情绪共振下大幅下跌，组合中商品量化策略依据基本面信号进行决策，在情绪性下跌中受损，下半月悲观情绪充分释放后，商品部分的收益已逐渐修复。

展望未来，国内，经济企稳，信贷有所回升，但复苏尚不牢固，重要会议未出台明确刺激政策，市场预期有所落空，情绪上对经济增长仍偏悲观；境外，美国经济延续下行，衰退预期强烈，通胀预期则有见顶迹象，市场对联储加息态度的退坡有所期待，但联储放弃前瞻指引，货币政策的取向并不明朗。大类资产中，A 股具备长期向好的基础，但仍需等待一个合适的风险收益比；经济复苏的进度曲折，债券相对股票有更好的配置价值；商品对衰退预期的计入相对充分，一些基本面出现改善的品种，有较好的安全边际和性价比。

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。