

星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金投资报告

2023.04

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
		2023.04.28	2023.03.31	2023.02.28	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	2.6630	2.6468	2.6788	0.61%	166.30%	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	0.61									-3.74
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	23.95%	-8.11%
2	商品类	0.00%	-2.61%
3	固定收益类	53.84%	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：4月美股延续了震荡上行，标普500收涨1.46%，月底达到了3月以来的阶段新高，同时月中HV20显著降低；市场的风格取向并不显著，行业分化更多，板块方面，大型科技股表现相对落后，而生物科技XBI较强，大型银行带动金融XLF表现领先，但区域性银行KRE继续走弱创下新低，必选消费XLP等价值板块强于标普500，但红利DVY偏弱。4月Wind全A在下半月剧烈调整，全月累计小幅下跌-1.44%，北向资金转为流出，全月累计净卖出-45.53亿元；五大风格4月分化明显，稳定、金融收涨，成长、周期、消费则有所下跌，低估值风格强于高估值，大市值强于小市值，宽基指数中红利表现亮眼；4月恒生指数在下半月随A股一齐调整，全月累跌-2.48%，南向资金仍是大幅买入，但环比上月有所趋缓。美债方面，银行危机带来的紧信用冲击下经济与通胀均下行，3月美国PMI、非农就业、CPI与PPI等数据均有明显的下行，但美债利率对衰退与降息的计价已相对充分，4月利率震荡为主，曲线继续小幅走平；据CME group，截至05.02，5月大概率加息25bp，年内降息幅度仍预期75bp。中债方面，4月，存款利率下调与内需下滑推动中债利率进一步下行，并于月底加速，10Y下行突破2.8，2Y下行突破2.4，曲线大幅牛陡；3月社融数据优秀，但市场更向前看，数据的影响极为有限；中美10Y利差小幅下行，短端利差下行幅度更大。商品市场，减产未能改变原油震荡格局，需求担忧下基本金属弱而贵金属偏强，生猪指数4月反弹明显，内需品种煤焦钢矿大幅下跌而玻璃较强，有所分化。外汇方面，美元指数4月震荡下行，但月底又有小幅反弹；欧央行鹰派姿态不改，欧元仍强；人民币偏弱，USDCNH月底上行突破6.9后短期有所加速。

海外权益：4月美股延续了震荡上行，标普500收涨1.46%，月底达到了3月以来的阶段新高；同时波动显著降低，标普500 HV20由3月底的18%回落到月中一度最低9%，月底开始有所回升。全球市场中，4月EAFE>SPY>EEM，非美发达市场整体领跑，新兴市场偏弱。美股内部，3月下半月开始价值VTV有相对成长VUG转强的迹象，但这一强弱关系并不稳定，4月底成长又显著转强。板块方面，成长板块稍弱一些，科技XLK、可选消费XLY等均弱于标普500，而生物科技XBI收涨5.24%较强；大型银行财报较好，金融XLF表现领先，但随第一共和和银行破产，区域性银行KRE继续走弱创下新低；必选消费XLP、公用事业XLU等价值板块4月都有强于标普500的表现，但红利DVY偏弱。个股方面，财报季拉开序幕：价格战拖累盈利，特斯拉4月大跌-20.88%；微软财报优秀，4月收涨6.58%。

港股与中概：4月恒生指数在下半月随A股一齐调整，全月累跌-2.48%，稍弱于Wind全A，AH股溢价率全月下降-2.23%。南向资金在4月继续扫货，但热情稍有下降，累计净买入312.77亿，环比较3月减少-53.4%；中国移动、中芯国际、中国海洋石油、商汤、美团全月净买入额居前；建设银行、腾讯控股全月净卖出额居前。港币兑美元在4月仍在弱方保证位震荡，截止05.02，最新价收于7.8497。主要行业板块中，能源业表现最为突出，全月涨近10%；资讯科技业明显最弱，全月下跌-11.76%。互联网与中概4月表现较弱，阿里、腾讯、拼多多全月均累跌超-10%，美团全月也有-7.32%的跌幅；在美上市的中概股ETF KWEB全月下跌-10.36%表现大幅弱于美股。

A股：4月Wind全A在下半月有所调整，全月累计小幅下跌-1.44%。北向资金全月累计净卖出-45.53亿元，终结连续5个月的加仓趋势；汇川技术、中国石化、洛阳钼业、晶盛机电、拓普集团全月净买入额居前；中国平安、东方财富、招商银行、美的集团、科大讯飞全月净卖出额居前。风格方面：五大风

格指数 4 月走势有所分化，稳定、金融分别涨 6.32%、4.45%，成长、周期、消费则均有所下跌；全月低估值风格（市盈率/市净率）表现强于高估值风格。重要宽基指数 4 月全月涨少跌多，红利指数一枝独秀，涨 5.42%；北证 50、深证红利、中小 100 跌幅居前；全月市值分档指数表现排序：上证 50>沪深 300>中证 500>中证 1000>国证 2000。4 月领涨细分板块：文化娱乐、媒体、石油开采等。4 月领跌细分板块：资产管理、云服务、产业互联网等。

利率市场：3 月美国 PMI 大幅回落，非农数据显示劳动力市场进一步降温，CPI 与 PPI 也超预期回落，银行危机带来的紧信用冲击下经济与通胀均下行，但美债利率对衰退与降息的计价已相对充分，4 月利率震荡为主。美债利率：10Y 名义利率 05.02 收于 3.44，4 月以来累计下行-4bp，其中通胀预期下行-12bp，实际利率上行 8bp；2Y 名义利率 05.02 收于 3.97，4 月以来累计下行-9bp，据 CME group，截至 05.02，5 月大概率加息 25bp，年内首次降息的时间点约在 9 月，年内降息幅度仍预期 75bp。美债利差：自 3 月底以来曲线重新走平，10-2Y 窄区间震荡，10Y-3M 再次新低。欧洲市场：欧央行 5 月仍大概率加息 50bp，相对联储更加鹰派，美德、美英 10Y 利差持续下行新低。中债利率：4 月，存款利率下调与内需下滑推动中债利率进一步下行，并于月底加速，10Y 下行突破 2.8，2Y 下行突破 2.4，曲线大幅牛陡；3 月社融数据优秀，但市场更向前看，数据的影响极为有限。中美利差：4 月中美 10Y 均回落，而中债利率回落稍多，中美 10Y 利差小幅下行，短端 1Y 利差回落较多。

全球商品：Wind 商品指数 4 月收跌-3.71%，年初以来 YTD 收益率-5.52%，月底收创年初以来的新低。原油价格 4 月冲高回落，纽油全月收涨 1.27%，OPEC+的减产月初推动纽油价格上行创下 2022.12 以来的新高，但下半月再次回落并于 5 月初再次大跌至 70 美元。基本金属 4 月也偏弱，伦铜 4 月收跌-4.42%，伦锌收跌-9.46%跌幅更大；紧缩周期见顶及经济衰退担忧下，贵金属 4 月较强，伦敦金现全月收涨 1.07%，伦敦银现收涨 3.90%，但下半月起持续震荡。农产品 4 月也多数回落，CBOT 小麦、玉米等收跌-6%以上，月底继续新低；生猪指数收涨 3.52%反弹领涨，豆粕 ETF 则收跌-1.56%。内需相关品种分化很大，煤焦钢矿 4 月大幅下跌-13.90%，月底创下新低；而玻璃带领非金属建材 4 月收涨 12.55%领涨，但下半月也出现回落。

国内商品：

黑色方面：制造业 PMI 下降，钢材价格承压。节前钢材行情持续疲软，受海外衰退预期加重等因素影响。建筑行业需求增长疲弱，同时中游加工环节面临订单不足和资金压力。产业链整体负反馈逻辑仍未结束。铁矿内外盘分化加剧，利好因素缺乏，铁矿需求将持续偏弱。而铁水产量下行，焦炭需求也将减少，煤焦供应端目前未明显减量，预计盘面延续弱势。需求负反馈持续，焦炭价格还有进一步下跌的预期。原料煤价格也在下跌，供应端仍未出现明显减量，产地库存持续攀升。总体来看，海外宏观风险加剧，国内经济仍处于弱复苏状态，钢材需求进入淡季，铁水产量下降，需求负反馈持续。预计黑色盘面仍将持续弱势。

有色方面：铜方面，需求表现强劲，但通过持续上涨的铜精矿 TC 和再生铜原料紧缺等供给端压力仍较大。国内消费韧性和美元指数下滑将支撑铜价，但海外经济降温将施加压力，未来铜价可能会震荡偏弱；铝方面，需求端新增订单不足，短期内开工率或承压，电解铝利润持续下滑，国内需求正在慢慢恢复，但进口铝比例的下降使得铝社会库存保持下降趋势，铝价或持续震荡偏弱；锌方面，供给端检修导致精炼锌去产能，需求端疲软，下游消费较为疲软，锌价可能会持续震荡偏弱运行。

原油方面：月初靠超额减产的消息油价大幅反弹，但是月末投资者担心衰退经济将继续抑制原油需求，欧元区和英国强劲的经济数据及对亚洲能源需求前景乐观的预期仅在前期支撑了油价。随着欧美主要央行货币紧缩政策带来的经济下行风险及市场担忧经济衰退将会削弱需求等因素的影响，市场没有受到中国能源需求增加及美国原油库存跌幅超预期等利好带来的支持，国际油价大幅下跌。

农产品方面：豆一方面，国产大豆市场内生消费不足，去年大幅增产导致供过于求，农户大豆存量偏多，春季耕作进行中，农户售豆压力加大，预计政策面支撑不足，下游需求疲弱，大豆价格难以好转；豆二，阿根廷大豆收割进展顺利，近期来自巴西的廉价大豆正在运抵美国市场，考虑到成本因素，即使撤回巴西大豆的运输成本，其到达美国东海岸的毛利仍低于美国国产大豆成本，推测未来数周或数月内美国大豆加工商将进口更多的巴西大豆，预计 4 月豆二进口有所恢复，将对盘面造成一定压力。

建材方面：纯碱，国内纯碱产量高位稳定，5 月或有检修导致波动，进口增加累积库存，但出口表现超预期，市场对 6 月产量预期宽松，下游轻碱市场表现偏差，浮法玻璃市场深度去化，重碱刚需仍在，光伏玻璃需求对重碱支撑，预计 5 月市场偏弱，应关注库存及 6 月投产动向；玻璃，现货玻璃价格上涨，库存大幅下降，成本重心下移，企业盈利改善，近期地产行业回升，政策支持带动需求释放，各行业信心恢复，后期玻璃用量有望增长，预计 5 月市场震荡偏强，需关注政策对房地产的影响。

汇率：经济与通胀数据持续下滑，加息周期接近尾声，美元指数 4 月震荡下行，收跌-0.91%，但相对韩元、日元、人民币等亚洲货币仍强；4 月底以来美元指数阶段反弹，已收回 4 月过半跌幅。相较于联储，欧央行对加息的态度更加鹰派，主要经济体货币中欧元在 4 月保持强势，EURUSD 收涨 1.64%，EURCNY 收涨 2.23%。CNYX 人民币 4 月收跌-0.38%，弱于美元及欧元，USDCNH 4 月收涨 0.77%，月底上行突破 6.9 后加速；USDHKD4 月整体仍在弱方兑换保证位震荡。日央行新行长首次议息会议“亮相”维持鸽派，同时欧美银行危机缓和、避险需求回落，日元 4 月持续走弱，弱于美元、欧元及人民币，USDJPY 4 月收涨 2.65%。

4 月组合的波动主要来自偏股部分，A 股资产是组合的配置重点；4 月，经历了一季度恢复性的好转后，复苏斜率持续下滑，A 股市场偏弱震荡，主题炒作反复，我们的偏股持仓结构做了一些调整，加大了持仓分散的量化选股策略的配置以应对这样的市场结构，取得了比较好的效果，同时也结合了市场波动进行适度的对冲，是正收益的主要来源。债券部分，4 月内需下滑，流动性则保持充裕，债券的配置价值提升，我们择机做了一些配置，录得正收益。商品部分 4 月组合配置了一些在内需商品上的空仓头寸，用以对冲地产、基建等经济部门下滑，也录得正收益。

回顾 4 月，国内复苏斜率延续下滑，地产、基建对经济的拉动力度逐渐减弱，不过居民消费意愿较强，服务业的恢复情况仍不错；海外，美联储的加息已有较大概率停止，美国银行危机仍在演进，市场担忧银行的连锁反应导致信用收紧进而引发经济问题，但同时美国就业数据仍不弱又显示衰退仍有距离。展望未来，国内居民杠杆率提升困难、地方政府杠杆也受到约束，地产与基建对经济的拉动或仍将维持一段时间的偏弱，不过线下消费依然活跃；海外，加息大概率停止后，当下已进入关注加息滞后性效果的阶段，尽管数据显示经济韧性犹存，但对那些类似银行危机的、经济机构中的脆弱部分的跟踪需要更紧密一些。

组合配置方面，长周期位置上国内经济正处在企稳回升的阶段，尽管过程中有起起落落，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，复苏斜率不高，现阶段难以走出持续的指数性行情，市场深挖结构，行业轮动频繁，主题炒作反复，这样的市场环境中我们以持仓分散的量化选股策略为主进行参与；债券方面，总量的矛盾并未引起货币或财政政策进一步发力的必要，债券利率仍将随流动性而波动，有获取票息、对冲波动的配置价值；商品方面，国内相对缓和的复苏对商品的支撑有限，基建与地产对商品的需求均出现见顶回落的特征，而新增政策又预计有限，内需商品持续偏弱，我们的组合以偏空思路应对来对冲地产基建等经济部门的弱势。

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。