星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2022.09

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
		2022.09.30	2022.08.31	2022.07.29	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	2.7317	2.7597	2.7720	-1.01%	173.17%	27.68%

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	-0.44	-1.01				**-16.91**
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	17.35%	-17.56%
2	商品类	7.39%	-7.31%
3	固定收益类	31.42%	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。

星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2022.09

经济和市场回顾及展望

主要资产概览：9 月美联储货币政策紧缩不断加码，美股持续下跌，标普 500 全月收跌-9.34%，月底创下年内收盘新低；价值风格相对少跌，主要行业板块无一收正，医药生物、医疗保健相对抗跌，OPEC+减产后油气、能源板块在 10 月近一周大幅上行，接近收复 9 月跌幅。9 月 Wind 全 A 指数收跌-7.57%，全月交投活跃度持续下降，成交额在下旬降至 6000 亿量级；五大风格悉数收跌，成长与周期风格相对领跌，金融风格相对抗跌；低估值（市净率/市盈率）仍强于高估值，但月底市场成交向高估值有所转向；9 月恒生指数大跌-13.69%，弱于 Wind 全 A ，创 2011.10 以来新低，南向资金逆势大幅流入，USDHKD 弱方保证位承压。美债方面，8 月 CPI、9 月点阵图、9 月就业数据均超预期，紧缩程度不断上行，9 月美债利率陡峭上行，加息终点利率的预期已来到 4.5%，10-2Y 利差维持深度倒挂。中债方面，9 月 MLF 缩量续作略有收紧，LPR 则维持不变；流动性紧张且受海外货币政策的收紧与美元流动性影响，下半月中债利率持续上行，远端上行更多，利率曲线呈现熊陡；中美利差的倒挂继续加深，10Y 利差新低并突破-1.0%，汇率承压触发央行干预。商品市场，美元紧缩的环境下，9 月整体呈现内需品种强、外需品种弱，原油、有色相关品种领跌；长假期间，OPEC+减产原油大幅上行，海外商品反扑。外汇方面，随紧缩预期抬升，美元大幅走强，美元指数一度逼近 115；过强的美元已经触发日央行等央行的主动买入汇率干预。

海外权益：9 月货币政策的紧缩不断加码，美股持续下跌，标普 500 全月收跌-9.34%，月底创下年内收盘新低，主要行业板块无一收正。全球市场中，9 月 SPY 与 EAFE 的跌幅大体持平，新兴市场 EEM 相对偏弱。美股内部，风格方面，08.05 后市场风格转向价值，紧缩环境下仍是价值风格少跌，价值 VTV 相对成长 VUG 的超额序列持续上行，10.07 收创阶段新高。板块方面，主要行业板块 9 月大体呈现普跌；QQQ 弱于 SPY，科技 XLK 领跌；9 月一度新高的公用事业 XLU 后半月却大幅回调，成为相对领跌的板块；医药相关的生物科技 XBI、医疗保健 XLV 相对抗跌；油气 XOP9 月跌幅居前，但在 OPEC+宣布减产后大幅上行，10 月近一周收涨 14.32%，接近抹平 9 月跌幅。

港股与中概：9 月恒生指数大跌-13.69%，弱于 Wind 全 A ，创 2011.10 以来新低，AH 股溢价率上升 2.63%。南向资金 9 月逆势保持每周净流入，全月累计净流入 349 亿。USDHKD9 月持续在 7.85 的弱方兑换保证位震荡。板块方面，港股 9 月无一行业收涨，工业、医疗保健业、互联网科技业均跌超-20%；港股通生物科技也跌超-20%，明显弱于 A 股医药和美股 XBI。互联网与中概方面，阿里、拼多多、腾讯、美团 9 月集体大幅下挫；在美上市的中概股 ETF KWEB 9 月跌逾-17%，弱于美股。个股方面，截至 09.28，最近 20 个交易日南向净流入金额前五的个股依次为：腾讯控股、药明生物、中国海洋石油、中国移动、比亚迪股份。

A 股：9 月 Wind 全 A 指数收跌-7.57%，全月交投活跃度持续下降，成交额在下旬降至 6000 亿量级，北向资金随大盘下跌累计流出 112 亿。风格方面：五大风格指数 9 月尽数收跌，成长风格跌近-10%，周期风格跌近-8%，五大风格中金融相对抗跌，但回调也超-4%；低估值（市净率/市盈率）全月明显强于高估值，大盘风格整体稍强于小盘风格。重要宽基指数 9 月全月仅红利指数小幅收涨；创 50 大跌-11.79%，创业板相关指数均表现较弱。9 月领涨细分板块：煤炭开采洗选、航空机场、电信运营等。9 月领跌细分板块：增值服务、兵器兵装、消费电子等。

利率市场：8 月美国 CPI 未如市场预期的出现环比下行，反而环比上行 0.1%，核心 CPI 同比继续上行，加息进度再次提速；9 月 FOMC 如期加息 75bp，点阵图显示本轮加息终点的目标政策利率上调至 4.5%，整体的紧缩力度继续超出市场预期；10.07 美国 9 月失业率超预期下行并持平 7 月前低，劳动力市场仍紧张，货币政策的紧缩主线尚未见拐点。美债利率：10Y 名义利率 10.07 收于 3.89，9 月初以来上行 74bp，其中通胀预期下行-21bp，实际利率上行 95bp，10Y 实际利率已来到了 1.6%附近；2Y 名义利率 10.07 收于 4.30，9 月初以来上行 85bp，当前市场对加息路径的预期是 11 月+75bp、12 月+50bp、明年 2 月+25bp，政策利率下界达到 4.5%。美债利差：10-2Y 维持倒挂，月中达到了-51bp 的新低；9 月下旬 10Y 大幅波动，造成 30-10Y、10-2Y 利差的明显负向波动。欧洲市场：英政府的新财政政策与高杠杆的英国养老金基金引发了一场不小的“英债危机”，英债暴跌，金融风险外溢，流动性冲击下欧美债市与其他相关资产均大幅波动；09.28 英央行干预债市后危机有所缓和，英政府也不得不放弃新财政政策中的激进减税方案。中债利率：8 月社融同比回落，结构仍有所欠佳；9 月初中债利率曲线一度牛陡，2Y 利率新低，但月中 MLF 缩量续作后，叠加季末跨月，流动性逐渐趋紧，利率整体上行；10Y 上行更多，且 09.23 后上行加速，与海外债市同步出现熊陡的形态。中美利差：9 月美债利率再度陡峭上行，中美 10Y 利差的倒挂新低并突破-1.0%；美联储 9 月加息后，政策利率的倒挂也加深，USDCNH 快速上行，盘中一度突破 7.2，央行干预后有所回落，但当前仍在 7.13 的历史高位附近。

全球商品：Wind 商品指数 9 月震荡收跌-0.70%，年初以来下行-2.76%；9 月商品整体没有明显趋势，但国庆长假国内休市期间，海外商品市场显著上行，高盛商品全收益指数近一周收涨 10.09%。原油 9 月偏弱，纽油全月收跌-10.95%为领跌品种，但 10 月初 OPEC+宣布了疫情以来最大规模的减产，提振油价态度坚决，纽油近一周涨幅达 17.25%。有色品种，在紧缩的环境下整体偏弱，LME 铜、锌、铝 9 月均有不小的跌幅；贵金属中黄金同样承压，伦敦金现月中创下 2020.04 以来新低，但白银表现亮眼，伦敦银现 9 月收涨 5.67%为相对领涨品种，在近一周海外商品市场的上行中也领先。农产品品种表现分化，CBOT 小麦 9 月趋势上行，收涨 11.03%领涨，玉米、大豆等其他品种相对偏弱；国内投放猪肉储备，生猪指数震荡下行，豆粕 ETF 较强，9 月收涨 8.24%，月底创下新高。与 9 月原油、有色等海外需求主导品种走弱相对，国内需求品种煤焦钢矿、非金属建材等表现较强，煤焦钢矿 9 月收涨 5.39%。

国内商品：9 月大宗商品底部大幅震荡，没有趋势性行情。

黑色方面：钢材方面，钢材库存去化速度加快，但是新开工降幅扩大，目前在原料支撑以及各种房产地产政策预期下，整体偏强；铁矿方面，铁矿内外价差缩小，下游又有限产预期，目前海外发运上升，整体处于板块内偏弱品种；焦煤焦炭方面，国内安检力度加大，供应相对不足，蒙煤供给相对高位，同时下游库存较低，导致板块内偏强，但是未来如果国内供给有所恢复，有冲高回落的风险。

有色方面：欧美加息预期与国内疫情反复，同时中国和欧洲 PMI 表现不佳，导致需求预期悲观，整个有色都有所回落；铜方面，铜矿加工费回升，供应上短期偏强，中期偏弱，相对板块其他而言有一定支撑；铝方面，铝需求与房地产较相关，目前比较弱，目前地产政策比较多，但真实落地情况还有待观察，目前市场预期不佳；铅方面，再生铅厂家长期面对成本压力，产能未来增量有限，短期供给利多，但与宏观压制结合，估计维持盘整。

能化方面：原油在 9 月最后持续反弹，同时因为 OPEC+的减产预期，国庆期间原油暴涨；甲醇方面，煤炭成本支撑，同时港口去库，现货紧张，保持强势；聚酯产业链方面，MEG 低位震荡，部分检修装置有重启预期，但是因为到港量偏低，产业链内偏强，PTA 加工费进一步走低，聚酯开工率下降，PTA 和短纤整个 9 月都较为弱势，随着成本端大幅上涨，聚酯产业链有可能底部反弹。

农产品方面：橡胶方面，在 8 月创出新低后，9 月橡胶持续反弹，主要还是前期的超跌导致，橡胶本身仍然有累库的预期；油脂方面，整个板块在 9 月表现较为弱势，同时分化明显，菜油因为供应问题较为强势，棕榈油需求有限，库存持续回升，在 9 月创出新低，后期在原油的带动下，油脂板块可能筑底回升；油料方面，尽管近期全球高温和干旱天气明显消退，但是对农产品的影响已经造成，新作减产预期较强，表现比较强势。

汇率：CPI 超预期、FOMC 联储鹰派程度也超市场预期，9 月美元持续紧缩，美元指数全月收涨 3.19%，10 月近一周仍延续上行。衰退与通胀的夹击下，欧洲货币持续贬值，EURUSD9 月已大幅低于平价；英政府推出不合理的新财政政策后，GBPUSD 一度暴跌至平价附近，创下历史新低。人民币 9 月整体贬值，人民币（实际）汇率指数收跌-1.22%，USDCNH 盘中一度突破 7.2，央行干预后，连贯的趋势性贬值略有所缓和；USDHKD 再次触及 7.85。亚洲货币贬值明显，韩央行紧跟联储加息，但对汇率的提振相当有限，在主要亚洲货币中 9 月领跌；USDJPY 突破 145 后，日央行时隔 24 年再次买入干预汇率，但同样收效甚微，USDJPY 月底已再次突破 145。

9 月全球风险资产大幅波动，我们组合的波动主要来自偏股部分，9 月在稳增长政策的推动下国内经济有所企稳，我们的股票现货持仓从精选个股的思路出发，配置以成长风格的先进制造主题个股和一部分创新能力较强的医药公司为主体；上半月现货部分的对冲比例低、净敞口偏高，下半月随美元紧缩加剧以及海外金融市场的风险外溢我们将对冲比例提升到了较高比例来应对市场的极端情绪，由于我们的持仓更偏向具有长期性的公司，在避险情绪浓厚的市场环境中整体有所浮亏。债券部分本月参与较少，基本持平；商品部分整体没有明确趋势，我们以多空配对的形式少量参与，以套利头寸为主，整体波动不大。

展望未来，海外美联储的货币紧缩主线与国内的稳增长主线都在三季度取得了不小的推进，最快在 10 月的部分关键数据上就将迎来重要的验证节点，并有希望成为当前宏观主线的转折点，跟踪并尝试把握这个转折点是我们当下的研究重点。国内自身的经济周期逐渐企稳，股票类资产调整过后已具有可观的中长期预期收益，仍将是未来的配置重点，商品部分仍保持谨慎参与。

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。