

嘉实周期优选混合型证券投资基金 2024 年第 1 季度报告

2024 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：2024 年 4 月 19 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 2024 年 04 月 17 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 2024 年 01 月 01 日起至 2024 年 03 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	401,908,129.58 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	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。 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。
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（2024 年 1 月 1 日-2024 年 3 月 31 日）
1. 本期已实现收益	-51,674,867.23
2. 本期利润	105,134,818.08
3. 加权平均基金份额本期利润	0.2618
4. 期末基金资产净值	1,001,805,571.62
5. 期末基金份额净值	2.493

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）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，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

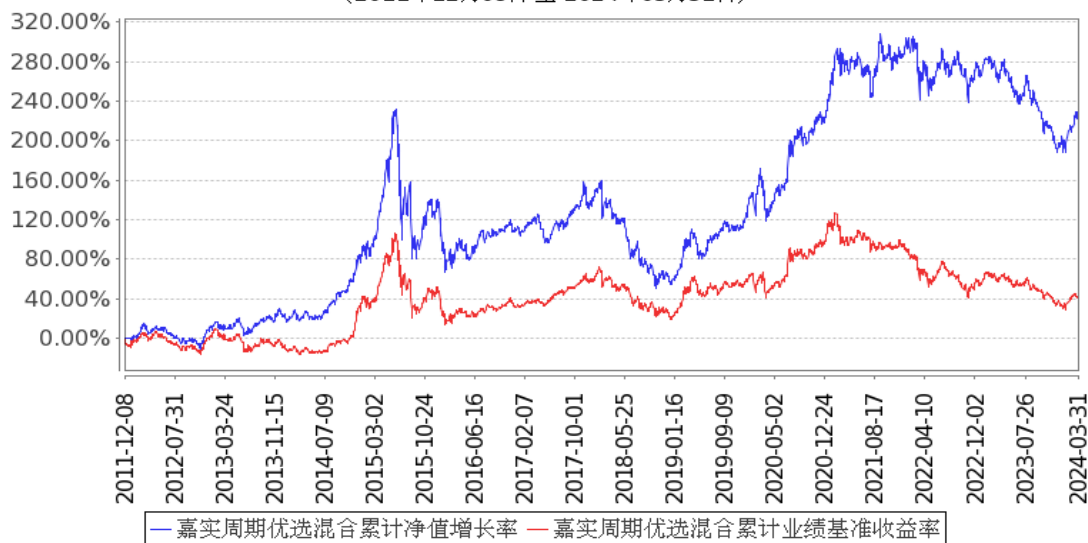
3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

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	11.74%	1.10%	3.06%	0.98%	8.68%	0.12%
过去六个月	-0.56%	0.93%	-3.76%	0.87%	3.20%	0.06%
过去一年	-11.41%	0.90%	-11.82%	0.85%	0.41%	0.05%
过去三年	-12.88%	1.04%	-28.08%	1.01%	15.20%	0.03%
过去五年	64.32%	1.19%	-6.93%	1.12%	71.25%	0.07%
自基金合同 生效起至今	228.56%	1.46%	42.80%	1.30%	185.76%	0.16%

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2024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、嘉实新财富混合、嘉实物流产业股票、嘉实基础产业优选股票、嘉实核心蓝筹混合、嘉	2020年6月5日	-	14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，现任大周期研究总监。硕士研究生，具有基金从业资格。中国国籍。

	实品质蓝筹一年持有期混合基金经理				
--	------------------	--	--	--	--

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行业协会相关规定。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

姓名	产品类型	产品数量（只）	资产净值（元）	任职时间
肖觅	公募基金	8	4,285,867,926.59	2016年12月29日
	私募资产管理计划	1	256,311,388.67	2022年3月24日
	其他组合	-	-	-
	合计	9	4,542,179,315.26	-

注：“任职时间”为首次开始管理上表中本类产品的时间。

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 6 次，均为不同基金经理管理的组合间因投资策略

不同而发生的反向交易，未发现不公平交易和利益输送行为。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

一季度权益市场经历了一次较为剧烈的波动。截止季度末中证 800 上涨 1.56%，恒生指数下跌 2.97%，表观上涨跌均不明显，但中间过程相当曲折：春节前中证 800、恒生指数均一度在连续三年下跌的基础上继续下跌超过 9%，而前期表现相当强的微盘股指数甚至在一个月之内下跌超过 45%，似乎出现了一次小的流动性危机。节后市场看到了一些市场监管措施，比较有效的解决了市场部分板块所存在的流动性问题，随后市场逐渐企稳，并逐渐聚焦于 AI 和大宗商品这两条基本面仍相对强劲的线索，同时寻找类似于低空经济这类目前仍然偏主题的机会。

实际基本面的情况，基本延续了去年下半年以来的状态，部分细分子行业有一些亮点，但体量较大的行业多数表现相对平淡。压力最大的还是房地产相关产业链，一季度新房销售继续出现 40%左右的同比降幅，二手房表现稍好，但也有 20%左右的下降。多方因素下，居民对房地产的价格预期可以说已经彻底扭转，目前来看不管是量还是价，仍然是难以快速出现改善的。对于地产行业里的大部分企业来说，仍然有极大的现金流压力，是否能生存下去仍然是一个现实的问题，而对于产业链上的企业来说，收入端的压力自然会相对较大。加上没有显著改善的地方债务状况、低迷的资本市场和息差、不断出现波折的中美关系，相当多行业里的企业在面对这种难以把握的不确定性时选择了主动收缩、降本增效，这又反过来给主要面对工商业客户的专业服务类企业带来了收入端压力，体现为一个经济体内部自然的压力传导过程。从我们相对熟悉的微观、中观的角度去看，这种压力相比去年下半年没有减轻。经济的亮点还是有，主要也仍然集中在出海、高性价比消费、假期出行、新能源这些相对细分的点上，只是这些亮点相比去年下半年也很难说变得更好，超预期的表现比较少。

看未来，不可忽视的是房地产风险继续放大的可能性。基本面角度，婚育带来的刚性需求大幅下降、用租售比衡量的估值相当高、房地产供给端现金流压力持续增加都是客观存在的事实，加上居民也已经形成了房住不炒的预期，如果看不到销售环节的改善，地产企业继续接着暴雷可能还是小问题，更大的问题在于，作为中国经济最重要的底层资产，房价地价如果撑不住，在目前宏观杠杆率偏高的环境下，各种意料不到的次生问题冒出来，经济有陷入偏长周期低迷的可能。目前较强的风险缓释机制主要有相对不高的按揭抵押率、银行体系地产相关资产占比有限且相对优质，后续需要紧密观察房价、地价、地方财政、非银机构资产质量等相关环节的实际变化。政策会不会有用？我们在过往季报中讨论了经济政策，一季度房地产这个板块相关政策变化不大，似乎政策端也没有找到特别好的办法，去改变上文提到的这些客观事实，那么未来更有意义的可能是把房地产风险和宏观经济尽量隔离的相关政策。

基于这种对宏观经济的观察，我们的应对是在原有框架的基础上，尽量回避和宏观经济，尤其是对房地产相关性过高的产业。比如房地产行业本身、和房地产相关性最高的家居建材、以内需为主且和房地产有相当相关性的钢铁、焦煤等。这里的问题在于，大部分行业或多或少都会受到宏观经济的影响，最典型比如大部分可选消费，虽然看起来和房地产关系不大，但既然是可选，居民收入增长受限、企业降本增效时都会先砍掉相关的支出，给可选收入的营收端带来负面拖累。我们大致从两个思路去解决这个问题：一是需求不景气的情况下，如果供给端有更明显的收缩，或者供需格局能看到明显的改善，意味着供需仍然可以维持相对平衡的状态，在上市公司层面看到不错的业绩表现；二是寻找可以基本独立于宏观经济的成长，主要是各种新兴行业里，有没有一些技术进步带来的新供给可以创造新需求。

第一类思路下，我们找到的主要线索包括油运、航空、铜等，看起来是相对偏传统的行业，但确实各种不同因素的作用下，这些行业的供给端是受到一些约束的。当然这一类思路的问题在于对部分行业市场已经形成了相当一致的预期，市场给出的定价已经比较充分了。第二类思路下，能找到的线索比较有限：市场最关注的 AI，确实是非常大的产业趋势，但因为种种原因，真正能落地到业绩的标的还比较少；市场对低空经济这条线索给了一次重定价，但同样处在偏主题的阶段；品牌渠道出海，更多看个股基本面。在第一类思路下，我们认为电力可能是一个有独立逻辑的行业：能源电力化、电力清洁化趋势下，电力系统尖峰容量不足是客观存在的矛盾，对应火电的新增需求，但火电同时也面临着发电量被可再生电源逐步替代的客观压力，现在需要再去评估是否还有明显的风险收益比优势。总体上在这种宏观经济压力下，结构上找机会是必须、困难但还算可行的。

本次季报我们分享一个关于所谓“红利资产”的理解。就看一个非常简单的跨期推演：假定市场上有两个同样有 12% 的 ROE 水平的上市公司，一个分配可分配利润的 60%，市场给了 6% 的股息率，定在 1.2 倍 PB 的水平上，另一个分配可分配利润的 30%，市场同样按 6% 的股息率定在 0.6 倍的 PB 水平上。假定两个公司都可以每年持续挣到稳定的 12% 的 ROE，市场的定价逻辑也不变，都是锚定 6% 的股息率去定价，那么在任意一期买入这两只股票，经过一年，分配 60% 所以 PB 更高的公司回报率只有 10.8%，低于其 ROE 水平，而分配 30% 所以 PB 更低的公司回报率回达到 14.4%，明显高于前者。这个模型里每年 ROE 都稳定是一个很强的假设，两个公司的回报率差异就来自于留存更多收益的公司把多留下的收益作为本金滚动经营获得的新增盈利，但基本的概念还是很简单的：1. 如果有更好的投资机会（模型假设的稳定的 ROE），股东不一定需要分红来实现回报；2. 单纯依靠提升分配比例，在市场上获得的更高估值，可能会意味着未来潜在回报率的显著下降。

估值方面，一季度市场波动不大，估值整体仍然处在较低水平，尤其是港股市场，仍然处在非常低的水平，正常年份下当前市场的风险收益比是很有吸引力的。加上上文提到市场应该还是存在一些结构性机会，从这个两个角度出发，至少在心态和行动上应该需要对权益投资更积极一些。

报告期内，本基金基于上述判断做了一些内部结构调整，继续降低在房地产和相关产业上的风险暴露，调整到我们看到的一些风险收益比更有吸引力的机会上去。还是希望能通过我们的努力，把这些结构性机会转化成持有人可以真正实现的投资回报。

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 2.493 元；本报告期基金份额净值增长率为 11.74%，业绩比较基准收益率为 3.06%。

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	827,231,408.03	82.31
	其中：股票	827,231,408.03	82.31
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	20,149,763.25	2.01
	其中：债券	20,149,763.25	2.01
	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	149,678,857.72	14.89
8	其他资产	7,904,637.21	0.79
9	合计	1,004,964,666.21	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	-	-
B	采矿业	82,910,693.94	8.28
C	制造业	132,034,541.99	13.18
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	108,741,935.25	10.85
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	413,718,572.53	41.30
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	6,536.72	0.00
J	金融业	89,417,145.20	8.93
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	393,984.00	0.04
M	科学研究和技术服务业	7,998.40	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	-	-
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	827,231,408.03	82.57

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 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	600233	圆通速递	6,444,808	99,894,524.00	9.97
2	603885	吉祥航空	7,064,182	85,829,811.30	8.57
3	600919	江苏银行	10,833,588	85,585,345.20	8.54
4	002120	韵达股份	10,307,814	75,247,042.20	7.51
5	000543	皖能电力	8,117,755	67,539,721.60	6.74
6	603369	今世缘	853,380	50,067,804.60	5.00
7	002352	顺丰控股	975,852	35,521,012.80	3.55
8	601872	招商轮船	4,312,316	34,326,035.36	3.43
9	600023	浙能电力	4,706,879	31,394,882.93	3.13
10	601899	紫金矿业	1,627,041	27,366,829.62	2.73

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	11,527,695.62	1.15
2	央行票据	-	-
3	金融债券	-	-
	其中：政策性金融债	-	-
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）	8,622,067.63	0.86
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	20,149,763.25	2.01

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	019709	23 国债 16	114,000	11,527,695.62	1.15
2	127085	韵达转债	82,228	8,622,067.63	0.86

注：报告期末，本基金仅持有上述 2 只债券。

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

本基金投资的前十名证券的发行主体中，其中，江苏银行股份有限公司出现在报告编制日前一年内受到监管部门公开谴责或/及处罚的情况。

本基金对上述主体所发行证券的投资决策程序符合公司投资管理制度的相关规定。

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	209,599.46
2	应收证券清算款	7,584,780.30
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	110,257.45
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	7,904,637.21

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

序号	债券代码	债券名称	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	127085	韵达转债	8,622,067.63	0.86

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	425,916,533.29
报告期期间基金总申购份额	11,037,165.00
减：报告期期间基金总赎回份额	35,045,568.71
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	401,908,129.58

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

单位：份

报告期期初管理人持有的本基金份额	2,696,871.62
报告期期间买入/申购总份额	-
报告期期间卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	2,696,871.62
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	0.67

注：本基金的基金管理人投资本基金相关的费用按基金合同及相关法律文件有关规定支付。

申购/买入含红利再投、转换入份额，赎回/卖出含转换出份额。

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股票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 E-mail:service@jsfund.cn。

嘉实基金管理有限公司

2024 年 4 月 19 日