

景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资
基金
2017 年第 4 季度报告

2017 年 12 月 31 日

基金管理人：景顺长城基金管理有限公司

基金托管人：中国银行股份有限公司

报告送出日期：2018 年 1 月 22 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。

基金托管人中国银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2018 年 1 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 2017 年 10 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	景顺长城改革机遇混合
场内简称	无
基金主代码	001535
交易代码	001535
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2015 年 9 月 1 日
报告期末基金份额总额	53,409,570.27 份
投资目标	本基金旨在把握中国全面深化改革带来的投资机遇，以中国国有企业改革、金融改革、行政体制改革、资源价格改革等领域中的优势企业为投资主线，通过充分的基本面研究精选个股进行投资。
投资策略	<p>1、资产配置策略</p> <p>本基金依据定期公布的宏观和金融数据以及投资部门对于宏观经济、股市政策、市场趋势的综合分析，重点关注包括、GDP 增速、固定资产投资增速、净出口增速、通胀率、货币供应、利率等宏观指标的变化趋势，同时强调金融市场投资者行为分析，关注资本市场资金供求关系变化等因素，在深入分析和充分论证的基础上评估宏观经济运行及政策对资本市场的影响方向和力度，运用宏观经济模型（MEM）做出对于宏观经济的评价，结合投资制度的要求提出资产配置建议，经投资决策委员会审核后形成资产配置方案。</p> <p>2、股票投资策略</p>

	<p>本基金股票投资主要遵循“自下而上”的个股投资策略，结合公司股票研究数据库（SRD）对受惠于全面深化改革的相关企业进行价值分析，深入挖掘相关股票的投资价值。</p> <p>3、债券投资策略</p> <p>债券投资在保证资产流动性的基础上，采取利率预期策略、信用策略和时机策略相结合的积极性投资方法，力求在控制各类风险的基础上获取稳定的收益。</p>
业绩比较基准	50%×沪深 300 指数收益率+50%×中证全债指数收益率。
风险收益特征	本基金为混合型基金，具有较高预期风险、较高预期收益的特征，其风险和预期收益低于股票型基金、高于债券型基金和货币市场基金。
基金管理人	景顺长城基金管理有限公司
基金托管人	中国银行股份有限公司

§ 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(2017 年 10 月 1 日 — 2017 年 12 月 31 日)
1. 本期已实现收益	514,486.34
2. 本期利润	524,426.44
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0093
4. 期末基金资产净值	58,784,791.57
5. 期末基金份额净值	1.101

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。

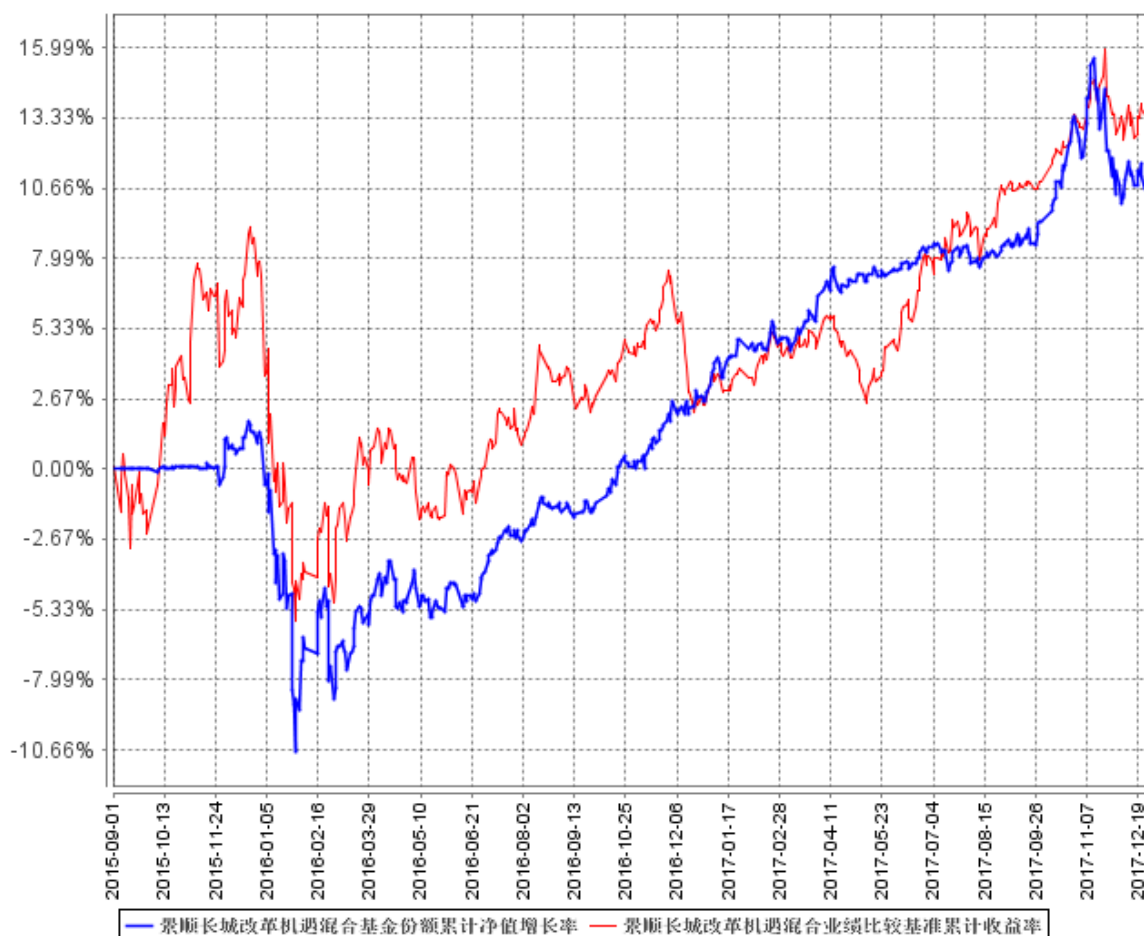
2、上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期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	0.64%	0.54%	2.19%	0.41%	-1.55%	0.13%

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：本基金的投资组合比例为：本基金股票投资占基金资产的比例范围为 0-95%。本基金每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于基金资产净值 5% 的现金或者到期日在一年以内的政府债券。本基金的建仓期为自 2015 年 9 月 1 日基金合同生效日起 6 个月。建仓期结束时，本基金投资组合达到上述投资组合比例的要求。

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		
鲍无可	本基金的基金经理	2015 年 9 月 1 日	2017 年 12 月 4 日	9 年	工学硕士。曾担任平安证券综合研究所研究员。2009 年 12 月加入本公司，历任研究员、高级研究员职务；自 2014 年 6 月起担任基金经理。
刘晓明	本基金的基金经理	2017 年 12 月 5 日	-	9 年	农学硕士。曾担任国元证券研究所研究员，第一创业证券研究所行业研究员。2011 年 6 月加入本公司，历任研究员、高级研究员职务；自 2014 年 11 月起担任基金经理。

注：1、对基金的首任基金经理，其“任职日期”按基金合同生效日填写，“离任日期”为根据公司决定的解聘日期（公告前一日）；对此后的非首任基金经理，“任职日期”指根据公司决定聘任后的公告日期，“离任日期”指根据公司决定的解聘日期（公告前一日）；

2、证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》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《中华人民共和国证券投资基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》、《证券投资基金销售管理办法》和《证券投资基金信息披露管理办法》等有关法律法规及各项实施准则、《景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资基金基金合同》和其他有关法律法规的规定，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，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，未发现损害基金持有人利益的行为。基金的投资范围、投资比例及投资组合符合有关法律法规及基金合同的规定。

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《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见（2011 年修订）》，完善相应制度及流程，通过系统和人工等各种方式在各业务环节严格控制交易公平执行，公平对待旗下管理的所有基金和投资组合。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本基金管理人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超过该证券当日成交量的 5%的交易共有 8 次，为公司旗下管理的量化产品因申购赎回情况不一致依据产品合同约定进行的仓位调整，以及量化产品和指数增强基金根据产品合同约定通过量化模型交易相互发生的与其他组合发生的反向交易。投资组合银行间债券交易虽然存在临近交易日同向交易行为，但结合交易时机和交易价差分析表明投资组合间不存在不公平交易和利益输送的可能性。

本报告期内，未发现有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

本基金在报告期内重点关注了几条投资主线：

1、本基金重点关注了新兴行业中发展前景好增速快，且估值合理的公司；投资的新兴行业主要包括电子行业和制药行业。

2、传统行业中的增长较快估值优势明显的龙头公司和盈利持续向好的公司。

投资的传统行业包括农业、汽车、公共事业和轻工等行业。

管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望：

1、宏观利率环境：

当前，最热门的宏观关键词莫过于经济工作会议及政治局会议一再强调的防范金融风险。如何防范？即去金融杠杆，引导资金脱虚向实。如何去看当下的宏观环境？在此引用彭文生老师的《渐行渐近的金融周期》的框架，其总体分析框架可以概括为三点：

1.1、强调货币和信用的区别，前者由财政政策来主导，释放的本位货币推动通胀；后者由金融机构演绎，释放的信用推动资产价格上涨，如果得不到有效的监管及控制，最终结局是泡沫破裂（美国次贷危机是典型例子）；

1.2、金融管制时期，需求由政府驱动；自由化时期，金融机构通过创新(企业部门杠杆)及抵押品(居民部门杠杆)释放的信用相互推动，杠杆和房价共同制造泡沫；

1.3、金融周期上半场，政策核心是宽信用并鼓励私人投资，结果是企业以及居民部门加杠杆，利率呈现前低后高；金融周期下半场，政策核心着力点将是去杠杆，去杠杆必然对需求造成影响，进而带来资产价格波动，结果是伴随房价下行，利率水平前高后低。政府此时需要采用“宽货币、紧信用、宽财政”来对冲需求下行。

回头看，我国当前所处什么阶段？看下前面所提的宏观热门关键词就很清晰，当前我国就是处在金融周期的下半场，即去杠杆阶段。实际上根据彭博士的观点，我国在 2013 年即已经处在这轮金融周期的顶部区域，当时 2013 年的钱荒压力测试让央妈及全市场惊出一身冷汗，彼时贸然去杠杆的压力会非常大。正是基于此，后续开展了供给侧改革。

2015 年以来国家实施的供给侧改革，其核心思想正是“三去一降一补”大战略。2015 年降成本，利率下降，股债双牛；2016 年供给侧去产能，商品价格大涨；2017 年三四线城市房价上涨去库存；三去一降一补政策可谓我党超级高明的手段，也是人类史上独特的经济学现象，体现我党执行力的强大。

可以较为明确的说，2015 年以来的供给侧改革取得了阶段性的重大顺利；结合全球主要经济体的复苏带来的外部机遇，我们也就具备了此前不具有的现实条件。这也就理解无论是中央经济工作会议、政治局会议都把强调防范金融风险作为首要任务，因此 2018 年我们可以明确判断，金融去杠杆将是重中之重。

根据彭博士的金融周期理论，去杠杆的过程中必然需要宽货币宽财政的手段来对冲需求下行，基金经理的理解这里不仅局限于是宽货币紧信用宽财政，而是宽财政与补短板并行，通过政府有形之手(重大创新战略，国之重器：注，制造业)与市场无形之手(科技创新，新兴消费：注，创新+消费)，实现中国从富到强的过程。

2、流动性环境：

此前，市场普遍使用 M2 来衡量市场整体流动性状况，今年 M2 同比增速已经回落到 9%左右的区间，根据 M2 增速(银行表内资产扩张增速+央行外汇占款-非存款来源)的计算来看，由于 MPA 审慎监管执行下，银行表内资产扩张增速逐步下行，甚至出现资产负债表收缩，可以预期 2017 年全年 M2 增速肯定低于年初制定的 12%目标，甚至不排除明年政府工作报告中提出同比增速 9%左右的目标(考虑表外回归表内的话，这个增速可能会略有提升)。数量型流动性研究对债市影响可能大于股市资产，权益市场更加关心利率的走向问题。

由于金融去杠杆导致市场利率持续上行与上一轮钱荒效应导致银行间利率市场飙升有何可比

较之处？这个问题，引用中金固收团队细致分析思考的结论：

虽然以货币市场利率和债券绝对收益率水平来衡量，目前利率水平都尚未超过 2013 至 2014 年钱荒阶段，但这并不意味着这一轮流动性的收缩的剧烈程度就低于上一轮。无论从总量、结构还是从持续时间来看，这轮流动性的收缩可能都是历史之最。但融资需求并未快速收缩的情况下，利率在中短期内可能也不会大幅下行，只是上升空间可能也相对有限。

在流动性蛋糕不能持续做大甚至收缩的情况下，切蛋糕变得越来越关键，只有优质的大型企业和金融机构可以切到足够的流动性蛋糕，实体经济和金融市场未来会呈现越来越明显的两极分化。这意味着未来无论股票、债券还是商品的投资逻辑都会发生深刻的变化，只有把握住这种分化和集中度提升的特征，投资龙头，才能确保资金的安全和回报。而经济研究和金融研究也越来越需要进行结构的细分，避免一概而论。

进入 2018 年，在依然严峻的流动性格局和各种政策加大流动性的摩擦成本导致货币增速和货币流通速度进一步放缓的情况下，最关键的策略不是资产端策略，而是负债端策略，只有获得稳定且成本相对较低的负债，才能在竞争中脱颖而出。

本基金未来将持续重点关注几条投资主线：

2017 年 A 股市场是极其分化的年份，各种自媒体都有统计，市值越大平均涨幅越大，而曾经风光无限的中小创遭遇闷头杀。上证 50 指数上涨 28.27%，沪深 300 指数上涨 25.05%，中证 800 指数上涨 18.72%，中证 500 指数下跌 2.64%，中证 1000 指数下跌 15.5%；事实上，不仅 A 股，美股港股都上演了这样的一幕。以港股市场涨幅为例，恒生指数成分股指数涨幅 39.10%，港股主板上涨 28.38%，全部港股上涨 28.09%，港股创业板指数下跌 19.2%。

人们普遍会更加关注当下及短期发生的现象，但如果我们以 2012 年 11 月 30 日为基准日（为何以这个日子为界限，2012 年底，主要指数均同时触底）做一个至今的涨幅统计，我们发现情况又有所不同。无论是 A 股还是港股，以中大股票为代表组成的成份指数并没有跑赢中小创为代表的指数，换句话说，大家对蓝筹涨幅过大担忧其实只是对短周期的担忧，放在更长周期角度，这轮上涨以来，蓝筹股与中小创都是处在同样的大周期中。只是背后驱动因素有显著差别，2014 至 2015 年的流动性及“改革+创新”驱动中小创牛市，而蓝筹是依赖业绩驱动下的估值回归。

我们以申万一级行业做统计，同样得到类似的结果。前期风光无限的 TMT，2012 年这轮上涨周期依赖，涨幅依然巨大，只不过是前期泡沫破裂下的均值回归定律导致近两年的持续低迷。

持续的自下而上选股，不局限于个别或者部分行业。围绕自上而下即“宏观变量-中观产业格局演化-微观企业选股”，“低风险-潜在高回报”的理念下寻求构建高性价比资产组合。选股标准依然是紧扣基金投资主题，寻找当年业绩增速或预期业绩增速排名靠前的公司。或有预期差的

公司。因此可以淡化风格变换。

本基金会重点关注估值合理或估值较低的白马成长股（这类公司很多是所在行业的龙头企业，业绩增速稳定且较快，估值水平吸引力较强）和竞争力强估值低估的价值股。

本基金会持续关注大金融行业的投资机会，基金经理认为中期来看金融行业的改善逻辑依然比较确定，会持续买入或持有估值合理的金融标的。

管理人同样会继续站在自下而上的角度，配置已经回调至价值区间的优质成长个股。成长股方面，管理人认为首先应该关注的依然是偏实一点的成长性行业和公司，例如电子行业、通信行业等科技股。而文化、传媒、体育、互联网等行业整体相对吸引力不强，但已经观察到少数公司估值已经降到比较低的位置，且其中的龙头公司盈利能力不差，基金也会继续在其中精选。这是由政策导向、宏观市场情况和今年以来的市场偏好趋势和其本身的估值水平所决定的。

4.5 报告期内基金的业绩表现

2017 年 4 季度，本基金份额净值增长率为 0.64%，业绩比较基准收益率为 2.19%。

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	23,386,287.33	39.54
	其中：股票	23,386,287.33	39.54
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	-	-
	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	35,736,619.76	60.43

8	其他资产	19,131.80	0.03
9	合计	59,142,038.89	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	3,927,444.00	6.68
B	采矿业	-	-
C	制造业	12,141,280.75	20.65
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	7,317,562.58	12.45
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	-	-
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	23,386,287.33	39.78

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 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	600674	川投能源	539,681	5,493,952.58	9.35
2	000998	隆平高科	152,700	3,927,444.00	6.68
3	300136	信维通信	69,700	3,533,790.00	6.01
4	600332	白云山	90,300	2,867,928.00	4.88
5	300323	华灿光电	122,600	1,998,380.00	3.40

6	603788	宁波高发	56,039	1,975,374.75	3.36
7	600116	三峡水利	204,900	1,823,610.00	3.10
8	002831	裕同科技	31,600	1,765,808.00	3.00

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

本基金参与股指期货交易，以套期保值为目的，制定相应的投资策略。

- 1、时点选择：基金管理人在交易股指期货时，重点关注当前经济状况、政策倾向、资金流向和技术指标等因素。
- 2、套保比例：基金管理人根据对指数点位区间判断，在符合法律法规的前提下，决定套保比例。再根据基金股票投资组合的贝塔值，具体得出参与股指期货交易的买卖张数。
- 3、合约选择：基金管理人根据股指期货当时的成交金额、持仓量和基差等数据，选择和基金组合相关性高的股指期货合约为交易标的。

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

根据本基金基金合同约定，本基金投资范围不包括国债期货。

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

本基金本报告期末未持有国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

本报告期内未出现基金投资的前十名证券的发行主体被监管部门立案调查或者在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情况。

5.11.2

本基金投资的前十名股票未超出基金合同规定的备选股票库。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	6,022.93
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	7,622.26
5	应收申购款	5,486.61
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	19,131.80

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

序号	股票代码	股票名称	流通受限部分的公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)	流通受限情况说明
1	600332	白云山	2,867,928.00	4.88	重大事项停牌

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	60,556,495.57
报告期期间基金总申购份额	873,636.56
减：报告期期间基金总赎回份额	8,020,561.86
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	53,409,570.27

注：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

基金管理人本期未运用固有资金投资本基金。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

基金管理人本期未运用固有资金投资本基金。

§ 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、中国证监会准予景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资基金募集注册的文件；
- 2、《景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资基金基金合同》；
- 3、《景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资基金招募说明书》；
- 4、《景顺长城改革机遇灵活配置混合型证券投资基金托管协议》；
- 5、景顺长城基金管理有限公司批准成立批件、营业执照、公司章程；
- 6、其他在中国证监会指定报纸上公开披露的基金份额净值、定期报告及临时公告。

9.2 存放地点

以上备查文件存放在本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免费查阅。

景顺长城基金管理有限公司

2018 年 1 月 22 日