

## 历次美国政府停摆对股债的影响



视界 | 观市 | 策论 | 嘉事 | 产品

关注嘉合基金官方微信



嘉合基金



嘉财万贯

# 历次美国政府停摆对股债的影响

■ 文/固定收益公募投资部 于启明



2021年9月27日，参议院共和党人投票否决了为联邦政府融资并暂停美国债务上限的法案，该法案提议为政府提供资金至2021年12月3日的同时，将债务上限推迟至2022年12月16日。预计短期内，国会两党会就政府预算与债务上限达成一致方面继续采取行动。然而，在这些问题顺利落地之前，市场不确定性会增加。

本质上来讲，当美国政党在一些重大政策议题上无法达成一致时，政府停摆可能会作为谋取党派利益、促使对方做出让步的筹码。根据联邦政府预算审批流程，白宫在每年新财年开始前需向国会提交预算报告，参众两院将就此协商确定最终预算版本，并通过具体的支出法案，经总统签署生效。近年来，政府预算常被与其他政治议题捆绑，今年即与债务上限问题捆绑。由于联邦政府没有支出的权力，一旦预算案未获通过，或总统未能及时授权持续决议案而出现了拨款资金缺口，联邦政府可能因为缺乏经费而被迫关闭部分机构和服务。

短期的政府停摆并不会对经济产生严重的冲击，包括国家安全、执法部门等一些政府基本功能仍将维持运转。自从1974年《预算与会计法案》实施以来，美国政府一共停摆超过20次，由于每次停摆处于不同的经济周期，基本面对资产价格的影响不同，从而导致历次停摆与股债的表现未体现出显著相关性。此外，在经历过美国政府的频繁停摆之后，市场已对该类事件有一定预期，因此事件冲击造成的影响往往持续时间短、幅度有限。从数据上来看，历次美国政府停摆期间，标普500指数涨跌幅均值在0附近，上涨次数略高于下跌；而美债收益率上行和下跌次数基本持平，且近年来变动幅度逐渐收敛。

表1：历次美国政府停摆期间股债表现

停摆开始日	停摆结束日	标普500涨跌幅%	10年期美债收益率涨跌 (bp)
1976/9/30	1976/10/11	(3.42)	(20.00)
1977/9/30	1977/10/13	(3.18)	13.00
1977/10/31	1977/11/9	0.69	(2.00)
1977/11/30	1977/12/9	(1.24)	8.00
1978/9/30	1978/10/18	(2.00)	6.00
1979/9/30	1979/10/12	(4.42)	71.00
1981/11/20	1981/11/23	(0.09)	30.00
1982/9/30	1982/10/2	1.29	(1.00)
1982/12/17	1982/12/21	0.81	(10.00)
1983/11/10	1983/11/14	1.32	(3.00)
1984/9/30	1984/10/3	(2.20)	7.00
1984/10/3	1984/10/5	0.15	(15.00)
1986/10/16	1986/10/18	(0.29)	13.00
1987/12/18	1987/12/20	0.00	(1.00)
1990/10/5	1990/10/9	(2.05)	18.00
1995/11/13	1995/11/19	1.31	(5.00)
1995/12/15	1996/1/6	0.06	(7.00)
2013/10/1	2013/10/16	1.57	3.00
2018/1/20	2018/1/22	0.81	2.00
2018/2/9	2018/2/9	0.00	0.00
2018/12/22	2019/1/25	10.27	(3.00)

数据来源：wind，嘉合基金

事实上，与政府预算相比，捆绑的债务上限条款可能对资本市场产生更大的威胁。美国政府需要国会批准财政部借入更多的钱支付债务。美国财政部长耶伦近期已多次就相关问题发出警告，称如果国会不能在10月中旬之前批准暂停或者提高债务上限，政府可能因资金耗尽而陷入债务违约的境地，从而造成金融危机和经济衰退。不过从制度上来看，民主党人可以通过包括预算和解程序、持续决议案等方式，绕过共和党独自解决、或延缓债务上限问题，因此出现美债违约的概率较小，市场无须过度担忧。



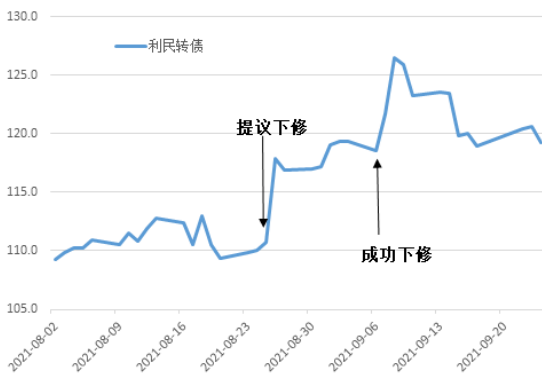
# 简析转债下修

■ 文/固定收益研究部 方仁杰

最近几个月以来转债市场行情阶段性火爆，中证转债指数涨幅甚至一度超过大部分股票指数，这主要取决于在正股上涨的同时转债估值出现了大幅提升，而对于小部分正股表现偏弱的转债，转债表现也强于正股，在这方面，转债下修条款功不可没。

转债一般设有三大条款，分别是赎回、回售和下修条款，其中回售条款对应的是投资者的权利，而赎回和下修条款则对应转债发行人的权利。转债下修条款是由于正股股价下跌触发的，当条款被触发后，转债发行人有权下修转股价。转债下修相当于给予转债一次推到重来的机会，一般下修后对应转债的转股价值的大幅提升，转债价格会出现较大上涨，因此转债下修条款也是转债“下有底”的重要支撑。以利民转债为例，下修条款规定，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司有权利下修转债的转股价。2021年9月7日，利民股份发布了转债下修决议，将转债转股价下修至11.5元，利民转债价格从8月25日提议下修前至9月8日成功下修后上涨了14%，从110元上涨至126元，下修给转债投资者带来颇丰的收益。

图1：利民转债下修前后价格变化



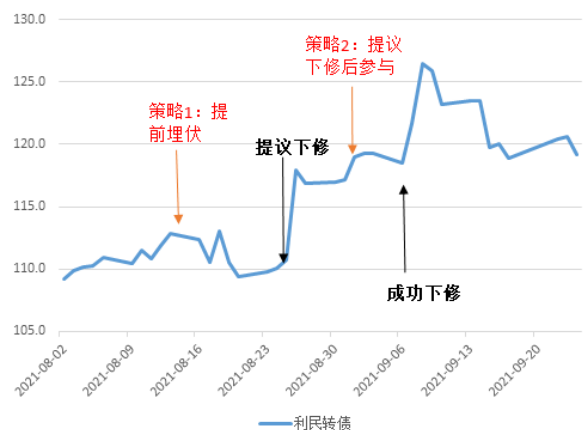
数据来源：wind，嘉合基金

虽然目前满足下修条件的转债数量较多，但最终能否执行下修还得取决于转债发行人的意愿。转债发行人的下

修意愿一般来说会受到以下几方面影响。首先是股权稀释程度，一般股权稀释程度越大的转债越不容易下修。因为转债下修需要经过股东大会的表决，而此时需要持有转债的大股东回避表决，如果转债本身对股权的稀释程度较大或者下修会造成股权稀释度大幅提升，那么这会一定程度上损害其他股东利益，股东大会可能会否决董事会提出的下修议案。其次是大股东持有转债的比例，如果大股东大比例持有可转债，那么公司更倾向于下修转股价帮助大股东“解套”。同时，转债下修也会受到回售和赎回压力的影响。如果转债发行人面临较大的回售压力或者到期赎回压力，比如账面上货币资金不足以应对转债的回售或者到期赎回，那么转债发行人可能会选择通过下修转股价以避免转债回售或者赎回，这也是为什么一般转债回售条款的触发条件会比转债下修条款更加严格。

通过博弈转债下修获取收益也是转债的投资策略之一，我们主要考虑两种参与转债下修的策略。首先是选取我们认为未来下修概率较大的可转债提前埋伏，主要从上文提到的股权稀释度、大股东持有转债比例以及回售和到期赎回压力等因素入手进行择券。在实际投资中通过事前埋伏参与下修的成功率其实不高，因为转债发行人的主观意愿很难揣测，当然如果成功押中则超额收益相对较为明显。另一种参与下修的方法是在公司发布下修议案后参与，该方法主要获取下修议案日至下修日的收益，主要博取转债是否能充分下修的收益，该部分收益确定性相对较大，但超额收益绝对值不如前者。

图2：利民转债下修的两种参与方式



数据来源：wind，嘉合基金

# 医药外包产业链的发展

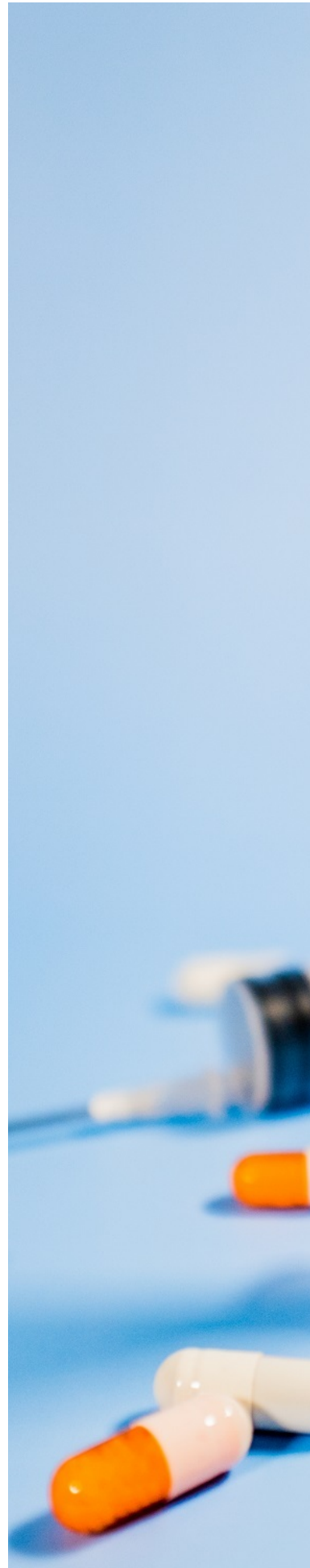
■ 文/权益研究部 柴森

CXO产业起源于20世纪70年代的美国，早期以公立或私立研究机构为主要形式，规模较小，只能为药企提供有限的药物分析服务。20世纪80年代，随着FDA对药品管理法规的不断完善，药物研发流程逐渐复杂，越来越多的药企开始将部分工作转移给CXO公司完成，产业进入成长期。20世纪90年代，大型跨国药企研发投入不断增长与研发回报率逐年降低，市场竞争日趋激烈药企对于新药研发效率和质量要求的不断提高催生了更多外包需求，欧美CXO产业开始蓬勃发展。

CXO主要分为两种类型，CRO是合同研究组织，为制药企业、医疗机构及科研机构等在新药研发过程中提供专业化服务。CDMO是合同研发生产组织，主要为企业提供创新性的工艺研发及规模化生产服务。CXO市场空间取决于下游客户的研发投入和外包渗透率，临床阶段的市场规模主要由研发投入和市场渗透率决定，渗透率的提升是长期趋势，具备较强的确定性。研发投入成为CXO行业发展的重要因素。

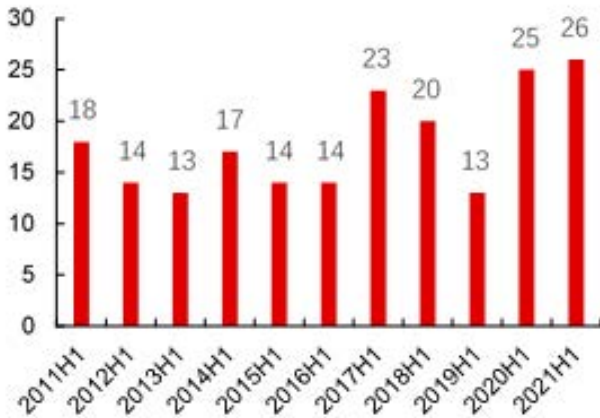


一级市场中医药的投融资额是决定行业景气度的关键因素。2018年以来医疗健康领域受到高度关注，2018-2020年全球融资总额为过去7年总额（2011-2017年）的1.5倍。全球医疗健康领域持续受到资金青睐，尚无迹象表明投资活动趋缓。Biotech融资额以及研发投入的快速增加，成为推动CXO行业发展的重要动力。



对比海外，中国是更适合CXO产业成长的地方。首先在于国内政策对医药创新的鼓励，2016年6月出台药品上市许可持有人制度（MAH），宣布采取药品上市许可与生产许可分离的管理模式。新制度下药企不再必须自行完成生产，而可以将生产环节外包给专业度高、生产资源充足的CDMO企业完成，以调节产能、确保自身专注研发。MAH制度为中国CXO企业快速发展奠定了基础。中国新药的IND申报数量和临床数量都不断创出新高。

图：2014-2021H1年国内IND申报情况



数据来源：CDE

图：中国境内新开1-3期临床试验分阶段情况



数据来源：CDE

其次，中国企业相比国外具备更强的竞争力，一方面CDMO人工成本具有显著优势，国内CDMO人工费用在营业成本占比仅为2.5%-12.5%，国际CDMO龙头人工费用占比高达35.5%-50.0%。另一方面，中国拥有全球最多化工及制药相关专业人才，高学历人才加强了中国企业的竞争力。这也成为礼来、阿斯利康和辉瑞等大型国际制药企业关闭全球范围内的生产工厂，转而将生产需求外包至中国的原因。

最后，在国内药品集采常态化的大背景下，一大批创新药Biotech涌现，国内IND申报数量和新开临床数量迅速提升，医药创新初见成效。考虑到Biotech成为国内新药研发的中坚力量，其产业链布局尚不完善，研发和生产外包需求将更加旺盛。

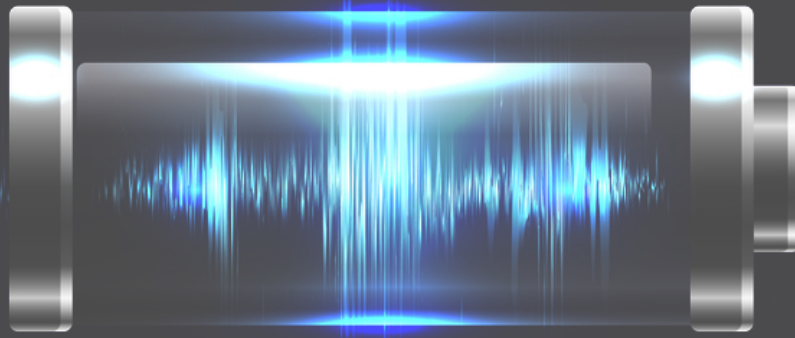
展望未来，中国在产能、人效潜力和成本控制方面优于欧美的同时，生物制药领域人员素质、技术水平及专利保护能力强于印度等国。并且随着政策鼓励医药从me-too药物走向FIC药物的创新，中国创新药走向世界必然离不开医药外包产业链的发展。随着越来越多的公司布局整个药物研发外包的一体化能力，布局最新的ADC、细胞基因治疗业务，未来中国有望逐步涌现世界级的CXO龙头企业。





# 动力电池路线分析——结构方向

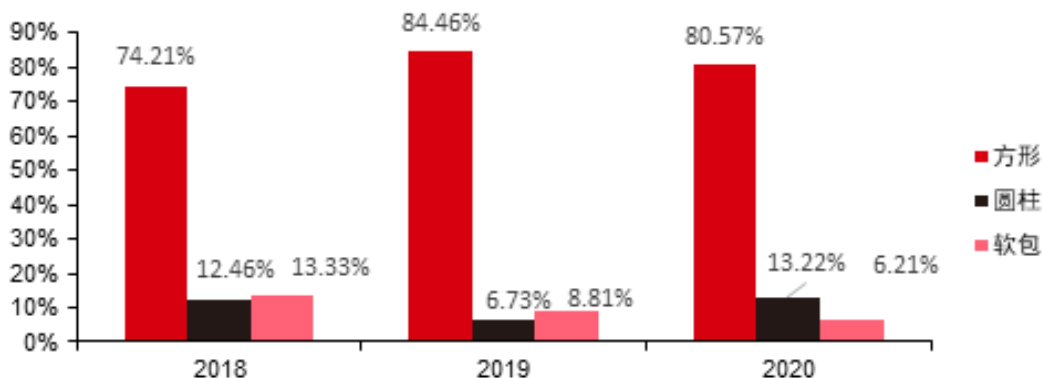
■ 文/权益研究部 孙国萌



动力锂电结构上的技术方向包括方形电池、圆柱电池、软包电池。方形电池是目前应用范围最广、市占率最高、供应商较多；卷绕和叠片两种工艺，结构较圆柱电池简单，整体附件重量轻。优势是更高的空间利用率、对BMS电池管理系统要求低、封装可靠度高、扩容相对方便、通过提高单体容量来提高能量密度的重要选项。劣势是对冷却系统布置要求更高；市场上型号较多，工艺很难统一；单体差异性大，大规模应用中存在系统寿命远低于单体寿命的问题。圆柱电池是商业化最早、生产自动化程度最高的电池，目前主要产品18650和21700（大圆柱），在特斯拉上应用较多。优势是可以快速充放电，充电效率高；标准化程度高，可大批量连续生产，单体成本低；外壳力学性能好、耐压能力强，较少出现鼓包膨胀。劣势是单体容量较小，需要更高的电池数量，需要强大的BMS系统对大量电芯进行管控。软包电池外壳采用铝塑膜材质、电池本身的重量更轻、理论能量密度高于方形电池和圆柱电池；突破方向：混动、高端车型。优势是可供模块化定制，电池形状的想法空间更大，对放置空间及位置要求较低；安全性好，包裹膜强度低不会爆炸、内阻小。劣势是纯电车对电池形状要求较低，定制化需求不大；成本很高，铝塑膜外壳生产技术复杂、依赖进口；PACK环节需要加入金属防护层给予更多的保护，带来成组效率低、成本提升的问题。方形、圆柱、软包电池性能对比如下表所示。

电池类型	能量密度	安全性	生产效率	标准化程度	成本	充放电倍率
方形	中	高	中	低	中	中
圆柱	中	低	高	高	低	低
软包	高	中	低	低	高	高

2018-2020年方形、圆柱、软包电池市占率如下图所示：



数据来源：wind，嘉合基金

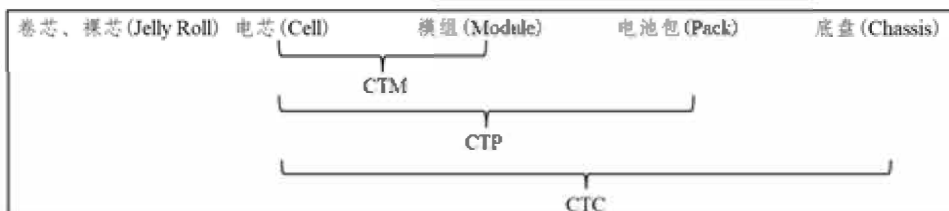
方形、圆柱、软包电池对比总结如下表所示：

	方形	圆柱	软包
代表企业	松下、比克等	宁德时代、比亚迪、国轩高科、三星SDI	孚能科技、卡耐新能源、万向123、LGC
代表车型	特斯拉Model3	宝马i3	日产Leaf
制造工艺	卷绕	卷绕、叠片	卷绕、叠片
优点	自动化生产工艺成熟，成本低；电池组一致性强，能量密度高	对电芯保护作用强于铝塑膜电池，安全性也强于圆柱形电池	安全性能好，重量轻，比容量较高，内阻小，外形设计灵活，循环寿命长
缺点	单体容量较低，对BMS及散热系统要求高	壳体重，电池组能量密度有限，型号太多，工艺难统一	一致性较差，成本高，容易发生漏液

此外，动力电池企业在电池结构上也有独创性的研发。比如宁德时代的CTP技术(Cell to Pack)(一代、二代、三代)、CTC技术(Cell to Chassis) (四代、五代)；比亚迪的刀片电池、GCTP技术；特斯拉的大圆柱、无极耳设计；国轩高科的JTM技术。

宁德时代CTP技术(Cell to Pack)是在模组结构基础上做简化，对电池包结构优化，在纵向或者横向的排列方式上，通过层次分割，实现较大幅度降成本，直接把电芯放在整个PACK里面进行安装，尽可能简化模组，省掉一切不重要结构的连接；绑定整车厂的电池设计、制造、后续维修，直接参与整车厂的电池包设计分工。优势：电池包体积利用率提高15%-20%，零部件数量减少40%，生产效率提升50%，电池包能量密度提升了10%-15%，投入应用后会大幅降低动力电池的制造成本；体现在模组之间的连接、模组之间结构的加强和整个模组工艺层面的成本下降。劣势：制造层面的吊装、固定、维修方面技术难度大；比如特斯拉这种把78度电分成4个模组（按模组维修可能更保险一些），如果用CTP技术，整个电池包后续的维修会比较困难。CTP之于方形和软包电池：CTP技术，可以让方形电池从头排列一米到二米，但对软包来讲则非常困难。缘由是软包要像方形电池一样，直接80个或者100个电芯立在一起的话，制造难度比较大。CTP之于磷酸铁锂和三元电池：CTP技术方案最早是用磷酸铁锂来做的，后来拓展到三元材料体系；三元的难点主要是材料膨胀，尤其是NCM811电池，膨胀系数高，热失控、隔离冲击等防护成本较高。

宁德时代CTC技术体现了宁德时代的野心，做只有它能做的事，进一步加强电池企业的话语权。CTC(Cell to Chassis)：省去模组、打包过程，将电芯直接集成到汽车底盘上，实现更高程度集成化；CTC技术是CTP进一步的拓展，相当于宁德时代第四代电池系统，基于CTC技术，宁德时代计划在2028年前后升级为第五代智能化的CTC电动底盘系统。CTC的发展会带来几个趋势，技术方面，CTC与固态电池发展螺旋上升，互相促进：采用CTC后，电芯直接安装在底盘上，对电芯本身的抗挤、抗扭、振动、安全防护等要求大幅提高；可能会成为具有更佳安全性能的固态电池的典型应用场景；趋势二，新能源车的三电系统——电池、电机、电控，是新能源车核心中的核心，谁掌握新能源车的三电系统，谁就是行业最有话语权的存在，是确定未来新能源车供应格局的核心逻辑点；CTC的核心，就是以电池作为核心技术立足点，融合电机与电控，进而渗透整车设计。几个预见性的猜想：可能性一，底盘（动力域）的独立设定：随着CTC技术的发展，底盘作为电动车核心动力域，独立性进一步加强；不同的车身搭配不同的底盘，新能源车的使用功能可以在轿车、SUV、商务车等切换；可能性二：CTC技术中电芯与电芯组之间的连接和管理（电池能量管理系统、热管理冷却等）以及电芯集成在底盘上的空间布局（对电动车重心会有影响）；以电池技术为茅，核心技术进一步渗透到电机和电控环节，包括在整车设计集成上话语权的加大。



技术路线示意图

## 9月市场回顾

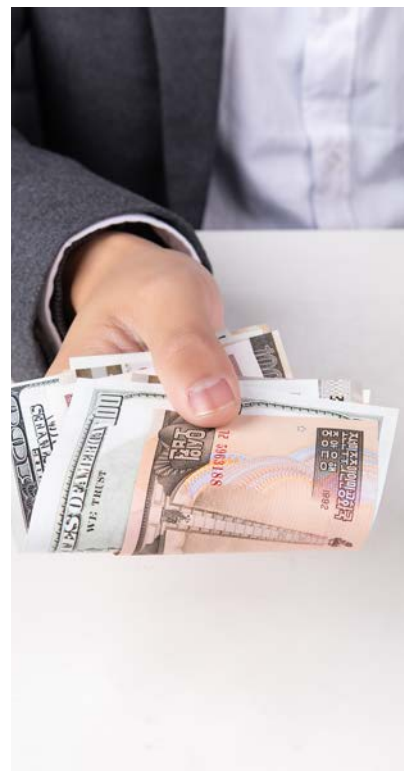
### 股票市场：

2021年9月，A股先涨后跌，震荡加剧。具体来看，受到全球大宗商品供需不平衡的影响，9月上半月以煤炭为首的上游周期行业表现较优，但随着国家减产限电、保供稳价等措施的推行，煤炭行业在下半月有所回调，加之国庆双节的到来，白酒、食品饮料等前期调整较多的消费行业受到市场关注。整体来看，全月有多个行业表现亮眼，例如：1) 近期，受到煤价高企的影响，火电企业盈利受损，国家在通过限产限电等方式降低电网压力的同时也在积极引导地方释放煤炭产能，在短期内我国能源结构仍以火电为主的大背景下，市场判断未来电价市场化是大势所趋，全月电力及公用事业行业领涨市场；2) 随着中秋国庆双节临近，居民基本消费需求有望得到拉动，以白酒为代表的食品饮料行业全月也有不错的表现；3) 受到此前非洲猪瘟的影响，猪肉价格大幅波动，国家也已开展今年第二轮猪肉收储工作以应对猪肉价格过快下跌，加之秋冬季是猪肉消费旺季，近期猪肉价格企稳回升，全月农林牧渔行业也有较好表现。整体来看，截至9月30日，上证综指收于3568.17点，全月上涨0.68%，深证成指收于14309.01点，全月下跌0.14%。风格方面，价值优于成长，全月上证50上涨3.23%，中证100上涨4.10%，沪深300上涨1.26%，中证500下跌2.09%，创业板指上涨0.95%，科创50下跌5.03%。行业方面，全月30个中信一级行业中有14个上涨，其中电力及公用事业、食品饮料、农林牧渔、石油石化和房地产表现居前，全月分别上涨13.87%、12.66%、10.13%、5.65%和5.38%；相反地，有色金属、钢铁、国防军工、汽车和综合排名靠后，全月分别下跌18.58%、13.25%、11.27%、9.03%和8.79%。

### 债券市场：

9月央行公开市场逆回购投放11800亿元，逆回购到期5900亿元；MLF到期6000亿元，本月MLF投放6000亿；国库现金定存投放700亿元，到期700亿；公开市场全口径净投放5900亿元，资金利率中枢小幅抬升。9月R001均值收于2.07，与上月持平，R007均值收于2.37，较上月上行14bp；R014均值收于2.62，较上月上行30bp；DR001均值收于2.03，较上月上行2bp，DR007均值收于2.18，较上月上行3bp，DR014均值收于2.42，较上月上行23bp。

9月市场对央行在短期内进一步宽货币的预期逐渐修正，8月数据显示金融数据弱于预期，经济动能进一步放缓，通胀分化加剧，收益率曲线小幅熊平。月初随着跨月因素消退，叠加PMI不及预期，提振债市情绪；中旬以来多空交织，传言银行理财取消委外投资压制债市情绪，后受MLF等额续作，8月经济数据全面不及预期，叠加节前央行连续大额逆回购呵护流动性，长端利率维持震荡；下旬在政府债券缴款压力、MPA考核等多重因素影响下，短端收益率逐渐调整；外围方面，受货币政策收紧预期和债务上限隐忧影响，美债收益率大幅上行；而国内多省出现煤电短缺，经济下行和通胀压力加大，国内长端利率震荡上行。具体来看，1年期国债收于2.33%，环比上行2BP；10年期国债收于2.88%，环比上行3BP。1年期国开债收于2.4%，环比上行4BP；10年期国开债收于3.20%，环比上行1BP。信用债方面，1年期AAA债券收于2.85%，环比上行15bp；3年期AAA债券收于3.19%，环比上行9bp；5年期AAA债券收于3.52%，环比上行10bp。



9月A股先涨后跌、震荡加剧，经济动能进一步放缓







## 10月市场研判

### 股票市场：

市场有望企稳后震荡上行。从2021年10月的市场环境来看，海外疫情适度趋缓，经济平稳恢复；国内经济存在边际减弱趋势，但货币政策和财政政策仍有精准发力空间，发展韧性仍存。资金面方面，央行呵护流动性平稳跨季，加上两融规模稳步增长和北向资金持续流入，市场资金面有望延续稳中偏松态势。从技术面来看，大盘呈现出震荡修复格局，板块轮换加快，市场风格再次切换，不过两市的成交量能持续超万亿，显示市场整体人气和活跃度仍相对较高，随着经济持续恢复，加上北向资金和两融资金带动市场风险偏好提升，市场信心有望逐步恢复，预计10月份市场有望企稳后震荡上行，关注量能持续性以及板块轮动。未来需求边际下行，部分大宗商品供不应求的状况有望得到改善，商品价格的上涨或已进入尾声。本轮经济周期与以往有一个显著的不同点，即货币政策在经济下行初期（物价同比高位）并没有明显收紧，而是比较宽松的，这为权益市场创造了有利的环境。展望四季度，我们认为，具有逆周期属性、前期调整较为充分的板块投资机会值得重点关注。

市场有望企稳后震荡上行，国内经济发展韧性仍存

### 债券市场：

展望10月份，资金面方面，考虑到缴税大月、政府债券发行缴款压力维持高位等因素影响，全月静态资金缺口压力较上月增加，而央行在基本面承压叠加疫情反复背景下，或维持中性偏松的操作基调，将资金中枢维持在平稳区间。节奏上来看，中上旬资金面预计维持平稳偏松，下旬缴税时点或有所扰动。基本面放缓压力或加大，能耗双控对生产端的影响或在9月数据中得到体现；而需求方面，地产在持续高压的监管下，销售降温明显，地产景气度快速下行，政策或有微调，但预计地产投资短期仍处于下行趋势；基建随着基本面压力显现，项目筹备加快，或出现边际改善，但向上弹性有限；制造业受政策扶持影响，整体同比数据或有所改善，但结构性问题持续凸显，中上游利润增速维持高位，而下游持续承压；线下消费活动在疫情扰动下受到明显冲击，缺芯或导致汽车消费持续拖累社零；外贸方面，海外补库需求支撑下，出口短期或韧性仍存。通胀方面，CPI受猪价持续压制，短期预计维持平稳；全球能源短缺约束供给端的背景下，9月PPI或将持续冲高。对于债市而言，短期类滞胀格局叠加款信用预期抬升，收益率或维持震荡格局。考虑到收益率和利差水平均处于较低位置，而政府债券净融资维持高位叠加美联储taper渐近，资金面或有一定扰动，短端收益率制约下行空间。



# 嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金

A类：006424 C类：006425

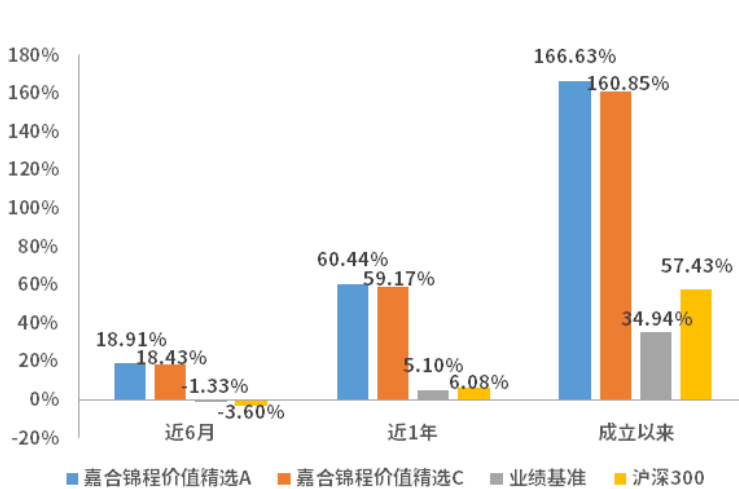
## 精选权益龙头，分享成长红利

长期来看，大类资产配置决定了投资组合收益的80%以上，经过供给侧改革大浪淘沙之后，各行业的头部公司的稀缺性受到市场的重新认识，成为各类机构配置的重点。本基金将重点关注消费升级和先进制造领域的投资机遇，精选具有估值优势的头部公司构成权益底仓，耐心等待买入时机，分享最具竞争优势企业的成长红利。

## 积极参与打新，增厚收益

公募基金作为A类投资者，网下打新优势明显。本产品将积极参与现有市场及科创板的网下新股询价和申购，进行收益增强。

嘉合锦程价值精选业绩表现



	近6月	近1年	近2年
嘉合锦程价值精选 A	18.91%	60.44%	146.56%
嘉合锦程价值精选 C	18.43%	59.17%	142.58%
同类平均	9.19%	21.67%	87.01%
同类排名 (A类)	-	13/174	13/143

截止日期：2021年9月30日，基金净值数据来源于嘉合基金，经托管行复核，同类平均、业绩基准及指数数据来源于Wind；排名来源银河证券，排名分类：偏股混合型-A类。

注：嘉合锦程价值精选成立于2018年12月20日，2018年、2019年、2020年A类/C类份额净值增长率分别为0.04%/0.02%、19.42%/18.49%、91.70%/90.19%，同期业绩比较基准收益率为-1.32%、21.43%、16.30%。数据来源：基金定期报告。

## 风险提示及重要声明

- 一、嘉合锦程价值精选混合型证券投资基金（以下简称“本基金”）是由嘉合基金管理有限公司（以下简称“基金管理人”）依照有关法律法规及约定发起，并经中国证券监督管理委员会[2018]1215号文核准注册。但中国证监会对本基金募集的注册，并不表明其对基金的价值和收益作出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。本基金的《基金合同》和《招募说明书》已通过《证券时报》和基金管理人的互联网站：[www.haoamc.com](http://www.haoamc.com)进行了公开披露。
- 二、基金管理人承诺按照恪尽职守、诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人的其他基金的业绩也不构成对本基金业绩表现的保证。投资有风险，投资者应当遵循“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金的运营状况与计划份额净值变化引致的投资风险，由投资者自行承担。
- 三、投资者应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构认/申购和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及官网公示。
- 四、嘉合基金在本文件中的所有观点仅代表嘉合基金在本文件成文时的观点，嘉合基金有权对其进行调整。本文件转载的第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表嘉合基金的立场，嘉合基金不对其准确性或完整性提供直接或间接的声明或保证。除非另有明确说明，本文件的版权为嘉合基金所有。未经嘉合基金的事先书面许可，任何个人或机构不得将此文件或其任何部分以任何形式进行派发、复制、修改或发布。如转载、引用或刊发，需注明出处为“嘉合基金管理有限公司”，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。

## 嘉合稳健增长灵活配置混合型证券投资基金

A类：007141 C类：007142

## ◆ 顺应时代趋势，坚定拥抱龙头

密切跟踪中国经济转型、大众消费升级中的投资机遇，以价值为锚，逢低买入经营稳定、盈利能力强劲的核心资产和新兴产业的龙头股。

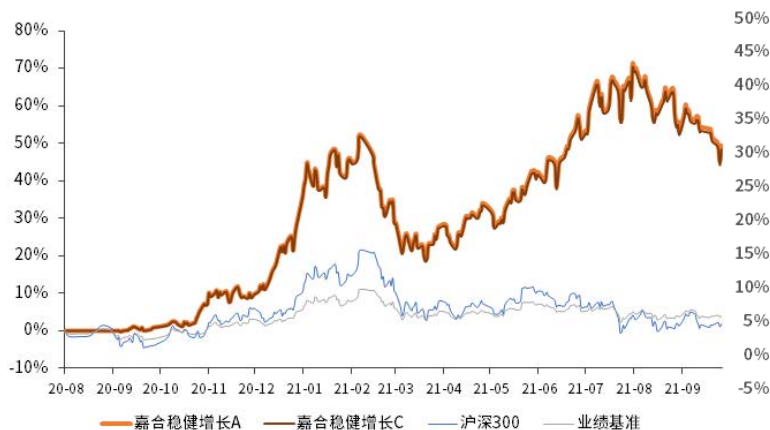
## ◆ 仓位灵活，进可攻退可守

本基金的股票仓位可以在0%~95%区间内灵活调整，动态把握股债两市投资机遇的同时防范系统性风险，实现攻守兼备。

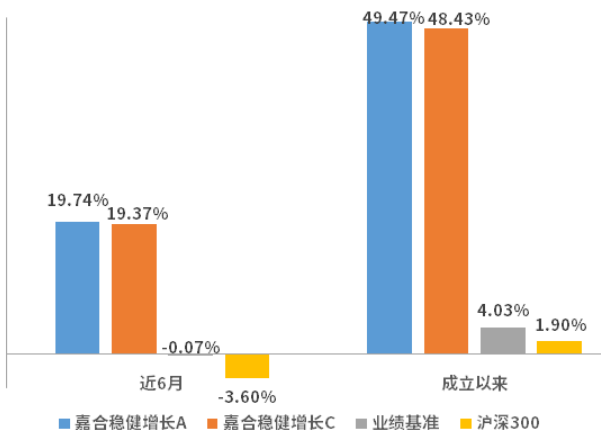
## ◆ 策略有效，业绩领先市场

凭借策略的灵活有效，嘉合稳健增长成立以来超额收益显著，超额收益相对同期沪深300为**46.53%**，是同类平均收益的**2.9倍**。（同类基金指：灵活配置型基金）

嘉合稳健增长成立以来业绩走势



嘉合稳健增长区间收益表现



\*基金净值数据来源于嘉合基金，经托管行复核，业绩基准及指数数据来源于Wind，数据截至2021.09.30

注：嘉合稳健增长成立于2020年8月5日，A类/C类份额成立至二季度末净值增长率分别为57.54%/56.68%，同期业绩比较基准收益率为6.67%。数据来源：基金2021年中期报告。

## 风险提示

一、中国证监会2018年11月28日“证监许可[2018]1983号”文准予本基金转型变更注册。但中国证监会对本基金的变更注册，并不表明其对本基金的价值和收益作出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。本基金的《基金合同》和《招募说明书》已通过《上海证券报》和基金管理人的互联网站：[www.haoamc.com](http://www.haoamc.com)进行了公开披露。  
二、基金管理人承诺按照恪尽职守、诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人的其他基金的业绩也不构成对本基金业绩表现的保证。投资有风险，投资人应当遵循“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金的运营状况与计划份额净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。  
三、投资人应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构认/申购和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及相关公告。三、投资人应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构认/申购和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及相关公告。



## 嘉合睿金混合型发起式证券投资基金

A类：005090 C类：005091

## 价值成长精选底仓策略

- ◆ 配置50%的价值蓝筹：低估值，高壁垒，稳定盈利；
- ◆ 配置50%的成长股：高成长，行业空间可观，估值合理；
- ◆ 适当比例的股指期货对冲控制回撤。

## 金牛基金经理掌舵，信心加持

基金经理多年兼具保险资金资产配置和价值投资经验，坚定以价值为核心的选股策略，逆向思维的交易体系，追求安全边际，严控回撤，稳中求胜。

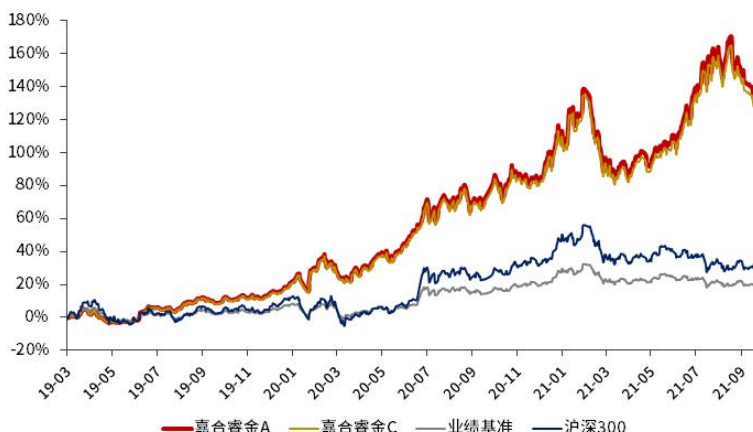
## 发起式认购，与投资者共进退

嘉合基金股东方投入不低于1000万元的发起资金认购本基金，与投资人共担风险，共享收益。

## 超额收益明显

嘉合睿金转型之时，正值市场震荡调整期，但凭借着出色的风险控制及选股能力，产品业绩表现亮眼，持续跑赢沪深300指数及其同期业绩比较基准，超额收益明显。

嘉合睿金转型以来业绩走势



嘉合睿金区间收益表现

	近1年	近2年	转型以来
嘉合睿金A	37.29%	117.79%	133.34%
嘉合睿金C	36.19%	114.08%	128.34%
同类平均	21.67%	87.01%	100.19%
沪深300	6.08%	27.57%	29.59%

基金净值数据来源于嘉合基金，经托管行复核，业绩基准、同类平均及指数数据来源于Wind，排名数据来源于：银河证券，统计区间：2019.03.13~2021.09.30

注：“嘉合睿金混合型发起式证券投资基金”由“嘉合睿金定期开放灵活配置混合型发起式证券投资基金”转型而来，自2019年3月13日起，《嘉合睿金混合型发起式证券投资基金基金合同》生效，2019年、2020年A类/C类份额净值增长率分别为15.40%/14.52%、69.72%/68.37%，同期业绩比较基准收益率为5.81%、16.30%。数据来源：基金定期报告。转型后基金的投资目标、投资范围和投资策略发生一定改变，转型前基金的业绩与转型后基金的投资目标、投资范围和投资策略无关。

## 风险提示

一、中国证监会2018年11月28日“证监许可[2018]1983号”文准予本基金转型变更注册。但中国证监会对本基金的变更注册，并不表明其对本基金的价值和收益作出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。本基金的《基金合同》和《招募说明书》已通过《上海证券报》和基金管理人的互联网网站：[www.haoamc.com](http://www.haoamc.com)进行了公开披露。

二、基金管理人承诺按照恪尽职守、诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人的其他基金的业绩也不构成对本基金业绩表现的保证。投资有风险，投资人应当遵循“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金的运营状况与计划份额净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。

三、投资人应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构认/申购和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及相关公告。三、投资人应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构认/申购和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及相关公告。

## 嘉合磐泰短债债券型证券投资基金

A类：007014 C类：007015

## 金牛基金经理掌舵，实力信得过

嘉合磐泰的基金经理于启明先生管理的嘉合磐石混合型证券投资基金在2018年度斩获基金业金牛奖、明星基金奖、金基金奖三大满贯。

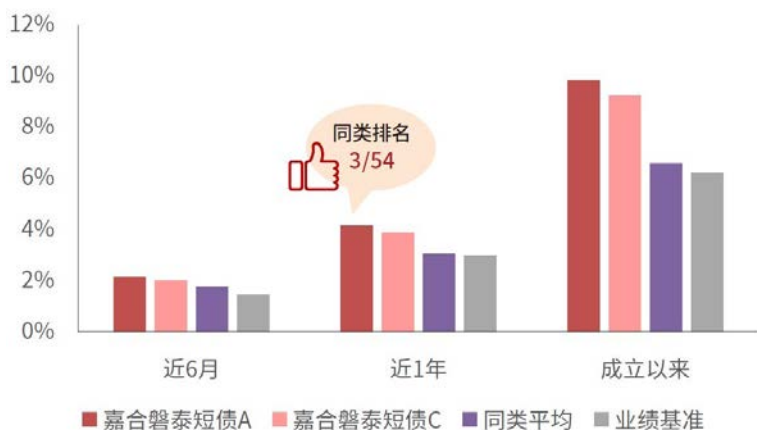
## 优势不怕比，理财必需品

和普通债基相比，短债基金主要投资397天以内的债券资产，在一定程度上约束了组合久期，波动更小，风险更低；和货基相比，短债基金投资限制更少，且投资品种的平均剩余期限更长，投资杠杆最高可达140%，潜在收益更高；和银行理财产品相比，短债基金采取开放式运作，申赎更便捷，流动性更优。

## 资产稳定器，现金理财增强版

资产配置多元化才能有效降低投资风险。在当下复杂的市场环境中，配置一部分固收产品打底，优化风险收益比显得十分必要。嘉合磐泰短债基金自成立以来，收益表现稳定，各区间排名皆有明显优势。

## 嘉合磐泰成立以来业绩表现



	近6月	近1年	成立以来
嘉合磐泰短债A	2.16%	4.16%	9.85%
嘉合磐泰短债C	2.03%	3.89%	9.25%
业绩基准	1.47%	3.00%	6.22%
同类平均	1.78%	3.06%	6.60%

数据截至：2021.09.30，基金净值数据来源于嘉合基金，经托管行复核，业绩基准及同类短债基金平均数据来源于Wind，排名数据来源：银河证券，排名分类：短债债券型-A类

注：嘉合磐泰短债成立于2019年7月24日，2019年、2020年A类/C类份额净值增长率分别为1.30%/1.20%、5.10%/4.83%，同期业绩比较基准收益率为1.36%、2.50%。数据来源：基金产品定期报告。以上数据来源于嘉合基金及产品定期报告。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段，过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人的其他基金的业绩也不构成对本基金业绩表现的保证。

## 风险提示及重要声明

- 一、嘉合磐泰短债债券型证券投资基金（以下简称“本基金”）是由嘉合基金管理有限公司（以下简称“基金管理人”）依照有关法律法规及约定发起，并经中国证券监督管理委员会[2019]80号文核准注册。但中国证监会对本基金募集的注册，并不表明其对基金的价值和收益作出实质性判断或保证，也不表明投资于本基金没有风险。本基金的《基金合同》和《招募说明书》已通过指定信息披露网站：<http://eid.csrc.gov.cn/fund>和基金管理人网站：[www.haoamc.com](http://www.haoamc.com)进行了公开披露。
- 二、基金投资有风险，基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，我国基金运作时间较短，不能反映证券市场发展的所有阶段。嘉合基金郑重提醒您注意投资风险，在进行基金投资前请仔细阅读相关风险提示函和本公司旗下各基金的《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，谨慎进行投资决策。
- 三、本文件仅用于客户服务，并非基金宣传推介材料，也不作为任何法律文件，请勿向公众公开或发布。本文件中的内容及观点仅供参考，不构成对投资者的任何投资建议，嘉合基金管理有限公司（以下简称“嘉合基金”）或嘉合基金的相关部门、雇员不就本文件涉及的任何投资作出任何形式的风险承诺或收益担保，也不对任何人使用本文件内容而引致的任何损失承担任何责任。
- 四、嘉合基金在本文件中的所有观点仅代表嘉合基金在本文件成文时的观点，嘉合基金有权对其进行调整。本文件转载的第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表嘉合基金的立场，嘉合基金不对其准确性或完整性提供直接或间接的声明或保证。除非另有明确说明，本文件的版权为嘉合基金所有。未经嘉合基金的事先书面许可，任何个人或机构不得将此文件或其任何部分以任何形式进行派发、复制、修改或发布。如转载、引用或刊发，需注明出处为“嘉合基金管理有限公司”，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。