星辰之泓湖宏观策略 2 号私募证券投资基金投资报告

2023.03

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
		2023.03.31	2023.02.28	2023.01.31	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	2.6468	2.6788	2.9201	-1.19%	164.68%	29.92%

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	-1.19										**-4.32**
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	13.83%	-8.12%
2	商品类	0.00%	0.00%
3	固定收益类	61.31%	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

2023.03

经济和市场回顾及展望

主要资产概览：3 月银行危机爆发，标普 500 短暂回调后在货币政策转向预期的支撑下很快走强上行，全月收涨 3.51%，大型科技股为主的纳斯达克 100 收涨 9.49%表现亮眼，3 月以来成长持续强于价值；板块方面，大型科技股领涨，金融板块受到事件冲击，KRE 地区性银行 ETF 全月收跌-28.75%领跌，月底震荡企稳，红利、能源板块也逆势收跌偏弱。3 月 Wind 全 A 先抑后扬，累计小幅下跌-0.83%，全月北向资金累计大举净买入 354.40 亿；五大风格指数 3 月走势有所分化，成长、稳定收涨，而周期跌近-5%，宽基指数中科创 50 表现亮眼；3 月恒生指数跌破 19000 点后反弹回升，全月累涨 3.10%，强于 Wind 全 A，南向资金在 3 月大举流入，累计净买入 671.38 亿，在美上市中概股表现强于标普 500。美债方面，2 月非农、就业数据仍未见显著走弱，CPI 环比增速仍未回落到合意区间，但硅谷银行倒闭引发的欧美银行危机凌驾于通胀成为市场关注的主要矛盾；3 月联储如期加息 25bp，向金融稳定有所妥协，但点阵图指引年内仍无降息，市场开始期待加息周期见顶、年内降息两次，利率曲线剧烈牛陡，与联储目标有明显分歧。中债方面，跨月后中债利率持续回落，5.0 经济目标不及预期利率下行加速，MLF 加量续作后央行又意外降准补充流动性，月底利率进一步下行，但波动也有所放大；全月来看利率曲线牛陡；中美利率 3 月均有所回落，美债利率波动更大，中美利差回升。商品市场，原油回落打破区间震荡，有色偏强、受益于避险与宽松的贵金属亮眼，农产品偏弱豆粕、生猪跌幅明显，内需品种分化非金属建材较强。外汇方面，银行危机打断美元紧缩趋势，美元指数回落，主要经济体货币中欧元最强；人民币指数震荡持平，USDCNH 全月收跌-1.16%。

海外权益：3 月银行危机爆发，标普 500 短暂回调后在货币政策转向预期的支撑下很快走强上行，全月收涨 3.51%，大型科技股为主的纳斯达克 100 收涨 9.49%表现亮眼。全球市场中，3 月 SPY>EEM>EAFE，标普最强，但三者的收益率绝对值很接近。美股内部，3 月以来，成长 VUG 持续相对价值 VTV 保持超额。板块方面，成长风格整体强但内部也有明显分化，大型科技股占多数的科技 XLK3 月领涨，而生物科技 XBI 则逆势下跌，可选消费 XLY 表现也不如必选消费 XLP；金融板块受到事件冲击，KRE 地区性银行 ETF 全月收跌-28.75%领跌，月底震荡企稳；红利 DVY、能源 XLE 等行业也是逆势收跌表现较弱。个股方面，AI 主题的驱动下，微软、谷歌两大科技巨头双双收涨 15%以上。

港股与中概：3 月恒生指数跌破 19000 点后反弹回升，全月累涨 3.10%，强于 Wind 全 A，AH 股溢价率全月下降-2.23%。南向资金在 3 月大举流入，累计净买入 671.38 亿；腾讯控股、美团、中国移动、中国电信、快手全月净买入额居前；盈富基金、建设银行全月净卖出额居前。港币兑美元在 3 月表现不强，多次触及 7.85 的弱方兑换保证位，截至 03.31，最新价收于 7.8492。主要行业板块中，资讯科技业、能源业表现最强，有 10%左右的涨幅；医疗保健业表现最弱，全月逆势下跌-5.71%。互联网与中概 3 月表现有所分化，腾讯、阿里下旬发力，3 月均累涨超 15%，美团也涨超 5%，但拼多多大跌-13.48%；在美上市的中概股 ETF KWEB 全月上涨 6.81%表现强于美股。

A 股：3 月 Wind 全 A 先抑后扬，累计小幅下跌-0.83%。全月北向资金累计大举净买入 354.40 亿；京东方、五粮液、国电南瑞、万华化学、泸州老窖全月净买入额居前；招商银行、隆基绿能、中国平安、工业富联、伊利股份全月净卖出额居前。风格方面：五大风格指数 3 月走势有所分化，成长、稳定收涨，而周期跌近-5%；全月低市净率强于高市净率风格，高市盈率稍强于低市盈率风格。重要宽基指数 3 月

全月涨少跌多，科创 50 一枝独秀，大涨 9.19%，创价值、深创 100 也涨幅居前；北证 50、创成长、创 50 跌幅居前；全月市值分档指数表现排序：中证 500>沪深 300>中证 1000>国证 2000>上证 50。3 月领涨细分板块：产业互联网、文化娱乐、云服务等。3 月领跌细分板块：特材、家居、资产管理等。

利率市场：数据方面，2 月非农、就业数据仍未见显著走弱，CPI 环比增速仍未回落到合意区间，但硅谷银行倒闭引发的欧美银行危机凌驾于通胀成为市场关注的主要矛盾；3 月议息会议召开，联储如期加息 25bp，向金融稳定有所妥协，但点阵图指引年内仍无降息，市场开始期待加息周期见顶、年内降息两次，与联储目标有明显分歧。美债利率：10Y 名义利率 03.31 收于 3.48，月初以来累计下行-44bp，其中通胀预期下行-11bp，实际利率回落-33bp，实际利率的回落是名义利率下行的主要驱动；2Y 名义利率 03.31 收于 4.06，本周以来累计下行-75bp，据 CME group，由市场价格反推，再加息 25bp 的概率为一半一半，加息周期已有概率见顶，9 月有过半概率开启降息，此后持续降息。美债利差：月中 10-2Y 利差创下-107bp 的新低，此后银行危机爆发，短端下行带动曲线剧烈走陡，月底危机缓和曲线重新走平，10Y-3M 在月底创下-142bp 的新低。欧洲市场：银行危机中，瑞士信贷也被逼由瑞银收购，动荡的金融环境中，欧央行鹰派不改坚持加息 50bp，仍将通胀设定为优先于金融稳定的目标，并强调欧央行有工具同时为银行提供流动性并应对通胀。中债利率：跨月后中债利率持续回落，5.0 经济目标不及预期利率下行加速，MLF 加量续作后央行又意外降准补充流动性，月底利率进一步下行，但波动也有所放大；全月来看利率曲线牛陡。中美利差：银行危机爆发后美债利率大幅回落，3 月中美利率均有所回落，美债利率回落更多，中美 10Y 利差上行；短端 1Y 利差回落幅度更加陡峭，USDCNH 显著回落。

全球商品：Wind 商品指数 3 月收跌-2.11%，年初以来 YTD 收益率-1.88%转为负值。原油价格 3 月剧烈震荡回落，打破了去年 12 月以来持续的区间震荡，纽油全月收跌-1.75%，在银行危机引发的衰退担忧中一度跌破 70 美元，月底又大幅反弹已重回 75 美元以上。有色板块 3 月整体偏强，伦铜全月收涨 0.36%，品种之间有一定分化，伦铝收正而伦锌收负；欧美银行危机引发避险需求与货币政策宽松预期，贵金属显著受益，伦敦金现全月收涨 7.76%，伦敦银现收涨 15.40%，表现亮眼。农产品整体偏弱，其中油脂油料大幅领跌，CBOT 小麦全月收跌-1.91%，CBOT 豆油收跌-6.90%、豆粕 ETF 收跌-7.05%，跌幅很大；生猪指数 2 月大幅反弹后，3 月转入下跌，收跌-5.85%。内需相关品种出现分化，煤焦钢矿全月收跌-3.70%；而非金属建材全月收涨 3.27%不弱。

国内商品：3 月大宗商品出现较为明显的走低，并在月底有所企稳。

黑色方面：钢材目前需求不佳，尽管基建需求旺盛，房建项目也有预期，但现实需求仍然不足。成本方面，焦煤产量已在两会后恢复，铁矿发运也出现季节性回升。钢厂坚持低原料库存模式，致使炉料价格偏弱。海外风险不断加剧，市场的风险偏好也降低。海外风险释放后，价格可能逐步稳定。预计短期价格会继续波动。关注后期的重点应该是钢材需求的高频变化。

有色方面：铜价近期经历了震荡回升，市场需求也逐渐进入旺季，国内政策支持经济复苏，加上传统旺季的来临，房地产、家电和电网等板块的订单大量增加，国内铜库存继续较快去化，需求持续回暖，供需偏紧也对价格形成了较强的支撑。然而，价格修复后消费环比再度走弱，总体铜价小幅上行。铝方面：供给方面，本周电解铝企业继续复产，电解铝供应持续增加。需求方面，下游加工企业继续复产。终端方面，国家继续支持光伏产业的发展，促进终端消费。库存方面，LME 铝库存继续减少，中国铝锭社会库存也继续减少，总体震荡偏强强。

能化方面：基本面存改善预期，主要因为美国汽油库存矛盾和俄罗斯供应。原油自身估值偏低。未来的油价走势将是缓慢上涨和经济宏观风险冲击下短期快速下跌的结合的结果。聚酯产业链方面：由于二季度内需处于温和复苏态势，但是外贸需求难有明显起色，因此对原料价格难以产生向上的驱动力。然而，织造及聚酯企业库存较为健康，聚酯出口保持增长且新增产能有待释放，因此整体需求预计将持稳。相应地，聚酯工厂不太可能像去年四季度那样大幅降负荷，将保持整个产业链价格的相对稳定。

农产品方面：橡胶方面，终端需求尚未启动，港口库存还在累库，橡胶转向大跌，远期来看，东南亚有减产可能，如果下游需求能够恢复，目前的价格仍然可以远多配置；棉花方面，新疆将逐步退出低质低效棉田，棉花种植面积将出现下降，未来供强需弱格局可能得到改变。

建材方面：玻璃行业，主要的矛盾点在现货产销情况，为基本面驱动，纯碱的基本面驱动目前并不明显，更多受到预期的影响。目前，玻璃下游库存水平并不高，供应逐步复产，企业库存可能会继续累积，玻璃厂家高库存依旧有压力，大概率低位震荡。由于玻璃总产量将会向上，纯碱的需求也会有所增长。供应端的产量短期内很难有较大增长，目前现实驱动因素较弱，市场更多受到宏观面的影响。

汇率：欧美的银行危机打断美元的紧缩趋势，议息会议联储稍有退让，市场预期加息见顶、降息将至，美元走弱，美元指数 3 月收跌-2.28%。瑞信危机对欧洲银行体系的冲击更大，而欧央行态度较联储更加鹰派，在加息上仍坚持，主要经济体货币中欧元最强，EURUSD 收涨 2.51%，EURCNY 收涨 1.25%。CNYX 人民币指数 3 月震荡持平，微微收跌-0.02%，强于美元但弱于欧元，USDCNH 全月收跌-1.16%；USDHKD 在弱方兑换保证位附近反复徘徊；商品货币、与国内基本面相关性较强的 AUDUSD 有一些回落。日元 3 月表现偏强，强于美元以及人民币，与欧元基本持平，体现一部分避险环境中日元的特性。

3 月组合的波动主要来自偏股部分，A 股资产是组合 3 月的配置重点； 3 月，市场确认了复苏斜率的回落，同时总量目标 5.0 也官宣落地，至此总量上的矛盾大部分弥合，此后尽管复苏仍在稳健推进，但也难有惊喜意外，市场开始转向结构，向中小行业、政策明确鼓励支持的行业中寻找收益；对于总量偏弱的弱复苏环境，我们有所预判，因此现货持仓结构上偏向中小市值以及成长风格，而市场选择了把风格演绎到极致，部分题材上的交易开始趋于泡沫化，我们的持仓一方面并未在风格上做到如此极致、一方面对叙事有兑现难度的品种保持谨慎，在这样的市场环境里反而是收到了压力；作为应对，偏股内部我们开始增加分散化量化策略的占比，已开始取得效果；综合来说，3 月的股票现货部分仍有一些损失。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，也基本持平。

回顾 3 月，相较于 1、2 月的轰轰烈烈，国内的复苏仍在推进，但复苏的斜率回落，显得有些不温不火，甚至略有一点乏善可陈，习惯于大开大合的市场对当下平缓而稳定的复苏格局有些不适应；与国内的平淡不同，海外市场却是波澜壮阔，突如其来的银行业危机令市场参与者们回忆起 2008，对货币政策的预期 180 度大转弯，当下市场认为由于银行负债端压力带来的信用收紧将拉低经济与通胀，最终迫使联储停止加息、甚至在三四季度转向降息。展望未来，国内当下仍处在货币向信用转化的初期阶段，居民杠杆率受限，地产这一传统的信用抓手难以施展，总量上难有太多期待，但也正因此需要经济发展结构的转型，跟踪把握替代地产实现信用派生的行业将是这一轮复苏的核心，当下来看，弥补地产缺位的可能需要多个行业的合力；海外，欧美银行业整体的存款流出压力已出现缓和，政府与央行迅速出手，

挤兑蔓延成为全面危机的概率当前不大，但信用环境的收紧有所加速，3 月的经济数据走弱明显，加息周期已大概率临近尾声，只是市场在这方面的共识度也很高，一些抢跑仍要留意。

组合配置方面，“东升西落”的宏观环境里，大类资产中我们依然更重视 A 股中的机会，并以合适的风险敞口参与。偏股部分内部，总量矛盾很小，市场也深知核心在于结构，3 月在一些行业主题上的演绎已趋于泡沫化，需要谨慎，哪些行业会在今年“担起”宽信用的大任目前还难下定论，也不能排除中小行业遍地开花的可能性，市场轮动很快并伴随较大波动，我们以一个相对分散的现货结构进行参与；债券方面，总量的矛盾较小，货币或财政政策进一步发力的必要性都不大，债券利率仍将随流动性的变化情况延续区间波动，在合适的利率时，仍有配置价值；商品方面，国内相对缓和的复苏对商品的支撑相对有限，需求出现见顶迹象、市场博弈激烈，而海外需求回落的矛盾日渐突出，商品需要以偏空的思路应对，但也很难预见合适的风险收益比，我们谨慎参与，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。