

月报/2024 年 8 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	0.988					-15.34%
	累计净值	2.372	2.383	2.461	2.485	2.489	2.414	2.395	2.388					
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。

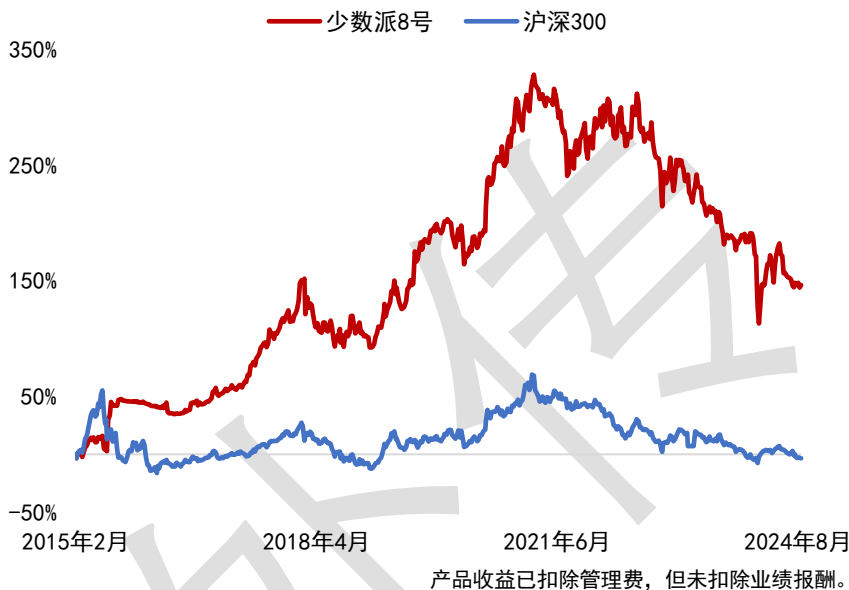
本文件内提及的相关投资等可能涉及投资风险。本文件内的例子仅供参考，既不保证任何特定投资目标将会达成或任何期望达致该等目标的投资策略将会成功。过去的业绩表现不一定是未来业绩的指标，潜在投资者不应仅仅依赖本文件的内容做出投资决策。

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。

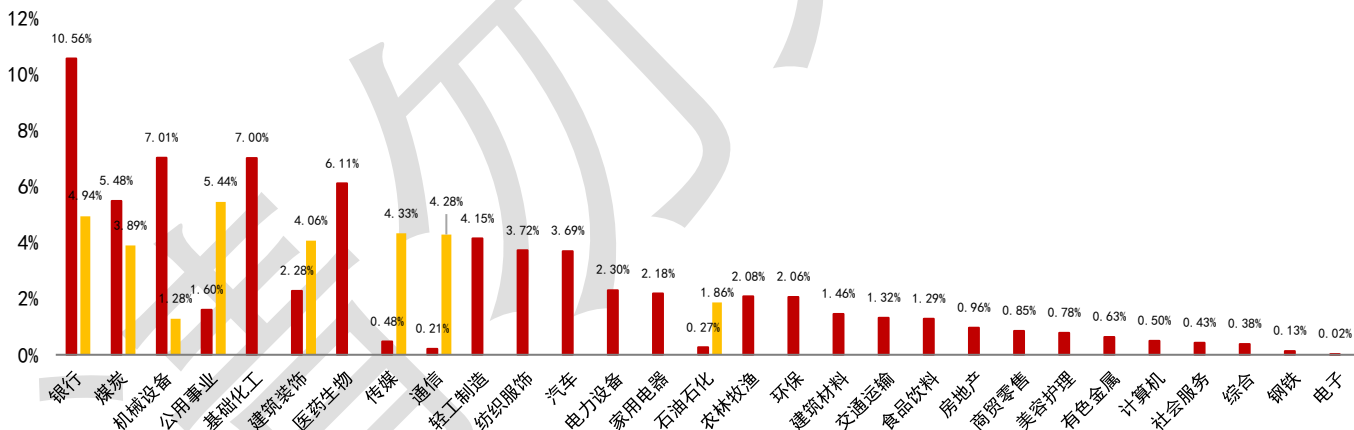
基金统计

周期	少数派 8 号	沪深 300
成立至今	146.43%	-3.37%
过去 5 年	-11.04%	-12.58%
过去 3 年	-29.02%	-30.88%
过去 1 年	-14.61%	-11.79%
过去 3 个月	-9.27%	-7.22%
过去 1 个月	-0.70%	-3.51%
今年至今	-15.34%	-3.20%
年化收益率	9.87%	
年化波动率	21.60%	
夏普比率	0.388	
索提诺比率	0.397	
成立以来最大回撤	50.20%	

净值走势图



股票持仓行业分布 (股票市值占比)



截至本报告期末，股票仓位：65.54%

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)	87,183,603.29

数据来源: Choice; 刊发行人: 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:

本文件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。

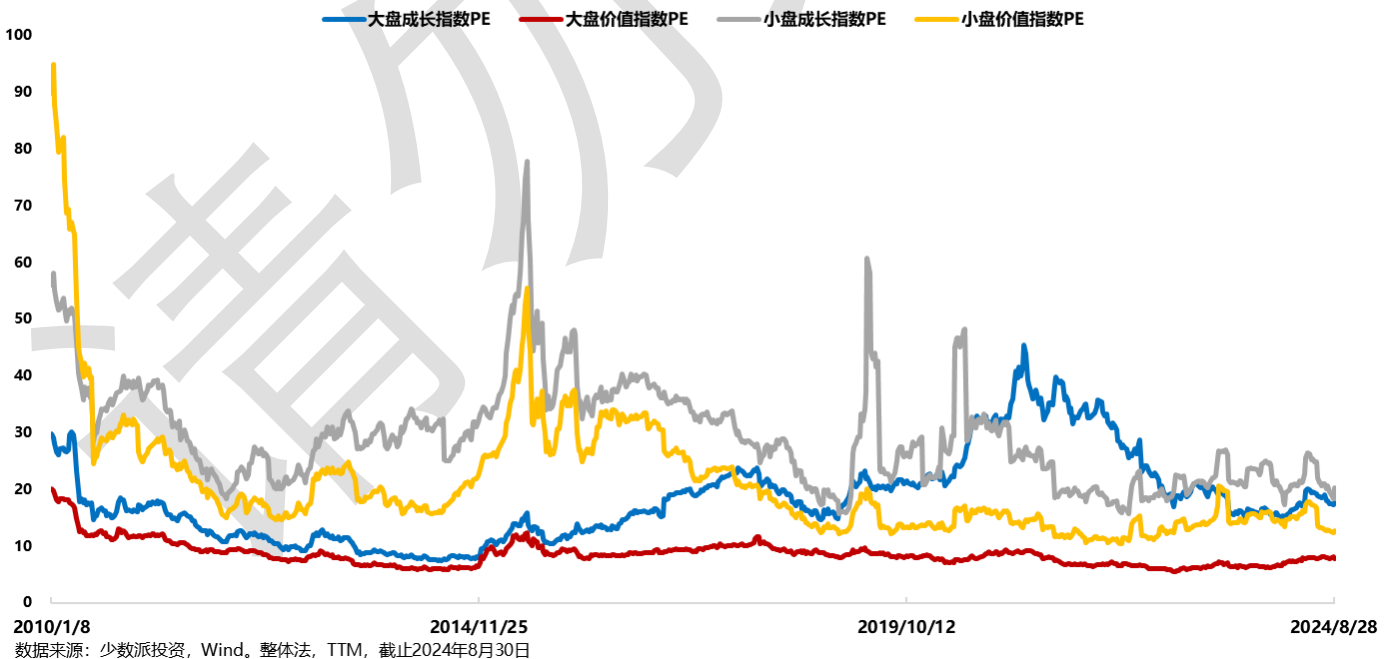
少数派观点

一、市场表现回顾

(1) **宽基指数表现**：8 月各宽基指数大部分时间继续保持弱势下探，月末强势反弹，最终上证指数单月下跌 3.29%，沪深 300 指数下跌 3.51%，中证 500 指数下跌 5.06%，深证成指下跌 4.63%，东财全 A 指数下跌 3.33%，代表小盘的中证 2000 下跌 3.78%。市场风格由金融与稳定表现较好，成长、周期与消费表现弱势；行业方面，石油石化、煤炭相对抗跌，国防军工、农林牧渔走势较弱。

(2) **风格指数表现**：从各个指数的估值趋势来看，8 月各个风格指数的估值涨跌互现，对比 7 月底的数据，大盘成长和大盘价值的估值对继续小幅回落，而小盘成长与小盘价值的估值则随着 8 月末的强反弹而小幅上升，但总体而言，它们都处于历史低位。

主要风格指数估值对比



二、市场观点

市场表现：

2024 年 8 月以来 A 股走势持续震荡下行，月末强势反弹。8 月上旬开局，市场未能延续 7 月末的反弹，随即展开调整，风险偏好快速回落；之后上旬至中旬末整个市场情绪平淡，低位盘整；下旬起市场又一波快速杀跌直到月末产生一次强势反弹。成交量方面，8 月以来市场成交额持续萎缩，日均交易额位于 2020 年以来的低位，过去 20 年来 A 股 4 次市场触底时成交额较高点萎缩幅度在 77%-90%，而本轮资金的下跌幅度已达 72%，接近历史极值区间。从市场结构看，部分资金出于防御和分红的目的，集中流入以银行为代表的大市值板块，尽管在宽基指数层面波动有限，但大多数个股经历明显回调，同时这造成了多数行业的动态 P/E 步入了历史低位区间，也造成了各宽基指数在动态 P/E 分位上的差异，大小盘估值分化还在拉大，上证 50，沪深 300，中证 500，创业板指的动态 P/E 分别处于 2010 年以来的 55%、40%、5%和 0%分位。

国内经济：

7 月底政治局会议提到的政策抓手在 8 月正有序落地，财政加力、货币降本、促进消费、有效投资、新兴产业、地产平稳、化债加速、资本市场稳定成为政策的核心抓手。近期主要政策看点包括地产与消费，地产方面，8 月 21 日国家金融监管总局发言人在“推动高质量发展”系列主体新闻发布会上披露，商业银行已审批房地产白名单项目 5392 个，涉及融资额近 1.4 万亿，此外约有 60 城表态支持国有企业收购存量房用作保障房；消费方面，7 月 25 日，发改委、财政部印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，主要在汽车与家电，目前各地方补贴政策细节也在不断落地。

政策起效仍需观察，增量政策仍有空间与必要。短期经济最大压力仍来自地产，行业基本面继续下行，高频数据显示二手房市场量高价跌，政策空间仍然巨大，加力必要性高，不仅按揭贷款利率还有充分下行空间，公积金、税收政策、以旧换新、收购存量房用作保障房、购房落户等政策也有空间。专项债发行有望提速，且资金使用范围更加灵活，目前仍有

4000 亿元未使用，近期对专项债资金使用范围有所放宽，除了地方基建投资和民生资金，也包括置换存量债务帮助地方政府化解债务风险。

8 月我国官方制造业采购经理指数（PMI）为 49.1%，较上月下降 0.3 个百分点。制造业 PMI 连续四个月处于收缩区间，制造业景气度有待提升。从企业规模分项看，大型企业 PMI 为 50.4%，较上月回落 0.1 个百分点；中、小型企业 PMI 分别为 48.7% 和 46.4%，分别较上月回落 0.7 和 0.3 个百分点，中小企业经营压力继续加大。从生产端分项来看，PMI 生产分项为 49.8%，较上月回落 0.3 个百分点，连续四个月下滑，已处于荣枯线之下。需求端来看，PMI 新订单分项为 48.9%，较上月回落 0.4 个百分点，制造业市场需求仍显不足；PMI 新出口订单分项为 48.70%，较上月回升 0.2 个百分点，出口量情况小幅改善，但出口价格指数为 93.10，连续两个月回落，一定程度上表明出口量升价减。受部分大宗商品价格下降和市场需求不足等因素影响，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 43.20% 和 42.00%，分别较上月回落 6.7 和 4.3 个百分点。当前国内有效需求不足仍是制约经济发展的主要矛盾之一，出口量有所改善但出口价格边际回落，出口回暖情况有待继续观察，随着国内宏观调控预期增强以及稳增长政策的持续推进，经济有望逐步企稳回升。

中报统计：

截止 8 月 31 日，2024 年中报业绩基本披露完毕（披露率 99.94%）。受需求恢复偏弱、价格低位以及部分权重板块的拖累，A 股收入端仍承压；但在成本、税费压力减轻以及金融板块增量的拉动下，全 A 利润端小幅改善。整体盈利仍在低位波动，板块之间分化较大。大类行业中消费服务、公用事业和信息科技增速相对领先，消费服务、资源品、信息技术边际改善。

利润端根据一致可比口径和整体法测算，中报净利润增速为-2.5%；非金融石油石化 2024 中报净利润增速为-6.4%。非金融板块承压，板块内部分化较大；收入端收入同比负值扩大。全部 A 股/非金融 A 股/非金融石油石化/金融板块 2024H1 累计收入同比增速分别为-1.7%/

0.7%/-1.0%/-7.5%，；海外营收增幅相比去年同期扩大，海外营收占总收入的比重持续提升。

板块对比上，主板受金融行业支撑较大盈利有所改善，创业板与科创板业绩仍恶化；但营收方面，24Q2 主板收入增速负值扩大，创业板收入增速扩大，科创板仍然正增长。主板/创业板/科创板 2024 中报累计净利润增速分别为-2.3%/-2.5%/-22.1%。2024 年 H1 主要指数净利润同比均下行，沪深 300、中证 500、中证 1000 等指数净利润增速均有改善。

全 A/非金融及两油净资产收益率 ROE 继续下降，主要由于净利率（管理费用占收入比重提升、财务费用同比转正）、总资产周转率（收入端相对疲弱）形成负面拖累，另一方面持续去杠杆及盈利修复缓慢背景下资产杠杆率持续低位。自由现金流占市值比重稳步提升。业绩增长较好的行业集中在部分价格上涨的资源品、出口竞争优势行业、稳健增长的必需消费、部分 TMT 板块以及保险、化学制药、互联网电商等。

国内流动性：

宏观方面，尽管 8 月政府债发行有所提速，但 R007 与 DR007 基本持续处于 7 天逆回购利率附近波动，货币市场流动性仍然相对充裕，不存在明显的流动性需求压力。8 月央行 MLF 操作缩量，公开市场操作实现净投放：在 7 月下调 MLF 利率同时加量投放后，8 月央行 MLF 操作缩量，投放资金 3000 亿元，当月实现 MLF 净回笼 1010 亿元。截至 8 月 28 日，8 月央行公开市场操作实现净投放 5967.40 亿元，银行间资金利率总体延续低位震荡。央行行长潘功胜接受专访时表示，央行将继续坚持支持性的货币政策立场，引导货币信贷合理增长，推动企业融资和居民信贷成本稳中有降，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。同时，将研究储备增量政策举措，增强宏观政策协调配合。

市场流动性方面，截至 8 月 27 日，本月限售解禁规模环比下降；北向资金净流出 A 股市场，自 5 月底以来，外资已连续 13 个交易日呈现流出状态，累计流出净额接近 150 亿美元；产业资本小幅减持；新成立的偏股型基金份额回落，流入 A 股市场资金规模总体有所下降，依

据 Wind 数据梳理，封闭型公募产品下半年到期月均开放规模不足百亿，预计对市场冲击有限，另一方面，宽基指数 ETF 获得资金关注，类平准资金持续增持 ETF 维持了市场资金面的平衡，8 月以来宽基指数 ETF 的买入规模已达到 582 亿元。

海外环境：

9 月美联储降息料将落地，美国大选辩论后，外部信号将更加清晰。

近期美联储频频释放鸽派信号，市场宽松预期不断升温，美联储的会议纪要显示在美联储 FOMC 上，美联储决策者普遍对通胀会持续回落到联储的目标 2% 更有信心，且近期有部分官员表示应该更早点降息。鲍威尔在 Jackson Hole 全球央行年会上的演讲“转折点”意味明显，表示政策调整的的时机已经到来，预计美联储将于 9 月中旬 FOMC 会议首次降息 25bps，全年有 50-75bps 的降息空间。

另外，9 月 10 日特朗普和哈里斯首场大选辩论后，民调与地缘走势对国内基本面和情绪的影响将更清晰。预计辩论后哈里斯的政策框架初步明确，在大体继承拜登主张的基础上，在经济、社保等议题采取更偏左的立场，对全球金融市场而言，大选因素或仅在焦点时间阶段性反映，美国大选预期波动下，预计全球市场将继续从衰退交易中修复。

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。

三、少数派报告

地量之后，回顾历史，牛市可能近在咫尺！

2024 年 8 月 12 日，沪深两市成交额 4959 亿元创下了自 2020 年 5 月 25 日以来的新低，罕见不足 5000 亿。

那么 A 股跨越这么长时间首次出现这样低的成交额，是否如互联网上谈论的地量见地价，还是还会跌跌不休，毕竟在这之前不管是政策面力度之大也是前所未见，从降低印花税，到国家队亲自下场，有不少投资者依旧被挂在了相对高位。

在这之前印花税出现下降的时候有人对历年降低印花税后 A 股的表现进行了分析。

2023-08-27 号晚公布降低印花税，A 股在 2023-08-28 高开低走，跑出一根长长的大阴线，被股民戏称为全体股民英雄纪念碑。

本文也从这样量化的角度，回顾历史，去查看中证全指和当前一样达到长时间的成交量新低后 A 股市场的表现。可能有的人会疑惑当时的印花税是属于实打实的利好交易端，后市也不如历史一样耀眼，而为什么本文还从这样的一个毫无实质性的角度进行分析，一方面是由于个人对这种大事件的一个好奇，另一方面个人觉得在极端情况下量价信息更能表达拐点。

经过统计，此次成交额度新低为过去 935 个交易日的新低，那么 2012-11-26 同样达到了过去 935 个交易日新低。

那么在这样的事件发生之后后市的表现如何，相信大家对 2012 年末这个日期也不陌生。

创 935 交易日 成交额新低	指数未来 30 个 交易日收益/%	指数未来 90 个 交易日收益/%	指数未来 252 个 交易日收益/%	指数未来 500 个 交易日收益/%	指数未来 750 个 交易日收益/%
2012-11-26	14.86	12.68	20.37	73.83	132.14
2024-08-12	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN

2012 年末后，由创业板领涨的全面牛市，2013-2015 年 A 股走出一轮牛市行情，背后主导逻辑是流动性宽松和移动互联网浪潮，从行业上来看，计算机、通信和传媒领涨，贯穿了整个牛市。

那么此次地量能和 2012 年末一样吗？相信大家有很多主观的想法，有人认为继续萧条是大概率，也有人认为此处是抄底的布局点，不过相信现在前者占比更高。本文只从统计的角度去进行再分析。

为了避免参数敏感性，本文调整为回看过去 400，500、600、700、800 个交易日，当前的成交额最低的后市情况。

创 800 个交易日成交额新低依旧如上表，没有变动。

创 700 个交易日新低选取到了磨底的 2011 年末。

创 700 个交 易日新低	指数未来 30 个交 易日收益/%	指数未来 90 个交 易日收益/%	指数未来 252 个交 易日收益/%	指数未来 500 个交 易日收益/%	指数未来 750 个交 易日收益/%
2011-12-12	-5.95	5.06	-8.17	-0.36	53.36
2012-11-26	14.86	12.68	20.37	73.83	132.14
2024-08-12	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN

创 600 个交易日新低，选到了 2019 年-2021 年成长行情的牛市。

创 600 个交易日新低	指数未来 30 个交易日 易日收益/%	指数未来 90 个交易日 易日收益/%	指数未来 252 个交易日 易日收益/%	指数未来 500 个交易日 易日收益/%	指数未来 750 个交易日 易日收益/%
2011-09-30	2.06	-3.27	-11.44	-3.39	17.71
2011-10-10	2.96	-0.95	-10.39	-1.90	20.40
2011-12-12	-5.95	5.06	-8.17	-0.36	53.36
2012-11-26	14.86	12.68	20.37	73.83	132.14
2018-08-22	-8.32	-8.43	12.38	36.93	52.50
2018-09-11	-5.54	-3.64	15.44	42.44	54.75
2018-09-12	-4.54	-3.54	13.92	47.40	55.49
2018-09-17	-1.11	-4.48	14.66	47.37	57.29
2024-08-12	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN

创 500 个交易日成交额新低同创 600 新低的情况。

创 400 日成交日新低相比之前增加的交易日如下：

创 400 个交易日新低	指数未来 30 个交易日 易日收益/%	指数未来 90 个交易日 易日收益/%	指数未来 252 个交易日 易日收益/%	指数未来 500 个交易日 易日收益/%	指数未来 750 个交易日 易日收益/%
2008-08-07	-25.23	-24.26	11.40	19.71	17.20
2008-08-12	-13.50	-21.12	36.00	39.84	33.43
2008-08-14	-9.97	-22.18	34.77	38.55	30.99
2008-08-15	-14.21	-22.41	34.69	40.73	31.96
2008-08-19	-14.04	-20.30	26.94	49.42	38.39
2008-09-09	-22.49	-0.42	60.77	64.44	47.45
2022-09-29	4.12	8.08	-5.07	NaN	NaN
2022-09-30	4.56	11.23	-4.94	NaN	NaN
2024-08-12	NaN	NaN	NaN	NaN	NaN

创 400 日新低选取到了 2009-2010 开始的 4 万亿推动的牛市行情。

所以，从以上的统计分析中，地量见地价不无道理。从统计上来看，每次地量出现后，持有指数三年收益率为正。

注：统计数据只代表过去，无关未来。

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。