

莲华全球宏观策略基金月报

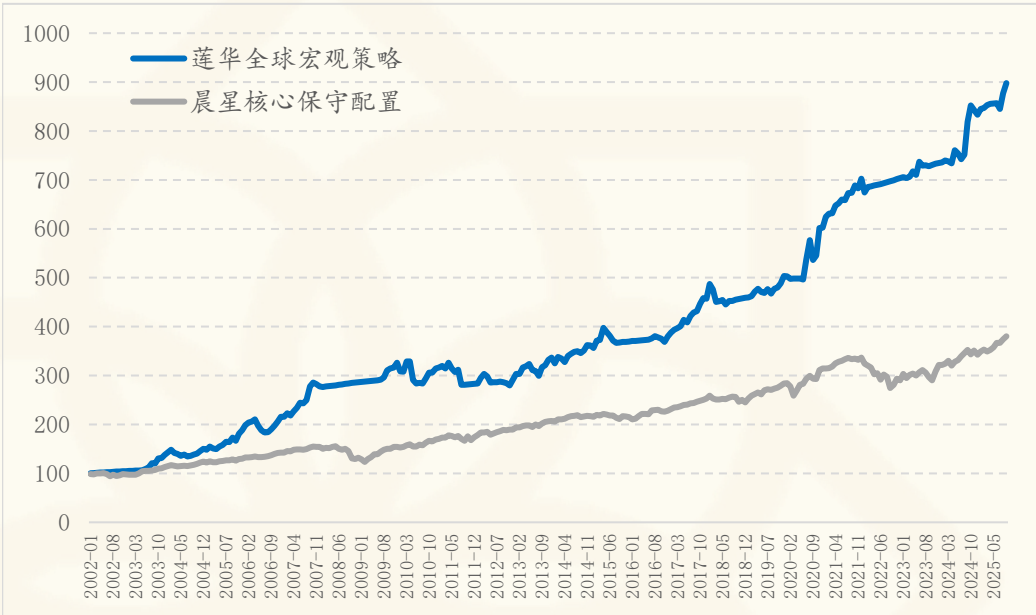
Hong Kong | settlement@harpers-capital.com |

2025 年 9 月

业绩表现

洪灏

杜涵韵



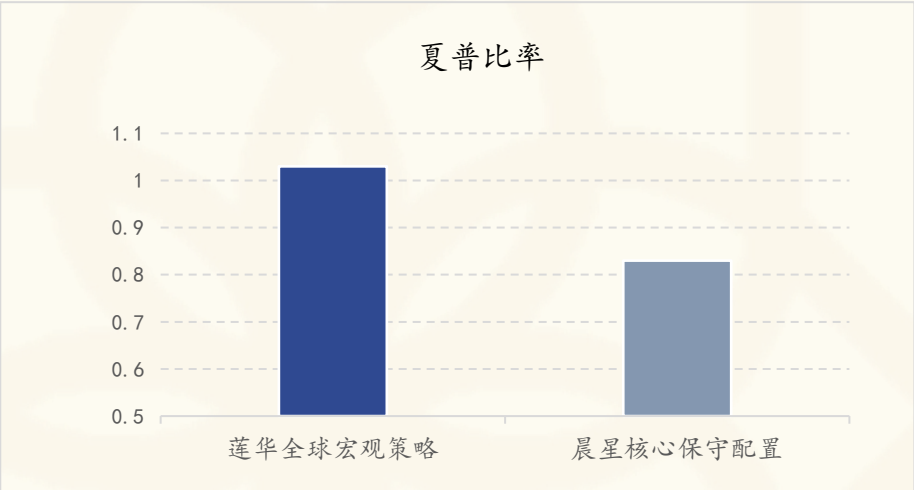
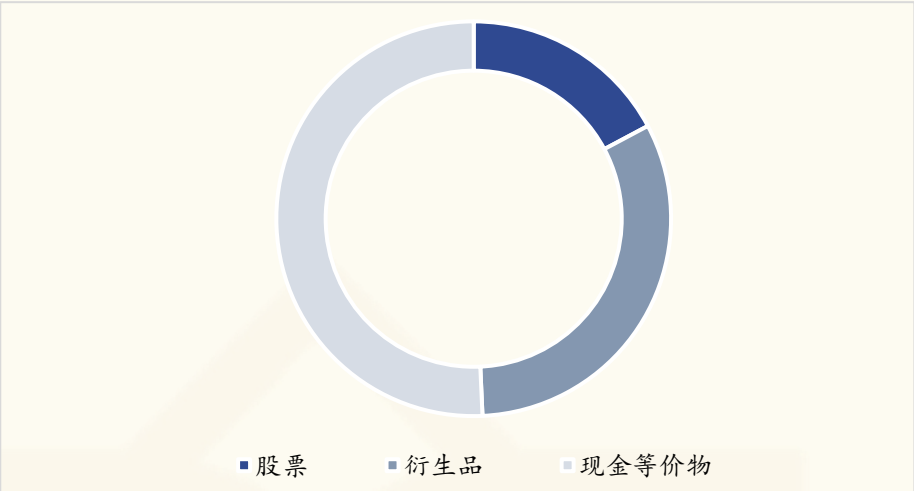
* 本基金 2023 年 8 月至今的业绩为实盘数据，其中 2023 年 8 月至 2025 年 3 月为 AAA Lotus Fund 的实盘数据。实盘前的数据是 2002 年 1 月 4 日以来基于周度数据点的回测所得。基金实盘数据已扣除费用和成本。数据回测表现与实际投资结果往往存在实质性差异。真实交易和模拟交易所采用的投资策略或技术或有不同。参考指标为无法直接投资的非托管资产组合。实际或回测所得的过往业绩均不代表当前和未来业绩的判断指标或保证。

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
2023	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
2024	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
2025	莲华宏观	1.36	0.25	0.73	0.28	0.06	0.11	-1.41	3.77	2.39				7.72
	基准	1.94	1.15	-1.12	0.82	1.58	2.48	0.13	1.90	1.66				10.99

* 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	2.39%	1.66%
近一年收益	9.66%	7.97%
近五年年化收益	10.87%	5.31%
累计收益	797.89%	280.26%
月胜率	72.89%	66.55%
年化夏普比率	1.03	0.83
年化信息比率	0.40	N. A.
NAV	105.79	N. A.

*以上数据截至 2025 年 9 月 30 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员为准。NAV 为 LOTUS MACRO FUND 的实际数据。

基金经理点评

9月全球主要风险资产表现亮眼，核心驱动力来自AI产业叙事深化与全球宽松政策落地的双重支撑。美股在AI叙事带动下连续创下历史新高，纳指上涨5.6%，标普上涨3.5%。OPENAI不仅宣布了一系列AI数据中心基础设施建设计划，还推出SORA视频社交平台，将算力需求推向了一个更宏大的叙事，其资本支出计划带动了芯片、存储、液冷和能源等AI硬件概念再次爆发（但CAPEX已由现金流驱动转为融资能力驱动，可持续性受到挑战）。同时，美联储如期降息，欧洲、日本和亚洲等市场都在风险偏好持续走高的环境里屡创新高。

然而进入10月，市场迎来突然转向，多重利空因素叠加导致情绪从乐观快速切换至谨慎。美国政府停摆与特朗普的永久性裁员举措加大了劳动力市场担忧，当前疲弱的就业已压倒通胀顾虑，市场对美联储的政策预期从预防降息变为被迫降息，软着陆担忧持续加剧，收益率曲线陡峭化。且美联储内部本就对未来路径存在分歧，数据真空期进一步加大决策难度，从仅有的数据来看经济确已呈现疲软态势。在此背景下，鲍威尔和其可能的继任者沃勒的立场将对政策走向产生决定性影响，两人目前都偏鸽，倾向于在10月和12月各降息25bp，但如果通胀和就业数据保持坚挺，也对未来暂停降息持开放态度。

与此同时，中美贸易战局势再度升级，双方就船舶费用、稀土出口管制等多方面出台措施，特朗普威胁对中国加征100%关税一度让全球市场重陷4月“解放日”恐慌，加密货币市场遭遇今年4月以来最大规模爆仓，不过后续TACO再度上演，中美谈判取得积极进展，美方表示关税可延期，战略资产成为双方拉锯战中的关键，我们已提前完成相关布局。

此外，美国信贷市场频繁爆雷事件让市场回忆起硅谷银行危机，两家区域银行的欺诈风波引发对信贷质量恶化的连锁担忧，美国金融板块受重挫。尽管此次损失规模相对较小，但过去一个月信用利差已降至2007年以来最低，垃圾债利差仅2.8%（远低于过去二十年4.5%的平均水平），过度乐观情绪使系统容错空间极小，且私人信贷市场极度不透明，叠加市场流动性收紧，进一步放大担忧，加剧市场波动。

多重利空下，贵金属连续创下历史新高，黄金突破\$4300、白银突破\$54，这既源于避险需求激增，也受供应短缺推动——伦敦金库存量告急、白银市场多年累积的结构性失衡爆发，这背后更是国际货币金融体系重塑的体现。贵金属的表现也验证了我们长期看多的观点，然而短期的逼空行情不可持续，过分投机之后通常伴随着剧烈回调，因此我们选择动态调整仓位锁定收益。

受国际局势影响，港股10月遭遇了4月以来的最大回撤，恒生科技指数最大跌幅超11%。与此同时，港股A股同步迎来成长到价值的风格切换，前期领涨的AI硬件和互联网板块由于获利了结压力而遭遇抛售，资金重新流向银行和公用事业等防御性红利板块。

操作观点：

9月以来，我们按计划逐渐增加了权益类风险资产的敞口，提前布局战略性矿产金属资源，锁定中美贸易战推升关键金属价格带来的收益。在贵金属方面，我们采取分散配置，同时兼顾弹性及风险管理，在短期快速拉高之后逐渐减少了敞口，锁定了前期上涨收益。当然，我们也抓住了中国互联网和AI国产化替代所带来的投资机遇，9月共实现了0.73%的超额收益，并延续到10月，本月虽因月初的基金大额申购，在上涨阶段稀释了部分收益，但好在市场阶段性回调也为我们提供了建仓和布局的窗口。

相较于4月那场剧烈的市场波动，此次情况存在一定差异——尽管特朗普关税政策引发市场回调，但中国市场“今年以来全球表现领先且估值仍处低位”的核心逻辑未变，因此我们维持对风险资产的积极观点。与此同时，我们敏锐捕捉到10月初成长板块相对价值板块的表现已接近历史高位，未来存在回落压力的信号，于是在市场风格切换节点精准调整了组合配置：降低科技及成长股占比，同步加大价值与红利板块配置，最终有效规避了市场大幅回撤。

后续我们认为在中美谈判博弈、美国政府停摆等宏观因素的持续扰动下，市场波动率仍将保持上行，贵金属和基础金属将会在经历短期的调整后再次上行。同时，防御性板块预计会持续跑赢，叠加成长股阶段性获利了结压力，这种板块分化格局可能持续一段时间。而鉴于价值板块在指数中的权重较大，当前的风格切换并非意味着中国将迎来回调，反而有望依托价值板块的支撑推动指数进一步上行。后续我们将密切跟踪国际局势与中美谈判的最新进展，同时实时监控全球资金流向，确保组合配置始终贴合市场核心趋势。

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会被香港公众（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。