

星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金投资报告

2024.06

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	累计净值			收益		风险
		2024.06.28	2024.05.31	2024.04.30	过去一个月收益率	成立以来收益率	最大回撤(月频)
星辰之泓湖宏观策略2号私募证券投资基金	2017.1.24	3.7334	3.5217	3.5376	6.01%	273.34%	39.44%

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
2024年	13.69	14.02	2.21	3.00	-0.45	6.01							44.01
2023年	5.56	-8.26	-1.19	0.61	-0.53	1.91	6.31	-7.39	-5.81	-8.62	9.60	3.43	-6.28
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

经济和市场回顾及展望

美股方面，标普 500 指数 6 月收涨 3.47%，延续上行月中再度创下历史新高，纳指 100 收涨 6.47% 表现更强，而罗素 2000 逆势收跌-1.08% 偏弱；行业板块方面，6 月大型科技股为主的科技 XLK 领涨，生物科技 XBI 等成长风格板块也较强；公用事业 XLU、房屋建造 XHB、红利 DIV 等价值风格板块逆势收跌偏弱。A 股方面，6 月 Wind 全 A 明显下行，全月累跌-5.13%，市场交投活跃程度在月内持续下降，北向资金累计大幅减仓-444.42 亿；风格方面，五大风格指数全月仅稳定小幅收涨，消费领跌，跌逾-9%；全月高市净率较低市净率指数多跌，低市盈率较高市盈率指数稍多跌，重要宽基指数齐跌，大市值强于小市值；港股方面，6 月恒生指数小幅冲高后回落，全月跌-2.00%，月线止步 4 连阳，表现较 Wind 全 A 稍强。美债方面，尽管美国 5 月服务业 PMI 好于预期、非农新增就业也出现反弹，但 5 月制造业 PMI 走弱，同时最重要的 5 月通胀数据取得了较为乐观的回落，令美债利率在上半月明显回落，创下阶段新低，但依然健康的基本面并不支持利率的趋势下行，后半月又有所回升。中债方面，跨月后 DR007 下行突破 1.8 一度激起降息预期，但最终还是落空，6 月 OMO、MLF 与 LPR 均未有降息，而市场利率仍在供需驱动下仍继续下行，突破 10Y2.3、30Y2.5 的关键点位后长端有所加速，到月底时，2Y 利率下行新低，10Y 利率历史新低，曲线大幅牛陡；中美利差方面，6 月以来，中美 10Y 利率整体都是下行，美债利率的波动更大，中债利率的下行趋势则更加流畅，中美 10Y 利差受波动更大的美债影响，震荡中有所回升，近一周陡峭回落。商品市场在 5 月的冲高后 6 月回落走弱，原油月初大跌，但迅速反弹转为 6 月领涨，有色板块趋势下行偏弱，伦金震荡为主，农产品与煤焦钢矿等内需品种偏弱领跌。外汇方面，法国政治动荡令欧元走弱，日元也再度加速贬值，推动美元指数持续震荡上行；离岸人民币兑美元承压来到 7.3 附近。

海外市场回顾：美股标普 500 指数 6 月收涨 3.47%，延续上行月中再度创下历史新高，纳指 100 收涨 6.47% 表现更强，而罗素 2000 逆势收跌-1.08% 偏弱。全球市场，6 月 SPY>EEM>EAFE，SPY 相对 EEM 的比价超额 5 月以来趋势上行。美股内部，成长 VUG 相对价值 VTV 的风格超额 4 月底以来震荡上行，月底一周创下新高。行业板块方面，6 月大型科技股为主的科技 XLK 领涨，生物科技 XBI 等成长风格板块也较强；公用事业 XLU、房屋建造 XHB、红利 DIV 等价值风格板块逆势收跌偏弱。个股方面，英伟达 NVDA 继续上行，一度成为全球市值最大的公司，但此后剧烈波动。

港股中概回顾：6 月恒生指数小幅冲高后回落，全月跌-2.00%，月线止步 4 连阳，表现较 Wind 全 A 稍强，AH 股溢价率小幅震荡走高，全月累升 0.72%。南向资金 6 月累计净流入 876.46 亿港元，环比 5 月增加逾 170 亿港元，自 23 年 7 月以来，南向资金已连续 12 个月净流入，累计流入约 5700 亿港元；中国移动、腾讯控股、中国海洋石油全月净流入额居前，快手、香港交易所、哔哩哔哩全月净流出额居前。港币兑美元在 6 月震荡走强，最新价收于 7.8082。行业板块全月走势分化，电讯业、公用事业收涨；必需性消费、地产建筑业领跌。互联网与中概 6 月亦分化，美团、腾讯收涨，拼多多、阿里收跌；在美上市的中概股 ETF KWEB 全月跌-7.47%，弱于美股。

A 股市场回顾：6 月 Wind 全 A 明显下行，全月累跌-5.13%，市场交投活跃程度在月内持续下降，全月日均成交额降至 7200 亿量级。6 月北向资金累计大幅减仓 444.42 亿；立讯精密、工业富联、中际旭创全月净买入额居前；贵州茅台、美的集团、五粮液全月净卖出额居前。风格方面：五大风格指数全月仅稳定小幅收涨，消费领跌，跌逾-9%；全月高市净率较低市净率指数多跌，低市盈率较高市盈率指数稍多跌。6 月全月重要宽基齐跌，MSCI A50、创成长、中小 100 相对少跌，中证 2000、国证 2000、中证 1000 领跌；全月市值分档指数表现排序：上证 50>沪深 300>中证 500>中证 1000>中证 2000。6 月领涨细分板块：消费电子、元器件、电信运营等。

6 月领跌细分板块：林业、汽车销售及服务、电商及服务。

利率市场回顾：尽管美国 5 月服务业 PMI 好于预期、非农新增就业也出现反弹，但 5 月制造业 PMI 走弱，同时最重要的 5 月通胀数据取得了较为乐观的回落，令美债利率在上半月明显回落，创下阶段新低，但依然健康的基本面并不支持利率的趋势下行，后半月又有所回升。美债利率 10Y 名义利率 06.28 收于 4.36，本月以来回落-15bp，其中通胀预期回落-7bp，实际利率回落-8bp，通胀预期与实际利率均是上半月回落、下半月回升；2Y 名义利率 06.28 收于 4.71，本月以来回落-18bp；据 CME group，截至 06.28，市场降息预期波动不大，仍是计价 9 月降息，并 12 月再度降息，年内降息幅度两次。美债利差：5 月以来，10-2Y 利差一度趋势走平、倒挂加深，但在 6 月又陡峭回升，曲线近一周快速变陡。欧洲市场：欧美 10Y 利率同步波动，上半月美德 10Y 利差延续下行趋势，但下半月欧洲经济增长边际走弱，美德 10Y 利差转为回升。中债利率：6 月，跨月后 DR007 下行突破 1.8 一度激起降息预期，但最终还是落空，6 月 OMO、MLF 与 LPR 均未有降息，而市场利率仍在供需驱动下仍继续下行，突破 10Y2.3、30Y2.5 的关键点位后长端有所加速，到月底时，2Y 利率下行新低，10Y 利率历史新低，曲线大幅变陡。中美利差：6 月以来，中美 10Y 利率整体都是下行，美债利率的波动更大，中债利率的下行趋势则更加流畅，中美 10Y 利差受波动更大的美债影响，震荡中有所回升，近一周陡峭回落，中美 1Y 利差震荡小幅回落。

商品与外汇：Wind 商品指数 6 月收跌-4.34%，在 5 月的冲高后，6 月持续震荡回落，月底一周创下新低。原油价格在月初的 OPEC 会议后一度大跌创下新低，但此后持续趋势上行，成为 6 月的领涨品种，纽油 6 月收涨 5.81%。有色板块 6 月偏弱，伦铜在 5 月冲高回落后，持续趋势下行，6 月收跌-4.52%月底一周创下新低；贵金属在 5 月的冲高回落后也较为弱势，以震荡为主，伦金 6 月基本收平，伦银震荡收跌-4.08%。农产品 6 月整体较弱，CBOT 小麦趋势下行收跌-15.22%领跌，CBOT 大豆换月的同时价格也出现明显回落，收跌-8.26%；豆粕 ETF6 月收跌-3.26%，生猪指数也从连月的上涨中转为回落，收跌-2%。内需品种在大类板块中 6 月相对领跌，煤焦钢矿收跌-5.70%，非金属建材收跌-7.33%。受益于欧元、日元的偏弱，美元指数 6 月持续震荡上行，收涨 1.16%。法国政治局势动荡，令欧洲货币持续走弱，EURUSD6 月震荡下行收跌-1.24%再度小幅新低，EURCNY 收跌-0.87%同样偏弱。美元人民币中间价 6 月持续调升(RMB 调贬)，放开了美元兑人民币的上行区间，USDCNH6 月收涨 0.50%，最新收于 7.3 附近。日元方面，日本被列入美国财政部的“外汇监控清单”，意味着日本财政部对日元的干预收到约束，同时美国似乎也没有帮助稳定日元的意愿，USDJPY 加速上行收涨 2.26%，突破 160 与 1990 年的高点创下新高。

6 月我们的组合保持了股债商多资产的配置，积极运用跨资产的对冲关系来提高风险收益比。偏股部分，6 月 A 股市场趋势下行，现实转弱，情绪也非常低迷，成交换手持续回落；我们的偏股组合多数时间保持了多头状态，积极使用对冲工具，对缺少长期业绩支撑的板块有所回避，对海外主流市场的权益资产也做了适当的分散化配置，本月偏股部分微有一些正收益。债券部分，6 月，地产政策脉冲过后现实转弱，政府债融资进度也放缓，国债利率加速下行；我们基于对现实私人部门需求的跟踪继续维持了对债券类的配置，是本月正收益的主要来源。商品部分，6 月商品市场在 5 月的冲高后趋势回落，由于现实需求的转弱及前期头寸的过于拥挤，主要品种多数回落，我们的商品组合以成本和供需更有支撑的品种为主，并通过多空配对的方式参与，但效果不好，本月商品部分有一些负收益。

回顾 6 月，国内地产新政落地后，带来阶段性的一二手房成交改善，但对总量的提振效果不明显，以地产建筑业为代表的旧动能仍偏弱运行，内需不足的特征依然明显，而出口外需随海外增长的放缓而回落，也难以提供很好的对冲，私人部门缩表，经济的下行风险放大；海外，美国经济、就业数据均开始出现走弱放缓的特

征，物价增速也逐渐受控，再通胀的风险降低，在高财政赤字以及私人部门健康的负债率下，经济失速走弱的风险也不大，暂时呈现一种“软着陆”的状态。展望未来，国内仍面临转型期实体经济需求弱的难题，若有其他外部经济体加杠杆，进而带动国内先进制造业出口的增长，将能很大程度减轻转型期间的需求不足压力，但如果只依赖内需，就需要强有力的逆周期政策才能再度激活经济的动能；海外，尽管经济、物价指标都有走弱，美国经济内生性的动力并没有受到明显的削弱，因此金融环境也没有大幅放松的条件，若想要持续保持这种类似“软着陆”的平衡，需要精确地调控金融环境的限制性程度，这在通胀压力不大的情况下是相对容易的，因此保持软着陆状态也需要在商品的供给问题上有一些运气。

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，政策层面的向上意愿强烈，但国内仍面临转型期实体经济需求弱的难题，权益市场难以期待全面性的上行，仍将以结构性机会为主，我们继续以指数型的工具来进行参与，积极使用对冲工具，对缺少长期业绩支撑的板块有所回避，保持合适的净多仓配置；债券方面，政策利率若不能降低至短期中性利率以下，便不会产生信用扩张的结果，在私人部门的融资意愿改善前，无风险利率不具备趋势上行的条件，我们将继续保持对债券类的配置；商品方面，海外的需求放缓，国内的需求偏弱，对商品都并不有利，但成本的提升与供给的约束又在限制商品的下行空间，商品市场的机会将更多在于品种本身的供需基本面，我们将根据供给与成本支撑的强度差异、美国潜在的再通胀风险可能性，来选择合适的商品组合进行参与。

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。