

# 莲华全球宏观策略基金月报

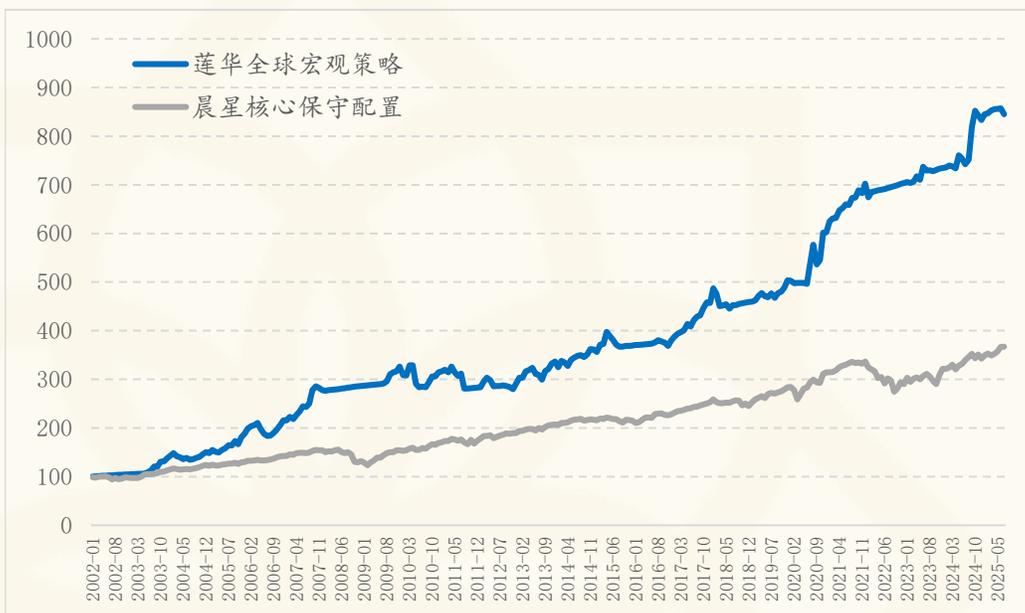
Hong Kong | settlement@harpers-capital.com |

2025 年 7 月

## 业绩表现

洪灏

杜涵韵



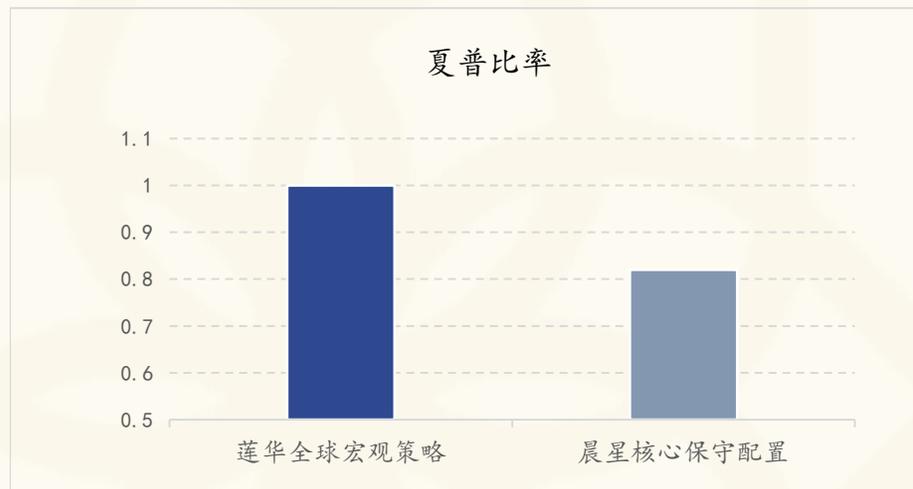
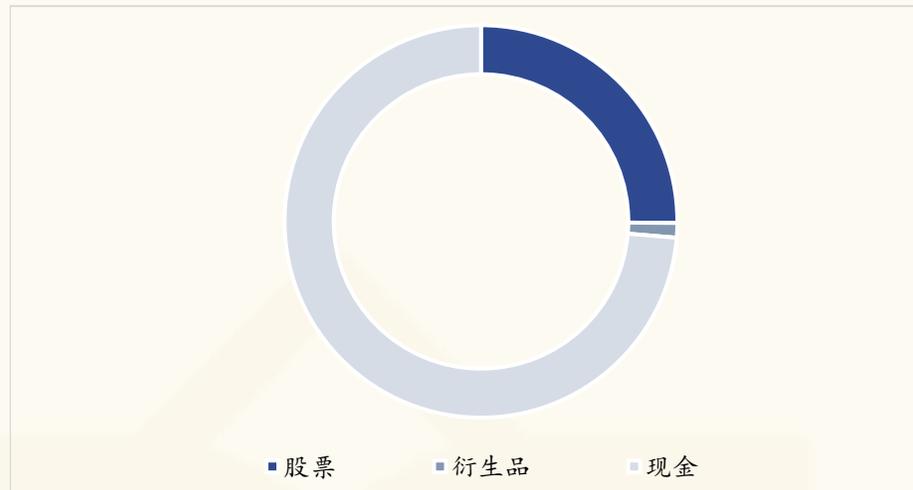
\* 本基金 2023 年 8 月至今的业绩为实盘数据，其中 2023 年 8 月至 2025 年 3 月为 AAA Lotus Fund 的实盘数据。实盘前的数据是 2002 年 1 月 4 日以来基于周度数据点的回测所得。基金实盘数据已扣除费用和成本。数据回测表现与实际投资结果往往存在实质性差异。真实交易和模拟交易所采用的投资策略或技术或有不同。参考指标为无法直接投资的非托管资产组合。实际或回测所得的过往业绩均不代表当前和未来业绩的判断指标或保证。

## 月度收益

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	YTD
<b>2023</b>													
莲华宏观	0.28	-0.30	0.35	1.60	-1.05	3.80	-1.06	0.13	-0.32	0.35	0.38	0.15	0.70
基准	4.58	-2.88	2.28	0.82	-1.40	2.18	1.61	-1.62	-2.99	-2.28	6.21	4.41	3.42
<b>2024</b>													
莲华宏观	0.19	0.53	-0.26	-0.48	3.63	-0.88	-1.53	1.18	8.98	4.09	-1.04	-1.17	13.55
基准	-0.06	0.74	1.83	-2.86	2.35	0.93	2.49	1.98	1.73	-2.47	2.29	-2.49	6.40
<b>2025</b>													
莲华宏观	1.36	0.25	0.73	0.28	0.06	0.11	-1.41						1.39
基准	1.94	1.15	-1.12	0.82	1.58	2.48	0.13						7.15

\* 2023 年 8 月以后的业绩为实盘数据，本基金回报为费后收益。参考指标为无法直接投资的非托管资产组合，并不含费用。

## 持仓分布



## 收益与风险指标

	莲华全球宏观策略	参考基准
本月收益	-1.41%	0.13%
近一年收益	13.81%	8.12%
近五年年化收益	9.46%	4.55%
累计收益	745.07%	267.09%
月胜率	72.70%	66.31%
年化夏普比率	1.00	0.82
年化信息比率	0.39	N. A.
NAV	99.56	N. A.

\*以上数据截至 2025 年 7 月 31 日，本月净值数据为基金行政管理人核对前数据，已经记入了基金管理费用。实际数据以基金行政管理人 为准。NAV 为 LOTUS MACRO FUND 的实际数据。

## 基金经理点评

7月全球市场情绪整体受到支撑，主要得益于强劲的美股业绩及贸易局势的阶段性地落地。标普500和纳斯达克指数屡创新高，然而市场广度不足的问题凸显，少数大型科技股贡献了自4月解放日以来标普500指数80%的回报，小盘股表现则相对疲软。

本季度是美股最佳财报季之一，在已公布业绩的公司中，超80%的公司盈利超预期。科技板块是本季度盈利增长的核心驱动力，除英伟达外的七大科技巨头第二季度盈利同比增长约14%，显著高于其余公司平均3.4%的增速。值得注意的是，尽管科技公司资本支出持续增加，但市场对此的担忧已显著缓解，因为AI叙事已发生转变，投资者愈发相信AI能切实提升企业盈利能力。例如，GOOGLE和META的云业务强劲增长就被视为AI拉动需求的直接证据。

关税方面，特朗普政府的对等关税终于落地，但市场已经不再将其视为决策主导变量。日本、韩国和欧盟同意通过大额对美投资换取15%的税率，日韩和欧洲主要指数皆创新高。而中美关税谈判顺延，成为后续潜在扰动项，但从中长期维度看风险可控，因为中国手里还握着稀土这一重要筹码。

从宏观数据来看，二季度美国经济确已走弱。虽然GDP增长3.0%表面强劲，但结构恶化，因为实际进口在第二季度骤降30.3%，从而拉高了整体数据，掩盖了美国国内需求明显放缓的事实。就业市场亦现疲态，5月和6月的非农数据大幅下修25.3万人，引发短期的衰退交易，VIX一度飙升至20以上，但这同时推升了市场对美联储降息的预期，目前市场已完全定价9月降息。然而，通胀压力正逐渐显现。6月CPI虽低于预期，但核心商品价格自2月以来首次明显回升，受关税影响的家庭用品和服装等品类价格大幅上涨，6月核心PCE物价指数也创4个月新高，这使得依赖数据决策的美联储陷入两难境地。

值得注意的是，美元指数在上半年大幅回调后于7月中旬触底反弹，上半年过度拥挤的做空美元交易迎来反转，导致黄金和白银等贵金属在月末集体回调。但这更多是短期反弹，而非趋势反转；在降息周期中，我们对贵金属的长期看多观点不变。

中国和港股市场在供给端(反内卷)和需求端(雅鲁藏布江水电项目开工)等事件的催化下不断走强，上证指数站上3600点，南下资金创历史新高，供给侧行业题材炒作推动基础商品价格反弹。上半年中国GDP增长5.3%，超过设定的5%目标，因此7月的政治局会议并未出台新的刺激措施或宽松政策，这与我们的预期一致。然而需求端持续疲软，7月CPI改善主要受暑期消费和以旧换新补贴支撑，政策效果似有减弱迹象。我们预计，中国下半年的经济会出现一定的放缓，我们预计下半年中国经济增速将有所放缓，因上半年“抢出口”带来的超预期增长将趋缓，叠加关税影响逐步显现，届时政策路径有望进一步明朗。

### 操作观点：

本月我们开始逐步建立头寸，增加在美国、香港和日本等市场的配置，以适度提升组合风险敞口。但由于本月贸易政策以及财报季的扰动项较多，市场波动率大幅抬升，导致部分稍晚建仓的头寸在月末经历了短暂的回撤。然而，我们已经及时运用衍生品动态调整了组合的整体敞口，确保维持较高的风险收益比。由于7月末市场的波动，基金净值遭遇了0.5%的小幅回撤，但我们已经在8月第一周全部修复。从8月起截止8月11日，组合里风险资产的回报已超过了6%。

当下全球流动性改善助推风险资产走强，而动能已经有所减弱，美股财报季的催化逐渐减弱，中国也进入短暂的政策真空期，后续中美谈判和进展和美国一系列经济数据会对市场形成持续扰动。但长期来看，我们仍然对风险资产保持积极态度。鉴于当前市场呈现明显的行业轮动迹象，主线尚未明确，因此我们在国家、资产大类及行业配置上继续低仓位运行，押注贵金属和战略矿产资源等资产类别，并运用金融衍生品以力求攻守兼备。目前组合整体仓位较低，我们将继续秉持审慎原则，密切关注全球宏观形势与风险偏好的变化，动态调整组合敞口。

## 免责声明：

---

本投资月报仅供参考，并不构成对 Lotus Macro Fund（以下简称“基金”）任何股份的销售要约或购买要约的招揽。本基金的任何发售只能通过相关的私募备忘录和相关的补充文件（合称“PPM”）以及相关的认购协议（合称“发售文件”）的方式进行，所有认购只能根据发售文件上的条款进行。本基金不得在该等要约、招揽或销售被视为非法的任何司法管辖区，或向该等要约或招揽被视为非法的任何人士进行要约或销售。本基金的份额并不会向不符合发售文件中所述资格标准的任何认购者进行发售或出售。

本文件由莲华资管以极其谨慎的态度尽其所知及所信，审慎编制而成。不过，莲华资管对本文件的内容及完整性不作任何保证，对于因使用本文件所含信息而有可能产生的损失亦不承担任何责任。本文数据于编制时乃被认为属实，但可能会未经通知而随时发生变动。除另行说外，所有数据均未经审计。本文件仅供参考及只供收件者使用。本文件并不构成购买或出售金融产品或银行服务的邀约或建议；且也不会替代收件者应做出自行判断的责任。载于本文件的数据及意见并无计及各获准收件人的个人情况。各获准收件人应就与本文件内所载资料相关的法律、监管、税务及有关事项，咨询其专业顾问。收到本文件的人士仅可自身使用，未经莲华资管书面同意，不得复制本文件部分或全部内容。本文件明确地表明并无意图分发给由于国籍及居住地点的原因，于当地法律的规定下不能接触此等信息的人。本文件或其任何副本不得被发往、带入美国境内或在其境内分发，也不得分发给任何符合 Regulation S of the US Securities Act 1933 的美国人士。

投资存在风险，尤其对于价值及回报的波动，及包括投资者可能会损失其部分或所有本金。外币投资存在额外风险，即外币兑投资者的参照货币可能会贬值。莲华资管并无对本投资产品的未来表现做出任何陈述，且务请切记，过往业绩指标及金融市场情况并不保证现在或将来的表现。另外，业绩指标并未考虑认购及赎回需缴付之佣金。此外也不能保证会达到或超越比较基准的表现。就本投资产品而言，发行人及/或其联属公司可能向第三方支付或从第三方收取款项，作为佣金或其他费用的一部分、一次性薪酬或经常性薪酬（例如配售或持有费用）。阁下可向阁下的客户经理索取进一步资料。不能排除潜在的利益冲突。本文件不得作为独立研究阅读。

致香港人士—本文件提及之任何权益及/或投资相关的资料说明书尚未经香港证券及期货事务监察委员会批准。因此，(a)除非(i)对象为香港法例第 571 章《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所定义之「专业投资者」，或(ii)于其他不会导致本文件成为香港法例第 622 章《公司条例》所定义之「招股章程」或不构成该条例所指对公众做出要约之情况下，任何权益或证券不可以及未曾透过任何档于香港发售或出售；并且(b)并无任何人士于香港或其他地区已发表或以发表为目的已持有，或将发表或以发表为目的将持有面向或内容会被或很可能被香港公众（香港证券法例批准者除外）接触或阅读到的有关任何权益或证券的任何广告、邀请或文件，除非有关权益或证券乃或拟仅以香港境外人士或香港法例第 571 章《证券及期货条例》及根据该条例制订的任何规则所定义之「专业投资者」为对象。