

泓湖宏溪宏观策略私募证券投资基金投资报告

2023.05

尊敬的投资者：

本报告将对您直接持有或间接持有的“泓湖稳宏宏观策略基金”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
		2023.05.31	2023.04.28	2023.03.31	过去一个月 收益率	成立以来 收益率	最大回撤
泓湖宏溪宏观策略私募证券投资基金	2021.06.17	1.0630	1.0689	1.0684	-0.55%	6.30%	18.60%
泓湖稳宏宏观策略基金	2016.11.9	4.1882	4.2035	4.1949	-0.36%	318.82%	15.81%

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	4.85	-6.64	-0.60	0.21	-0.36								-2.86
2022年	-1.67	-0.12	-0.61	-0.49	-0.05	-1.38	-0.45	-0.06	-0.78	1.80	-0.49	-0.17	-4.43
2021年	5.62	26.07	-9.65	-3.27	14.95	9.34	3.95	7.77	17.28	-9.90	0.15	0.49	74.26
2020年	2.67	8.28	-0.15	2.69	0.31	1.39	20.28	-3.00	-6.07	3.54	19.66	15.97	82.53
2019年	2.20	0.35	5.36	-11.01	14.33	17.38	9.82	-6.47	1.63	-1.86	3.79	0.82	38.36
2018年	0.10	-5.33	-0.06	1.73	2.95	-3.07	0.82	1.28	2.59	-0.81	1.19	6.00	7.17
2017年	-0.65	-5.80	-0.09	4.66	1.05	-0.21	2.07	-5.95	0.28	1.19	-0.73	-0.04	-4.61
2016年											0.00	0.26	0.26

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	25.89%	-16.89%
2	商品类	0.00%	-2.13%
3	固定收益类	68.49%	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：美股 5 月分化明显，大型科技股居多的纳斯达克 100 收涨 7.88%创下年初以来新高，道琼斯指数则收跌-3.49%，相对均衡的标普 500 收涨 0.25%基本持平；板块方面，大型科技股的带领下成长板块整体较强，但涨幅集中在大型科技股上，区域性银行 KRE 月初大幅下跌后逐渐企稳回升，银行危机逐渐淡去，必选消费 XLP、公用事业 XLU 等价值风格板块 5 月却是逆势下跌。5 月 Wind 全 A 下跌-3.31%，月线已是 4 连阴，北向 5 月累计净卖出-121.37 亿，连续两个月减仓；五大风格指数 5 月尽数收跌，消费领跌，成长、稳定跌幅相对稍小；全月高市盈率表现强于低市盈率，低市净率表现强于高市净率，大市值弱于小市值；5 月恒生指数继续调整，全月累跌-8.35%，仍弱于 Wind 全 A，南向资金在 5 月继续逆势买入，累计净买入 224.61 亿。美债方面，美国 4 月物价数据基本符合预期，但 4、5 月的非农新增就业人数均明显超预期，同时银行危机淡出视野，联储仍难停止加息，非农数据后“新美联储通讯社”发声，6 月议息会议将可能是 skip 而不是 pause，暗示继续加息；随利率的回升，曲线大幅熊平。中债方面中债利率 5 月继续快速下行，反应 PMI 数据的不及预期以及内需的继续下滑，4 月金融数据略有不及预期，05.15 存款利率下调，牛陡继续加速，尽管 MLF、LPR 继续按兵不动，利率的下行仍持续到了月底；5 月中债利率下行，美债利率回升，中美利差陡峭下行，月底稍有回升。商品市场，5 月商品跌幅明显，多数品种都创下年内新低或在低点附近；原油、基本金属、黑色等品种悉数下跌反映对海内外需求的担忧，贵金属在美元再次转向紧缩下也有所调整。外汇方面，降息预期退去美元 5 月持续走强，欧元及人民币均偏弱持续下行，USDCNY 月中破 7 回升明显，港币、韩元却相对美元表现较强。

海外权益：美股 5 月分化明显，大型科技股居多的纳斯达克 100 收涨 7.88%创下年初以来新高，道琼斯指数则收跌-3.49%，相对均衡的标普 500 收涨 0.25%基本持平。全球市场中，5 月 SPY>EEM>EAFE，美股领涨，此前持续较强的非美发达市场持续转弱。美股内部，4 月底以来成长 VUG 相对价值 VTV 持续转强，5 月分化进一步加大。板块方面，大型科技股表现突出，成长板块整体较强一些，除科技股含量高的科技 XLK，生物科技 XBI、可选消费 XLY 也表现较好；区域性银行 KRE 月初大幅下跌后逐渐企稳回升，银行危机淡去；必选消费 XLP、公用事业 XLU、红利 DVY 等价值风格板块 5 月却是逆势下跌。

港股与中概：5 月恒生指数继续调整，全月累跌-8.35%，仍弱于 Wind 全 A，AH 股溢价率全月上升 0.84%。南向资金在 5 月继续逆势买入，累计净买入 224.61 亿，但相比 4 月下降了 28.2%，成交总量与净流入规模都出现了连续两个月的下滑；腾讯控股、美团、中国海洋石油、中国银行、中国神华全月净买入额居前；建设银行、理想汽车全月净卖出额居前。港币兑美元在 5 月有所转强，脱离 7.85 的弱方兑换保证位，截止 06.02，最新价收于 7.8376。

主要行业板块 5 月全月无一收涨，公用事业、金融业跌幅稍小；原材料业、地产建筑业最弱，均有-15%左右的跌幅。互联网与中概 5 月继续走低，美团全月有-17.14%的跌幅，阿里、腾讯、拼多多也悉数收跌；在美上市的中概股 ETF KWEB 全月下跌-10.77%，跌幅与 4 月相仿，大幅弱于美股。

A 股：5 月 Wind 全 A 下跌-3.31%，月线 4 连阴。北向 5 月累计净卖出-121.37 亿，连续两个月减仓；宁德时代、海天味业、福斯特、昆仑万维、京沪高铁全月净买入额居前；隆基绿能、五粮液、格力电器、贵州茅台、美的集团全月净卖出额居前。风格方面：五大风格指数 5 月尽数收跌，消费以-5.67%的跌幅领跌，成长、稳定跌幅相对稍小；全月高市盈率表现强于低市盈率，低市净率表现强于高市净率。重要宽基指数 5 月全月涨少跌多，北证 50 全月小涨 2.87%；上证 50、创 50 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。5 月领涨细分板块：计算机设备、消费电子、照明电工及其他等。5 月领跌细分板块：资产管理、旅游及休闲、畜牧业等。

利率市场：美国 4 月物价数据基本符合预期，但 4、5 月的非农新增就业人数均明显超预期，同时银行危机淡出视野，联储仍难停止加息，非农数据后“新美联储通讯社”发声，6 月议息会议将可能是 skip 而不是 pause，暗示继续加息。美债利率：10Y 名义利率 06.02 收于 3.69，本月以来回升 25bp，其中通胀预期持平，实际利率回升 25bp；2Y 名义利率 06.02 收于 4.50，本月以来回升 46bp，据 CME group，市场计价 6 月暂停、7 月加息一次后加息周期结束，预期年内仍有 25bp 降息。美债利差：随美债利率的回升，5 月利率曲线持续走平，10-2Y 利差在 5 月非农数据后创下新低收于-0.81。欧洲市场：德债利率 05.12 后也转入上行，但德国 CPI 环比转负、GDP 技术性衰退，经济下行担忧加大，月底利率又显著回落，美德 10Y 利差持续上行；欧央行预期管理仍鹰派，强调抗通胀。中债利率：中债利率 5 月继续快速下行，反应 PMI 数据的不及预期以及内需的继续下滑，4 月金融数据略有不及预期，05.15 存款利率下调，牛陡继续加速，尽管 MLF、LPR 继续按兵不动，利率的下行仍持续到了月底，并逐渐逼近 2022 年的底部区间。中美利差：5 月中债利率下行，美债利率回升，中美利差陡峭下行，短端 1Y 利差已创下本轮联储加息周期以来的新低，汇率仍承压；月底利差稍有回升。

全球商品：Wind 商品指数 5 月收跌-5.91%，年初以来 YTD 收益率-8.83%，月底创下年初以来新低后有所反弹。原油 5 月继续偏弱调整，纽油收跌-12%跌幅很大，月底已在低点附近，市场关注周末的 OPEC 会议。基本金属 5 月也整体调整，伦铜收跌-5.65%抹去年初以来的涨幅，伦铝、伦锌也同步调整；5 月美元收紧预期回升，贵金属承压调整，伦敦金现收跌-1.38%，伦敦银现收跌-6.15%。农产品多数也有所调整，但 CBOT 玉米收涨 1.37%是 5 月少数收涨的品种，小麦、豆油、油脂油料等均调整；生猪指数 5 月震荡下行收跌-5.62%，

豆粕 ETF 收跌-3.29%。内需相关品种 5 月也有所调整，煤焦钢矿收跌-4.41%，月底以来有所反弹；玻璃、纯碱等竣工端品种跌幅极端，Wind 非金属建材 5 月跌幅达-19.97%，月底以来同样有所反弹。

国内商品：5 月大宗商品表现较为疲软，整体呈现下跌趋势，但内部仍存在明显分化。工业品相对农产品而言表现较为疲弱，其中煤炭价格的大幅下跌导致成本崩溃，煤化工领域遭受重创。新产能投产使得纯碱生产成本急剧降低，玻璃纯碱等商品表现最为糟糕，非金属建材和化工板块跌幅也位居前列。与此同时，软商品却逆势上涨，白糖定价处于阶段性新高。

黑色方面：铁矿石价格在黑色商品中表现偏强，供需层面上，需求变化不大，供应端略有恢复，但供需仍偏向宽松。焦煤价格略有反弹，但上涨幅度不大；煤矿涨价谨慎且成交量不高。焦煤供需依然偏宽松，需求平淡而库存居高不下。动力煤价格的继续下跌将对焦煤市场产生影响。近期焦煤仍将保持弱稳走势。考虑到当前产业中各环节利润已经降至低点，若进一步下行，炉料下行空间更大。当前钢价保持震荡偏强态势，市场基本面变化不大。钢铁生产出现小幅复苏，但由于电炉盈利不佳，短流程复产力度有限，建材产量升幅不快且去库仍处于较快速度。其中卷板依然存在库存压力，尚需时日消化。总体而言，在钢价进入偏低估值区间后，短期反弹可期，但由于需求依旧偏弱，价格反弹有限。需要关注离线炉产线附近的成本压力。

有色方面：铜方面，海外原料矿生产和运输问题解决，部分炼厂库存积压，但需求端表现疲软，美国债务上限谈判达成原则协议后，提振了市场对价格的信心，预计后市铜价将维持震荡；铝方面，本周电解铝企业继续复产，供应预期升温，但需求仍维持弱势，下游铝棒铝板产量表现不稳定，导致整体需求平稳运行，预计后市铝价将偏弱震荡；黄金方面，衰退风险压制加息预期，黄金价格有所反弹，美国官员传达暂停加息信号，也支持了价格反弹，但是 5 月非农就业人数远超预期，这导致黄金价格快速下跌，市场对下半年降息预期有所降温，预计金价将承压运行。

能源化工方面：聚酯方面而言，目前开工率较高，但随着时间的推移，6 月下旬可能会出现开工下降的趋势。对于 PTA 来说，虽然供需层面上出现一些去库，但整体宏观环境并未发生实质性的变化，因此阶段性补库带来的反弹空间预计有限，需要关注聚酯开工的持续性。短纤方面，因为整个产业链的利润扩张基本走完，后续将进入淡季，因此正套的驱动力已经很弱。

农产品方面：橡胶方面，目前来看，短期天然橡胶市场缺乏有效的上涨动能，主要受到市场情绪的带动，处于震荡企稳状态，国内外产区处于新胶增量初期，工厂利润不断受到挤压，因此胶价下行空间有限，但胶价低迷伴随着需求不振，市场缺乏上行驱动力。

汇率：美元降息预期退去，美元指数 5 月大幅回升，收涨 2.51%，相对多数主要国家货币均升值，但弱于韩元。欧央行议息会议后，5 月欧元已持续转弱、趋势下行，EURUSD 收跌-2.99%，EURCNY 收跌-0.69%弱于美元及人民币。CNYX 人民币 5 月收跌-1.49%，5 月整体也是趋势下行、表现偏弱，USDCNH 收涨 2.77%，月中破 7 持续上行；港币兑美元月初脱离弱方兑换保证位，此后持续偏强。日央行宽松态度不改，日元相对欧元、美元、人民币月初以来持续走弱，但月底起反弹明显，全月相对欧元、人民币已转涨。

5 月组合的负收益主要来自偏股部分，5 月一系列偏弱的经济数据打击了市场参与者的信心，我们组合中作长期配置的偏股持仓整体偏向长久期的成长风格、先进制造个股，与经济总量的相关性弱，但在情绪下滑的整体性回调中也有损失，我们所继续配置的量化选股策略本月超额有所波动，未能完全弥补市场的 β 下行，尽管我们结合市场波动进行了适度的对冲，但仍留有一些正向暴露，因此整体而言是有一些浮亏。债券部分，5 月内需下滑，流动性则保持充裕，债券的配置价值提升，我们继续保持了配置，录得正收益。商品部分 5 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、基建等经济部门的下滑，也录得正收益。

回顾 5 月，国内复苏斜率延续下滑，PPI 延续下行工业企业盈利仍承压，微观主体与金融市场的参与者对未来的信心不足，而决策层依然保持了战略定力；海外，美国银行危机逐渐淡出视野，债务上限谈判也已基本谈妥，劳动力市场有走弱的初期迹象但离衰退仍有较长距离。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仍将维持一段时间的偏弱，线下消费依然活跃，服务业复苏相对较好，但有效需求的恢复程度仍不够；海外，加息周期大概率临近终点，当下更需关注加息的滞后性效果，尽管就业数据显示经济韧性犹存，但对那些经济结构中的脆弱部分仍需保持留意，对微观产业的技术革新保持跟踪。

组合配置方面，我们持有一个在股债商大类资产层面相对分散的组合。偏股部分内部，经济总量上升空间有限，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，政策、主题炒作反复，这样的市场环境中我们一方面持有一些基本面质地较好、长久期、成长性强的个股，一方面配置了持仓分散的量化选股策略来进行参与，并适度使用对冲工具；债券方面，流动性持续宽松，高息资产的供给问题显著改善前利率易降难升，债券有获取票息、对冲波动的配置价值；商品方面，国内有效需求不足，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，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。

泓湖宏溪宏观策略私募证券投资基金投资报告

2023.05

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。