

东方港湾价值投资2号私募证券投资基金

投资者月度报告——2024年02月

前言

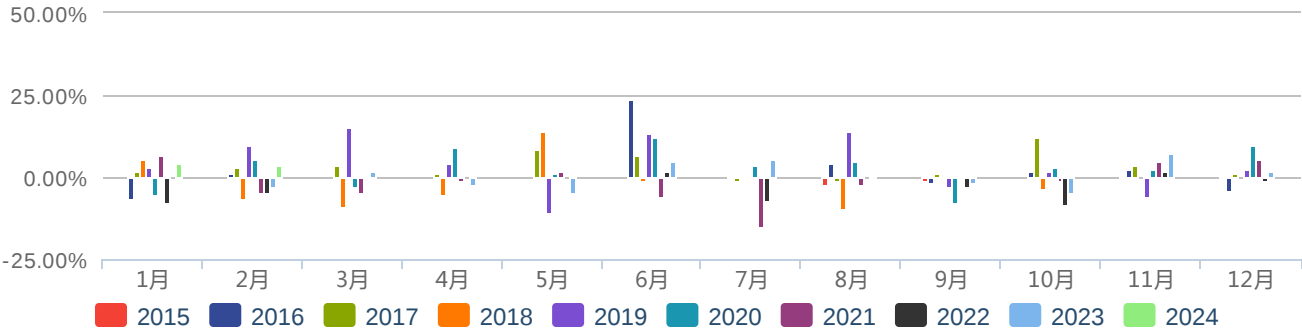
非常感谢您投资【东方港湾价值投资2号私募证券投资基金】。截至2024年02月29日，产品单位净值为1.8944，累计单位净值为1.8944，产品份额为50,997,261.94，产品净资产为96,608,251.16元人民币。产品成立至今收益率为89.44%，同期大盘回报为-28.09%；本月收益率为3.91%，同期大盘回报为8.13%。

产品概述

名称	东方港湾价值投资2号私募证券投资基金	备案编码	S62642
运作方式	开放式	类型	私募证券投资基金
管理人	深圳东方港湾投资管理股份有限公司	托管人	中信建投证券股份有限公司
合同生效日期	2015/6/29	合同存续期截止日	9999/12/31

月度净值回报

月度净回报

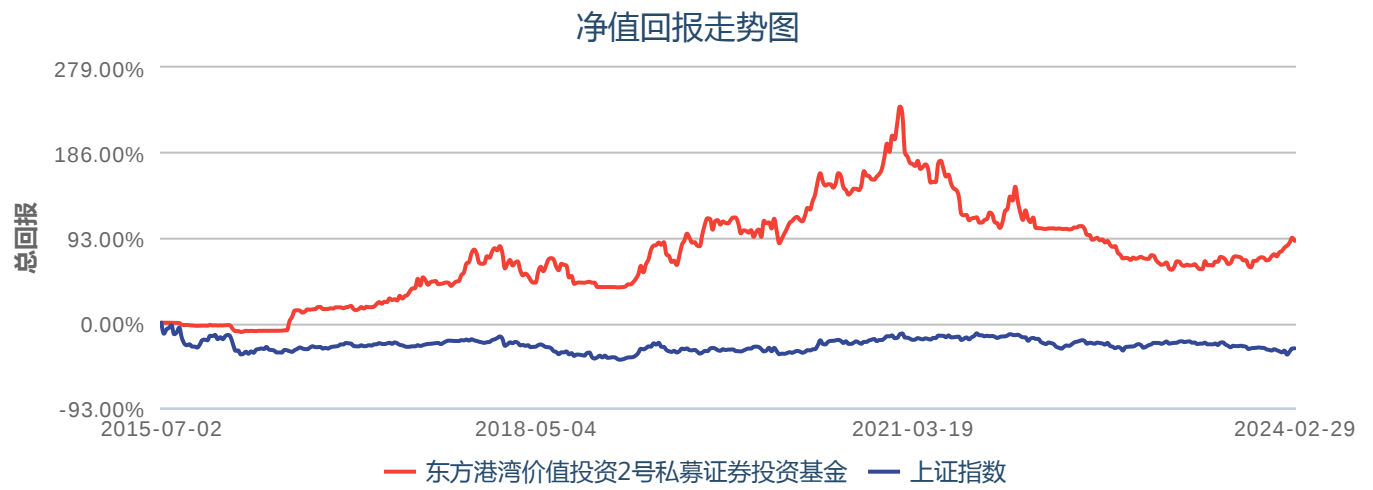


年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
2015						0.0%	-0.2%	-2.3%	-1.0%	0.0%	0.7%	-0.8%	-3.5%
2016	-7.0%	1.2%	0.2%	0.0%	0.2%	23.6%	-0.5%	4.2%	-1.6%	1.6%	2.5%	-4.0%	19.0%
2017	1.7%	3.3%	3.4%	1.4%	8.4%	6.9%	-0.9%	-1.2%	1.3%	12.4%	3.5%	1.2%	48.8%
2018	5.3%	-6.9%	-9.4%	-5.2%	13.7%	-1.4%	-0.9%	-9.9%	0.5%	-3.9%	0.0%	-0.1%	-18.8%
2019	2.9%	9.6%	14.9%	4.5%	-10.8%	13.1%	-0.9%	13.8%	-3.2%	1.8%	-6.3%	2.6%	46.1%

风险提示及免责声明

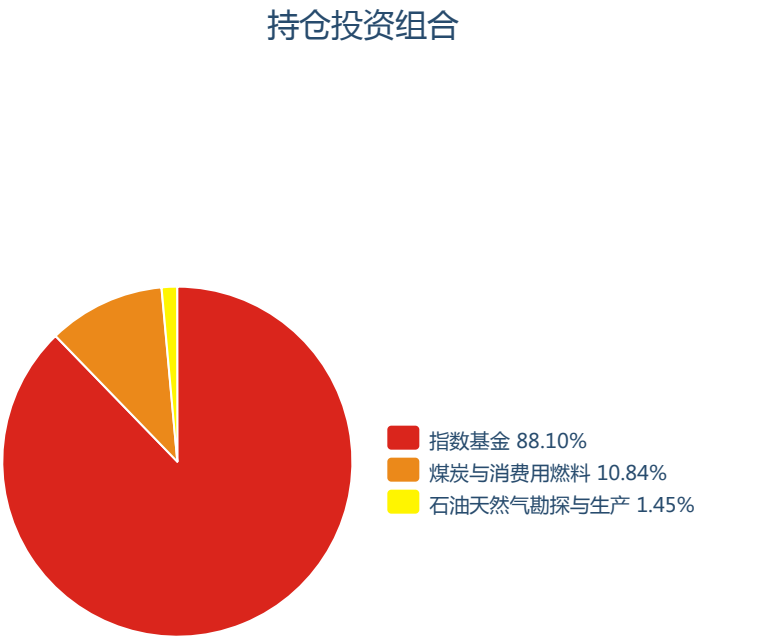
本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

2020	-5.2%	5.6%	-3.2%	9.1%	1.1%	12.2%	3.4%	4.7%	-7.9%	3.2%	2.6%	9.6%	38.7%
2021	6.8%	-4.8%	-5.2%	-1.0%	2.0%	-5.9%	-15.1%	-2.4%	-0.5%	-1.1%	4.9%	5.7%	-17.2%
2022	-8.2%	-4.8%	-0.4%	0.2%	-0.3%	1.7%	-7.5%	-0.3%	-3.3%	-8.3%	2.1%	-1.2%	-27.0%
2023	0.0%	-3.2%	1.5%	-2.2%	-5.1%	5.1%	5.6%	-0.6%	-1.7%	-4.9%	7.4%	1.6%	2.9%
2024	4.3%	3.9%											8.4%



投资业绩分析

业绩分析	
绝对回报	89.44%
相对基准回报	117.53%
本月回报	3.91%
本年回报	8.37%
年化收益率	7.61%
Alpha	9.27%
Beta	0.4486
最大回撤	-54.29%



注：回报使用分红不投资计算方式，累计净值为单位净值加

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请投资者在购买前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

主要持仓行业逻辑

备注：按wind行业标准划分

行业名称	持仓比例	持仓逻辑
指数基金	88.10%	2023年年初以来美股表现良好，市场受到了宏观层面和科技创新的双重提振。从流动性看，美联储加息已至尾声，相比于加速紧缩的预期，其边际影响在逐步递减；从基本面看，ChatGPT的发布推动了此轮人工智能热潮的兴起，诸多科技巨头角逐AI竞赛，对未来的押注转化为了资本支出、产品力提升和营收甚至利润的兑现，为相关标的的上涨提供了坚实基础。站在AI大时代的起点，我们坚信先进生产力会对社会带来巨变，拥抱这一趋势，也必将收获对应的投资收益。
煤炭与消费用燃料	10.84%	过去一个月海外经济数据出现触底回暖的迹象，海外CPI有触底回暖的可能，叠加海外不加息，海外有可能接下来一段时间内迎来一个补库存周期，这种时候全球大宗品可能会有见底回暖的迹象，黄金在全球债务高企的背景下，以及通胀触底有回升预期的情况下亦突出其性价比。我们还会坚持拥有稳定高额现金流的周期公司，相信能在时间的见证下得到不俗的回报。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

投资策略

在中国欢度农历新年的二月份，国内股市迎来了激烈的反弹，纳指也迎来了历史的新高。短短一个月，人工智能的军备竞赛继续愈演愈烈，AI时代的舞台精彩纷呈。

月初，谷歌发布了最新的大模型——Gemini 1.5，并将自己的聊天应用Bard彻底改名为Gemini。利用其算法优势以及自研TPU的算力优势，Gemini将上下文窗口长度（每次问答处理的数据量）从20万提升到了100万Token，测试中信息损失率极低。距离GPT4 Turbo发布仅不到两个月，谷歌大模型的信息读取量相对GPT提升近八倍。同时，Gemini 1.5基于谷歌强大的搜索引擎能力，还展现出了比Gpt4更强大的实时信息搜索整合能力（RAG检索增强生成）。为了应对谷歌的挑战，Openai几乎于同时，发布了目前尚在研究的重量级应用——Sora文生视频AI应用，在舆论上完全盖过了谷歌的风头。加上谷歌因“黑人事件”而撤回已经发布的“文生图”应用，这导致本月的AI军备竞赛中，谷歌“痛失一城”，股价也出现了较大的调整。

而本月发布的文生视频应用Sora，虽只是内部测试阶段，却让世界听见了“通用人工智能”不断靠近的脚步声。在其《视频生成模型作为“世界模拟器”》一文中，Openai向我们展示了非常重要的两点信息：其一，Sora找到了规模化训练视频的方法，将原本不同规格、像素、长度或尺寸的视频图像，通过提取要素片段“Patch”，实现了大规模的视频数据训练。可训练数据与算力一提升，视频生成效果得到了质的飞跃；其二，Sora所生成视频，除了有更高的品质和一致性，还展现了对物理世界相互作用的“理解力”。这并不意味着Sora能通过视频数据领悟出牛顿定律，但通过观察视频所展示的世界，Sora开始能够“准确再现”现实世界里的相互作用（例如球撞篮板会反弹，杯子落地会碎，雨打水面溅起水花等），尽管仍有待改进，但样本向我们展示了这种可能性。人类从小习得的经验，许许多多是不能用文字描述的，虽然我们并不一定清楚现象背后的原理，但我们知道其因果关系。GPT4到Sora的进化，正是从理解概念之间的关系，进化到能够正确不同现象之间相互作用关联性，对物理世界的认知又往前迈开了一步。

Openai之所以依旧能引领着全球大模型的进化方向，从去年的GPT4到今年的Sora，都给世界带来了眼前一亮的成果，这背后都得益于公司深信的一条经验总结——“缩放定律（Scaling Law）”：该定律认为随着参数和数据量的指数级提升，大模型的能力必定会随之出现质的飞跃。这逐渐引导了包括Openai、微软、谷歌、特斯拉、Meta以及本月的苹果，加入了军备竞赛，开始向大模型的训练和应用，每年投入成百上千亿美元进行研发，并深信自己的投入可以获得不错的回报。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请投资者在交易前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

“缩放定律”之所以行得通,有一个非常重要的前提条件——加速算力的爆发式增长。黄仁勋称在过去十年, GPU的性能大约增长了一百万倍, 而未来十年GPU的性能将至少增长1000倍。这使得大模型不断提升参数和训练数据量成为现实: 以GPT4为例, 相对于GPT3其参数提升了10倍, 而算力需求提升了近70倍; GPT5的参数量又将提高近10倍。这也是英伟达的业绩不断超预期的根本原因。

因此确实可以说, 英伟达是本轮人工智能进化的原因, 而不是人工智能应用的落地成就了英伟达。在“缩放定律”还没碰到了天花板之前, 各家巨头都会被卷进这场军备竞赛中, 直到证明模型能力没有提升空间为止。停下脚步的公司都可能被时代抛离, 就像微软曾经被移动互联所抛弃一样。按照山姆奥特曼的说法, 当下GPT4只能完成人类10%的任务, 更不可能完成一项独立的工作, 或是替代某个职业, 模型能力还需不断提升。所以从一定角度上讲, 盯着AI应用落地的效果, 来推理英伟达的算力需求, 多少有点缘木求鱼。

本月的英伟达财报证明了这一点, 除了Q4季度业绩大超预期, 英伟达对于24年Q1的指引也超出了市场的预期(从200亿美元提升到240亿美元), 同时改变了市场对于公司25年零增长的猜测, 市场预期提升到了30%左右的增速。数据中心业务中, 除了GPU供不应求, 网络配套业务收入也开始成为了重要的增速驱动力。公司还在会上透露, 即便在当下AI应用落地的早期, 出售的芯片中也有至少40%被用于推理计算, 这与我们的判断一致: 未来一两年, 英伟达的需求依然会以训练卡为主, 但AI的潜在推理需求将是训练需求的上百倍。与过去的数据中心只针对IT企业不同, 人工智能革命所带动的数据中心需求, 会触及社会的各个角落, 是整个世界每个行业的共同需求, 推理需求的空间广阔无比。根据上调后的业绩测算, 800美元的价格相当于24年业绩的27倍, 仍低于历史平均估值的30倍PE, 更远低于以往行情高点的60-70倍(2倍标准差外)。

人工智能另一受益领域是能源。本月市场逐渐意识到随着AI的发展, 对算力的饥渴需求, 最终会促使社会经济对于电力的需求出现爆炸式的增长。按照奥特曼的说法, 未来可能会因电力不足反过来制约人工智能的发展, 需要像可控核聚变等技术的发展, 以解决人工智能的电力需求。这也促使了市场本月对我们所投资的煤炭资源股票进一步做了价值重估。

投资不是件容易的事情, 我们曾经说过投资比的是“谁看得远, 看得准, 敢重仓, 能坚持, 缺一不可!”。看得远, 看错了, 就成了失败的人生; 看得远, 看得准, 不敢重仓, 人生也会平淡无奇; 看得远, 看得准, 敢重仓, 没有坚持, 会懊悔终身, 因为尽管抓住了一个赛点, 但错失了整个赛程和人生。

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者, 请投资者在交易前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用, 并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。

东方港湾成立在2004年3月，再过一个月就整整20年了。2004年又是移动互联网时代开启的年代，当年的2月4日Facebook成立、6月16日腾讯上市、谷歌8月19日上市。20年过去了，这些公司长成了“参天大树”。而继电子硬件时代、互联网时代、移动互联网之后，第四个人工智能时代将开启资本市场的伟大征程。电子硬件时代，大概16年涨了6.5倍，互联网时代大概10年涨了13倍，移动互联网13年涨了10倍，人工智能比前三个时代更没有上限的技术革命，不知道在未来10年，会给投资人带来怎样的回报。20年前我37岁创业时，对有些机遇的出现，特别是“改变世界商业模式出现时”的感知还有些“懵懵懂懂”，还会纠结一些“细节”，患得患失。到了我今天这个年龄，当又一个时代来临时，作为投资人的我们能做什么？应该做什么？！应该是非常清晰、坚定，全力以赴不负时代给予的机遇。以10年、20年的维度，以硅基生命取代碳基生命的角度，人工智能的时代一切才刚刚开始！

风险提示及免责声明

本报告仅面向风险承受能力水平与报告产品风险等级匹配的合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象做参考之用，并不视为对客户任何形式投资操作的建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的任何损失负任何责任。