

星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金投资报告

2022.11

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. 11. 30	2022. 10. 31	2022. 09. 30	过去一个月 收益率	成立以来 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. 7771	2. 7904	2. 7317	-0. 48%	177. 71%	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	2.15	-0.48		-15.53
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	66.92%	-29.35%
2	商品类	0.00%	0.00%
3	固定收益类	189.03%	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：美联储加息放缓，尽管经济数据持续下滑，美股基本延续 10.13 以来的震荡上行，标普 500 11 月收涨 5.38%，全球市场中新兴市场领跑；风格方面，08.05 后美股风格持续转向价值，11 月仍是价值风格偏强；行业板块中，能源 XLE 月中创下新高但全月涨幅相对落后，公用事业 XLU、红利 DIV 等价值风格板块较强领涨。11 月 Wind 全 A 指数收涨 7.86%，相比 10 月交投活跃度提升；北向资金 YTD 流入转正，全月累计流入 601 亿元；五大风格中，11 月金融以 15.77% 的涨幅领先，消费、稳定跟随其后，成长风格最弱，低估值强于高估值，大盘风格强于小盘；11 月恒生指数大幅反弹 26.62%，创 24 年来最大单月涨幅，USDHKD 脱离弱方保证位，互联网、地产行业领涨。美债方面，美国 10 月失业率超预期上行、CPI 超预期回落、核心 CPI 同比见顶回落，市场终于在 12 月迎来了加息节奏的放缓，尽管联储仍多次强调 5% 以上的加息终点利率、表达偏鹰态度，但美债名义、实际利率自 11 月初以来持续下行，曲线深度倒挂，10-2Y 历史低位；12.02 非农数据超预期，但当日 10Y 名义、实际利率不改下行趋势，创下阶段新低。中债方面，10 月金融、经济数据均不佳，但月中疫情与地产政策出现重要转向，市场复苏预期强烈，虽有降准 25bp 落地，利率仍大幅上行，一度触发理财赎回形成债市踩踏；中美利差方面，经济周期错位，中美利率再度背道而驰，10Y、2Y 利差倒挂均自历史低点显著收窄。商品市场，受国内防疫政策的调整及美元回落的利好，商品市场自 10.31 的局部低点大幅反弹，内需相关的煤焦钢矿及有色板块领涨，贵金属也较强，原油表现较弱。外汇方面，随联储加息放缓，美元回落欧元转强；人民币指数月底新低但近一周转强。

海外权益：美联储加息放缓，尽管经济数据持续下滑，美股基本延续 10.13 以来的震荡上行，标普 500 11 月收涨 5.38%，近一周再度收创阶段新高。全球市场中，11 月新兴市场领跑，EEM>EAFE>SPY，11 月以来 EEM 相对 SPY 的超额趋势有所震荡但月底接近新高；非美发达市场也较强，德国 DAX 指数 11 月收涨 8.63%，强于 SPY。美股内部，风格方面，08.05 后市场风格持续转向价值，11 月亦是价值 VTV 领跑成长 VUG。板块方面，QQQ 与 SPY 基本持平，成长风格的生物科技 XBI、可选消费 XLY 收益表现落后，科技 XLK 相对较强；原油价格偏弱，能源 XLE 月中一度新高，但全月表现在行业板块中仍偏弱；公用事业 XLU、红利 DIV 等价值风格板块较强领涨。

港股与中概：11 月恒生指数大幅反弹 26.62%，明显强于 Wind 全 A，创 24 年来最大单月涨幅，AH 股溢价率 11 月大幅下降 -9.52%。南向资金 11 月继续保持净流入，全月累计净流入 502 亿；截至 11.30，南向资金近 20 个交易日净买额前 5 的个股依次是腾讯控股、香港交易所、药明生物、碧桂园、中国海洋石油。USDHKD 自 11.11 开始脱离 7.85 的弱方兑换保证位后，HKD 持续震荡走强；截至 12.02，最新价收于 7.7882。板块方面，港股主要行业板块 11 月均收涨，互联网科技业、地产建筑业上行超 30% 领涨；电讯业、能源业涨幅相对落后，但也均上行超 10%。互联网与中概方面，拼多多、腾讯、阿里、美团 11 月集体迅猛反弹，全月涨幅超 30%；在美上市的中概股 ETF KWEB 11 月大幅收涨 47.97%，远强于美股。

A 股：11 月 Wind 全 A 指数收涨 7.86%，相比 10 月交投活跃度提升，全月换手率基本维持在 2% 以上；北向资金 YTD 流入转正，全月累计流入 601 亿，截止 11.30，北向资金近 20 个交易日净买额前 5 的个股依次是美的集团、贵州茅台、紫金矿业、中国平安、招商银行。风格方面：五大风格指数中，金融以

15.77%的涨幅 11 月领先，消费、稳定也均涨超 11%，成长最弱，仅有 2.29%的涨幅；低估值（市净率/市盈率）全月强于高估值，大盘风格全月明显强于小盘风格。重要宽基指数中，上证 50 11 月全月表现亮眼，大涨 13.53%；10 月最强的科创 50 逆势收跌，表现较弱；市值分档指数 11 月表现排序：上证 50>沪深 300>国证 2000>中证 500>中证 1000。11 月领涨细分板块：装饰材料、一般零售、房地产开发和运营等。11 月领跌细分板块：其他军工、航空航天、计算机软件等。

利率市场：美国 10 月失业率超预期上行、CPI 超预期回落、核心 CPI 同比见顶回落，市场终于在 12 月迎来了加息节奏的放缓，尽管联储仍多次强调 5%以上的加息终点利率、表达偏鹰态度，但美债名义、实际利率自 11 月初以来持续下行，曲线深度倒挂；12.02 非农数据超预期，但当日 10Y 名义、实际利率不改下行趋势，创下阶段新低。美债利率：10Y 名义利率 12.02 收于 3.51，11 月以来累计下行 -59bp，其中通胀预期下行 -9bp，实际利率下行 -50bp，11 月以来的名义利率下行主要由实际利率回落驱动，12.02 实际利率收于 1.08 创 10 月以来新低；2Y 名义利率 12.02 收于 4.28，11 月以来累计下行 -23bp，随基本面数据的走弱，1Y 及以上期限的利率均持续回落，仅 1Y 以内部分的曲线仍被加息路径推升。美债利差：10-2Y 倒挂大幅加深，期限利差达到历史极值。欧洲市场：英、德 10Y 利率与美债同步回落，美英、美德 10Y 利差收窄。中债利率：10 月金融、经济数据均不佳，但月中疫情与地产政策出现重要转向，市场复苏预期强烈，虽有降准 25bp 落地，利率仍大幅上行，上半月流动性有所趋紧曲线熊平，一度触发理财赎回形成债市踩踏，下半月流动性相对宽松，曲线呈现熊陡并伴随大幅波动。中美利差：美国通胀回落加息放缓、10Y 利率回落，中国预期复苏 10Y 利率上行，中美利率再次背道而驰，10Y 利差的倒挂自历史低点显著收窄；2Y 利率的倒挂也持续收窄，于 12.02 创阶段新高，USDCNH 自 11.02 见顶以来持续回落，12.02 同样创阶段新低。

全球商品：Wind 商品指数 11 月震荡收涨 7.40%，受国内防疫政策的调整及美元回落的利好自 10.31 的局部低点大幅反弹，多数品种均收涨，年初至今微涨 0.16%。原油 11 月较弱，受俄油限价不及预期与需求展望悲观的影响，纽油盘中一度创下年内最低价，11 月收跌 -6.98%，但近一周反弹 5.32%，Wind 能源板块 11 月领跌。有色板块 11 月收涨 9.26%，为相对领涨板块，伦铜收涨 11.21%，锌、铝等其他工业金属也录得接近的涨幅；美债 10Y 实际利率与美元指数回落，贵金属也有较好的表现，伦敦金现 11 月收涨 8.26%，伦敦银现更强、收涨 15.83%，12.02 收创阶段新高。农产品板块偏弱，地缘品种小麦收跌 -9.92%领跌，12.02 再创阶段新低，玉米、豆油等也收跌；生猪指数 11 月收跌 -7.75%偏弱，但近一周有所反弹，豆粕 ETF 11 月收涨 4.77%较强，月中多次创下历史最高收盘价。内需相关品种煤焦钢矿、非金属建材等 10 月受经济下行影响较弱，一度创下年内新低，但在防疫政策出现明显转向转强，11 月趋势上行，成为相对领涨品种。

国内商品：11 月大宗商品分化极为严重，原油为成本支撑的大宗商品延续下跌，不少品种创出新低，国内疫情形势再次加剧，但是反而让疫情政策调整的预期成为一致预期，国内为主的商品，如黑色系，显著上涨。

黑色方面：钢材方面，现货市场成交较差，供需双弱，现货利润也较差，目前主要靠政策预期托底，保持远月合约的相对强势，高位震荡为主；铁矿方面，铁矿现货交投情绪随盘面以及到货量较少而回升，同时钢厂库存较低；焦煤焦炭方面，焦炭现货稳中偏强运行，目前有原料支撑，同时下游也有利润恢复预期，后续行情发展取决于下游的补库动力，焦煤本来由于供应问题，属于板块偏强品种，目前蒙煤库存较高，澳煤如果恢复的话，在板块内相对强弱会有所降低。

有色方面：中国和欧洲 PMI 表现不佳，需求预期依然较悲观，但是加息预期回落以及供应问题帮助支撑有色；铜方面，供应上中期偏弱，目前金融属性影响较多；铝方面，铝需求与房地产较相关，目前比较弱，当前地产政策比较多，但真实落地情况还有待观察；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：原油在一轮大幅下跌之后逐渐企稳，相关化工品种估值也有所修复；甲醇方面，供应存量可能有下降，但是从中长期来看，有新增产能投产的预期，目前较为弱势；聚酯产业链方面，终端需求较弱，整个产业链创出新低，绝对估值上有超跌的可能，同时产业链内部短纤环节的加工费仍有下降空间。

农产品方面：橡胶方面：远月表现较强，市场对远期经济复苏有了信心，与轮胎相关的 NR 表现也更强，产业自身并没有太大的变化。棉花方面，需求方面表现较差，成品累库，棉花累计加工量从低位恢复，预计中震荡为主。

汇率：美元指数 11 月大幅回落，收跌-5.04%，12.02 创 7 月以来收盘新低，美元对多数主要货币均显著贬值。欧洲货币 11 月转强，EURUSD 11 月收涨 5.31%，已收复平价位，GBPUSD 11 月收涨 5.19% 亦走强；EURCNH 11 月也收涨 1.50%，主要经济体中 11 月欧元>人民币>美元。人民币指数 11 月整体呈现下跌，收跌-1.09%，月中收创新低，但近一周有所反弹；弱于欧元但强于美元，USDCNH 11 月回落-3.96%，12.02 收于阶段新低；USDHKD 11 月下行-0.33%，当前已更接近强方兑换保证位。日本、韩元、泰铢等其他亚洲货币相对美元也表现强势，USDJPY 已回落至 135 以下。

11 月海内外经济、通胀周期在经历了 10 月的极端演绎后，初现转向迹象，各个资产类别的表现都相对它们年初至今有较大变化。我们组合的风险敞口主要在偏股部分，月初市场在疫情政策调整的传闻下大幅波动，我们的股票现货持仓延续此前偏先进制造、科技创新主题的配置思路，有所不利；月中，官方宣布疫情政策调整并伴随地产政策的同步转向，两重利好下市场开始为明年的复苏定价，我们的现货组合也同步增加了与复苏相关的品种并适度提高股票敞口，整体风格均衡，下半月有所获益，全月来看由于现货部分风格再平衡的时点不理想，偏股整体仍录得浮亏。债券部分，利率市场对地产、疫情政策转向的利空反应极端，价格对经济一定程度复苏的计价相对充分，在恐慌回调后作为对冲复苏路径上不确定性的工具有较高性价比和配置价值，我们择机进行了配置。商品市场受国内复苏预期及海外美元回落的利好，11 月有所回暖，对商品市场我们整体更偏谨慎，多数时间维持了多空平衡的头寸，也取得了较好的效果，是正收益的主要来源。

展望未来，国内，地产纾困政策持续推进，防疫政策也继续向着兼顾生产生活的方向做出调整，市场对复苏有较强的预期，但现实端的情况尚偏弱、复苏的实现路径也仍有诸多不确定性；境外，海外环境较为友好，美债利率持续回落，市场期待加息退坡，同时对美国经济的软着陆也有较强的信心；整体而言，在这个海内外周期均逐渐转向的窗口，我们的组合在配置上相对积极，但也格外留意预期与现实之间的背离所带来的波动，并重点关注 12 月国内重要会议的定调。

组合配置方面，国内股票类资产已具有可观的中长期预期收益，仍将是未来的配置重点，我们的股票现货在风格上相对均衡的同时对经济复苏的方向有重点的表达；债券方面，市场复苏预期较强、债市

情绪相对悲观，但实际流动性并未显著收紧，当价格有相当的安全边际时，仍是对冲复苏路径上不确定性的较好工具；商品方面，内需预期复苏但海外周期持续向下，对商品的配置要比股票更谨慎一些。

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。