

华安合鑫稳健私募证券投资基金2023年4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 | 5.184 | 期末累计净值 | 6.184 |
| 产品存续期 | 永续 | 下一开放日 | 2023/6/1 |

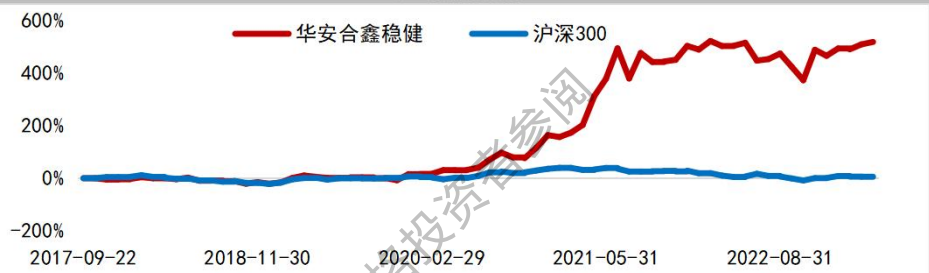
投资业绩 (按单位净值计算)

| 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% | 3.83% | 1.83% | | | | | | | | | 11.32% |

统计分析

| | |
|--------------|---------|
| 今年以来收益率 | 11.32% |
| 近一年收益率 | 7.33% |
| 近两年收益率 | 53.56% |
| 成立以来收益率 | 518.40% |
| 同期沪深300涨跌幅 | 4.99% |
| 成立以来年化收益率 | 38.45% |
| 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

4月份AH股市场整体走势疲软，并且市场板块之间呈现出更加分化的状态。其中：

A股市场呈现出沪市强深市弱、大市值强小市值弱的特征，上证指数上涨1.4%，深证指数下跌3.3%，创业板指数下跌3.1%。从行业层面来看，最重要的两个市场特点是AIGC板块的调整和中特估板块的持续上涨，WIND AIGC板块指数在4月下跌1.6%，其月中从高点到低点的下探幅度更是高达14.5%；而WIND中特估指数4月上涨8.7%，年初以来涨幅更是高达35.6%。

H股市场整体表现较差，恒生指数下跌2.5%，而恒生科技指数因受互联网等板块拖累，更是大幅下跌9.4%。

之所以4月份市场走势比较疲软，归纳起来有以下几点原因：

首先，国内经济复苏不及预期。之前市场对疫情后中国经济复苏的预期比较强，而PMI等宏观经济数据以及市场跟踪的中观行业数据、微观上市公司一季报数据显示经济复苏强度低于预期。

其次，海外风险因素在4月继续发酵。一方面，美国银行业危机并没有结束，继硅谷银行、签名银行后，第一共和银行成为第三家被美国联邦存款保险公司接管的银行。另一方面，五一长假最后一天，美联储宣布加息25个BP。针对美国过往的加息周期和经济周期的历史分析表明，在加息周期的末端，经济往往会进入衰退阶段。出口数据也显示，年初以来欧美需求一直比较疲软，如果进一步确认进入衰退，对我国出口的负面影响不容小觑。

最后，市场资金流失、负面信息传言等交易层面的因素影响风险偏好。一方面，在缺乏增量资金的情形下，AIGC和中特估两个板块过分演绎导致其他板块资金流失严重。另一方面，五一假期之前，市场又流传了一些关于地缘政治和高层政策定位的新的“鬼故事”。导致整体市场情绪比较谨慎，加上五一长假期间海外市场走势不确定性较高，投资者风险偏好更加保守。

*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。

尽管4月走势不佳，展望后市，我们依然看好今年的AH股市场。原因如下：

第一，从最大的宏观背景和历史进程看，中国正处于崛起和强盛的关键阶段。国家前途命运在长周期上对投资有着巨大的影响，巴菲特就曾多次表示，自己成功的一大因素是搭上了美国强大的顺风车。过去几年，中国经历了诸多“大事件”的挑战，如美国贸易战、西方科技封锁、新冠大流行、地缘政治冲突等等。一些投资者由此对中国模式、中国制造和中国经济失去信心，对“投资中国”产生动摇。对此我们持相反观点，我们认为中国正处于崛起和强盛的关键阶段，在此阶段将涌现出许多伟大的公司和相应的投资机会。关于这点，我们不想在此展开论述，只说两个顶级投资高手的看法：桥水基金的创始人瑞·达里奥在总结了衡量国家实力的财富和权力在全球范围流动、易手的典型模式，认定中国正在崛起正在进行时；芒格在最新伯克希尔股东大会上表示，投资中国的时机已经成熟，就目前全球市场的价格对比而言，明智的人应该选择在中国而不是在美国投资。

第二，从中观行业角度，中国正处于经济结构转型的关键时期，长期积累的优势正在让中国一些行业在全球越来越有竞争力，而其中的公司受益于行业红利，在不断成长壮大。中国的汽车制造行业就是一个典型。2022年，中国汽车企业出口突破300万辆，同比增长54%，首次超越德国，成为世界第二大汽车出口国。2023年一季度，这一趋势进一步加快，我国汽车整车出口量同比增长150%。目前我国新能源乘用车在全球占比59%。据乘联会预测，中国有望在今年实现对日本的超越，成为世界第一大汽车出口国。我们相信，在汽车行业实现飞跃式发展的过程中，产业链上各个环节也会涌现出一批好公司和好的投资机会。

第三，从微观角度看，当下的市场（尤其是H股市场），仍然存在很多安全边际高且能给投资者带来满意回报的资产。在我们看来，有些资产明显被低估了。我们知道，市场上有很多所谓的理论和逻辑来为这些明显的低估现象提供各种“低估有理”的解释。我们则希望在悲观的时候多想想乐观的可能，多想想这样的定价是不是存在明显的偏见，这些偏见在什么情况下可能被消除。

具体到最为看好的行业或板块，我们再次重申对“中特估”板块的看好。当前，不少优秀的央国企仍处于低估值的区间，它们保持着稳健的增长，具备低估值、高分红的特点，提供了足够的安全边际，同时有着激励机制优化、经营效率提升等实质性基本面改善，有望成为接下来很长一段时间内上涨的主线之一。

尽管我们看好今年余下时间的市场走势，但我们并不盲目乐观、满仓了事。我们希望能够把握好投资节奏，做好复合收益率的管理。这种谨慎的操作态度在现阶段尤其重要，原因还是在于前面所分析的那些导致4月份走势不佳的风险因素究竟会如何演变，需要进一步明朗。我们的方法没有变化，将继续从价值角度而非从博弈的角度，从基本面分析的角度而非从情绪资金流向分析的角度，从常识出发而非从故事和想象出发，来努力选好股票，构建好组合，做好投资。