

华安合鑫稳健私募证券投资基金2023年2月投资月报

产品概要

管理人	华安合鑫	托管人	国泰君安
投资经理	袁巍	产品类型	股票型
产品成立日	2017/9/22	开放频率	每月第一个交易日开放
封闭期	成立之日起6个月	预警/止损	0.75/0.70
期末单位净值	4.903	期末累计净值	5.903
产品存续期	永续	下一开放日	2023/4/3

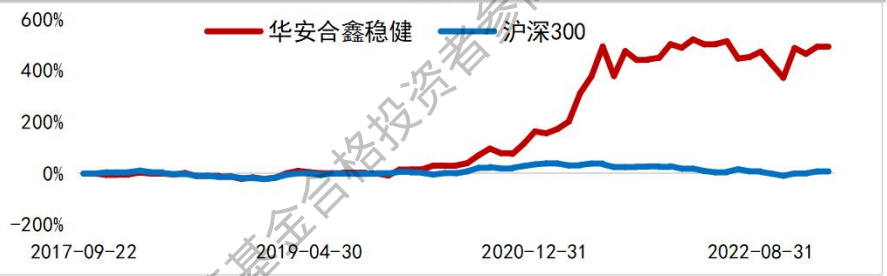
投资业绩 (按单位净值计算)

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
2017									0.00%	-5.10%	1.05%	1.36%	-2.80%
2018	7.00%	-4.13%	0.40%	-3.80%	5.92%	-11.27%	0.77%	-2.96%	0.45%	-10.91%	7.45%	-7.40%	-18.93%
2019	6.60%	20.24%	9.21%	-4.53%	-4.08%	0.20%	2.17%	-0.19%	-3.20%	0.80%	-8.34%	25.03%	46.45%
2020	0.78%	0.26%	12.18%	-0.31%	0.69%	6.85%	21.88%	15.26%	-9.13%	-1.68%	22.37%	22.41%	128.60%
2021	-2.69%	6.51%	10.72%	36.27%	15.88%	24.27%	-19.28%	20.19%	-5.93%	0.45%	1.42%	11.72%	131.33%
2022	-2.72%	6.62%	-3.66%	0.18%	2.26%	-13.14%	1.27%	4.63%	-10.59%	-12.05%	31.04%	-4.67%	-7.45%
2023	5.99%	-0.67%											5.28%

统计分析

今年以来收益率	5.28%
近一年收益率	-6.05%
近两年收益率	115.91%
成立以来收益率	490.30%
同期沪深300涨跌幅	6.04%
成立以来年化收益率	38.61%
成立以来夏普比率	0.96
成立以来Calmer比率	1.08

产品表现



合鑫观点

2023年的第二个月，AH两市走出了分化的走势。其中，上证指数+0.7%，万得全A指数+0.0%，创业板指数-5.9%；恒生指数-9.4%，恒生科技指数-13.6%。

经济基本面角度，这个月发生的影响市场的大事有：

- 1) 2023年2月1日，全面实行股票发行注册制改革正式启动；
- 2) 2月中国制造业PMI从1月的50.1%跃升至52.6%，远超分析师预测的50.5%；
- 3) 2月14日数据显示，1月美国通胀形势有所反弹，CPI同比上涨6.4%。环比和同比涨幅均超出市场普遍预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI环比上涨0.4%，同比上涨5.6%，同比涨幅高于预期。

从市场走势角度，最值得关注的市场特征有：

- 1) 央企板块大涨，大央企成为市场的绝对主角，包括三大电信运营商、三桶油、建筑央企等细分板块都表现抢眼。以Wind中字头指数来衡量，前两个月该指数上涨8.3%，其中在2月份市场整体表现一般的情况下，上涨1.9%；
- 2) 创业板和港股表现不佳，尤其是创业板走势和主板走势在2月份出现了“劈叉”式的走法，分化明显。我们认为这与市场担忧美国通胀持续，美联储的加息步伐不会那么快停止有关。10年期美债收益率已经突破4%，市场阶段性对于美联储进一步收紧的预期又有所回升，从而不利于科技类等长久期资产。

整个二月份最引人瞩目的市场特征是无疑是国央企板块的优异表现。其实，我们在之前的各种沟通渠道中，都反复强调推荐了这个板块。

*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操作的建议。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。

我们认为，我们的投资体系70%-80%来自于自下而上的个股分析，而20%-30%来自于自上而下的宏观和市场分析。我们希望在两者间找到一个很好的结合点，既尊重市场，又不离市场太近，既尊重宏观的变化，又专注于个股的企业价值和内在价值的挖掘。在深入理解企业商业模式并进行合理估值的同时，进行适度逆向投资，用市场预期差来保护自己。

逆向投资似乎是价值投资的题中之义。但究竟怎么在仓位分配和板块选择上做到逆向投资，我们也一度困惑。为了做好这一点，我们尝试过分析经济周期、把握市场情绪、跟踪资金流向等各种方法，甚至试图通过技术分析来猜测股价可能的走势，但结果并不理想。

后来，我们看到，巴菲特经常在市场高位的时候仓位低，而在市场低位的时候仓位高，通过逆向投资的方式做到了“精准择时”。尤其是在70年代，他的操作从事后结果来看可谓是惊为天人。当时道指在600点到1000点的区间来回震荡，而他在1974年和1978年道指大跌期间全力买入新标的，而在之后的1976年与1979年淡定旁观。

当我们深刻理解了价值投资的内涵，尤其是专研了巴菲特在70年代的具体操作之后，我们终于找到了这个问题的答案。简单来说，要做到适度的逆向投资，我们需要从微观个股的安全边际（价值和价格偏差）出发，把择时融入到选股框架之中。这样，一方面，我们选择出的个股由于市场偏见而被人为压低了价格，在买入的当下往往市场关注度低，从而在风格上实现了逆向；另一方面，当市场整体出现极端泡沫的时候，由于全市场都缺乏安全边际高的个股，在整体配置上就不得不降低仓位，从而做到了仓位上的逆向。也就是说，从微观个股的价值出发，得到了一个宏观的板块布局和仓位分配的结果；从当下的价值出发，得到了一个未来的市场热门风格的结果。

按照这个做法，我们目前看好的“宏观”板块有：国央企板块、电信运营商、能源板块、地产产业链等。

总之，我们认为，在个股分析和宏观、市场分析的研究侧重上，我们有明显的倾向。随着市场的成熟，大部分时候择时是没有意义的，个股的阿尔法远远超越大盘的贝塔。我们将继续把主要的研究精力放在行业和公司层面，持续挖掘潜在的牛股。这，才是长期超额收益最重要的来源。

*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操作的建议。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。