

嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金

2023年第4季度报告

2023年12月31日

基金管理人:嘉合基金管理有限公司

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01月22日

## 目录

§1 重要提示	3
§2 基金产品概况	3
§3 主要财务指标和基金净值表现	4
3.1 主要财务指标	4
3.2 基金净值表现	4
§4 管理人报告	6
4.1 基金经理（或基金经理小组）简介	6
4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明	7
4.3 公平交易专项说明	7
4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析	7
4.5 报告期内基金的业绩表现	9
4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明	9
§5 投资组合报告	9
5.1 报告期末基金资产组合情况	9
5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合	10
5.3 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	11
5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合	11
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	11
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	11
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	11
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	12
5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明	12
5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明	12
5.11 投资组合报告附注	12
§6 开放式基金份额变动	13
§7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况	13
7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况	13
7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细	13
§8 影响投资者决策的其他重要信息	13
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	13
8.2 影响投资者决策的其他重要信息	13
§9 备查文件目录	13
9.1 备查文件目录	14
9.2 存放地点	14
9.3 查阅方式	14

## §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01月18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，投资者在做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2023年10月01日起至2023年12月31日止。

## §2 基金产品概况

基金简称	嘉合锦程混合	
基金主代码	006424	
基金运作方式	契约型开放式	
基金合同生效日	2018年12月20日	
报告期末基金份额总额	90,466,567.33份	
投资目标	本基金在严格控制风险的前提下，谋求基金资产的长期、稳定增值。	
投资策略	本基金将在严格控制风险的前提下，秉持战略和战术资产配置理念，通过稳健管理的多策略投资系统，在控制市场风险、尽量降低净值波动风险并满足流动性的前提下，动态投资于股票、债券、现金及现金等价物等资产品种并运用股指期货等各种金融工具提高收益率。	
业绩比较基准	沪深300指数收益率×60%+中国债券总指数收益率×40%	
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期收益及预期风险水平低于股票型基金，高于债券型基金及货币市场基金。	
基金管理人	嘉合基金管理有限公司	
基金托管人	中国工商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	嘉合锦程混合A	嘉合锦程混合C

下属分级基金的交易代码	006424	006425
报告期末下属分级基金的份额总额	54,990,299.93份	35,476,267.40份

### §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(2023年10月01日 - 2023年12月31日)	
	嘉合锦程混合A	嘉合锦程混合C
1.本期已实现收益	-3,890,731.65	-2,548,249.78
2.本期利润	-2,283,773.96	-1,542,001.26
3.加权平均基金份额本期利润	-0.0408	-0.0424
4.期末基金资产净值	89,347,415.23	55,342,635.93
5.期末基金份额净值	1.6248	1.5600

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、所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

嘉合锦程混合A净值表现

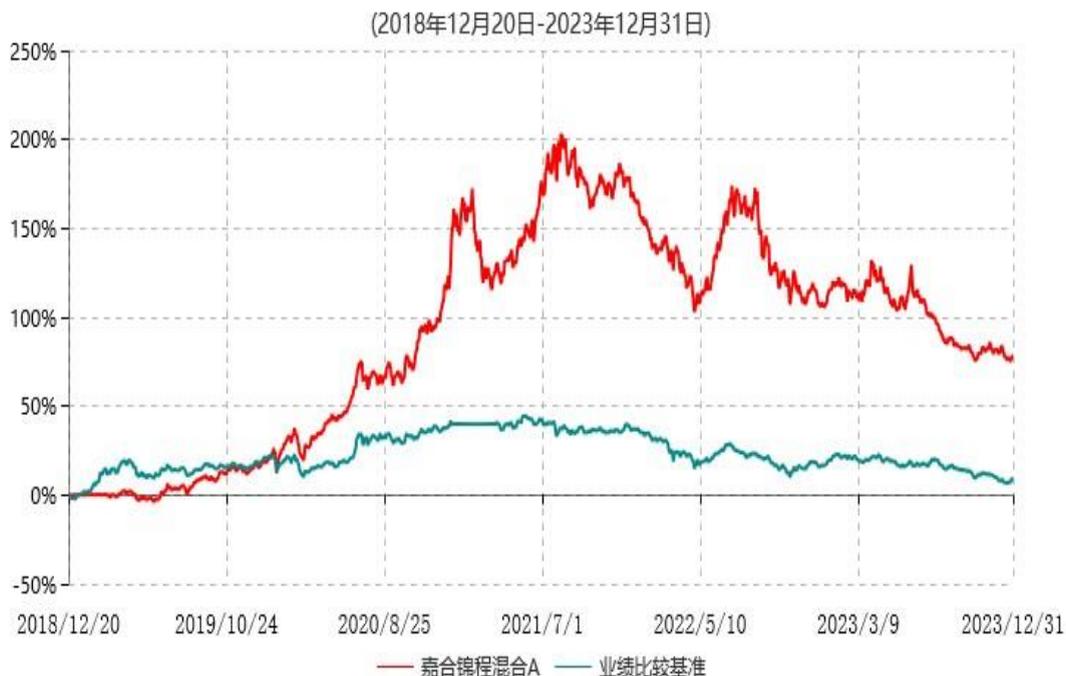
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	-2.44%	0.78%	-3.87%	0.48%	1.43%	0.30%
过去六个月	-17.04%	0.78%	-6.09%	0.51%	-10.95%	0.27%
过去一年	-13.59%	1.16%	-6.00%	0.51%	-7.59%	0.65%
过去三年	-22.21%	1.54%	-18.60%	0.67%	-3.61%	0.87%
过去五年	78.09%	1.42%	10.80%	0.72%	67.29%	0.70%
自基金合同生效起至今	78.16%	1.41%	9.19%	0.72%	68.97%	0.69%

## 嘉合锦程混合C净值表现

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	-2.64%	0.78%	-3.87%	0.48%	1.23%	0.30%
过去六个月	-17.38%	0.79%	-6.09%	0.51%	-11.29%	0.28%
过去一年	-14.28%	1.16%	-6.00%	0.51%	-8.28%	0.65%
过去三年	-24.05%	1.54%	-18.60%	0.67%	-5.45%	0.87%
过去五年	71.15%	1.42%	10.80%	0.72%	60.35%	0.70%
自基金合同生效起至今	71.18%	1.41%	9.19%	0.72%	61.99%	0.69%

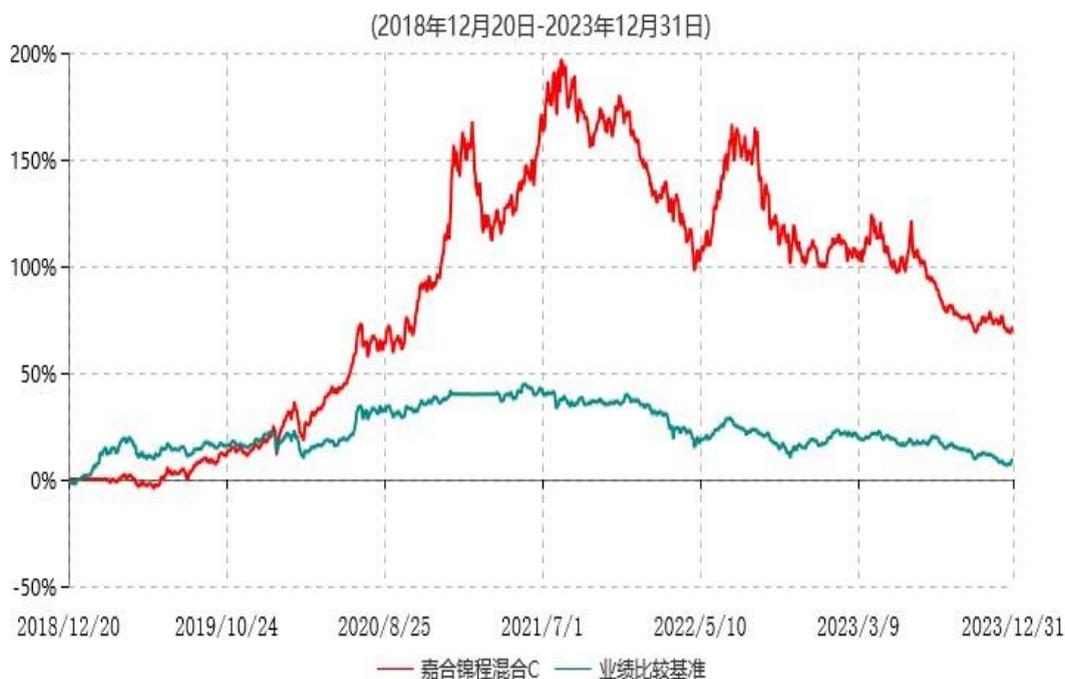
## 3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

嘉合锦程混合A累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比图



注：截至本报告期末，本基金的各项资产配置比例符合基金合同约定。

嘉合锦程混合C累计净值增长率与业绩比较基准收益率历史走势对比图



注：截至本报告期末，本基金的各项资产配置比例符合基金合同约定。

## §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		
李国林	权益投资部总监，嘉合锦鑫混合型证券投资基金、嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金、嘉合锦明混合型证券投资基金、嘉合睿金混合型发起式证券投资基金、嘉合锦荣混合型证券投资基金的基金经理。	2019-01-15	-	26年	浙江工商大学经济学硕士，曾任上银基金管理有限公司专户投资部总监兼研究总监、上海凯石益正资产管理有限公司投资总监、凯石基金管理有限公司投资事业部总监，2018年加入嘉合基金管理有限公司。

注：1、李国林的“任职日期”为公告确定的聘任日期。  
2、证券从业年限的计算标准遵从中国证监会《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》的相关规定。

#### 4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵守《证券法》、《证券投资基金法》和其他有关法律、法规、基金合同的相关规定，依照诚实信用、勤勉尽责、安全高效的原则管理和运用基金资产，没有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

本报告期内，本基金管理人严格执行了《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》等法规和公司内部公平交易制度的规定，通过系统和人工等方式在各环节严格控制交易公平执行，确保旗下管理的所有投资组合得到公平对待。

##### 4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内未发现本基金存在异常交易行为。

本报告期内，所有投资组合参与的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量未超过该证券当日成交量的5%。

#### 4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2023年以来，行情可以分为三段：（1）2023年1月31日止的经济和信心复苏阶段，市场普涨；（2）2023年2月到7月底，经济复苏弱于预期后的震荡阶段，AIGC和中特估为两大炒作主线；（3）2023年8月以来的下探阶段，尤其是10月末美国十年期国债利率见顶后快速回落，全球主要经济体的股市都因而上涨，但中国股市仍处在下行趋势。与此相应，8月4日以来，外资策略出现转向。在8月4日以前，2023年外资是持续流入中国股市的，净流入2358亿元。但从8月4日开始到12月22日，北向净流入仅余256.8亿元。

在年初我们亦看好经济的疫后复苏，所以资产配置的方向是餐饮、医药、家电以及其它顺周期的资产。但是春节归来后各项数据和信息反馈都指示经济复苏越来越不及预期，我们亦加快了行业配置的调整。此时，ChatGPT横空出世及其惊人用户获取速度，推动市场认知快速形成--AIGC的通用人工智能革命，正在打开往新世界的大门，要带领全球走出当前的困境。我们也顺应这个趋势，将仓位大幅度转向了受益于这一浪潮的硬件公司和中国的模型公司。

但是，AI技术发展节奏和变化的节点悄然变化。首先是OpenAI网站的访问量开始下降，事实上3月份热火朝天时其访问量的增速就在显著放缓。之后是大模型的商业化问题开始暴露。ChatGPT3.5并不是一个商业化的节点，仅仅是一个重大的科技突破，可能离大家预期的如iPhone4这样的商业化时刻还有一定距离。这个方向上的投资仅仅是一个主题投资，而不是赛道投资。而主题投资的关键就是要在市场认识到商业化无法落地之

前及时抽身而去。AIGC方向的大多数股票在4月份就开始了见顶，震荡之后在8月彻底走熊。我们亦有所减仓，但是不够坚决，另外还配置了部分人形机器人的标的，所以在这个AIGC方向上坐了一个大的过山车。

在储能和新能源车方面我们出于对相关公司的优秀的基本面和公司治理的信任，上半年一直在这个方向上有较多的配置，希望能够靠行业优秀公司来穿越市场的调整期，获得阿尔法行情回报，但市场的悲观情绪愈演愈烈。

10月末以来，面对十年美债利率大幅下降而A股、港股依然处在下行趋势。在锦程的操作上，我们开始转向防守，增加了血制品、中药等领域的配置。

当下美国市场估值处于历史的高位，而中国权益市场中的优质资产处于底部。截至当前，美国市场中代表蓝筹股的标普500指数估值约25倍，代表科技创新的纳斯达克指数约41倍。沪深300的估值约10.7倍，创业板指约26倍。从股息收益上来看，代表中美两国核心资产和经济中流砥柱的沪深300和标普500的股息率约分别为3.23%和1.45%。再从股债回报对比看，中美两国的十年期国债收益率与股息回报率比值分别为

$(2.5/3.23=0.77)$  和  $(4/1.45=3.2)$ 。当前的中国股市，尤其是其中优质资产的估值正处于历史性的底部。股市投资获利的关键是低买。目前经济增速是否见底还不明朗。每一次市场的底部都是由最悲观绝望者的卖出打出来的--乐观者早已满仓。只有中国经济的上行或才能消灭或扭转市场的悲观情绪。如何观察和判断中国经济所处阶段，可以有几个指标，如中国房地产市场的出清，中国出口形势的彻底扭转继续向上趋势性攀升，或中国经济政策的大转向。

但是我们应对中国经济保持乐观。我们判断，（1）在中国经济当下的体量已不可能被封锁、被孤立。中国和世界的秩序是相互塑造的。孤立封锁中国就意味着西方选择了一条走向毁灭的道路，俄乌战争已是前例。（2）在当今科技文明的时代，未来十年以及更长时间的中国经济不太可能出现负增长。一是中国人民不会走回头路，我们的制度会保障经济发展；二是未来的康波萧条对应是缺乏新产业的兴起，我们没有换道超车的机会，只能在现存方向上继续追赶。

在这样的情境下，（1）M2低增速对应的是十年期国债利率的快速下降至接近于零。我们可以研究1996年及之后的日本面对的形势。当时日本经济实力仅次于美国，国际产业正在向中国快速转移。1996年，日本GDP增速下降到3.1%，M2增速2.9%，十年期国债利率2.54%。此后十年GDP增速均值0.9%，十年国债利率均值1.5%。在2011年人口开始负增长之后十年期国债利率跌破1%，此后的12年十年国债的利率平均为0.27%。（2）居民和企业的负债能力从高位开始回落。1996年日本的居民杠杆率已从70.1%的高位开始回落，非金融企业的杠杆率也从144.7%的高位回落到139%，政府部分的杠杆率则开始急速上升（1997年末82.7%，2004年6月145.4%）。（3）此时，沪深300指数整体上分子端的盈利偏弱，分母端的要求回报率随十年期国债利率的下行而下降，影响指数的核心矛盾是风险偏好的波动。考虑到美国很可能在2024年降息，从而打开中国的利率下降空间，中国十年期国债利率下降的可能性在2024年进一步增强。

通过以上分析，现代科技文明条件下，最差状态下的经济增长中枢大概率不会低于零，我们现在的沪深300的估值亦或已经反应了市场最悲观的预期。只要房地产市场不产生爆发性的危机，现在市场的每一回下跌，都是一次情绪性的波动，或将带来波段性操作的买入机会。

如果，2024年在地方债务和经济下行压力的推动，触发了政策上的转向，那么全社会对经济的信心会加强，全球资本也将重新回流中国权益市场。那么此时高仓位的投资者或能收获一次双击的回报。事实上，回顾中国四十年年的发展，每一次重大的改革都是顺应时代发展潮流的。当下这个时点，我们要看到机会，看到希望，还需要一些耐心。

推而论之，康波周期的萧条期，在题材与主题被热炒的当下，2024年要回避事件博弈，也要在主题性投资方向上保持足够谨慎。

“寒冬终将尽，千金还复来”。基于此，我们2024年权益市场的投资策略为：值此历史估值低位，战略性的收集中国优质资产和行业龙头标的，以期在形势不转折的情况下收获股息回报。

相应的2024年的资产配置策略为：（1）如果形势发展顺利，在2024年7月迎来转折，我们的设想是：当下红利策略为主（以央企垄断的上游资源股和服务业为核心），在3月前后减仓上游资源并逐步转向价值策略（以走出国门在全球拓展的品牌制造业和品牌消费品为核心）--7月在政策转向后逐步加仓成长策略（以储能、动力电池、电动车、芯片半导体为核心），如不顺则相应拉长持有期并顺延。（2）所投资的行业影响和格局平稳或好转，所投资标的必须具备现金流创造能力。股票的上涨和下跌都是三方面力量铸造--环境+行业 $\beta$ +个股 $\alpha$ 。由于经济和形势的变化，我们要求所投资标的行业的景气和格局至少是平稳的、不恶化的；所投资标的必须是具有现金流创造能力。（3）关注市场风险爆发时的中国核心资产，特别是大家担心的餐饮、银行和新能源等板块的龙头公司。

#### 4.5 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末嘉合锦程混合A基金份额净值为1.6248元，本报告期内，该类基金份额净值增长率为-2.44%，同期业绩比较基准收益率为-3.87%；截至报告期末嘉合锦程混合C基金份额净值为1.5600元，本报告期内，该类基金份额净值增长率为-2.64%，同期业绩比较基准收益率为-3.87%。

#### 4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内无需要说明的相关情形。

### §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	115,617,555.50	79.12
	其中：股票	115,617,555.50	79.12
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	9,998,912.32	6.84
	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	20,372,503.45	13.94
8	其他资产	131,933.53	0.09
9	合计	146,120,904.80	100.00

## 5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

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	13,290,639.00	9.19
C	制造业	88,639,083.65	61.26
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	730,961.00	0.51
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	4,550,849.00	3.15
G	交通运输、仓储和邮政业	8,406,022.85	5.81
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	-	-
J	金融业	-	-
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	-	-

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	115,617,555.50	79.91

### 5.3 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	002594	比亚迪	72,300	14,315,400.00	9.89
2	688041	海光信息	175,195	12,435,341.10	8.59
3	000403	派林生物	424,800	11,571,552.00	8.00
4	000999	华润三九	170,700	8,488,911.00	5.87
5	002352	顺丰控股	208,000	8,403,200.00	5.81
6	601225	陕西煤业	320,100	6,686,889.00	4.62
7	300750	宁德时代	39,000	6,367,140.00	4.40
8	002011	盾安环境	451,800	6,212,250.00	4.29
9	688687	凯因科技	151,315	5,274,840.90	3.65
10	600519	贵州茅台	3,000	5,178,000.00	3.58

### 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序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序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序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**

本基金本报告期末未持有股指期货。

**5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策**

本基金本报告期内未运用股指期货进行投资。

**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**

国债期货不属于本基金的投资范围，故此项不适用。

**5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细**

本基金本报告期末未持有国债期货。

**5.10.3 本期国债期货投资评价**

国债期货不属于本基金的投资范围，故此项不适用。

**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未出现被监管部门立案调查，或在报告编制前一年内受到公开谴责、处罚的情形。**

**5.11.2 本基金投资的前十名股票中，没有投资于超出基金合同规定备选库之外的股票。**

**5.11.3 其他资产构成**

序号	名称	金额(元)
1	存出保证金	123,254.65
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	8,678.88
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	131,933.53

**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处于转股期的可转换债券。

**5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明**

本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

**5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分**

由于四舍五入的原因，分项之和与合计项之间可能存在尾差。

**§6 开放式基金份额变动**

单位：份

	嘉合锦程混合A	嘉合锦程混合C
报告期期初基金份额总额	57,038,601.36	37,332,821.87
报告期期间基金总申购份额	579,310.70	420,679.23
减：报告期期间基金总赎回份额	2,627,612.13	2,277,233.70
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	54,990,299.93	35,476,267.40

注：报告期期间基金总申购份额含红利再投、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**

本基金管理人本报告期末持有本基金份额。

**7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细**

本基金管理人本报告期内未运用固有资金对本基金进行交易。

**§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**

本基金本报告期内未出现单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况。

**8.2 影响投资者决策的其他重要信息**

本基金本报告期无影响投资者决策的其他重要信息。

**§9 备查文件目录**

## 9.1 备查文件目录

- 一、中国证监会准予嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金募集注册的文件
- 二、《嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金基金合同》
- 三、《嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金托管协议》
- 四、法律意见书
- 五、基金管理人业务资格批件和营业执照
- 六、基金托管人业务资格批件和营业执照
- 七、中国证监会要求的其他文件

## 9.2 存放地点

基金管理人、基金托管人办公场所。

## 9.3 查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅。在支付工本费后，可在合理时间内取得文件复印件。投资者也可以直接登录基金管理人的网站（[www.haoamc.com](http://www.haoamc.com)）进行查阅。

嘉合基金管理有限公司

2024年01月22日