

嘉实周期优选混合型证券投资基金 2021 年第 1 季度报告

2021 年 3 月 31 日

基金管理人：嘉实基金管理有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

报告送出日期：2021 年 4 月 21 日

§ 1 重要提示

基金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。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2021 年 4 月 19 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。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。

基金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基金的招募说明书。

本报告期中的财务资料未经审计。

本报告期自 2021 年 1 月 1 日起至 2021 年 3 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	嘉实周期优选混合
基金主代码	070027
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2011 年 12 月 8 日
报告期末基金份额总额	316,538,298.07 份
投资目标	本基金优选周期行业股票，在严格控制投资风险的前提下，力争获取超越业绩比较基准的投资回报收益。
投资策略	<p>本基金将参考公司投资决策委员会所形成的大类资产配置范围，在对宏观经济及产业景气周期的研判基础上，优选周期行业股票，寻找具备基本面健康、估值有优势、竞争优势强、管理水平高的合理投资标的，在严格控制投资风险的前提下，力争获取超越业绩比较基准的投资回报收益。</p> <p>具体包括：大类资产配置策略、行业配置策略（周期行业的界定、周期行业配置策略）、股票投资策略、债券投资策略、衍生品投资策略、风险管理策略。</p>
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×95% + 上证国债指数收益率×5%
风险收益特征	本基金为混合型证券投资基金，风险与收益高于债券型基金与货币市场基金，低于股票型基金，属较高风险、较高收益的品种。
基金管理人	嘉实基金管理有限公司
基金托管人	中国工商银行股份有限公司

§ 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（2021 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 31 日）
1. 本期已实现收益	116,824,227.65
2. 本期利润	137,235,710.34
3. 加权平均基金份额本期利润	0.4455
4. 期末基金资产净值	1,127,728,071.63
5. 期末基金份额净值	3.563

注：（1）本期已实现收益指基金本期利息收入、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收益。

（2）上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

3.2 基金净值表现

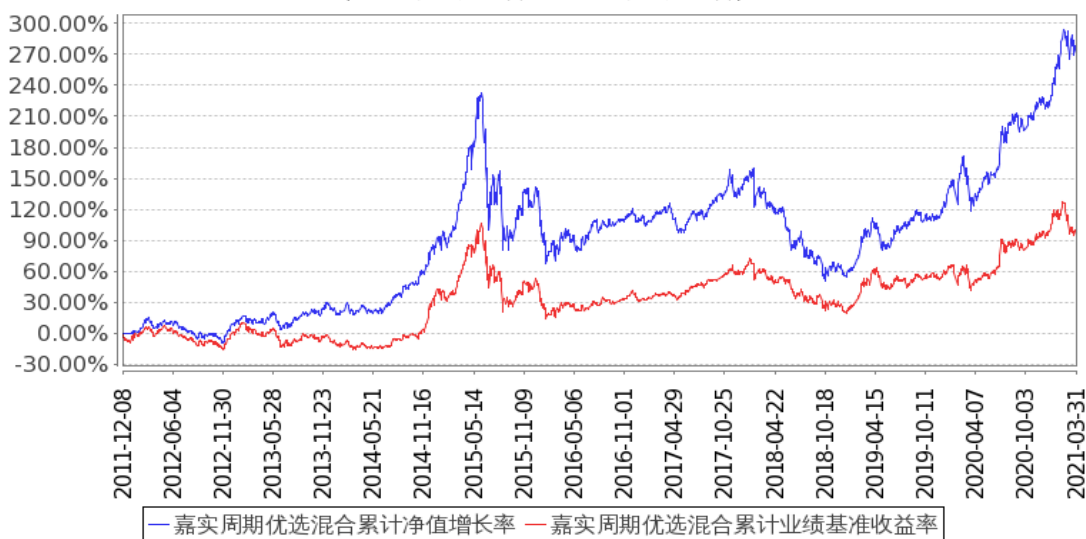
3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

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
过去三个月	14.31%	1.50%	-2.90%	1.52%	17.21%	-0.02%
过去六个月	26.93%	1.21%	9.64%	1.26%	17.29%	-0.05%
过去一年	68.54%	1.25%	35.10%	1.26%	33.44%	-0.01%
过去三年	66.50%	1.43%	29.09%	1.31%	37.41%	0.12%
过去五年	93.01%	1.31%	55.31%	1.12%	37.70%	0.19%
自基金合同 生效起至今	277.14%	1.57%	98.56%	1.38%	178.58%	0.19%

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

嘉实周期优选混合累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图

(2011年12月08日至2021年03月31日)



注：按基金合同和招募说明书的约定，本基金自基金合同生效日起 6 个月为建仓期，建仓期结束时本基金的各项资产配置比例符合基金合同约定。

3.3 其他指标

无。

§ 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		
肖觅	本基金、嘉实研究精选混合、嘉实研究阿尔法股票、嘉实物流产业股票、嘉实资源精选股票、嘉实基础产业优选股票基金经理	2020年6月5日	-	11年	2009年7月加入嘉实基金管理有限公司任职于研究部，先后任钢铁行业、交通运输行业研究员等职位，现任研究部副总监。管理学硕士，具有基金从业资格。

注：（1）首任基金经理的“任职日期”为基金合同生效日，此后的非首任基金经理的“任职

日期”指根据公司决定确定的聘任日期；“离任日期”指根据公司决定确定的解聘日期。

(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合规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券法》、《证券投资基金法》及其各项配套法规、《嘉实周期优选混合型证券投资基金基金合同》和其他相关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金份额持有人谋求最大利益。本基金运作管理符合有关法律法规和基金合同的规定和约定，无损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，基金管理人严格执行证监会《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和公司内部公平交易制度，各投资组合按投资管理制度和流程独立决策，并在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会；通过完善交易范围内各类交易的公平交易执行细则、严格的流程控制、持续的技术改进，确保公平交易原则的实现；通过 IT 系统和人工监控等方式进行日常监控，公平对待旗下管理的所有投资组合。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内，公司旗下所有投资组合参与交易所公开竞价交易中，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的 5%的，合计 1 次，为旗下组合被动跟踪标的指数需要，与其他组合发生反向交易，不存在利益输送行为。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

新冠疫情毫无疑问是 2020 年整个人类社会所面临的巨大挑战，世界各国或主动或被动，最终还是形成了抗疫的共识，采取了不同的社会经济手段去抗疫。到了现在这个时间点，我们可以看到以中国为代表、选择积极应对的国家已经从疫情中走出，可以看到疫苗的问世和逐渐普及，甚至可以看到相关治疗药物的进展。可以预期的是，接下来的这几年，人类如何通过从疫情中走出，也会成为影响社会经济活动的最重要因素。

例如，在 2020 年，世界各国为了应对疫情的到来普遍选择了去用各种各样的手段刺激经济，那么 2021 年政策端会怎么走，会是一个非常重要的变量。我们在基金年报中也提到了，2020 年美国直接发放现金给居民，采取了非常激进的财政政策，而货币政策也非常宽松，甚至试图以“现代货币理论”为名，去给财政赤字货币化找到道德上的理由。中国这边政策端也是支持的状态，

好在具体的政策选择远远更为有纪律，积极的财政政策更多直接用来投在和疫情控制相关的项目上，稳健的货币政策虽然执行上相对宽松，但也没有显著超出正常的支持政策所需要的范围。不管各国采取的方式是否激进，从结果上看，基本上实现了稳住了宏观经济需求端的目标，各大经济体在终端消费领域，还是维持在了相当强劲的状态。这里一个很自然的问题就是这种非常激进的策略是否能够持续。逻辑上来看，政府主导的刺激政策，尤其是宽松货币，终究会带来通胀。在一个较短的期限内通胀有利于产业链上各个环节实现盈利扩张，经济活动繁荣，达到充分就业的目标，也就是经济学上的菲利普斯曲线，但持续高通胀在就业上并没有明显意义，反而会带来贫富差距不断扩大，刺激政策最终是无法持续，一定会退出的。在当前时间点上，我们已经观察到了全球范围内需求端的显著回升，在中国的某些经济部门甚至已经处在非常景气的状态，来到了过热的边缘，与此同时通胀压力显著提升，不管是大宗商品还是生活服务，上涨压力都相当大。这就会带来两个结果，一是实体经济的回报率提升，相比高估值的资本市场，很多实体经济部门的资本回报会更有吸引力一些，会对资本市场的估值带来压制，二是政策退出是大趋势，一季度市场关注的美债收益率问题就是这个趋势的一个具体体现，利率作为资产定价的锚可能也会出现向上的波动，同样对资本市场的估值会带来一些压制。

回到基本面的层面，抗疫效果的分化和需求端的稳定，带来了中国企业的全球竞争力加速提升。中国本来就领先的 C 端线上化、商业模式创新在疫情过程中得到了加速，制造业则在全球供给扰动的环境下实现了高端产品上的突破，很多行业中都看到了龙头公司非常好的收入、盈利表现。展望未来，我们需要关注的一是在全球疫情得到控制后，部分行业边际上是不是还能继续体现出此前那么强的竞争力，二是在大部分行业都经历了比较强的景气后，是否会出现资本涌入竞争加剧的问题。这个过程中不同的行业还是会出现巨大的分化，有的是行业本身的壁垒带来，有的是行业里优质公司的竞争力的体现，我们的最重要工作还是去寻找真正能长期胜出的企业，在一个合理的估值下去投资，获取合理的回报水平，这也是公募基金的权益投研所真正擅长的东西：长期的超额收益能力。

以上提到了两点猜想，一是市场的估值水平可能会受到压制，二是基本面还是会继续出现分化，接下来就有一个很现实的问题，公募基金连续两年获取非常丰厚的绝对回报后，随着估值被压制未来市场可能面临着相对比较大的波动，而基本面的分化并不总是对龙头有利，公募基金的超额收益水平也很可能相比前两年出现一定程度的下降。实际上一季度的市场表现我们也看到了，所谓“抱团”资产，市场对确定性和龙头竞争力给出了过高的溢价，那么在确定性、竞争力、估值的锚三方面只要有一个点发生变化，资产的定价就会出现极大的波动，阶段性 30-40% 的下跌实际上是一个非常大的跌幅。当然，从另一个角度来看，也可以认为风险和收益还是匹配的，但在

公募基金的机制下，天然会就有投资者追逐表现犀利的基金产品的现象，这种风险收益特征通常就并不是对持有人有利的。一季度整个市场和基金产品的表现可以说已经成为了投资者教育的很好的案例，基金赚了净值但持有人只赚到波动，这是一个行业一直存在的问题。

那回到投资者的角度，我们如何给投资人赚取真正的盈利而不仅仅是波动？我们管理的基金正在尝试的，是通过主动降低波动率，通过减小组合面对市场波动时的回撤，尽可能提升持有人的持有体验，让持有人能真正安心长期持有，这有这样，公募基金真正擅长的长期超额收益能力才有意义。具体的做法则是强化对估值的要求。通常情况下，市场有一定有效性，因此空间大的行业、竞争力强的公司、低的估值三大要素基本无法同时存在，我们把这一点理解为“投资的不可能三角”。在我们的框架中，我们会一定程度松弛对空间这个要素的要求，更强调低估值。底层的逻辑上是对公司竞争力的判断相比于我们对空间和竞争格局的判断要更靠谱，在很多行业市场对空间的理解会和真实情况出现非常大的差异，而确定性的低估值天然就能带来更好的安全边际和更大的股价上行空间。

本基金的一个额外问题是对周期的看法。我们在 2020 年年报中实际上写到了，通常而言，市场上的周期主题基金都试图捕捉行业景气的周期性波动，但这样做长期来看从风险-收益的角度上并没有给投资人创造足够补偿风险的回报。我们的想法是把波动率降下来，先让产品本身成为对持有人有意义的产品，比追求犀利的排名要重要得多。那么如何做可以做到降低波动率，同时不放弃我们擅长的超额收益，能给持有人创造更好的持有体验？

站在 2020 年年底，在本基金基金合同的框架内，一个很显然的选择就是银行。疫情对国内经济的冲击已经过去，经济活动重启，甚至已经在部分行业已经是需求非常旺盛的情景，这个格局下银行不管是资产质量、息差还是中间业务收入都会出现显著的改善，这是景气的层面。更重要的是，第一，对长期的问题，银行高杠杆模式下的资产负债表风险，我们比市场的判断要显著乐观，在非常高效且高质量的监管下实际上并没有太大的风险；第二，银行业实际上已经产生了非常大的竞争力的差异，上市优质银行的长期 ROE 会稳定在现在相当高的位置；第三，估值有绝对的吸引力，PB-ROE 框架下部分个股甚至不需要增长就能实现 20%以上的年化回报。综合来看，银行就是当时市场中不多的可以满足本基金降低波动率，能找到长期超额收益的资产，2021 年一季度的实际表现也基本符合我们的预期。在目前时间点我们再去评估，部分银行业的上市公司仍然具备比较有吸引力的长期回报，所以我们在组合中仍然保留了相当比例的配置。当然我们也会关注其他合同允许投资的板块，一些在我们的认知框架中长期有竞争力的标的，在估值合理、风险收益比有吸引力的情况下我们会纳入我们的组合。

当然，降低波动率在另一面上也一定意味着组合的犀利度会被一定程度削弱，但基金经理坚

信，估值——回报一定存在相关关系，只有合适的估值才能给出风险调整后最佳的回报。本基金基金经理真诚的希望能让每个投资者或者潜在投资者，不管是什么时候选择了信任本基金，都能获得良好的持有体验。最后，我们仍然长期看好中国资本市场的前景，长期看好中国优质企业的竞争力，这批企业一定能在非常长的时间维度上为股东创造丰厚的自由现金流，我们需要做的就是通过深入的研究，在估值较低的时候选择去长期陪伴这些企业，分享这些优质企业的卓越回报。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末本基金份额净值为 3.563 元；本报告期基金份额净值增长率为 14.31%，业绩比较基准收益率为-2.90%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§ 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	1,023,342,477.36	87.82
	其中：股票	1,023,342,477.36	87.82
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	54,400,152.40	4.67
	其中：债券	54,400,152.40	4.67
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	85,131,348.88	7.31
8	其他资产	2,382,023.48	0.20
9	合计	1,165,256,002.12	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	35,462,087.00	3.14
B	采矿业	-	-
C	制造业	267,182,119.15	23.69

D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	30,796,104.12	2.73
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	33,073.82	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	204,506,028.94	18.13
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	11,658,426.37	1.03
J	金融业	350,881,354.84	31.11
K	房地产业	122,726,889.29	10.88
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	-	-
N	水利、环境和公共设施管理业	96,393.83	0.01
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	1,023,342,477.36	90.74

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

无。

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	603885	吉祥航空	7,413,120	111,493,324.80	9.89
2	601166	兴业银行	4,006,709	96,521,619.81	8.56
3	601318	中国平安	893,814	70,343,161.80	6.24
4	002311	海大集团	850,435	66,333,930.00	5.88
5	002120	韵达股份	4,700,224	65,991,144.96	5.85
6	601155	新城控股	1,311,300	63,991,440.00	5.67
7	600036	招商银行	1,147,200	58,621,920.00	5.20
8	601009	南京银行	4,855,500	49,137,660.00	4.36
9	000001	平安银行	1,672,223	36,805,628.23	3.26
10	000998	隆平高科	1,988,900	35,462,087.00	3.14

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	50,030,000.00	4.44

	其中：政策性金融债	50,030,000.00	4.44
4	企业债券	-	-
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	4,370,152.40	0.39
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	54,400,152.40	4.82

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

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	210401	21 农发 01	500,000	50,030,000.00	4.44
2	110079	杭银转债	43,640	4,364,000.00	0.39
3	113044	大秦转债	60	6,152.40	0.00

注：报告期末，本基金仅持有上述 3 支债券。

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

无。

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

无。

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

无。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

无。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

无。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

无。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.10.3 本期国债期货投资评价

无。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形

(1) 2020 年 10 月 27 日，宁波银保监局发布行政处罚信息公开表（甬银保监罚决字（2020）66 号），平安银行股份有限公司因贷款资金用途管控不到位、借贷搭售、对房地产开发贷及预售资金监管不力等违法违规事实，依据《中华人民共和国银行业监督管理法》第四十六条，于 2020 年 10 月 16 日被处以罚款人民币 100 万元。

2020 年 6 月 5 日，根据江苏银保监局行政处罚信息公开表（苏银保监罚决字（2019）86 号），对南京银行因未将部分银行承担风险的业务纳入统一授信管理、同业投资资金违规用于支付土地出让金、同业投资资金违规用于土地储备开发等违法违规事实，于 2019 年 12 月 31 日作出处罚决定，没收违法所得 137701 元，处以人民币 610 万元罚款。

2020 年 8 月 12 日，中国银行保险监督管理委员会发布行政处罚决定书（银保监罚决字（2020）58 号），对平安财险总公司（一）未按车辆实际使用性质承保商业车险行为违反了《保险法》第一百三十五条的规定，根据该法第一百七十条，于 2020 年 8 月 6 日作出行政处罚决定，罚款 50 万元；（二）手续费支出未分摊至各分支机构行为违反了《保险法》第八十六条的规定，根据该法第一百七十条，于 2020 年 8 月 6 日作出行政处罚决定，罚款 25 万元。

本基金投资于“平安银行（000001）”、“南京银行（601009）”、“中国平安（601318）”的决策程序说明：基于对平安银行、南京银行、中国平安基本面研究以及二级市场的判断，本基金投资于“平安银行”、“南京银行”、“中国平安”股票的决策流程，符合公司投资管理制度的相关规定。

(2) 报告期内本基金投资的前十名证券中，其他七名证券发行主体无被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚。

5.11.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

本基金投资的前十名股票中，没有超出基金合同规定的备选股票库之外的股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	213,768.50

2	应收证券清算款	243,701.76
3	应收股利	-
4	应收利息	208,520.64
5	应收申购款	1,716,032.58
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	2,382,023.48

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

无。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

无。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

无。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	336,692,675.50
报告期期间基金总申购份额	74,460,418.04
减：报告期期间基金总赎回份额	94,614,795.47
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	-
报告期期末基金份额总额	316,538,298.07

注：报告期期间基金总申购份额含转换入份额，总赎回份额含转换出份额

§ 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

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

无。

§ 8 备查文件目录

8.1 备查文件目录

- (1) 中国证监会核准嘉实周期优选混合型证券投资基金募集的文件；
- (2) 《嘉实周期优选混合型证券投资基金基金合同》；
- (3) 《嘉实周期优选混合型证券投资基金托管协议》；
- (4) 《嘉实周期优选混合型证券投资基金招募说明书》；
- (5) 基金管理人业务资格批件、营业执照；
- (6) 报告期内嘉实周期优选混合型证券投资基金公告的各项原稿。

8.2 存放地点

北京市朝阳区建国门外大街 21 号北京国际俱乐部 C 座写字楼 12A 层嘉实基金管理有限公司

8.3 查阅方式

(1) 书面查询：查阅时间为每工作日 8:30-11:30, 13:00-17:30。投资者可免费查阅，也可按工本费购买复印件。

(2) 网站查询：基金管理人网址：<http://www.jsfund.cn>

投资者对本报告如有疑问，可咨询本基金管理人嘉实基金管理有限公司，咨询电话 400-600-8800，或发电子邮件，E-mail:service@jsfund.cn。

嘉实基金管理有限公司

2021 年 4 月 21 日