



# 半夏宏观对冲基金-2024年8月

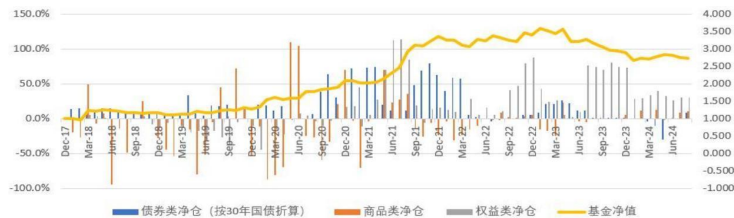
## 业绩表现和风险指标



## 归因分析



## 半夏宏观对冲资产分布



**免责声明:** 本报告由上海半夏投资管理中心(有限合伙)撰写, 本报告不能作为投资决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告在未经授权下, 均不可被复制或转发, 亦不可向任何第三方公开披露。一旦阅读本报告, 即被视为同意此条款。



### 投资展望：

随着经济下滑的压力在最近几个月逐月增大，全年的经济目标完成面临更大的调整，国内宏观政策开始出现明显的变化：

区别于之前专项债对项目的严格要求导致发行进度异常缓慢，最近2个月专项债的发行要求放松，发行节奏显著加速，这会使得建筑链条的资金出现改善，施工进度也会相应的改善；

特别国债中3000亿投向家电汽车和设备更新，资金在8月开始大批量到位，各地的政策从8月起逐渐落地。从目前的反馈来看，对无论家电汽车，还是设备的拉动都是明显的。

以上均非增量政策，属于前期政策的堵点打通，政策落地。

目前看，最下游从汽车到家电，从工程机械到加工设备。我们都看到了当前产量或后续排产的改善。但中游和上游在悲观的惯性之下，仍在去库存。所以，总体生产活动暂时还没有企稳。

展望未来，11月美国大选后，如果特朗普当选，将会出台更大幅度的关税政策对中国对美出口进行打压。这一政策因为属于社会的一致预期，所以对美出口的订单已经提前执行，最近1、2个月，对美出口的相关生产已经显著下滑，影响已经体现。反而，当这成为事实真正落地时，大概率国内会出台大力度的增量刺激政策进行对冲。

海外方面，不同国家有所分化，美国继续去库存，PMI继续下行，劳动力市场继续放缓。

欧洲的经济动量则底部有所企稳回升，经济意外指数出现回升。主要新兴市场国家，如印度保持相对健康增长。

由于之前对政策的期待多次落空，目前国内的同步及滞后性的经济指标仍在下行，加之美国数据（虽然对实际需求影响不大）对情绪的冲击，最近的资产价格表现，我们看到了很多不理性悲观甚至绝望的成分。股票持续新低，债券持续新高，若干商品库存和价格同步大跌，若干商品价格已经跌破现金成本。

而从1-2个季度的维度来看，其实最下游的订单和需求已经开始改善，生产端的环比回升1-2个月后就大概率就能看到，并至少可以持续改善1-2个季度左右。如果11月后对冲性的政策力度较大，则不排除总需求回升可以持续更长时间，如果地产政策到位，不排除新一轮经济周期开启。

最保守的情况，我们后续面临2个季度的需求回升和生产回升。

因此，我认为部分品类明显错杀，后续面临较大的机会。

### 投资计划：

我们依然以港股高股息类为底仓。持续动态调整，减仓景气度高位面临下行风险的行业，同时加仓景气度低位且面临上行驱动的行业。

**免责声明：**本报告由上海半夏投资管理中心（有限合伙）撰写，本报告不能作为投资决策的依据，不能作为道义上的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告在未经授权下，均不可被复制或转发，亦不可向任何第三方公开披露。一旦阅读本报告，即被视为同意此条款。



债券方面维持之前的持仓，配置一部分美国 5 年期期货。

商品类配置一部分黄金。

恰好现在市场的隐含波动率水平处于历史区间的偏低水平。所以对当前明显错杀，后续存在较大机会的品种，我们已经用期权工具逐渐配置了多头持仓，后续会伺机进一步加仓。

2018 年年初，2020 年年初，市场的隐含波动率也处于偏低水平，我们在那两个阶段，都曾经通过期权工具，承担净值 3% 左右的最大损失风险，最后实现了 10-20% 的净值回报，希望这一次也有类似的效果。

2024 年 9 月 8 日

**免责声明：**本报告由上海半夏投资管理中心（有限合伙）撰写，本报告不能作为投资决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告在未经授权下，均不可被复制或转发，亦不可向任何第三方公开披露。一旦阅读本报告，即被视为同意此条款。



## 免责声明及风险提示

1、本资料是半夏自发为投资人撰写的月度工作报告，不是法定要求，是半夏增值服务的一部分。本资料仅供半夏的投资人和合作机构阅读。

2、投资者需符合私募基金合格投资者条件并在本公司完成风险等级评估，选择与自身风险承受能力相匹配的产品。若您尚未在本公司完成风险等级评估，请先与本公司联系，进行合格投资者确认和投资者风险等级评估。感谢您的理解与配合！【根据《私募投资基金监督管理暂行办法》第十二条规定：私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：(1) 净资产不低于 1000 万元的单位；(2) 金融资产（包括银行存款，股票，债券，基金份额，资产管理计划，银行理财产品，信托计划，保险产品，期货权益等）不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人】

3、本资料所载的各种信息与数据仅供参考，不应视为本公司招揽任何人对材料所述产品做出投资或要约；宣传材料并非本公司与投资者之间达成的协议，对双方不具有法律效力。

4、本资料所表述的观点，仅代表作者写作时的想法及投资过程中的个人记录。作者保留根据市场环境、新信息、新政策等适度修正观点的权利。基金管理是一个动态的过程，需要根据政策、价格、基本面等的变化不断做出适当修正。投资有风险，作者对市场、行业、投资标的、基金等的看法或展望，仅供读者参考，不作为任何投资建议、承诺、暗示或者诱导。文中若涉及到对一些国家或地区、社会、经济、行业、公司等的评价，仅仅是学术讨论，勿断章取义。

5、未经本公司事先书面许可，本报告在任何情况下，均不可被复制或转发，本报告内容亦不可向任何第三方公开披露。一旦阅读本报告，即被视为同意此条款。文中的一切文字版权归本公司所有，所有媒体未经本公司允许不能转载全文或引用部分语句，本公司保留对违规行为依法追诉的权利。

**免责声明：**本报告由上海半夏投资管理中心（有限合伙）撰写，本报告不能作为投资决策的依据，不能作为道义上的、责任的和法律的依据或者凭证。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告在未经授权下，均不可被复制或转发，亦不可向任何第三方公开披露。一旦阅读本报告，即被视为同意此条款。