

## 月报/2024 年 6 月

基金表现（月末净值）												当年收益率		
年		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	合计
2024	单位净值	0.972	0.983	1.061	1.085	1.089	1.014							-13.11%
	累计净值	2.372	2.383	2.461	2.485	2.489	2.414							
2023	单位净值	1.418	1.347	1.305	1.326	1.228	1.254	1.241	1.157	1.160	1.132	1.162	1.167	-13.67%
	累计净值	2.818	2.747	2.705	2.726	2.628	2.654	2.641	2.557	2.560	2.532	2.562	2.566	
2022	单位净值	1.555	1.547	1.549	1.536	1.511	1.643	1.533	1.498	1.430	1.261	1.377	1.346	-12.99%
	累计净值	2.955	2.947	2.949	2.936	2.911	3.043	2.933	2.898	2.830	2.661	2.777	2.746	
2021	单位净值	1.590	1.683	1.646	1.630	1.653	1.562	1.366	1.392	1.490	1.459	1.461	1.547	-2.40%
	累计净值	2.990	3.083	3.046	3.030	3.053	2.962	2.766	2.792	2.890	2.859	2.861	2.947	
2020	单位净值	1.162	1.145	1.086	1.154	1.128	1.174	1.338	1.420	1.401	1.467	1.621	1.585	30.35%
	累计净值	2.562	2.545	2.486	2.554	2.528	2.574	2.738	2.820	2.801	2.867	3.021	2.562	
2019	单位净值	1.121	1.194	1.237	1.303	1.210	1.304	1.452	1.478	1.509	1.562	1.553	1.216	57.58%
	累计净值	2.121	2.194	2.237	2.303	2.210	2.304	2.452	2.478	2.509	2.562	2.553	2.121	
2018	单位净值	1.326	1.209	1.137	1.097	1.104	1.065	1.112	1.099	1.172	1.118	1.083	1.027	-13.41%
	累计净值	2.326	2.209	2.137	2.097	2.104	2.065	2.112	2.099	2.172	2.118	2.083	2.326	
2017	单位净值	1.567	1.587	1.597	1.631	1.772	1.850	1.954	2.055	2.043	2.162	2.162	1.186	46.13%
	累计净值	1.567	1.587	1.597	1.631	1.772	1.850	1.954	2.055	2.043	2.162	2.162	1.567	
2016	单位净值	1.422	1.410	1.419	1.354	1.353	1.355	1.385	1.448	1.432	1.456	1.542	1.521	5.19%
	累计净值	1.422	1.410	1.419	1.354	1.353	1.355	1.385	1.448	1.432	1.456	1.542	1.521	
2015	单位净值		1.005	1.089	1.146	1.135	1.089	1.421	1.467	1.462	1.457	1.449	1.446	44.60%
	累计净值		1.005	1.089	1.146	1.135	1.089	1.421	1.467	1.462	1.457	1.449	1.446	

红色单位净值为当月分红，提取业绩报酬后单位净值。

分红时间：2017/12/1；2018/12/17

数据来源：Choice；刊发人：上海少数派投资管理有限公司；本文件公布的净值、收益率已扣除管理费、托管运营外包费，但未扣除业绩报酬。

免责声明：

本资料仅用于了解本企业使用，并不构成广告或销售要约，或买入任何证券、基金或其他投资建议。

本文件中所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本企业已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本文件中所含来源于本企业的产品信息，包括过往业绩、产品分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际收益或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。

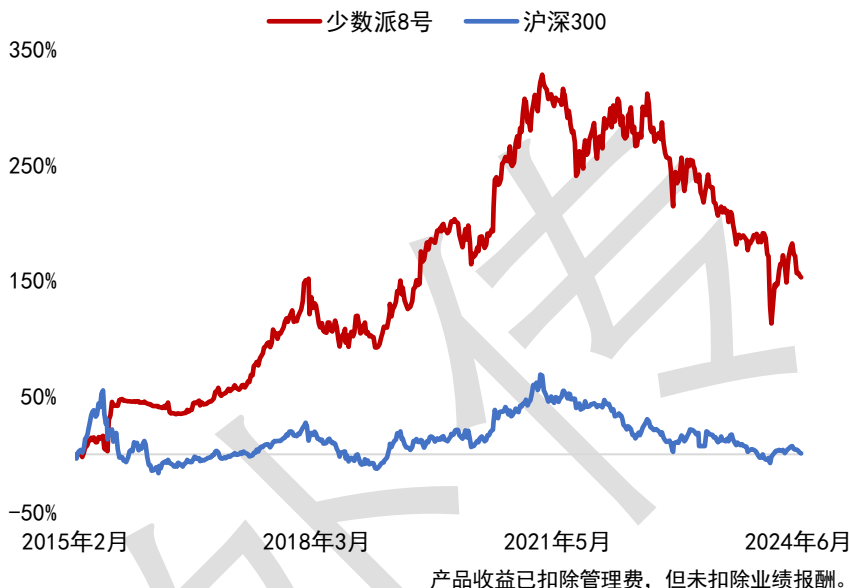
本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决策。

本文件内所有资料仅供适用代销机构或者代销机构认定的符合证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考，未经上海少数派投资管理有限公司事先书面同意，不得传播、分发、复制、或使用本报告的部分或全部内容。

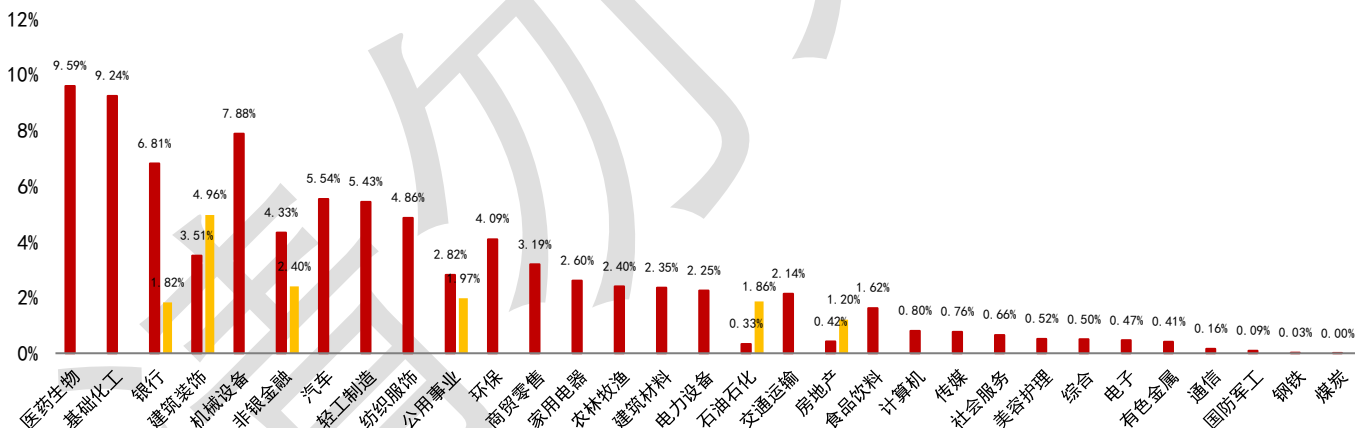
## 基金统计

周期	少数派 8 号	沪深 300
成立至今	152.91%	0.70%
过去 5 年	3.49%	-9.51%
过去 3 年	-35.08%	-33.74%
过去 1 年	-19.14%	-9.91%
过去 3 个月	-4.43%	-2.14%
过去 1 个月	-6.89%	-3.30%
今年至今	-13.11%	0.89%
年化收益率	10.37%	
年化波动率	21.78%	
夏普比率	0.407	
索提诺比率	0.416	
成立以来最大回撤	50.20%	

## 净值走势图



## 股票持仓行业分布



## 基金信息

基金名称	少数派 8 号投资基金	开放频率	每个交易日
基金编号	S23674	基金成立日期	2015/2/3
基金经理	周良	基金份额总额 (份)	90,217,762.75
基金管理人	上海少数派投资管理有限公司	基金资产净值 (元)	91,479,582.75
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司		

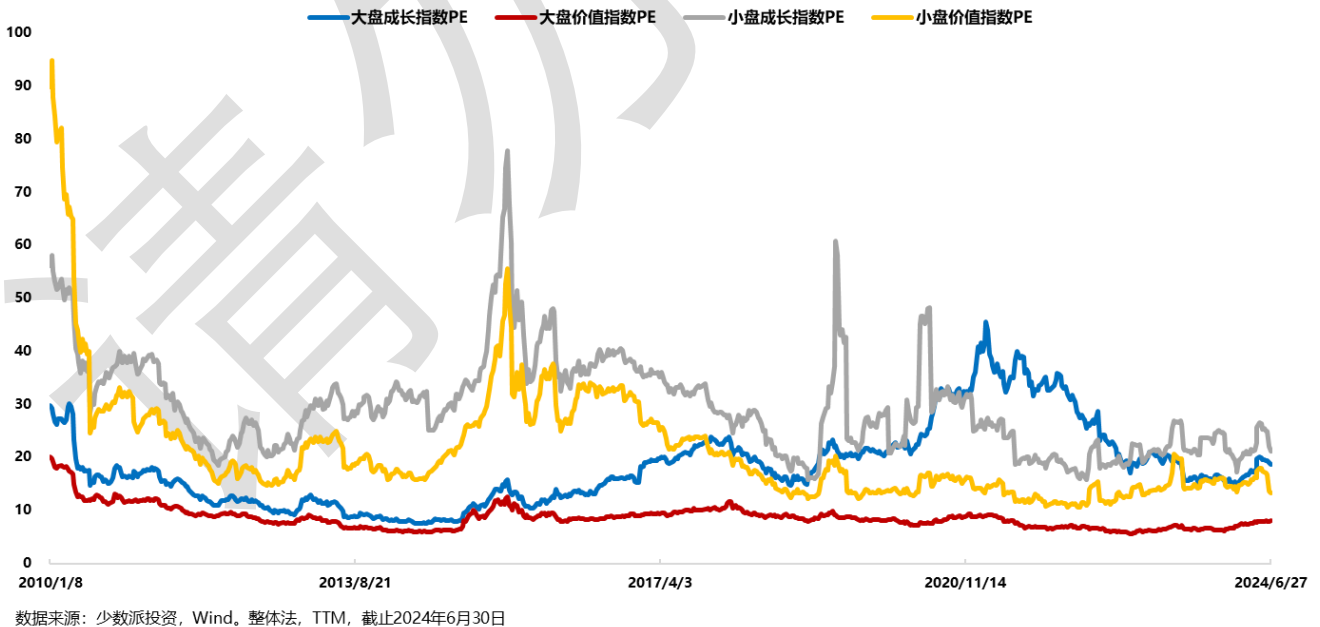
## 少数派观点

### 一、市场表现回顾

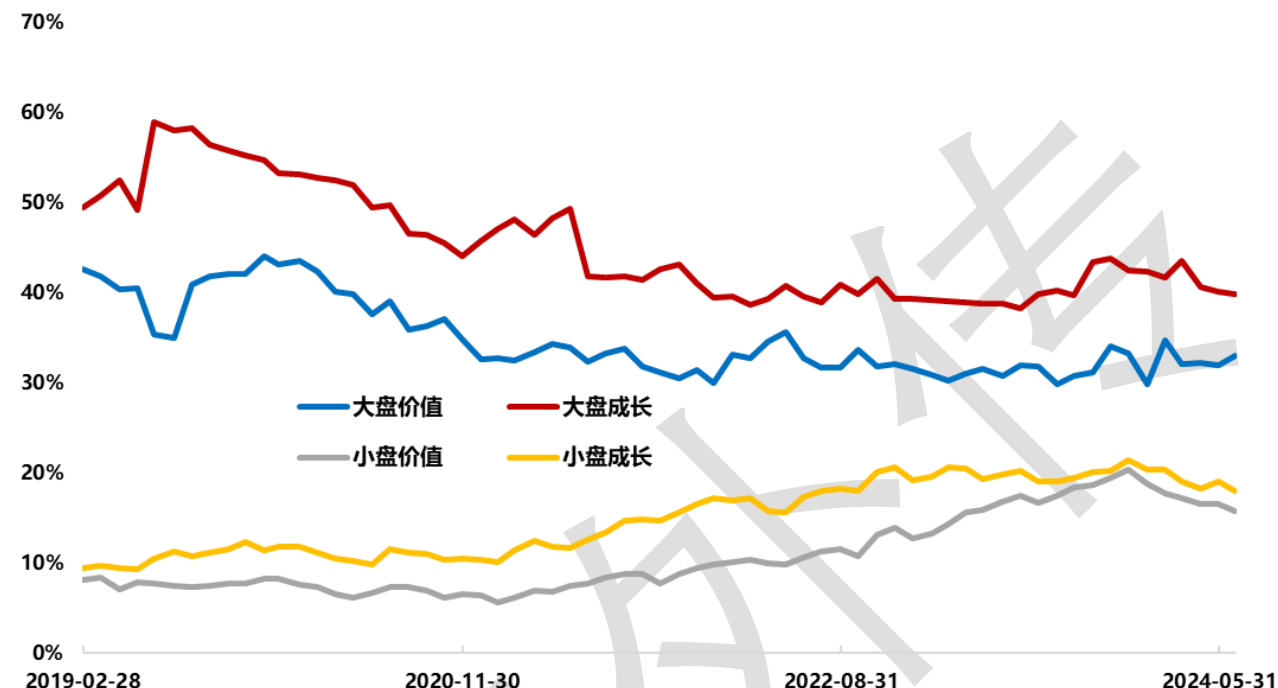
(1) **宽基指数表现**：6 月各宽基指数拾级而下、结构继续分化：上证指数单月下跌 3.87%，沪深 300 指数下跌 3.30%，中证 500 指数下跌 6.89%，深证成指下跌 5.51%，东财全 A 指数下跌 4.09%，代表小盘的中证 2000 下跌 9.15%，代表微盘的华证微盘指数下跌 7.81%。市场风格由前期的价值风格转向成长；行业方面，电子、通信走势较强，综合、房地产走势较弱。

(2) **风格指数表现**：从各个指数的估值趋势来看，随着 6 月市场的孱弱表现，小盘成长和小盘价值的估值都快速回落，大盘成长的估值也显弱势，唯有大盘价值的估值在低位保持平稳。从外资对四类风格股票的配置比例来观察，外资对大盘价值股配置倾向继续相对占优，而其他风格的本月配置比例则有不同程度下滑。

主要风格指数估值对比



## 外资持股风格比例变化



数据来源：少数派投资，Choice，截止2024年6月30日

数据来源：Choice；刊发人：上海少数派投资管理有限公司；本文件公布的净值、收益率已扣除管理费、托管运营外包费，但未扣除业绩报酬。

免责声明：

本资料仅用于了解本企业使用，并不构成广告或销售要约，或买入任何证券、基金或其他投资工具的建议。

本文件中所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本企业已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本文件中所含来源于本企业的产品信息，包括过往业绩、产品分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际收益或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。

本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决策。

本文件内所有资料仅供适用代销机构或者代销机构认定的符合证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考，未经上海少数派投资管理有限公司事先书面同意，不得传播、分发、复制、或使用本报告的部分或全部内容。

## 二、市场观点

### 市场表现：

2024 年 6 月以来 A 股走势持续震荡下行，其市场表现大致分为以下几个阶段：第一阶段，上旬开局，市场避险情绪提升，价值风格占优。这一阶段市场核心关注点是 ST 股票及退市问题，整个小盘股板块流动性受到影响表现不佳，市场成交量有所下行，价值风格表现相对较好；第二阶段，中旬起，由前期的价值风格转向成长风格占优，同期海外方面电子巨头业绩不断超出市场预期，对 A 股形成良好的海外映射；国内方面则对新质生产力的重视程度不断提高，市场开始预期相关支持政策的出台，从行业看，通信、电子、计算机这一阶段领涨；第三阶段，中旬后期延续至下旬初期，北向资金持续流出，A 股整体承压。美国经济数据边际弱化，但美元指数有所上行，造成北上资金持续净流出，对 A 股市场造成较大压力，同时陆家嘴论坛顺利召开，其中“科创板八条”的提出加大了对科技企业的支持力度，助力成长风格阶段性占优。

### 国内经济：

不久前披露的 5 月宏观数据延续生产强劲、内需数据偏弱的特征；进入 6 月，高频数据显示主要商品价格涨跌互现，预计生产端价格数据温和回升，618 在线消费增长明显，但总体价格信号仍未明确；房地产在 517 新政后出现了结构性复苏迹象，部分核心城市核心区域价格已经开始企稳，但总体上，新房复苏仍显著落后于二手房，其他城市房价多在下降，地产链景气程度待观察，仍有必要加码出台去库存和稳市场的政策。

税收倒查的担忧影响微观主体情绪，税务部门及时回复稳定预期。2024 年 1-4 月，全国国有土地使用权收入同比下降 10.4%，全国一般公共预算收入同比下降 2.7%，其中税收收入同比下降 4.9%；近期市场各类微观主体担忧在地方政府财政压力下展开税收倒查，市场情绪也受到影响。6 月 18 日国家税务总局有关部门负责人答记者问，明确回复“税务部门没有组织开展全国性、行业性、集中性的税务检查，更没有倒查 20 年、30 年的安排。近期反映的有关查税补税，有的是对企业以前年度欠税按程序进行催缴，有的是对企业存在的税收政策适

用风险按程序予以提示告知，均属于税务部门例行的依法依规的正常履职行为”，及时回复稳定了市场预期。

“科创板八条”落地明确改革方向，旨在提升优质科创企业的吸引力。6月19日证监会发布了《关于深化科创板改革服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》，围绕服务高水平科技自立自强和新质生产力发展，针对科创板提出强化“硬科技”定位，深化发行承销制度试点等八项措施；改革预期和配套措施都更加明确，在打新制度、流动性和司法领域释放新的政策信号。首先投资端重点完善科技型企业精准识别机制、优化了新股发行机制，有利于发行方、一级市场申购方和二级市场参与者的利益平衡。其次，修复了融资预期，特别是强化了并购预期，有望为科技创新类企业发展与风投退出提供替代性方案，同时提升上市公司的资产质量。最后，丰富的交易工具有望提升市场定价效率，未来伴随科创ETF和股指期权期货的设立，科创板短期异常波动有望降低、长期投资价值或得到系统性提升。

### 市场展望：

三季度在三大信号明确后，市场拐点将出现。首先，从三大拐点信号来看，政策信号方面，三中全会聚焦全面深化改革，落地后能够稳定市场预期；价格信号方面，核心城市房价企稳有待进一步验证，收储和刺激需求的增量政策或加码；外部信号方面，强势美元的压力仍有待释放，美国大选的影响将在三季度逐步被定价。其次，从市场流动性的边际变化来看，三中全会后投资者有望恢复交易的积极性，流动性拐点也将随之出现，市场优胜劣汰的趋势继续延续。

### 国内流动性：

资金利率低位波动，市场流动性相对宽松。截止6月21日，6月逆回购净回笼1700亿元；MLF缩量平价续作净回笼550亿元，国库现金定存净回笼700亿元，三者合计净回笼2950亿元。本月央行通过公开市场逆回购明显回收流动性，MLF连续第四个月缩量续作，各品种资金利率整体稳中有升，但市场流动性整体充裕。

6 月 19 日在陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜发表主题演讲。首先强调了在经济由高速发展转向高质量发展的背景下，货币政策也应该主动调整，逐步淡化对数量目标的关注，更加注重发挥利率调控的作用；其次，对货币政策立场采用支持性表述，明确将 7 天逆回购利率作为主要政策利率；再次，预计调控重点把握，长短期、内外、稳增长与防风险三者关系，其中支持降息的因素更重要。

股市资金供需上，6 月市场可跟踪资金供需均有所收窄，整体而言，资金供需紧平衡。资金供给端，ETF 由 5 月净流出转为大幅净流入，贡献主力增量资金；公募基金小幅净流入；北上资金仍是市场风格、行业表现的风向标，总体上由 5 月净流入转为大幅净流出，净流出行业主要在食品饮料、家用电器等，而净流入在电子、通信行业；融资资金净流出。资金需求端，重要股东由前期净减持转为净增持；IPO 小幅回升但仍处低位，再融资规模继续回落。

### 海外环境：

美联储降息预期有所升温。通胀方面，美国 5 月通胀数据超预期降温，核心通胀同比维持在近三年低位。美国劳工部 12 日公布的数据显示，今年 5 月美国 CPI 同比上涨 3.3%，低于前值 3.4%，环比增长 0%，低于前值 0.3%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心 CPI 同比上涨 3.4%，低于前值 3.6%，延续了下降趋势，维持在近三年低位。

就业方面，5 月美国失业率升至近两年最高，5 月新增非农就业高于市场预期。美国劳工部公布的据显示，5 月美国新增非农就业 27.2 万人，预期值 18.5 万人，劳动参与率下降 0.2%至 62.5%，失业率上升 0.1%至 4%。尽管非农就业人数增长远超预期，但劳动参与率的下滑和失业率的上升，则意味着美国经济仍在降温。

6 月美联储维持利率水平不变，鲍威尔表态“偏鹰”，但市场对美联储降息预期升温。虽然美联储宣布 6 月维持联邦基金目标利率在 5.25-5.5%不变，同时对未来政策指引，较 3 份明显更加鹰派，最新利率预测点阵图将“年内降息三次”调整为“年内降息一次”，但是由于受

到美国 5 月通胀数据超预期降温的影响，市场对美联储 9 月降息与年内两次降息的预期骤然升温。

### 风险因素：

中美科技、贸易、金融领域摩擦加剧；国内政策及经济复苏不及预期；海内外宏观流动性超预期收紧；俄乌、中东地区冲突进一步升级；我国房地产库存消化不及预期。

#### 免责声明：

本资料仅用于了解企业使用，并不构成广告或销售要约，或买入任何证券、基金或其他投资建议。

本文件中所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本企业已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本文件中所含来源于本企业的产品信息，包括过往业绩、产品分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际收益或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。

本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决策。

本文件内所有资料仅供适用代销机构或者代销机构认定的符合证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考，未经上海少数派投资管理有限公司事先书面同意，不得传播、分发、复制、或使用本报告的部分或全部内容。

### 三、少数派报告

#### 生存下来 别放弃

上半年 GDP 增速看着不错，但企业盈利和消费者信心非常弱。一季度 GDP 增速 5.3%，上半年估计也接近这个数字。但上市公司净利润（扣除了金融、石油石化行业）却罕见地连续五个季度负增长。营业收入一季度勉强维持正增长（+0.2%），但增速已经连续 12 个季度下降。半年报即将公布，估计不太乐观。非上市公司的情况会更加艰难。企业裁员降薪已经成为身边的主流话题。

企业的收入利润情况一定会影响居民的消费信心。消费者信心指数自 2022 年封控时断崖下跌，从 2022 年以前 5 年指数的平均值 120 左右跌至 90 以下，仅在 2023 年一季度微弱反弹，2024 年 5 月的指数下跌到 86.4，又回到了封控时的水平。未来收入的不确定性增加、收入预期下降，一定影响当期消费。一个敢于消费、愿意消费的阶段变得遥不可及了。消费信心的下降又会反过来影响企业的收入和利润，形成负面循环。

企业盈利和消费者信心降低也影响股票市场表现。上半年股票指数看着持平，但大部分股票是下跌的，而且跌幅不小。沪深 300 指数上半年微涨 0.89%，但占比 85% 的 4500 余只股票是下跌的。个股跌幅远远大于指数跌幅，所有股票涨跌幅的中位数是 -23%。从风格来看，存量资金博弈，高分红方向是唯一的赢家，反映了投资者风险偏好的快速降低。

股票市场大小盘以及成长价值风格的分化处于历史极值。反映大盘股的沪深 300 指数受大资金呵护，市盈率 11.8 倍，处于 2005 年以来历史分位数 31%。考虑到 2005 年是历史性的底，当前已经是很低的估值水平了。反映成长股的创业板指数市盈率 25.9 倍，处于历史 1% 分位；如果看创业板指数和 300 指数两者市盈率的比值的话，处于历史最低位，而且还在继续创新低，显示了市场的极度分化。反映小盘股的国证 2000 指数市盈率为 32.1 倍，处于历史 7% 分位。这种大小盘风格以及成长价值风格的分化，按照以往经验看一定面临回归。但放在今年的经济和股市政策的环境下，以往的经验可能并不适用，回归的时间很难判断。

9

数据来源：Choice；刊发人：上海少数派投资管理有限公司；本文件公布的净值、收益率已扣除管理费、托管运营外包费，但未扣除业绩报酬。

免责声明：

本资料仅用于了解本企业使用，并不构成广告或销售要约，或买入任何证券、基金或其他投资建议。

本文件中所含来源于公开资料的信息，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议不会发生任何变更，本企业已力求材料内容的客观、公正，但文中的观点、结论及相关建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。

本文件中所含来源于本企业的产品信息，包括过往业绩、产品分析等，均不代表任何确定性判断，不代表产品未来运作的实际收益或可能获得的实际收益，其投资回报可能因市场环境等因素的变化而改变。

本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决定。

本文件内所有资料仅供适用代销机构或者代销机构认定的符合证监会及基金业协会相关法规的“合格投资者”参考，未经上海少数派投资管理有限公司事先书面同意，不得传播、分发、复制、或使用本报告的部分或全部内容。

此轮经济周期持续的时间和幅度可能会远超以往的经验，股票市场出现极端走势的可能增加，要先考虑在市场的周期中生存下来。企业盈利和消费者信心降低陷入负面循环，如果没有强有力的政策刺激，要靠经济自身走出困境，需要很长时间。股票市场在人气低迷同时又严监管的环境下，出现极端走势的概率增加。今年上半年在市场连跌三年后，又出现大部分股票大幅下跌的极端走势就是例证。投资应对要更保守。以往市场下跌可以抄底，但现在要防范市场出现极端情况的可能，更多地考虑少亏钱。面对远超以往经验的市场，调整好预期，提高风险预算，先要能够生存下来。

另一方面，也要看到中国经济的韧性，不要放弃投资。房地产泡沫破裂、人口老龄化、外部受大国打压、产业转移，这些日本九十年代遇到的问题，似乎和当前中国的经济有些类似。有人会担心中国会否也有失去的二十年。但我们认为有几个关键的不同点。与当年日本的家电、造船、半导体等行业逐步被他国竞争者取代不同，中国制造业的竞争力还在提升，并向高端升级。中国的劳动力成本大约只有美国的八分之一，与当年日本已经接近美国水平完全不同。中国的房地产泡沫程度和城市化率也远远没有达到当年日本的程度。虽然当前很难，但中国发展空间依然存在。如果有强有力的投资、消费政策刺激的话，经济的韧性就会体现。

文章选自少数派投资微信公众号，更多投资观点请关注【少数派投资】微信公众号。