星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2023.02

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
		2023.02.28	2023.01.31	2022.12.30	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	2.6788	2.9201	2.7664	-8.26%	167.88%	29.08%

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
2023 年	5.56	-8.26											**-3.17**
2022 年	-7.86	-0.73	-0.95	-1.28	-1.03	-3.35	-1.45	-0.44	-1.01	2.15	-0.48	-0.39	**-15.85**
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	13.14%	-12.14%
2	商品类	0.00%	0.00%
3	固定收益类	65.34%	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

2023.02

经济和市场回顾及展望

主要资产概览：1 月美国经济与物价数据反弹，金融环境再次进入收紧，标普 500 全月收跌-2.61%，纳斯达克 100 收跌-0.36%；美股内部，1 月非农数据后，自月中起价值风格相对成长再次走强；板块方面，成长风格行业板块整体强于价值，但内部也有分化，能源 XLE 在 2 月领跌，价值风格板块在下半月的收紧环境中相对抗跌，但全月表现也并不突出。2 月 Wind 全 A 基本保持震荡格局，累计微幅下跌-0.02%，北向资金延续流入，但相对 1 月明显放缓；五大风格指数 2 月走势有所分化，稳定风格领涨，金融风格领跌，低估值强于高估值，小市值强于大市值；2 月恒生指数未能延续去年 11 月以来的反弹趋势，下跌-9.41%，明显弱于 Wind 全 A，南向资金在 2 月大举流入，累计逆市净买入 114.41 亿。美债方面，2 月联储议息会议如期加息 25bp，市场对会议做鸽派解读；但此后的 1 月非农数据大超预期，并伴随超预期的 1 月服务业 PMI 与 CPI，市场重新陷入对紧缩不足的担忧，加息预期升温，美债利率再度转入上行，10Y 实际利率与通胀预期同步回升，10-2Y 利差倒挂新低。中债方面，1 月“天量”信贷数据落地，货币逐渐向信用转化，月中流动性明显收紧，央行 MLF 加量续作、OMO 投放也针对性加大力度；中债现券利率波动不大，特别是长端波动很小，2 月整体是小幅熊平；中美 10Y 利率在 2 月均有所上行，而美债的波动幅度远远大于中债，中美 10Y 利差未能延续 2022.11 以来的上行趋势，在 2 月有所回落。商品市场，Wind 商品指数 2 月震荡收跌-1.56%，原油仍是区间震荡，基本金属与贵金属均有明显回落，生猪强势反弹；内需品种春节后回落明显，但未持续走弱，整体仍是相对偏强的品种。外汇方面，美元加息预期升温，美元指数上行走强，2 月收涨 2.82%，美元对绝大多数主要货币均升值；人民币指数回落，主要经济体中美元>欧元>人民币。

海外市场回顾：1 月美国经济与物价数据反弹，金融环境再次进入收紧，标普 500 全月收跌-2.61%，纳斯达克 100 收跌-0.36%。全球市场中，2 月 SPY>EAFE>EEM，2022 年 11 月以来新兴市场相对美股的超额趋势自 1 月底以来有所逆转。美股内部，1 月非农数据后，市场风格再次发生变化，价值 VTV 相对成长 VUG 的超额趋势逆转，自月中起价值风格再次走强。板块方面，成长风格行业板块整体强于价值，科技 XLK 在主要行业板块中领涨，但成长内部也有分化，生物科技 XBI 则相对领跌；近一年收益领先的能源 XLE 随原油价格的表现也转弱，为 2 月相对领跌的行业；必选消费 XLP、公用事业 XLU 等价值风格板块在下半月的收紧环境中相对抗跌，但全月表现也并不突出。

港股中概回顾：2 月恒生指数未能延续去年 11 月以来的反弹趋势，下跌-9.41%，明显弱 Wind 全 A，AH 股溢价率全月上升 5.03%。南向资金在 2 月大举流入，累计净买入 114.41 亿；中国移动、长城汽车、商汤、小米集团、中国联通全月净买入额居前；腾讯控股、香港交易所、建设银行、比亚迪股份、工商银行全月净卖出额居前。港币兑美元在 2 月继续走弱，一度触及 7.85 的弱方兑换保证位，截止 02.28，最新价收于 7.8496。主要行业板块除电讯业 2 月尽数收跌，资讯科技业以-14.72%的跌幅领跌，医疗保健业、非必需性消费也均跌超-10%；电讯业全月逆势上涨 3.05%。互联网与中概 2 月表现不佳，美团、阿里均跌超-20%，拼多多、腾讯也跌超-10%；在美上市的中概股 ETF KWEB 全月大跌-13.82%也明显弱于美股。

A 股市场回顾：2 月 Wind 全 A 基本保持震荡格局，累计微幅下跌-0.02%。全月北向资金累计净买入 92.58 亿，较 1 月流入明显放缓；截止 02.28，连续 5 日净卖出；宁德时代、招商银行、中国平安、贵州茅台、隆基绿能全月净买入额居前；美的集团、陕西煤业、通威股份、中国神华、兴业银行全月净卖出额居前。风格方面：五大风格指数 2 月走势有所分化，稳定风格领涨，金融风格领跌；全月低估值（市净率/市盈率）风格强于高估

值。重要宽基指数 2 月全月，红利指数表现最强，国证 2000、中证 1000 涨幅居前；创 50、科创创业 50、创指跌幅居前；全月市值分档指数表现排序：国证 2000>中证 1000>中证 500>沪深 300>上证 50，小盘风格维持强势。2 月领涨细分板块：新兴金融服务、家居、商用车等。2 月领跌细分板块：新能源动力系统、资产管理、全国性股份制银行等。

利率市场回顾：2 月联储议息会议如期加息 25bp，市场对会议做鸽派解读；但此后的 1 月非农数据大超预期，并伴随超预期的 1 月服务业 PMI 与 CPI，市场重新陷入对紧缩不足的担忧，加息预期升温，美债利率再度转入上行。美债利率：10Y 名义利率 02.28 收于 3.92，2 月以来上行 40bp，其中通胀预期上行 19bp，实际利率上行 21bp，均有所回升；2Y 名义利率 02.28 收于 4.81，2 月以来上行 60bp，据 CME group，截至月底市场已几乎完全计入联储在 3、5、6 月再各加息 25bp 的情形，终点利率来到 525-550。美债利差：2 月 10-2Y 利差倒挂再次加深，在月底已创下本次加息周期以来的最低值。中债利率：1 月“天量”信贷数据落地，货币逐渐向信用转化，月中流动性明显收紧，央行 MLF 加量续作、OMO 投放也针对性加大力度；中债现券利率波动不大，特别是长端波动很小，2 月整体是小幅熊平。中美利差：中美 10Y 利率在 2 月均有所上行，而美债的波动幅度远远大于中债，中美 10Y 利差未能延续 2022.11 以来的上行趋势，在 2 月有所回落；与之同步，美元兑人民币在 2 月走强，USDCNH 月底升至 6.95 附近。

商品与外汇：Wind 商品指数 2 月震荡收跌-1.56%，春节后回落走弱，年初以来涨幅 1.59%。原油自 2022 年 12 月以来基本维持区间震荡，纽油 2 月收跌-2.53%。1 月表现亮眼的有色板块在 2 月有所回落，伦铜全月收跌-2.63%，伦锌、伦铝等其他工业金属回调幅度更大；随美元重回紧缩，贵金属在 2 月也明显回落，伦敦金现收跌-5.25%，伦敦银现收跌-11.94%，银金比持续下行。农产品板块，CBOT 小麦 2 月收跌-7.13%，月底创下 2022 年以来收盘新低；生猪指数在数个月的持续下跌后 2 月反弹明显，收涨 9.95%领涨，豆粕 ETF 则有所回落，2 月收跌-3.16%。内需相关品种非金属建材、煤焦钢矿等，出于对需求的担忧春节后一度显著回落，但并未持续走弱，其中煤焦钢矿在 2 月底创下新高，全月收涨 2.67%为相对领涨板块。美国 1 月就业与物价数据回升，市场担忧联储紧缩做得不够，加息预期升温，美元紧缩美元指数上行走强，2 月收涨 2.82%，美元对绝大多数主要货币均升值。欧洲货币相对美元走弱，EURUSD2 月收跌-2.63%，但相对人民币走强，EURCNY 小幅收涨 0.70%，主要经济体中美元>欧元>人民币。CNYX 人民币指数 2 月收跌-0.44%，相对欧元、美元均有所走弱，USDCNH2 月收涨 2.95%，月底来到 6.95 附近；USDHKD2 月延续上行，一度触及弱方兑换保证位。日本新央行行长人选落定，新行长发言相较市场预期偏鸽，相对宽松的货币政策仍将维持一段时间，日元走弱明显，USDJPY2 月收涨 4.69%。

2 月组合的波动主要来自偏股部分，A 股资产是组合 2 月的配置重点；进入 2 月后，市场积累了一部分对于经济复苏的计价，随着复苏进度的不断兑现，关注点与分歧也开始转向了对新的长期信用扩张抓手的讨论，这种讨论在短期很难得出确切的结论与一致的共识，叠加海外美元再次收紧带来的输入性波动，使市场的风险偏好显著回落，行业轮动频繁而又无序；在这样的市场环境中，我们采取了在更加有把握的、基本面向好的个股上做相对集中配置的策略，我们希望通过配置一批内生成长性较强的个股来在一个整体增速可能不高的经济环境里获得较好的回报，因此整体的持仓风格偏成长，在风险偏好回落且波动无序的市场环境中有所不利；为了在起伏较大的市场中控制净值波动，我们尝试使用一些期指对冲工具，但在一个相对无序的市场环境中，这样的对冲效果并不好；综合来说，股票现货部分有一些浮亏，而对冲仓也带来一定的损耗。债券部分，2 月我们参与较少，基本持平。商品部分，我们以多空平衡的头寸少量参与，整体波动不大，微有一些浮亏。

回顾 2 月，国内复苏仍在推进，信贷需求向好、经济指标上行、短期复苏的斜率不低，特别是地产行业的改善明显；海外就业与通胀指标再次回升，市场再度陷入对央行紧缩做得不够的担忧，美元金融环境大幅收紧。展望未来，国内当下仍处在货币向信用转化的阶段，复苏有所推进但基础仍不牢固，支持性政策仍不到退出的时候，而长期经济发展结构的转型过程带来对信用扩张抓手缺失的担忧，对复苏强度的展望更依赖高频数据的验证；海外，美联储再度收紧金融环境以控制通胀，见效仍需时间，货币政策的未来路径同样依赖数据的验证。

组合配置方面，在股债商的比较中我们依然更重视 A 股中的机会，但随海内外市场分歧的加大，也增加了股指期货等对冲工具的使用，减少组合波动，等待分歧弥合后风险收益比更为合适的机会。偏股部分内部，当前周期仍处复苏阶段，我们紧密跟踪经济复苏的斜率，整体更注重微观结构上的机会、以更侧重自下而上的策略来展开，将会继续发掘内生成长性强的个股，并保持对政策引导方向的关注；债券方面，随经济周期向复苏切换，银行的信贷投放向好，一度出现明显的流动性收紧，尽管在复苏斜率不确定的环境中债券仍有对冲作用，但长期趋势不利，在价格安全边际上需要更加谨慎；商品方面，地产这一国内重要经济部门的复苏强度仍有较大分歧，而海外的需求也受到紧缩性货币环境的压制，当下不论多空都很难判断有合适的风险收益比，我们持续跟踪商品市场的变化所反映出来的对经济强度的预期，当前仍维持了多空平衡的头寸小幅参与。

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。