

中国梦灵活配置混合型证券投资基金 2021 年第 3 季度报告

2021 年 09 月 30 日

基金管理人：南方基金管理股份有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

送出日期：2021 年 10 月 27 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 10 月 25 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。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2021 年 7 月 1 日起至 9 月 30 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中国梦灵活配置混合
基金主代码	000554
交易代码	000554
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2014 年 6 月 9 日
报告期末基金份额总额	62,144,510.36 份
投资目标	以上市公司基本面研究作为基础，通过专业化研究分析，积极挖掘成长性行业和企业所蕴含的投资机会，在严格控制风险的前提下，追求超越业绩比较基准的投资回报，力争实现基金资产的长期稳健增值。
投资策略	本基金通过定性与定量相结合的方法分析宏观经济和证券市场发展趋势，评估市场的系统性风险和各类资产的预期收益与风险，据此合理制定和调整股票、债券等各类资产的比例，在保持总体风险水平相对稳定的基础上，力争投资组合的稳定增值。此外，本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相应的调整。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×60%+上证国债指数收益率×40%
风险收益特征	本基金为混合型基金，其长期平均风险和预期收益率低于股票型基金，高于债券型基金、货币市场基金。
基金管理人	南方基金管理股份有限公司

基金托管人	中国工商银行股份有限公司
-------	--------------

注：本基金在交易所行情系统净值揭示等其他信息披露场合下，可简称为“中国梦基金”。

§ 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 7 月 1 日—2021 年 9 月 30 日）
1.本期已实现收益	11,445,458.81
2.本期利润	-3,488,996.14
3.加权平均基金份额本期利润	-0.0553
4.期末基金资产净值	142,787,648.81
5.期末基金份额净值	2.298

注：1、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；

2、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。

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	份额净值增长率①	份额净值增长率标准差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	-2.42%	1.79%	-3.50%	0.72%	1.08%	1.07%
过去六个月	14.39%	1.53%	-1.09%	0.66%	15.48%	0.87%
过去一年	21.07%	1.62%	5.53%	0.73%	15.54%	0.89%
过去三年	72.01%	1.42%	31.74%	0.81%	40.27%	0.61%
过去五年	57.29%	1.24%	39.30%	0.72%	17.99%	0.52%
自基金合同生效起至今	129.80%	1.59%	93.33%	0.89%	36.47%	0.70%

3.2.2 自基金合同生效以来基金份额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

中国梦灵活配置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



§ 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		
张延闽	本基金基金经理	2020年5月29日	-	11年	哈尔滨工业大学控制科学与工程硕士，具有基金从业资格。曾就职于融通基金管理有限公司，历任研究员、基金经理、权益投资部总经理。2014年10月25日至2016年8月11日，任基金通乾基金经理；2015年1月16日至2019年4月12日，任融通转型三动力灵活配置混合基金经理；2016年8月12日至2020年1月2日，任融通通乾研究精选混合基金经理；2017年2月17日至2020年1月2日，任融通新蓝筹混合基金经理；2018年2月11日至2019年11月30日，任融通逆向策略灵活配置混合基金经理；2018年12月5日至2019年12月11日，任融通研究优选混合基金经理。2020年

					1 月加入南方基金；2020 年 5 月 29 日至今，任南方积配、南方中国梦基金经理；2021 年 8 月 20 日至今，任南方高增基金经理。
张原	本基金基金经理（已离任）	2020 年 2 月 14 日	2021 年 8 月 20 日	15 年	美国密歇根大学经济学硕士学位，具有基金从业资格。2006 年 4 月加入南方基金，曾担任南方基金研究部机械及电力设备行业高级研究员，南方高增及南方隆元基金经理助理；现任权益投资部总经理、境内权益投资决策委员会委员；2009 年 9 月 25 日至 2013 年 4 月 19 日，任南方 500 基金经理；2010 年 2 月 12 日至 2016 年 10 月 14 日，任南方绩优基金经理；2017 年 1 月 25 日至 2018 年 6 月 8 日，任南方教育股票基金经理；2017 年 11 月 27 日至 2021 年 8 月 3 日，任南方互联混合基金经理；2011 年 2 月 17 日至 2021 年 8 月 20 日，任南方高增基金经理；2015 年 12 月 30 日至 2021 年 8 月 20 日，任南方成份基金经理；2020 年 2 月 14 日至 2021 年 8 月 20 日，任南方积配、南方中国梦基金经理；2020 年 7 月 24 日至 2021 年 8 月 20 日，任南方高股息股票基金经理；2020 年 7 月 1 日至 2021 年 9 月 7 日，任投资经理。

注：1、本基金首任基金经理的任职日期为本基金合同生效日，后任基金经理的任职日期以及历任基金经理的离任日期为公司相关会议作出决定的公告（生效）日期；

2、证券从业年限计算标准遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》中关于证券从业人员范围的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵守《中华人民共和国证券投资基金法》等有关法律法规、中国证监会和本基金基金合同的规定，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利益。本报告期内，本基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人利益。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格执行《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格控制交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。本报告期内基金管理人管理的所有投资组合参与的交易所公开竞价，未出现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% 的情况。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

2021 年第三季度本基金收益率为-2.42%，而同期万得全 A，沪深 300，创业板指收益率分别为-1%，-6.85%，-6.69%。本季度市场表现较好的申万行业集中在新能源相关和部分供给受限的上游原材料。本基金在军工，地产取得了较好的绝对收益，但是并没有“押中”新能源和涨价上游，因此表现略逊于万得全 A。

三季报前 10 股票的持仓占比 53%，可能是我从业以来非常低的水平，也基本上反映了对组合真实的想法：当一个以中期思维自下而上构建的组合，碰到如此大的个股波动率和行业分化率（券商统计行业分化创纪录，个股分化排第二），确实也比较困惑。

回顾我的投资框架，一直把组合的个股构建拆分成两个维度：胜率和赔率。胜率高的公司经营的稳定性好，相对而言有长坡厚雪的赛道和护城河，体现在二级市场的波动率较小，交易流动性更好，容易跑出相对收益，因此适合把个股仓位放的比较重。赔率高的公司市场研究跟踪不一定充分，从绝对收益的角度看回报很诱人。然而这类公司天然存在营收体量较小，季度甚至月度之间的经营波动可能很大，反映到股票的波动率自然也很高，因此可以在控制个股权重的前提下，适度分散投资。基于这种构建思路，组合管理需要做两个工作：1，微观上找出这两类公司；2. 根据市场环境分配这两个维度的持仓权重。这样做出来的组合有一个特点，行业比较分散，如果对收益率要求不是那么极致还是比较容易跑出稳定的阿尔法，而长期阿尔法的高低取决于赔率组合的表现。但是在今年这种组合管理的办法却碰到了新问题。首先，基于胜率选出来的个股的波动率比假设要大很多，年初以来部分个股月度上涨和回撤都超过了 30%，而且是在极短的时间完成的，这期间基本面又鲜有变化。其次，行业分散并没有达到预期效果。今年表现较好行业集中在上游大宗，虽然组合大致覆盖了 6-7 个其它行业，表现都一般，特别是在 8-9 月份基本上是轮着跌。即便单一行业权重不高，整体回撤仍然不小。第三，基于赔率选出来的股票，虽然波动率也在预期之中，但在考核期内胜率不佳。

截止 9 月 30 日，年内 A 股（扣除当年发行新股）统计学的个股涨幅中位数是-3%，而 wind 全 A 涨幅 4.39%。市场如此极致的牛熊分化和波动率，反映出股票市场真实流动性并没

有人们想象的那么宽松。居民财富转移是一个慢变量，今年的增量资金很多去了量化产品，趋同性的交易策略本身也助涨助跌。流动性紧平衡的态势下市场非常苛刻，维持目前不便宜的估值水位微观上必须既要又要还要。

如果回顾年初以来的宏观判断，今年的假设未实现了两次。第一次未实现是年初的时候对全年判断是需求侧的“中美共振”。因此配置三个方向：需求恢复的消费品（医药、航空），国际定价的大宗商品（油和铜），结构景气的赛道（军工和新能源）。事实上今年表现最好的是国内供给侧出问题的行业，而所有讲需求逻辑的都非常惨。第二次未实现是在二季度看好中国制造业的产业升级趋势和相对国际竞争力提升，专精特新机会可类比当年的互联网+。而下半年出口回流，国内需求不振，基建地产投资低于预期，原材料和运费挤压毛利率，短期都对制造业产生不利影响，反映在月度 PMI 环比乏力，还没看到盈利拐点的时候已经先杀估值。

事实证明宏观上达成一致的时候反映到投资上的价值就微乎其微，但作为投资人又不得不对未来做沙盘推演。战略上争取模糊的正确，战术上还是一个一个战役打。我们对明年的投资机会做一些预判假设。从反转效应来看，明年大概率要摒弃今年量缩价升的品种。虽然券商已经拿出 100 年前汽车出现后导致马匹价格暴涨的逻辑。但是周期就是周期，对均值回归和万有引力一定要保持敬畏之心。另一方面，大机会可能来自于过去做过压力测试的一些行业。过去两年最大的压力测试来自于几方面：新冠疫情，监管政策，竞争内卷，成本抬升。因此我们对明年可能存在的战略性的机会做一些逆向思维：

1. 成本压力缓解。记得 2019 年初非洲猪瘟已经非常严重，但是地方政府对环保还是比较重视。然而到年底排骨涨到 100 块钱一斤的时候，养猪又重新成为各地争先恐后认领的业绩指标。短短不到两年时间，我们看到了养猪的头均亏损比历史之最还多一倍。同样今年中下游制造业在芯片，海运，原材料等各种涨价中吃尽了苦头，作为制造业立国的国家，没有任何理由把自己的全球竞争优势内耗殆尽。种种迹象表明，供应链在恢复，最紧缺的时候过去了，同时绝对不要低估政策纠偏的力度。虽然历史上成本下降带来的毛利率回升不构成重大投资机会，但是我们明年可以把更多的精力花在需求分析，而不是成本的扰动。因此，制造业的利润端有望从上游向中下游转移。

2. 后疫情时代的消费复苏。过去两年消费品行业经历了比较残酷的压力测试（有金融属性的白酒除外）：消费场景，消费意愿，消费能力三重打击。随着疫苗加新冠药的组合，疫情防控的常态化和流感化，边际上最差的时候有可能已经过去了。比如啤酒，休闲食品，汽车，航空这些行业，是时候要关注一下积极因素的正面影响。不过弱复苏对股价的影响顶多是阶段性反弹，持续性还是要看品类结构变化和需求的长逻辑。消费品个性化很强，挨个翻石头可能需要一些时间。组合目前加仓了一些品牌中药，这个品类主要在药店和互联网销售，严格意义说它就不是“药”，而是通过强大的品牌力持续侵占中国消费者心智，

各项发展要素都具备典型的消费品特征。另一方面，自下而上微观上一些公司的基本面正在呈现显著的拐点变化，这种变化非常类似 2015 年的白酒。

3. 监管政策的落地。年初国内政策突然收紧，监管态势趋严。其实互联网本身并不是洪水猛兽，而是新时代的生产工具，利用好可以提高组织效率，促进就业。过去互联网平台之间的烧钱内卷在新的监管形势下纷纷放弃躺平。对消费者或许不是好事，但是对股东一定不是坏事，至少利润表改善值得期待。另外，值得关注的行业是地产。类似重资产负债表的业务，“国进民退”似乎是最后的出路。随着这一轮集中度提高之后，龙头公司的利润率会继续压缩，但是规模可能会借机成倍增加。“房住不炒”之后，土地已经不能看做资产，顶多是生产资料。房地产公司作为一般制造业的输入和输出都被限价，未来的产业作用可类比公用事业。如果真能顺利切换成公用事业，目前的估值水平也是有安全边际的。短期面临着一个风险是去化率大幅下行，资产负债表年底存在减值风险，而且这个程度不好估算。即便坏账大面积发生，银行受影响程度也不会小，但是当下银行股的赔率显然又不如地产。因此，Q3 组合“刀口舔血”地配置了一些龙头地产。

四季度已经来临，对于全年来说公募基金基本上格局已定。目前是资产荒和类滞胀并存的格局，一边是鲜花，一边是悬崖。指数可能没有大的机会，行业之间继续结构性“内卷”。而主动管理的情绪化交易很难打赢纪律严明的量化，盲目摘花的时候很容易踏空掉进悬崖。因此产品在配置上会相对均衡，争取防守反击的机会。对于组合管理来说，四季度亦是来年之春。排名不是追求的主要目标，而是为明年开年做调整的时候。本组合将沿着前述思路展开布局，希望半年之后我再做业绩回顾时候，预测未实现的地方能少一些。

最后，非常感谢各位持有人的信任！从业多年，我对于每一个投资组合都力求做到勤勉尽责，善待所托。希望这个组合未来能够不负所托，努力让持有人获得超越市场的稳定回报。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末，本基金份额净值为 2.298 元，报告期内，份额净值增长率为-2.42%，同期业绩基准增长率为-3.50%。

4.6 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，本基金未出现连续二十个交易日基金份额持有人数量不满二百人或者基金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	120,295,666.75	75.70
	其中：股票	120,295,666.75	75.70
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	-	-
	其中：债券	-	-
	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	11,400,000.00	7.17
	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	26,970,717.97	16.97
8	其他资产	241,852.83	0.15
9	合计	158,908,237.55	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

金额单位：人民币元

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	76,359,174.92	53.48
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	3,940.50	0.00
E	建筑业	3,594,380.53	2.52
F	批发和零售业	19,287.93	0.01
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	2,622,078.50	1.84
J	金融业	21,228,622.40	14.87
K	房地产业	16,381,776.00	11.47
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	34,862.40	0.02
N	水利、环境和公共设施管理业	44,605.17	0.03
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	6,938.40	0.00
S	综合	-	-
	合计	120,295,666.75	84.25

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有港股通投资股票。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 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	600048	保利发展	920,600	12,916,018.00	9.05
2	300059	东方财富	336,120	11,552,444.40	8.09
3	300124	汇川技术	174,700	11,006,100.00	7.71
4	603799	华友钴业	91,700	9,481,780.00	6.64
5	000733	振华科技	85,900	8,608,898.00	6.03
6	000776	广发证券	334,300	7,006,928.00	4.91
7	601208	东材科技	384,030	6,117,597.90	4.28
8	603181	皇马科技	392,569	5,044,511.65	3.53
9	000423	东阿阿胶	139,388	4,881,367.76	3.42
10	688383	新益昌	34,092	4,806,972.00	3.37

注：对于同时在 A+H 股上市的股票，合并计算公允价值参与排序，并按照不同股票分别披露。

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本基金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名的前五名债券投资明细

本基金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名的前十名资产支持证券投资明细

本基金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

本基金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名的前五名权证投资明细

本基金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

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

本基金在进行股指期货投资时，将根据风险管理原则，以套期保值为主要目的，采用流动性好、交易活跃的期货合约，通过对证券市场和期货市场运行趋势的研究，结合股指期货的定价模型寻求其合理的估值水平，与现货资产进行匹配，通过多头或空头套期保值等策略进行套期保值操作。基金管理人将充分考虑股指期货的收益性、流动性及风险性特征，运用股指期货对冲系统性风险、对冲特殊情况下的流动性风险，如大额申购赎回等；利用金融衍生品的杠杆作用，以达到降低投资组合的整体风险的目的。

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 声明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。如是，还应对相关证券的投资决策程序做出说明

报告期内基金投资的前十名证券的发行主体未有被监管部门立案调查，不存在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 声明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。如是，还应对相关股票的投资决策程序做出说明

本基金投资的前十名股票没有超出基金合同规定的备选股票库，本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

5.11.3 其他资产构成

单位：人民币元

序号	名称	金额（元）
----	----	-------

1	存出保证金	94,468.66
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	2,270.39
5	应收申购款	145,113.78
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	241,852.83

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末投资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

报告期期初基金份额总额	61,747,123.54
报告期期间基金总申购份额	11,376,135.07
减：报告期期间基金总赎回份额	10,978,748.25
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	62,144,510.36

§ 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

本报告期末，基金管理人未持有本基金份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内，基金管理人不存在申购、赎回或买卖本基金的情况。

§ 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

报告期内单一投资者持有基金份额比例不存在达到或超过 20%的情况。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、《中国梦灵活配置混合型证券投资基金基金合同》；
- 2、《中国梦灵活配置混合型证券投资基金托管协议》；
- 3、中国梦灵活配置混合型证券投资基金 2021 年 3 季度报告原文。

9.2 存放地点

深圳市福田区莲花街道益田路 5999 号基金大厦 32-42 楼。

9.3 查阅方式

网站：<http://www.nffund.com>