

月报/2024 年 7 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	0.995						-14.74%
	累计净值	2.372	2.383	2.461	2.485	2.489	2.414	2.395						
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。

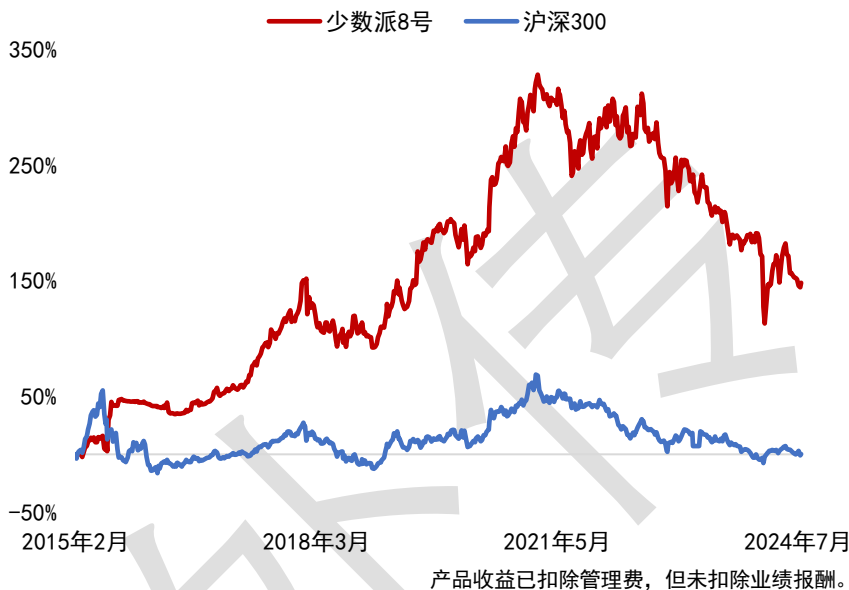
本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决定。

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。

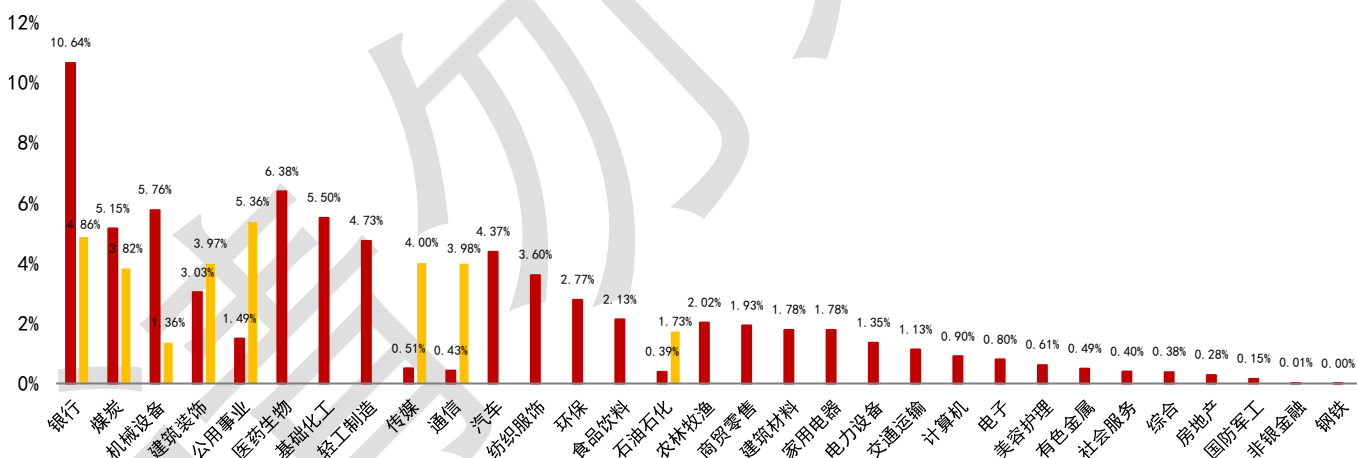
基金统计

周期	少数派 8 号	沪深 300
成立至今	148.17%	0.13%
过去 5 年	-8.80%	-10.25%
过去 3 年	-27.16%	-28.46%
过去 1 年	-19.82%	-14.26%
过去 3 个月	-8.29%	-4.50%
过去 1 个月	-1.87%	-0.57%
今年至今	-14.74%	0.32%
年化收益率	10.05%	
年化波动率	21.70%	
夏普比率	0.394	
索提诺比率	0.404	
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		
基金编号	S23674	开放频率	每个交易日
基金经理	周良	基金成立日期	2015/2/3
基金管理人	上海少数派投资管理有限公司	基金份额总额（份）	88,217,762.75
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司	基金资产净值（元）	87,771,274.78

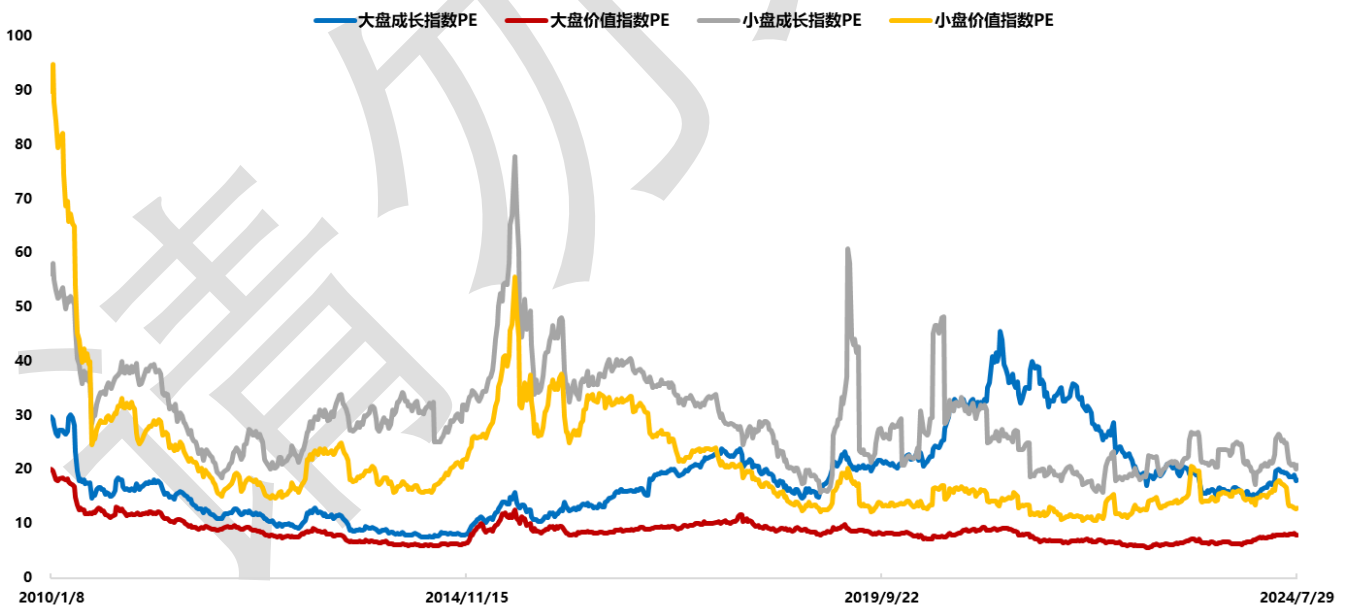
少数派观点

一、市场表现回顾

(1) **宽基指数表现**：7 月 A 股先扬后抑，东财全 A 单月小幅上涨 0.09%。截至 7 月底，主要指数均收跌，上证 50 指数单月下跌 0.81%，沪深 300 指数下跌 0.57%，中证 500 下跌 1.14%，中证 1000 下跌 0.14%，中证 2000 下跌 0.17%；唯一收涨的是微盘股指数，该指数单月上涨 3.56%。7 月以来，小盘风格收敛，其中微盘股出现阶段性超额收益行情。

(2) **风格指数表现**：7 月份各个风格指数的估值都有所下跌，从各个指数的估值趋势的边际变化来看，大盘价值的估值走势要略好于其他三个风格指数。对比 6 月末，大盘价值的估值下跌了 1.61%，大盘成长、小盘成长、小盘价值的估值也都有所下滑，分别是-3.4%、-2.26%、-2.66%。

主要风格指数估值对比



数据来源：少数派投资，Wind，整体法，TTM，截止2024年7月31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。

二、市场观点

市场表现：

A 股反弹后震荡回调，市场情绪仍待修复。7 月上旬 A 股主要指数出现反弹上扬，市场热度回升，风险偏好有所修复。中下旬以来，主要指数呈现震荡下行态势，本月市场信心仍然偏弱，成交量有所下滑，重要机构投资者借道 ETF 为市场提供增量资金。

本月小微盘股出现阶段性超额收益行情，或基于以下几个原因。市场调整区间通常伴随强势资产补跌，筹码松动的过程中，投资者做高低切的倾向较高，叠加美股小盘行情映射，小盘股出现超额行情；资金层面，相对偏好大盘股的公募基金赎回压力较高，而私募/两融偏好的小盘股资金面逻辑相对占优。

国内宏观和政策：

(1) 宏观。弱需求强供给格局拖累经济修复。2024 年二季度国内不变价 GDP 同比增长 4.7%，增速较一季度低 0.6%；环比增长 0.7%，增速较一季度低 0.9%。从构成 GDP 的需求三驾马车看，2024 年二季度消费、投资等内需指标均趋于下行，同时出口好于进口，反映国内需求有待提振。相较于需求端的收缩，国内供给端仍维持扩张，供需两端短期失衡引发价格水平下行，2024 年二季度现价 GDP 同比增速为 3.97%，连续 5 个季度低于不变价 GDP。

物价指数继续处于低位。2024 年 6 月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比增长 0.2%，增速较前值低 0.1%；环比下降 0.2%，降幅较前值扩大 0.1%；全国工业生产者出厂价格指数（PPI 同比下降 0.8%，降幅较前值收窄 0.6%，环比由前值的上涨 0.2%转为下降 0.2%。CPI 方面，受生猪库存持续去化影响，猪肉价格涨幅扩大，拉动 CPI 同比增长 0.21%，意味着剔除猪肉后，CPI 同比或为负增长；部分行业供大于求，交通工具、通信工具、家用器具等商品价格持续回落。PPI 方面，受全球需求回升、地缘摩擦升级等因素影响，原油、铜等资源品

价格较去年同期上行，国内有色金属、石油、黑色金属等相关行业工业品出厂价格有所回升，但国内供强需弱格局短期延续正。

地产方面，在前期地产政策密集调整后，政策效果低于预期，7月30城商品房销售面积同比下降33.9%，整体地产形式不佳。地产销售偏弱对地产下游消费带动有限，当前消费者信心尚未修复，消费出现加速上行拐点难度较大。

(2) 政策。国内有效需求不足尚未得到缓解，全年任务目标压力增加，需关注政策新一轮的发力可能。

7月，发改委和财政部统筹安排3000亿元超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。7月末政治局会议定调，一方面，地产调控政策优化有待进一步发力，有望在前期政策的基础上疏通落地见效的难点和堵点，各地房贷利率加点下限、商品房收储、以旧换新以及税费优惠等；另一方面，财政政策持续发力，上半年政府债发行并未明显提速，下半年有望着重推动解决地方政府融资与发债等方面存在的问题，推动改善地方政府资金情况。总的看，二十届三中落地后，市场对于政策预期有所改善。

海外因素：

7月，全球制造业周期修复放缓，美欧日7月制造业PMI均低于荣枯线；海外通胀整体趋弱，美国6月通胀超预期放缓推动降息预期升温，日本通胀则连续回升。主要经济体央行表态分化，美联储7月会议明确最早将在9月降息；欧央行7月会议如期维持利率不变；日央行加息，并公布缩表计划。

美联储7月FOMC决议维持基准利率不变，同时鲍威尔表示如果数据允许，最早在9月会议首次降息，表态整体偏鸽。鲍威尔强调美国经济仍有韧性，但联储决议中对联储通胀和就业双目标的强调以及鲍威尔对就业市场风险的表述，显示联储担忧就业市场恶化的风险。欧央行7月议息会议按兵不动，维持三大基准利率不变，利率指引仍是数据依赖，不会承诺特

定的利率路径。日央行 7 月议息会议宣布加息，政策利率从 0%-0.1% 上调至 0.25% 左右，并将月度购债规模从当前的 6 万亿日元左右逐步降低至 2026 年一季度的 2.9 万亿日元；日央行明确表示若经济走势符合预期，未来还将进一步加息；植田和男在记者会上称，0.5% 不是利率的上限。

另外一个影响市场的海外因素则是美国大选。拜登退出 2024 年总统大选，哈里斯有望接替拜登成为民主党总统候选人，特朗普胜选概率有所回落，部分民调显示哈里斯在摇摆州追平特朗普；随着总统选举临近，大选仍可能继续扰动市场。

国内流动性：

央行公开市场操作迎来转变，流动性呈净投放态势。7 月央行两度进行 MLF 操作，合计投放资金 3000 亿元，当月实现 MLF 净投放 1970 亿元。其中，7 月 25 日央行调降 MLF 利率 20bp 至 2.3%，有利于维护月末银行体系流动性合理充裕。7 月央行公开市场操作也迎来变化。央行的公告显示，从 7 月 22 日起，公开市场 7 天期逆回购操作采用固定利率、数量招标。同时，22 日央行将公开市场 7 天期逆回购操作利率由 1.8% 降至 1.7%，是 2023 年 8 月以来首次调整。此次逆回购利率的调整及操作方式的变化。政策利率下调预计将通过金融市场逐步传导至实体经济，促进降低综合融资成本，巩固经济回升向好态势。

股市资金供需方面，7 月股票市场可跟踪资金供给规模扩大，资金需求仍处市场低位，资金供需小幅净流入。供给端 ETF 大幅净申购贡献主力增量资金。7 月 ETF 虽然净申购规模缩小，但是在净值较高的沪深 300ETF 持续获得重要机构投资者净申购下，整体净流入规模明显扩大，截至 2024 年 7 月 24 日，共计净流入 1266 亿元。

从二季度偏股型基金申赎情况看，2024Q2 主动偏股基金总份额延续净赎回，结构上偏股混合型基金大幅净赎回的同时，被动指数型基金继续净申购，主动转被动趋势依然持续。

7 月份，党的二十届三中全会胜利召开，其中决定指出进一步深化资本市场改革，支持长期资金入市，健全投资者保护机制等举措，有望引导中长期资金配置资本市场。ETF 的重要投资者开始加大了增持 ETF 的力度，为市场提供稳定的增量资金，对后续资金面形成重要支持。

未来展望：

8 月底为中报业绩披露截止日，业绩对风格的影响将会放大。近十年的历史数据统计显示，进入中报业绩披露期市场多选择业绩相对稳定的大盘龙头进行避险，风格方面价值风格相对占优。

当前被动基金重仓 A50 市值已超过主动基金，展望 8 月，ETF 有望继续成为主力增量资金，从而为大盘龙头带来增量资金正反馈。此外，随着美联储降息预期持续升温，大盘成长风格有望相对占优。综合来看，预计 8 月基于 DCF 定价模型的高 ROE 高 FCF 龙头风格有望占优。

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进度不及预期；海内外宏观流动性超预期收紧，外资流出超预期；地缘政治风险升级。

三、少数派报告

最好的投资产生在最坏时

A 股 2024 上半年已经收官。在这个半年内，上证指数下跌 0.25%，沪深 300 指数上涨 0.89%，表现看起来还行。

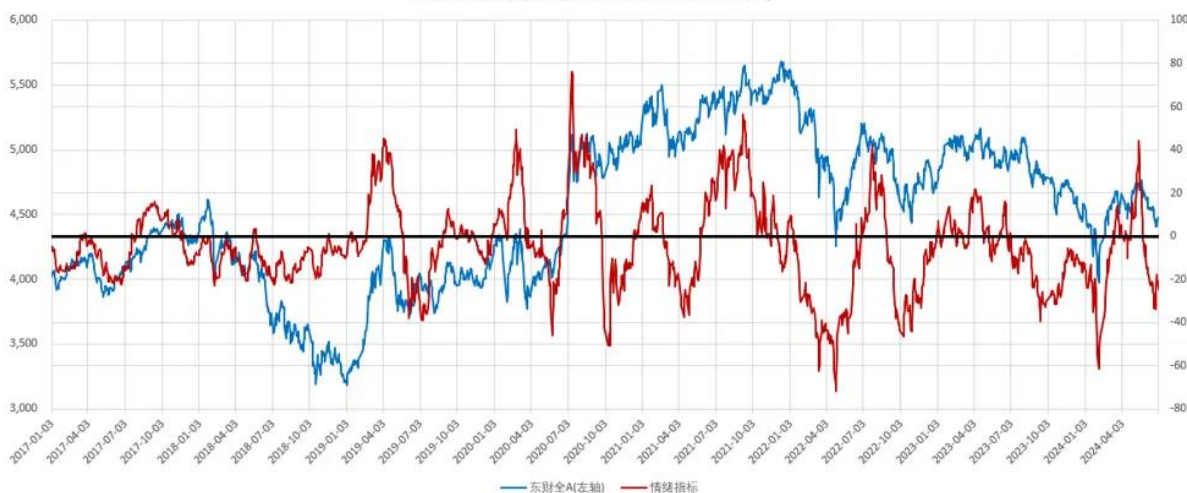
但全 A 总共 5000 余只票，平均下跌 19.73%，中位数下跌 23.55%，其实投资者的感受还是很痛的。其他主要指数上，中证 500 下跌 8.96%，创业板指下跌 10.99%，中证 1000 下跌 16.84%。

进入下半年，弱势的市场还会持续吗，A 股走到了周期的什么位置？

短期底部区域，但未见牛初迹象

如下图，蓝线表示东方财富全 A 指数点位，红线是通过量价等信息计算的，表征情绪热度的指标。从较短期（3-6 个月）的维度看，市场可能已经接近阶段性底部。

A 股当前热度 (2017.1.3-2024.7.2)



资料来源：Choice，少数派投资

诚然，情绪表征的维度有很多。如果以更长期（1-2 年）的视角来看，你可能会得出不同的结论，即市场还没有表现出牛市初期的迹象。

不论是短期还是长期，观察市场的目的是要判断周期的位置。只有知道了自己大概率在哪里，才能决定接下来的操作。

但周期的强度、持续时间都是不定的，很难判断。尤其身在市场当中时更是如此。

霍华德·马克斯在《投资中最重要的事》中有一套“测量市场温度”的方法，虽然没有经过验证，也无法量化，但却能为我们感知周期位置提供经验指引：

市场评估指南

经济现状	生机勃勃	停滞不前
经济展望	正面有利	负面不利
贷款机构	急于放贷	缄默谨慎
资本市场	宽松	紧缩
资本供给	充足	短缺
融资条款	宽松	严格
利率水平	低	高
利差水平	窄	宽
投资人	乐观	悲观
	自信	忧虑
资产持有人	渴望买进	无心买进
	乐于持有	急于卖出离场
卖家	稀少	众多
市场	人群拥挤	乏人问津
基金	申购门槛高	向所有人开放申购
	每天都发新基金 基金管理人说了算	只有最好的基金才能募资 基金投资人有话语权
近期业绩表现	强劲	萎靡
资产价格	高	低
预期收益	低	高
风险	高	低
流行风格	激进	审慎且自律
	四处投资	精挑细选
正确风格	审慎且自律	激进
	精挑细选	四处投资
易犯错误	买进太多	买进太少
	高价追涨	离开市场
	承受太多风险	承受太少风险

资料来源：《投资中最重要的事》

“这里最关键的成分是**“推断”**。每个人都能通过各种各样的媒体了解每天发生的事情，关键是在于理解这些事背后所折射出来的信息，以及市场参与者的心理和反应。

相信逐条对应上表，每个人都会有一个自己的答案。但目前来看，市场大概率处于较悲观的一面。

用风控平衡悲观和理智

如果从指标上看，市场可能过分悲观了，那么现在能够大胆逆向买入吗？

这里的关键在于，一是能不能得出至关重要的推论，二是有没有胆识采取足够的行动。这和投资者的能力以及风险承受能力、风险承受意愿相关。

马克斯曾经评论过 2008 年金融危机的情况，也许对我们有一些启示：

当市场走到极端的时候，所有的消息确实都是负面的。而且肯定不是想象出来的。面对这些坏消息，别人问我的问题是“这种情况还会持续多久”以及“它会有什么影响”。既然资产的市场价格反映的只有悲惨绝望的悲观主义，我就会说这是接近于自杀一般的思维模式。获得投资盈利的关键在于，你一定要认识到，虽然现在面对的是千篇一律的坏消息，未来展望的是非常糟糕的前景，悲观主义的大方向也是对的，但是在程度上，人们仍然可能会过度悲观，因此资产的市场价格可能会变得过度便宜。

个人认为这段话的作用是促使人们理智思考。毕竟，在市场中不被羊群效应裹挟很难。

但正如之前所说，理智的乐观需要准确的判断、足够的资本以及过人的胆识。一般投资者很难同时拥有这些。

因此，对于普通投资者来说，各种风控方法的合理采用才是保持生存的必要行动。包括但不限于仓位选择、对冲、衍生品、对风格的选择和暴露等等。

毕竟，任何时候都必须牢记约翰·梅纳德·凯恩斯的那句名言：“**市场保持非理性的时间，比你保持不破产的时间更长。**”悲观者正确，乐观者成功。希望每个人都能成为乐观的成功者。

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。