

华安合鑫大成长一期私募证券基金2022年11月投资月报

产品概要

管理人	华安合鑫	托管人	华泰证券
投资经理	袁巍	产品类型	股票型
产品成立日	2019/2/13	开放频率	每自然月10日（遇节假日顺延）
产品封闭期	成立之日起12个月	预警/止损	无
期末单位净值	3.2332	期末累计净值	4.3332
产品存续期	10年	下一个固定开放日	2022/12/12

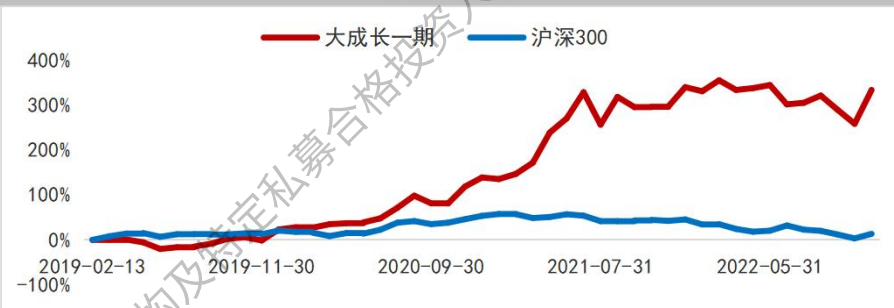
投资业绩（按单位净值计算）

月度收益	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年度累计
2019		-0.03%	0.87%	-6.24%	-15.57%	4.77%	1.59%	7.74%	11.95%	3.30%	-6.71%	24.73%	23.20%
2020	3.90%	-0.81%	7.20%	1.94%	1.61%	7.48%	18.29%	15.77%	-11.43%	-0.18%	28.61%	11.96%	93.77%
2021	-1.85%	6.19%	12.63%	30.23%	10.95%	18.17%	-19.05%	20.16%	-6.17%	0.21%	0.16%	12.43%	106.43%
2022	-3.58%	7.60%	-6.24%	1.28%	2.06%	-12.81%	1.18%	5.46%	-10.23%	-11.09%	30.31%		-1.42%

统计分析

今年以来收益率	-1.42%
近一年收益率	10.62%
近两年收益率	127.41%
成立以来收益率	333.32%
同期沪深300涨跌幅	15.70%
成立以来年化收益率	47.13%
成立以来夏普比率	1.12
成立以来Calmer比率	1.35

产品表现



合鑫观点

党的二十大在10月22日闭幕，在之后的一周，因为对中国政策和经济前景的误判，外资不顾一切地踩踏式卖出中国资产，导致A、H股市场快速下跌了一周。我们认为当时外资对中国政治和经济的未来已过度悲观，基于此，我们在10月31日的公司公众号文章《当天上下起黄金雨》中明确指出“当下”的市场尤其是港股市场充满着“黄金雨”一样的投资机会，并及时调整了仓位配置。进入11月以后，市场果然峰回路转，一路上扬。

回顾来看，A、H股的这波反弹背后有深刻的基本面原因。

首先，地产行业的政策环境出现了重大变化。一个月内，针对地产行业融资端的“三支箭”全部射出。在行业供给端经历了剧烈的出清之后，存量头部地产企业后续基本生存无虞、发展有望。地产行业经济体量大、产业链长，稳住地产就相当于稳住了老经济的基本盘，这为明年的经济增长打下了坚实的基础。

其次，互联网平台经济的政策环境转暖。国家发改委主任在10月底表态“将引导平台经济规范健康发展，完成平台经济专项整改”，随后公布的11月国产网络游戏版号，包括腾讯、网易的游戏在内，共70款游戏过审（10月份无游戏过审），我们认为这些都是互联网平台经济政策环境转暖的信号。同时，互联网龙头公司三季度经营业绩普遍超预期，并且这些公司都在做一件事情，即收缩投资经营范围，更加专注主业。这一方面符合政策方向，另一方面使得他们的业绩增长更为确定，有利于提升股东回报。

最后，也是最重要的，经过了将近三年的严防，中国的疫情防控在11月做出了重大调整，各地正在严格落实“二十条”，大踏步地放开“流动性”管制，恢复正常生活。疫情管制消除后，疫情中受损的行业将重新恢复增长，人们的收入、信心和对未来的预期也会转好。更重要的是，我们相信疫情过后，经济增长将重新成为政府工作的重点，未来一两年，将不断有各种刺激政策来促进经济发展，以弥补过去两三年抗疫背景下的发展“缺口”。

站在当下，虽然市场短期反弹较多，投资者情绪已经从极度悲观中恢复，但我们认为年底乃至明年的市场行情仍值得期待。

*风险提示及免责声明：本报告仅面向合格投资者，请咨询销售机构事前完成相关认证流程。任何媒体、网站或个人未经本公司授权不得转载、链接、转贴或以其他方式复制发表。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给本报告所针对的客户对象作参考之用，并不视为对客户任何形式投资建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。历史业绩并不预示未来表现，产品有风险，投资需谨慎。历史业绩或类似描述均不代表投资者可能获得的实际收益，不保证本基金本金不受损失及最低收益，无论投资的结果是盈利或亏损均由投资者自行承担。

自上而下看，今年以来（对港股来说则是去年以来）这波熊市行情，主要是由于国内的疫情管控和地产行业景气度下行导致企业盈利下滑，而欧美央行不断的加息又抬升了资金成本。而现在这三大负面因素都出现了反转迹象。如前所述，国内的地产政策、疫情管制已经反转，而国外方面，美国10月份CPI低于预期，加息预期已明显降温。

同时，自下而上看，经过充分调整，现在市场中出现不少安全边际充分、潜在投资回报丰厚的优质个股。比如，我们观察到，一些估值极低的国资企业近些年发生了系统性的经营改善和管理改善，它们的管理层也更加注重投资者回报，且在不断加强与投资者的交流沟通。重新审视他们的投资价值，挖掘其中的投资机会，也是实践易主席提出的“中国特色社会主义估值体系”这一理念的最合适突破口。

因此，当下市场的宏观背景和微观个股基础都决定了我们仍然处于积极可为的市场环境中。行情总是在绝望中诞生，在犹豫中前行，或许回头来看11月份的行情，只是“小荷才露尖尖角”而已。

以前读巴菲特，总是羡慕他怎么能找到那么多估值低、空间大的“好股票”。经过这么多年的投资实践，我们现在深知，要实现满意的长期复合回报，选到“好股票”和买到好价格固然重要，但更重要的是拿得住“好股票”，给企业以时间成长，给股票以时间上涨。我们认为，现在对投资者而言，最重要的是要有长期的视野和持股的耐心，正如任正非所言，“在大机会时代，千万不要机会主义”。