

交银施罗德启诚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：交银施罗德基金管理有限公司

基金托管人：招商银行股份有限公司

报告送出日期：2024 年 4 月 20 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。

基金托管人招商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2024 年 04 月 19 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 03 月 31 日止。

§2 基金产品概况

基金简称	交银启诚混合
基金主代码	014038
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2021 年 12 月 8 日
报告期末基金份额总额	2,535,011,255.46 份
投资目标	本基金在严格控制风险的前提下，充分发挥专业研究与管理能力，追求超越业绩比较基准的投资收益，力争为投资者提供长期稳健的投资回报。
投资策略	本基金充分发挥基金管理人的研究优势，在分析和判断宏观经济周期和金融市场运行趋势的基础上，运用修正后的投资时钟分析框架，自上而下调整基金大类资产配置，确定债券组合久期和债券类别配置；在严谨深入的股票和债券研究分析基础上，自下而上精选个股和个券；在保持总体风险水平相对稳定的基础上，力争获取投资组合的较高回报。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×65%+恒生指数收益率×5%+中证综合债券指数收益率×30%
风险收益特征	本基金是一只混合型基金，其预期风险和预期收益理论上高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金。 本基金可投资港股通标的股票，会面临港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。
基金管理人	交银施罗德基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司

下属分级基金的基金简称	交银启诚混合 A	交银启诚混合 C
下属分级基金的交易代码	014038	014039
报告期末下属分级基金的份额总额	1,975,871,474.45 份	559,139,781.01 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（2024 年 1 月 1 日-2024 年 3 月 31 日）	
	交银启诚混合 A	交银启诚混合 C
1. 本期已实现收益	3,639,956.51	-151,293.17
2. 本期利润	183,493,930.29	49,922,024.27
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0896	0.0859
4. 期末基金资产净值	2,169,114,695.09	602,795,666.86
5. 期末基金份额净值	1.0978	1.0781

注：1、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，计入费用后的实际收益水平要低于所列数字；

2、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。

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

交银启诚混合 A

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	9.14%	1.18%	2.57%	0.72%	6.57%	0.46%
过去六个月	5.09%	0.95%	-1.93%	0.64%	7.02%	0.31%
过去一年	2.03%	0.85%	-7.53%	0.62%	9.56%	0.23%
自基金合同 生效起至今	9.78%	0.90%	-17.54%	0.76%	27.32%	0.14%

交银启诚混合 C

阶段	净值增长率①	净值增长率	业绩比较基	业绩比较基	①—③	②—④
----	--------	-------	-------	-------	-----	-----

		标准差②	准收益率③	准收益率标准差④		
过去三个月	8.92%	1.18%	2.57%	0.72%	6.35%	0.46%
过去六个月	4.67%	0.95%	-1.93%	0.64%	6.60%	0.31%
过去一年	1.24%	0.85%	-7.53%	0.62%	8.77%	0.23%
自基金合同生效起至今	7.81%	0.89%	-17.54%	0.76%	25.35%	0.13%

注：本基金的业绩比较基准为沪深 300 指数收益率×65%+恒生指数收益率×5%+中证综合债券指数收益率×30%，每日进行再平衡过程。

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





注：本基金建仓期为自基金合同生效日起的 6 个月。截至建仓期结束，本基金各项资产配置比例符合基金合同及招募说明书有关投资比例的约定。

§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		
杨金金	交银趋势混合、交银启诚混合、交银瑞元三年定期开放混合的基金经理	2021 年 12 月 8 日	-	10 年	杨金金先生，复旦大学金融学硕士、华东理工大学材料工程学士。历任长江证券研究部高级分析师、华泰柏瑞基金公司研究员。2017 年加入交银施罗德基金管理有限公司，历任行业分析师。

注：基金经理（或基金经理小组）期后变动（如有）敬请关注基金管理人发布的相关公告。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

在报告期内，本基金管理人严格遵循了《中华人民共和国证券投资基金法》、基金合同和其他相关法律法规的规定，并本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，基金整体运作符合有关法律法规和基金合同的规定，为基金持有人谋求最大利益。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本公司制定了严格的投资控制制度和公平交易监控制度来保证旗下基金运作的公平，旗下所管理的所有资产组合，包括证券投资基金和私募资产管理计划均严格遵循制度进行公平交易。

公司建立资源共享的投资研究信息平台，确保各投资组合在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。公司在交易执行环节实行集中交易制度，建立公平的交易分配制度。对于交易所公开竞价交易，遵循“价格优先、时间优先”的原则，全部通过交易系统进行比例分配；对于非集中竞价交易、以公司名义进行的场外交易，遵循公平交易分配原则对交易结果进行分配。

公司中央交易室和风险管理部进行日常投资交易行为监控，风险管理部负责对各账户公平交易进行事后分析，于每季度和每年度分别对公司管理的不同投资组合的整体收益率差异、分投资类别的收益率差异以及不同时间窗口同向交易的交易价差进行分析，通过分析评估和信息披露来加强对公平交易过程和结果的监督。

报告期内本公司严格执行公平交易制度，公平对待旗下各投资组合，未发现任何违反公平交易的行为。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本基金于本报告期内不存在异常交易行为。本报告期内，本公司管理的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没有超过该证券当日总成交量 5% 的情形，本基金与本公司管理的其他投资组合在不同时间窗下（如日内、3 日内、5 日内）同向交易的交易价差未出现异常。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2024 年一季度，市场整体低开高走，红利风格持续表现，而微盘股和主题型投资在经历了年初的快速下跌后又较快反弹，大宗商品则在海外宏观预期催化下迎来显著上涨。整体来看，市场分化加剧。

【战略角度】变化：从需求到格局。

基金年报中基金经理提出了对未来投资策略的判断，即在全社会投资回报率下行的背景下，由于高景气需求行业难觅，我们将致力于寻找格局好转、资本开支下降带来自由现金流改善，及相应股东回报大幅提升带来的机会；这个战略思路本质上是防御性的进攻思路，是基于对实体经济——“经济企稳但非强复苏，绝大部分行业产能过剩格局出清仍尚需时日”这一判断；在这个背景下，一方面，经济不会有明显加速的总需求扩张，需求驱动的顺周期（大金融、大消费、大

周期)或难以成为主流,同时新的具备大容量且持续性高的景气度行业也未见雏形,仍停留在主题型投资的阶段;而与此同时,部分格局好的行业会率先走出净利润和自由现金流的拐点,在相对景气、低估值及股东回报提升的考量下,将具备较大可能会成为市场的主要投资方向。

伴随这个过程,企业资本开支意愿的系统性下降、全社会的自由现金流改善,将带来二级市场的股东回报整体明显提升,新的财富效应也将孕育而生。过去,财富效应更多的是资产价格上涨带来的,纯粹的持有收益是很有限的,而随着市场越来越关注股东回报,新的核心资产不仅随着无风险利率的下行有资产价格抬升潜力,同时稳定、最好是稳定增长的股息也会成为居民财富新的有效组成部分之一;资本市场的核心功能也有望转向融资与股东回报并重,这几乎是通往成熟资本市场的必由之路。在这个长期趋势下,经济体的增长也有望从投资驱动,转变为消费驱动增长的模式,经济增长也将愈发得可持续。

但主要矛盾及对应投资策略存在阶段性失效的可能性,例如“总需求不加速,产能过剩逐步化解”这个核心假设可能会不成立,前者只需要非常激进的财政扩张来改变需求预期,而后者也可以通过类似当年上游的供给侧改革,通过能耗强制提升、环保高标准升级等多种可能的政策方向,加速中游的产能出清,这样即使需求不扩张,中游企业的盈利也有可能系统性大幅扩张(类似当年的钢铁煤炭);如果这两个维度的政策超预期,那么宏观经济和资本市场会在中短期呈现显著上行,新的因素成为主要矛盾并在短期内支配市场,而预设的防御性的进攻策略也会一定程度上失效,即在相对收益上无法占优。对于这类情形,本基金也会做相应布局,在组合上做出应对变化的缓冲。

【战术层面】上游具有配置价值,中游潜力大,下游寻找新方向。

在既定战略下,我们继续讨论战术上如何实现这样的战略目标,即寻找不依赖于需求的大幅扩张,依靠供给格局的改善及自身竞争力的提升,企业盈利有所改善,而自由现金流和股东回报大幅改善的细分行业和公司。

<上游方面>上游普遍来看都面临着资本开支不足导致行业供应增长乏力的因素,因此如果需求能够平稳增长,企业的盈利和股东回报提升空间都长期可观,但其中需求也将分化,在能源转型及碳达峰背景下,能源商品的需求天花板已经越来越近,同时也会对部分金属的需求带来明显拉动;因此,上游资源品的表现将明显分化,静态的低估值高股息行业可能会成为价值陷阱,而部分大宗商品也有可能因为新能源的拉动而对冲掉传统需求下滑的冲击。

<中游方面>将研究重点从需求景气度,转变为更加关注供需格局,尤其是格局,包括行业盈利历史分位、行业资本开支趋势、龙头盈利能力领先优势程度等。换句话说,关注的是格局拐点,带来盈利能力拐点的机会。并且这种机会最好不是出现在过往(近2-3年)高景气的行业,

因为资本开支的时滞，此类行业的产能出清及盈利回升尚早。

而我们观察下来，此类中游公司的典型范式是：中枢中低速增长的行业，过去 1-2 年经历了行业去库存需求不增长甚至下滑，以及行业格局与企业盈利在恶化，但是龙头企业份额和竞争力在提升。随着去库存完成行业弱复苏以及格局逐步出清，龙头收入增速和盈利能力都将有所复苏，同时由于资本开支下降，自由现金流和股东回报意愿有望大幅改善；量化来说典型的范式是，5%-10%的行业增速，10%-20%的自身收入增速，20+%的利润增速，10-15x 的估值，同时自由现金流大幅改善下股东回报也相当可观。

这类公司不同于当前市场主流认定的上游和公用事业的红利股。一方面，它自身是有增长，考虑到短期拐点带来的高成长，即使按照 peg 也是低估，随着基本面的演进有估值修复的空间；另一方面，从股东回报的角度来说，长期来看此类公司能够保证 10%+的稳定增长，加上股息后年化回报率相当可观，即使不考虑风格因素也是非常优质的资产，而考虑风格因素后，从国外来看，增长高股息要明显优于稳定高股息及波动高股息，大部分基于股东回报的上市公司，并不仅限于公用事业及上游资源，而是广泛分布在制造业和消费行业中，此类公司虽然复合增速仅有个位数到双位数，但通过持续分红和回购后的股东回报，往往估值能够站稳 20X+，其中格局带来的盈利稳定性往往是主导因素。

<下游方面>消费行业由于相对轻资产、同时长期景气，因此不太存在资本开支下降，以及格局改善、自由现金流改善优于净利润改善的逻辑；反而，由于过去景气度依赖于投资端驱动的部分消费品会面临比较大的需求增速压力，同时长期景气带来的格局恶化风险会一直存在。而另一方面，不论是企业端投资意愿下降带来股东回报、居民财富效应提升，还是居民端对于商品房投资行为的下降，居民可支配收入的增加，都会带来新的“悦己型”消费增长的潜力，实际上从旅游出行数据、新消费崛起等都可以看到这样的趋势，因此新时代的变化对于消费行业的影响将会以新的结构性机会来显现。

以上是上中下游，我们在战术配置上对战略的落地，但在实际操作中，会发现行业和个股的影响驱动因素往往是复杂多元的，同一个事物背后的影响因子可能是合力也有可能是斥力，火电行业可能同时受益于上游原材料成本的下降以及新能源大发展背景下调峰值的重估；航空行业受益于旅游需求的爆发以及供给端的长期受限，但同时商务需求的疲软以及油价的高企又会形成负向拖累；而有色金属虽然短期供过于求库存超季节性累库，但在海外宏观预期的驱动下又表现较好；而个股的影响因素则更多，除了行业性的因素外，自身的战略抉择和经营周期也会造成非常大的波动，行业和公司自身的因子可能会共振，可能也会互斥。

我们也访谈过不少企业家，为何最后经营结果发生较大变化，回答是市场环境变化太快，企

业经营不可避免会出现波动，甚至往往因为对行业风险估计不足出现重大战略失误；在资本市场我们也无数次体验过，不论是国内外经济行业环境的变化，还是企业自身因子的变化，相比过去的恒纪元，变化越来越快，幅度也越来越大；在这种背景下，组合的构建如果依赖于单一影响因子是件风险极高的事情，即使再有把握，明天和意外不知道何时会来，杀死我们的既有视而不见的灰犀牛，也有从天而降的黑天鹅。

在此背景下，注重对不同板块和个股之间影响因子的拆分，通过分散化的行业和个股配置，尽量使得不同对象之间的影响因子多元化甚至可以互相反作用，以此来应对变化越来越莫测的市场。

4.5 报告期内基金的业绩表现

本基金（各类）份额净值及业绩表现请见“3.1 主要财务指标”及“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”部分披露。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本基金本报告期内无需预警说明。

§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	2,455,521,207.80	88.23
	其中：股票	2,455,521,207.80	88.23
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	122,006,926.27	4.38
	其中：债券	122,006,926.27	4.38
	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	198,850,558.12	7.15
8	其他资产	6,662,016.49	0.24
9	合计	2,783,040,708.68	100.00

注：本基金本报告期末通过港股通机制投资香港股票的公允价值为 545,308,873.13 元，占基金资产净值比例为 19.67%。

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	15,809,903.95	0.57
B	采矿业	233,454,378.52	8.42
C	制造业	858,297,360.77	30.96
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	517,869,560.83	18.68
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	40,421.38	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	188,700,493.58	6.81
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	103,866.26	0.00
J	金融业	59,605,452.40	2.15
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	6,291,162.88	0.23
M	科学研究和技术服务业	29,242.69	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	181,961.62	0.01
O	居民服务、修理和其他服务业	-	-
P	教育	29,828,529.79	1.08
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
	合计	1,910,212,334.67	68.91

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

行业类别	公允价值（人民币）	占基金资产净值比例（%）
公用事业	284,037,056.68	10.25
原材料	93,281,215.41	3.37
工业	71,375,875.18	2.57
通信服务	41,339,575.31	1.49
金融	37,152,857.61	1.34
房地产	11,120,957.08	0.40
可选消费	4,133,991.29	0.15
医药卫生	2,861,283.12	0.10
能源	6,061.45	0.00
合计	545,308,873.13	19.67

注：本报告采用中证 CICS 一级分类标准编制。

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	301035	润丰股份	3,004,957	200,130,136.20	7.22
2	600027	华电国际	15,069,600	103,528,152.00	3.73
2	01071 HK	华电国际电力股份	21,721,491	82,507,878.02	2.98
3	600011	华能国际	8,543,992	80,142,644.96	2.89
3	00902 HK	华能国际电力股份	23,614,000	98,687,522.54	3.56
4	000543	皖能电力	13,450,800	111,910,656.00	4.04
5	601991	大唐发电	17,192,800	50,374,904.00	1.82
5	00991 HK	大唐发电	33,000,000	40,985,125.50	1.48
6	601111	中国国航	7,466,000	54,501,800.00	1.97
6	00753 HK	中国国航	8,580,000	29,557,156.20	1.07
7	002311	海大集团	1,718,357	75,779,543.70	2.73
8	600547	山东黄金	1,911,680	53,966,726.40	1.95
8	01787 HK	山东黄金	991,000	14,266,449.87	0.51
9	600529	山东药玻	2,350,919	67,894,540.72	2.45
10	600029	南方航空	8,042,200	44,955,898.00	1.62
10	01055 HK	中国南方航空股份	7,956,000	20,267,158.16	0.73

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	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	121,294,721.31	4.38
	其中：政策性金融债	121,294,721.31	4.38
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）	712,204.96	0.03
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	122,006,926.27	4.40

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	230211	23 国开 11	1,200,000	121,294,721.31	4.38
2	113650	博 22 转债	6,790	712,204.96	0.03

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

报告期内本基金投资的前十名证券的发行主体未被监管部门立案调查，在本报告编制日前一年内本基金投资的前十名证券的发行主体未受到公开谴责和处罚。

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

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	234,201.90
2	应收证券清算款	5,495,152.29
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	932,662.30
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	6,662,016.49

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	113650	博 22 转债	712,204.96	0.03

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

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

项目	交银启诚混合 A	交银启诚混合 C
报告期期初基金份额总额	2,120,776,675.97	603,396,515.59
报告期期间基金总申购份额	27,352,742.68	13,761,633.58
减：报告期期间基金总赎回份额	172,257,944.20	58,018,368.16
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	1,975,871,474.45	559,139,781.01

注：1、如果本报告期间发生转换入、份额类别调整、红利再投业务，则总申购份额中包含该业务；

2、如果本报告期间发生转换出、份额类别调整业务，则总赎回份额中包含该业务。

§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

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

无。

§ 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

无。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、中国证监会准予交银施罗德启诚混合型证券投资基金募集注册的文件；
- 2、《交银施罗德启诚混合型证券投资基金基金合同》；
- 3、《交银施罗德启诚混合型证券投资基金招募说明书》；
- 4、《交银施罗德启诚混合型证券投资基金托管协议》；
- 5、关于申请募集注册交银施罗德启诚混合型证券投资基金的法律意见书；
- 6、基金管理人业务资格批件、营业执照；
- 7、基金托管人业务资格批件、营业执照；
- 8、报告期内交银施罗德启诚混合型证券投资基金在规定报刊上各项公告的原稿。

9.2 存放地点

备查文件存放于基金管理人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可在办公时间内至基金管理人的办公场所免费查阅备查文件，或者登录基金管理人的网站(www.fund001.com)查阅。在支付工本费后，投资者可在合理时间内取得上述文件的复制件或复印件。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人交银施罗德基金管理有限公司。本公司客户服务中心电话：400-700-5000（免长途话费），021-61055000，电子邮件：services@jysld.com。

