

广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划

2019 年第 4 季度报告

2019 年 12 月 31 日

基金管理人：广发证券资产管理（广东）有限公司

基金托管人：广发银行股份有限公司

报告送出日期：二〇二〇年一月十七日

§ 1 重要提示

集合计划管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

集合计划托管人广发银行股份有限公司根据本集合计划合同规定，于 2020 年 1 月 15 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

集合计划管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用集合计划资产，但不保证集合计划一定盈利。

集合计划的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本集合计划的招募说明书。

根据《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》，本集合计划于 2019 年 11 月 12 日合同变更生效。本产品按照《基金法》及其他有关规定，参照公募基金管理运作。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2019 年 11 月 12 日起至 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	广发资管消费精选灵活配置混合
基金主代码	870017
交易代码	870017
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2019 年 11 月 12 日
报告期末基金份额总额	1,489,367,519.11 份
投资目标	紧跟中国经济转型与新型城镇化步伐，投资成长与价值兼顾的消费类行业，与投资者共同分享未来中国大消费行业的成长盛宴。
投资策略	本集合计划将采用“自上而下”的分析方法，分析宏

	<p>观经济的发展趋势，判断当前所处的经济周期阶段和货币政策变化的趋势，并利用国债收益率、利率变化趋势与当前股票市场的估值状况判断股票市场的估值合理程度，然后进行权益类资产与债券类资产、现金等大资产之间的战略性配置。本集合计划将重点关注消费内需增长、消费升级、人口结构、新型城镇化等方面的持续影响，捕捉大消费行业股票出现的投资机会，并在适当时间运用股指期货进行套期保值规避部分系统风险。</p>
业绩比较基准	<p>中证内地消费主题指数收益率×60% + 中债总指数收益率×30% + 恒生中国企业指数（使用估值汇率折算）收益率×10%</p>
风险收益特征	<p>本集合计划为灵活配置混合型集合资产管理计划（大集合产品），其预期风险收益水平高于债券型基金、货币市场基金，低于股票型基金，属于中风险产品。</p>
基金管理人	<p>广发证券资产管理（广东）有限公司</p>
基金托管人	<p>广发银行股份有限公司</p>

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期 (2019 年 11 月 12 日（基金合同生效日）-2019 年 12 月 31 日)
1.本期已实现收益	7,045,734.72
2.本期利润	31,671,740.47
3.加权平均基金份额本期利润	0.0370

4.期末基金资产净值	1,513,599,758.25
5.期末基金份额净值	1.0163

注：（1）所述集合计划业绩指标不包括持有人认购或交易的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

（2）本期已实现收益指集合计划本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动损益。

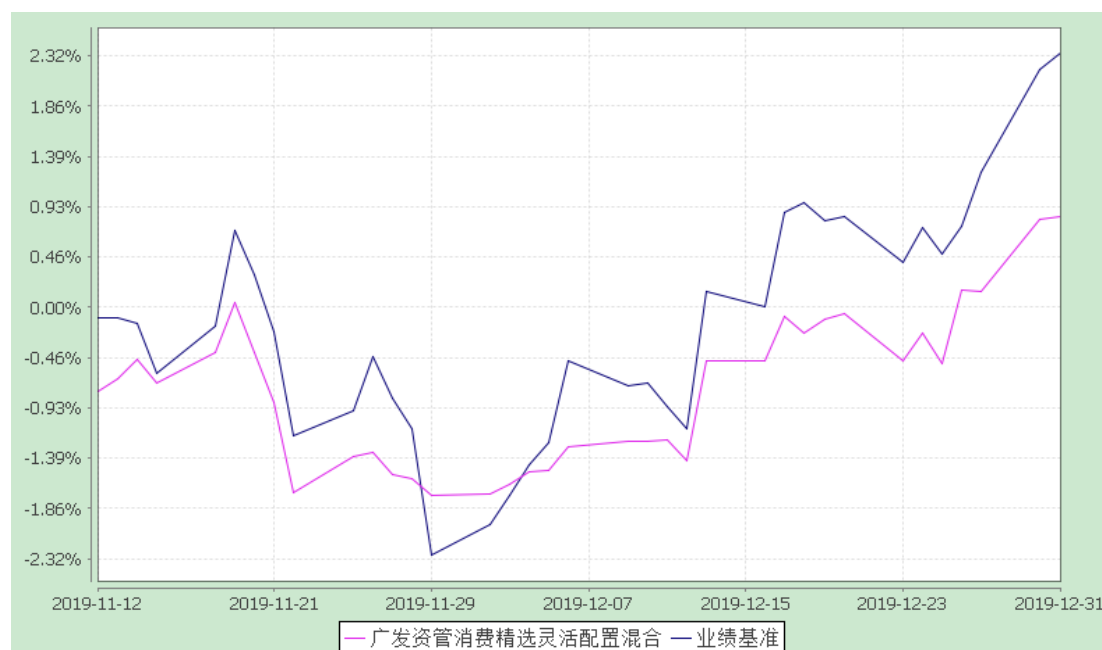
3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
从合同生效日至报告期末	0.83%	0.37%	2.35%	0.52%	-1.52%	-0.15%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划
 累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图
 （2019 年 11 月 12 日至 2019 年 12 月 31 日）



注：1.按本集合计划合同和招募说明书的约定，本集合计划的建仓期为六个月，建仓期结束时各项资产配置比例将符合合同（第十二部分）的有关约定；

2.本集合计划的合同生效日为 2019 年 11 月 12 日。自本集合计划生效日至本报告期末，本集合计划的净值增长率为 0.83%，同期业绩比较基准收益率为 2.35%。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理(或基金经理小组)简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
林鲁东	投资经理	2019-11-12	-	11	林鲁东先生,中山大学金融学博士。2009 年加入广发证券发展研究中心,历任宏观策略分析师、首席策略师; 2013 年加入广发资管权益产品部,历任首席策略师、研究总监; 2016 年 5 月起担任广发金管家消费精选集合资产管理计划投资经理,现任广发资管消费精选灵活配置混合型集合

					资产管理计划投资经理。
--	--	--	--	--	-------------

注：1、任职日期是指公司公告本集合计划合同生效的日期；

2、证券从业的含义遵从《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

报告期内，管理人严格遵守《证券法》、《证券投资基金法》、《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》、《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》等有关法律法规及本集合计划资产管理合同、招募说明书等有关法律文件的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本集合计划资产，在控制风险的前提下，为本集合计划持有人谋求最大利益。报告期，本集合计划运作合法合规，不存在损害计划持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

管理人通过建立完善规范、合规的投资研究和决策流程、交易流程，以及强化事后监控分析等手段，确保公平对待不同投资组合，切实防范利益输送。管理人制定了严格的投资权限管理制度、投资备选库管理制度等，建立集中交易管理机制，并重视交易执行环节的公平交易措施，以时间优先、价格优先作为执行指令的基本原则，通过投资交易系统内的公平交易模块，确保公平对待各投资组合。报告期，管理人公平交易制度总体执行情况良好，未发现本集合计划有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本公司原则上禁止不同投资组合之间或同一投资组合在同一交易日内进行反向交易。第四季度内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，未发生同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量 5% 的交易。

本报告期内，未发现本集合计划有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和业绩表现说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

四季度经济基本面出现一些稳定迹象。

基本上，社融增速保持稳定，信贷结构优化，需求似乎有改善迹象。PMI

重新回升至 50 以上，新订单及尤其出口订单明显上升，新订单-产出缺口持续上升至 2019 年以来高位，供需格局改善。

无风险利率受猪通胀影响有所上升，但没有逆转央行降低政策利率的趋势，利率水平整体稳定。

考虑到基本面的稳定迹象和中美达成第一阶段贸易协议的预期，市场风险偏好上升。

在行业层面，房地产竣工延续三季度以来的改善趋势，对家电家居需求产生积极影响；汽车销售改善预期有所升温；以化妆品为代表的升级消费延续高景气。

大类资产和 A 股一定程度上反映了基本面稳定的预期。股票市场整体上涨，人民币有所升值；A 股内部对经济周期敏感度较高的地产、材料上涨，对风险偏好敏感的科技股亦表现较好。

针对市场环境的变化，消费精选四季度主要以下思路进行投资：

- 1、重点增配基本面受益于房地产竣工的家电板块；
- 2、增配可能受益于基本面预期稳定的银行和部分地产股；
- 3、优质消费增长的驱动力是购买力，景气稳定、估值国际比较合理，维持基本配置。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，本集合计划的净值增长率为 0.83%，业绩比较基准收益率为 2.35%。

4.4.3 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来一段时间，我们对 A 股市场看法偏乐观，主要逻辑是供给侧改革提升了企业盈利能力中枢，如需求有所改善，盈利能力具备改善弹性（尤其是制造业）。在风格上当前偏好对基本面敏感和低估值的板块（如可选消费）。

近年来 A 股盈利能力的韧性来自哪里？

A 股市场的盈利能力在很大程度上受经济增长的影响，经济名义增速加快的时候盈利能力改善（如 06-07 年），经济名义增速放缓的时候盈利能力恶化（如 11-15 年）。有意思的是，近年来经济名义增速持续放缓，但 A 股盈利能力却稳中略升（尤其是非金融石油石化板块），盈利能力为何与基本面“脱钩”了？

将盈利能力杜邦分解为净利率、周转率和杠杆率，我们发现：

1、净利率上升是非金融石油石化板块盈利能力上升的重要原因，而其中毛利率上升很重要。

2、总资产周转率整体没有上升，但固定资产周转率显著上升。为什么宏观景气下行，固定资产周转率反而上升呢？重要的原因是供给侧改革抑制了企业的投资冲动，近年来上市公司尤其是周期性行业资本支出显著放缓。较高的固定资产周转率有助于企业维持较高的毛利率水平。

3、负债率整体稳中略降，周期性行业负债率下降比较明显。

4、经过几年的供给侧改革，上市公司的利息保障倍数已经大幅上升。

总的来说，供给侧改革可能稳定了 A 股的盈利能力，并显著降低了上市公司尤其是周期性行业的财务风险，传导路径如下：供给侧改革抑制了投资扩张——资本支出放缓——固定资产周转维持或改善——企业毛利率改善——盈利能力稳中有升，与经济增速放缓背离——盈利改善+杠杆下降，企业财务风险下降。

如果供给侧改革提高了盈利能力的中枢，一旦需求改善，盈利能力的改善将具有一定的弹性。那么需求会有改善吗？短期市场讨论较多的是库存回补和基建投资，我们认为中期而言，由于人民币前期贬值和贸易局势阶段性缓和，需要重点关注出口改善对宏观经济和企业盈利能力的积极影响。

通胀是否成为市场的制约因素？

四季度以来随着猪价大幅上涨，CPI 同比增速显著上升，我们认为通胀不会成为制约市场的核心因素，如果市场因为通胀问题出现显著的调整，反而是中期配置 A 股的机会。

其一，当前市场通胀压力上升的认知相对一致，CPI 同比增速可能进一步上升，二季度达到高点后逐步回落；通胀上升不是超预期的冲击。

其二，猪价上涨是本轮通胀的主要原因，猪肉减少是供给原因，货币政策通过抑制需求来调控通胀既无必要也不合理；从央行货币政策实际操作来看，稳增长仍先于防通胀。

其三，通胀上升不代表无风险利率一定会上升。在 2012 年以前，CPI 同比

和 1 年期国债收益率之间的相关系数接近 0.9，但 2012 年以后，二者的相关系数低于 0.2。至少通胀上升——利率上升——A 股估值受抑制这一担忧，并没有得到近几年实际数据的支持。

消费精选的投资思路

消费精选坚持以盈利能力为核心的投资价值观。

长期而言，盈利能力（ROE）是股票回报的核心来源；基于这一价值观，消费精选中长期选择盈利能力高且稳定的好赛道和好公司进行投资，并以合理或低估的好价格买入并持有。

好赛道和好公司来自行业良好的竞争格局和企业突出的竞争优势；从历史经验来看，大消费（食品饮料、医药、家电、社会服务）、大金融（银行、地产）和部分 TMT（计算机软件、互联网）是长期的优秀赛道和牛股集中营；和美国相比，消费服务行业盈利能力和估值有很大的改善和提高空间。

在中长期投资主题上，我们重点关注消费升级（含服务化）和低线消费这两个主题和方向；近期的跟踪研究进一步强化了我们的信心。我们发现部分高端品牌积累了良好的口碑，消费需求良好、企业信心充足（消费升级）；更多企业通过品牌矩阵满足不同的消费需求（消费细分、升级）；低线城市消费升级需求同样迫切，强品牌下沉可能带来新的增长红利（低线+升级）；电商龙头近年来下沉趋势明显，领先的消费企业顺势而为，拓展渠道，实现了很好的增长且对进一步下沉仍有良好的增长预期（低线消费）。

当前和未来一段时间，消费精选主要配置方向如下：

1、可选消费，主要是家电、部分汽车/零部件和家居（基本面改善，地产竣工带动相关需求）。

2、低估值的银行、部分地产（安全边际较高，历史表现基本面改善敏感）。

3、优质消费维持基础配置，加强消费服务相关研究储备；维持优质消费景气稳定，估值整体合理的判断，但需要适当降低回报率预期，在波动中寻找增配机会。

4.5 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本集合计划未出现连续二十个工作日份额持有人数量不满二百人或者资产净值低于五千万元的情形。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	951,686,821.41	48.32
	其中：股票	951,686,821.41	48.32
2	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	资产支持证券	-	-
3	贵金属投资	-	-
4	金融衍生品投资	-	-
5	买入返售金融资产	422,804,228.00	21.47
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
6	银行存款和结算备付金合计	589,577,178.80	29.93
7	其他资产	5,638,257.53	0.29
8	合计	1,969,706,485.74	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

代码	行业类别	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	515,302,848.11	34.04
D	电力、热力、燃气及水生产和供应	-	-

	业		
E	建筑业		-
F	批发和零售业		-
G	交通运输、仓储和邮政业		-
H	住宿和餐饮业		-
I	信息传输、软件和信息技术服务业		-
J	金融业	328,247,565.24	21.69
K	房地产业	100,068,643.06	6.61
L	租赁和商务服务业	8,067,765.00	0.53
M	科学研究和技术服务业		-
N	水利、环境和公共设施管理业		-
O	居民服务、修理和其他服务业		-
P	教育		-
Q	卫生和社会工作		-
R	文化、体育和娱乐业		-
S	综合		-
	合计	951,686,821.41	62.88

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本集合计划本报告期末未持有通过港股通投资的股票。

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

序号	股票代码	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产 净值比例 （%）
1	000651	格力电器	1,680,251.00	110,190,860.58	7.28
2	600036	招商银行	2,102,555.00	79,014,016.90	5.22
3	601398	工商银行	13,245,200.00	77,881,776.00	5.15
4	601939	建设银行	10,721,700.00	77,517,891.00	5.12
5	000858	五粮液	533,280.00	70,931,572.80	4.69
6	002508	老板电器	2,096,151.00	70,870,865.31	4.68
7	000333	美的集团	1,176,082.00	68,506,776.50	4.53
8	600519	贵州茅台	57,777.00	68,350,191.00	4.52
9	000001	平安银行	3,969,900.00	65,304,855.00	4.31
10	600690	海尔智家	3,260,400.00	63,577,800.00	4.20

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本集合计划本报告期末未持有债券。

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

本集合计划本报告期末未持有债券。

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

本集合计划本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本集合计划本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本集合计划本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

- (1) 本集合计划本报告期末未持有股指期货。
- (2) 本集合计划本报告期内未进行股指期货交易。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

- (1) 本集合计划本报告期末未持有国债期货。
- (2) 本集合计划本报告期内未进行国债期货交易。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 报告期内，本集合计划的前十名证券的发行主体本期未出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 报告期内，本集合计划投资的前十名股票未超出合同规定的备选股票库的情形。

5.11.3 其他各项资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	83,850.82
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	143,117.49
5	应收申购款	5,411,289.22

6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	5,638,257.53

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本计划本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本计划本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

基金合同生效日基金份额总额	59,473,563.28
基金合同生效日起至报告期期末基金总申购份额	1,503,662,848.39
减：基金合同生效日起至报告期期末基金总赎回份额	120,238,482.58
基金合同生效日起至报告期期末基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	46,469,590.02
报告期期末基金份额总额	1,489,367,519.11

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

单位：份

基金合同生效日管理人持有的本基金份额	4,842,429.27
基金合同生效日起至报告期期末买入/申购总份额	65,216,284.97
基金合同生效日起至报告期期末卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	70,058,714.24

报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例 (%)	4.70
---------------------------	------

注：报告期期初为本集合计划合同变更生效日 2019 年 11 月 12 日；报告期期间为 2019 年 11 月 12 日-2019 年 12 月 31 日。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

序号	交易方式	交易日期	交易份额 (份)	交易金额 (元)	适用费率
1	直销申购	2019-12-03	35,300,050.43	35,000,000.00	0.00%
2	直销申购	2019-12-13	29,916,234.54	30,000,000.00	0.00%
合计			65,216,284.97	65,000,000.00	

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况

本报告期内，本集合计划未出现单一投资者持有集合计划份额比例达到或超过本集合计划总份额20%的情况。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本报告期内，除已公告信息外，本集合计划未有影响投资者决策的其他重要信息。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、《关于准予广发金管家消费精选集合资产管理计划合同变更的回函》（机构部函【2019】2357号）；
- 2、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划合同生效公告；
- 3、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划招募说明书（2019年10月）；
- 4、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划资产管理合同（2019年10月）；
- 5、广发资管消费精选灵活配置混合型集合资产管理计划托管协议（2019年10月）；
- 6、管理人业务资格批件和营业执照。

9.2 存放地点

广东省广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 30-32 楼

9.3 查阅方式

1、书面查阅：可以在营业时间在管理人文件存放地点免费查阅，也可按工本费购买复印件。

2、网络查阅：管理人网站：www.gfam.com.cn

广发证券资产管理（广东）有限公司

二〇二〇年一月十七日