

银华内需精选混合型证券投资基金（LOF） 2022 年第 1 季度报告

2022 年 3 月 31 日

基金管理人：银华基金管理股份有限公司

基金托管人：中国农业银行股份有限公司

报告送出日期：2022 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。

基金托管人中国农业银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2022 年 04 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 2022 年 01 月 01 日起至 03 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	银华内需精选混合（LOF）
场内简称	银华内需 LOF（扩位证券简称）
基金主代码	161810
基金运作方式	上市契约型开放式（LOF）
基金合同生效日	2009 年 7 月 1 日
报告期末基金份额总额	921,647,798.87 份
投资目标	本基金通过重点投资于内需增长背景下具有持续竞争力的优势企业，在控制投资组合风险的前提下，追求基金资产的长期持续增值。
投资策略	本基金将采取积极、主动的资产配置策略，重点投资内需增长背景下具有持续竞争力的优势企业，力求实现基金资产的长期稳定增值。 本基金的投资组合比例范围为：股票投资占基金资产的比例为 60%-95%，现金、债券资产、权证以及中国证监会允许基金投资的其他证券品种占基金资产的 5%-40%，其中，基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的 3%，基金应当保持不低于基金资产净值百分之五的现金或者到期日在一年以内的政府债券。
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×80%+上证国债指数收益率×20%。
风险收益特征	本基金为混合型证券投资基金，预期风险与收益水平高于债券基金与货币市场基金。
基金管理人	银华基金管理股份有限公司
基金托管人	中国农业银行股份有限公司

§ 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（2022年1月1日-2022年3月31日）
1. 本期已实现收益	739,422.82
2. 本期利润	-102,852,279.30
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.1134
4. 期末基金资产净值	2,558,573,487.36
5. 期末基金份额净值	2.776

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、本报告所列示的基金业绩指标不包括持有人交易基金的各项费用，例如：基金的申购、赎回费等，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

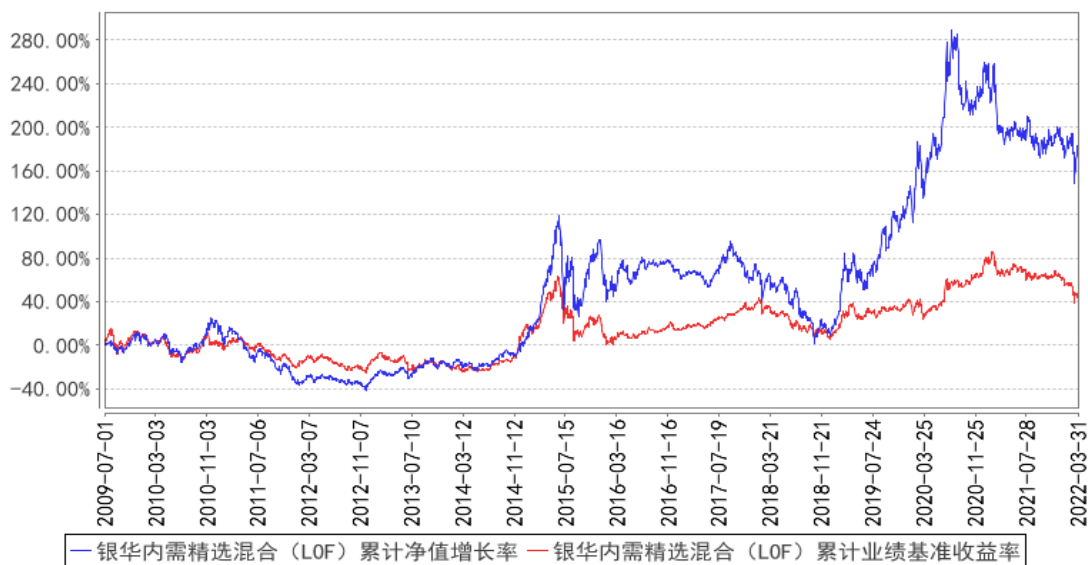
3.2 基金净值表现

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	-4.04%	1.79%	-11.55%	1.17%	7.51%	0.62%
过去六个月	3.39%	1.56%	-10.26%	0.94%	13.65%	0.62%
过去一年	-4.14%	1.40%	-12.35%	0.91%	8.21%	0.49%
过去三年	74.26%	1.76%	10.78%	1.02%	63.48%	0.74%
过去五年	72.64%	1.71%	23.75%	0.99%	48.89%	0.72%
自基金合同 生效起至今	183.37%	1.67%	45.90%	1.17%	137.47%	0.50%

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

银华内需精选混合（LOF）累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势图



注：按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月内为建仓期，建仓期结束时本基金的各项投资比例已达到基金合同的规定：股票投资占基金资产的比例为 60%-95%，现金、债券资产、权证以及中国证监会允许基金投资的其他证券品种占基金资产的 5%-40%，其中，基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的 3%，基金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。其中，现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

§ 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		
刘辉先生	本基金的基金经理	2017年3月15日	-	20.5年	博士学位。曾就职于中信证券股份有限公司、中信基金管理有限公司、北京嘉数资产管理有限公司，从事投资研究工作。2016年11月加入银华基金管理股份有限公司，现任职于投资管理一部。自2017年3月15日担任银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）基金经理，自2017年3月15日至2018年3月28日兼任银华-道琼斯88精选证券投资基金基金经理，自2019年12月13日起兼任银华成长先锋混合型证券投资基金基金经理，自2020年6月16日起兼任银华同力精选混合型证券投资基金基金经理，自2020年8月7日起兼任银华创业板两年定期开放混合型证券投资基金基金经理。具有从业

					资格。国籍：中国。
王利刚先生	本基金的基金经理	2021年4月26日	-	9.5年	硕士学位。2012年7月加入银华基金，历任研究部助理行业研究员、投资管理一部基金经理助理，现任投资管理一部基金经理。自2019年12月31日起担任银华成长先锋混合型证券投资基金基金经理，自2020年8月7日起兼任银华创业板两年定期开放混合型证券投资基金基金经理，自2021年4月26日起兼任银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）、银华同力精选混合型证券投资基金基金经理。具有从业资格。国籍：中国。

注：1、此处的任职日期和离任日期均指基金合同生效日或公司作出决定之日。

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遵规守信情况的说明

本基金管理人在本报告期内严格遵守《中华人民共和国证券法》、《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》及其各项实施准则、《银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）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，为基金份额持有人谋求最大利益，无损害基金份额持有人利益的行为。本基金无违法、违规行为。本基金投资组合符合有关法规及基金合同的约定。

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》，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。本基金管理人对旗下所有投资组合过去一个季度不同时间窗内（1日内、3日内及5日内）同向交易的交易价差从T检验（置信度为95%）和溢价率占优频率等方面进行了专项分析，未发现违反公平交易制度的异常情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，本基金未发现存在可能导致不公平交易和利益输送的异常交易行为。

本报告期内，本基金管理人所有投资组合不存在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%的情况。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2022 年 A 股证券市场整体是在震荡下行中，各类风格指数都有一定程度的下跌。尤其是创业板指数，在一季度下跌幅度达到了 19.96%，相对应的上证指数跌幅 10.65%。应该说一季度是一个大概率明显负收益的季度，而其中，过去三年大幅上涨的高估值成长赛道股表现尤其不好。

我们在比较早的时候就对高估值赛道型资产保持谨慎保守态度。这个保守策略使得我们错过了诸如新能源、半导体等在去年 4 季度的上涨，也使得在今年一季度没有招致在这些方向上的明显损失。

在上一期的定期报告中，我们明确提示，组合已经调整得具有比较明显的低估值低位置特征，并预见即将到来的震荡。目前暂时来看，当时的认知和提前的行动，有一定的合理性，也希望这样的考虑和安排，能继续给持有人带来未来一段时间的信心。

在一季度，我们维持了两条逻辑主线在组合构建中的关键支撑。一条逻辑主线是越发明朗的全球性通胀。这条逻辑线我们在 2021 年下半年的各期定期报告中反复强调，现在来看，这些认知还是有一定前瞻性，这源于我们对农业和能源常年不断的跟踪和研究，也源于我们对于美国债务结构深层次矛盾的长期跟踪和研究。第二条逻辑线则是低估值低位置的中国经济稳增长。这条逻辑线对应着中国经济内生动能的降低，着力于托底经济的社会投资规模的边际增加。这条逻辑主线也和我们对于市场成长股超涨高估、价值股欠涨低估的判断是相吻合的。

在一季度，我们强化且坚持了以上两条主线，但还是有一些明显的调整动作。明显调整动作主要发生在低估值线路上，即，在一月大幅度减持了证券股，而明显增加了基建股。主要是考虑到在低估值这个逻辑线路上，货币宽松敏感的证券股相比财政支出敏感的基建股，后者在市场情绪复杂混乱时更有安全性。

当然我们还是维持了少量的新能源、科技、医药的配置，但比例下降到基本不影响组合总体表现的程度。我们认为这部分资产的风险释放和价值回归过程还很难言已经结束，依然需要谨慎。

我们依旧对过去的赛道型热点方向，保持了一定距离。这是与我们一贯的对于投资情绪的敬畏有关，也与我们长期形成的绝对定价底线思维有关。这些资产目前的定价大部分依然和真实世界滤掉情绪冲动的商业定价还有较远的距离，而今年，是通胀预期逐渐上升的年份，其影响可能会较深，我们需要保持格外的小心。

对于 2022 年的 2 季度的市场形势，我们继续坚持 2021 年年报展望中所作出的对于 2022 年的相关总体判断。我们依然保持着对于市场会出现比较明显震荡的警惕，全年后面的投资过程依然会比较复杂。

对于成长端资产，我们总体上认为在经过过去二、三年以拔高估值为主的上涨后，很多资产进入了估值较高、涨幅较大的状态，一旦宏观环境发生一些类似于通胀率上涨等变化，将很难抵

御调整。我们自 2021 年下半年以来的定期报告中反复提示的通胀担忧，不幸在一季度开始登上市场，并预计也会在未来一段时间挥之不去。由此我们对于高估值成长段资产，依然谨慎。

而在价值端资产上，我们认为在 2022 年可能存在一定的投资机会，至少有相对收益的优势。从较长时间维度来看，过去三年成长赛道估值不断推升、价值方向估值不断压缩的过程，是在塑造新的不平衡，这种不平衡的张力扩张到一定的程度，既塑造了投资风险，也创造了新的投资机会。有生命的机体，往往有内在平衡的能力和需要，证券投资市场也如此。现在，在稳经济的预期下，顺周期低估值行业有可能顺应了市场这种内在平衡的需要，从而阶段性地摆脱过去几年的颓势。

未来的投资，可能需要把通胀问题纳入思考范畴。我们自 2021 年 6 月开始担心通胀预期的上升，进而担心这种预期的上升会推动市场发生结构性变化。因为通胀预期强烈上升，会推动货币条件或货币条件预期的变化，而这对于高估值资产会是具有明显杀伤力的。现在来看，即便市场在很长时间忽视这个问题，但现在它正在走入我们的决策体系中，成为无法忽视的因素，而且，估计会较长时间挥之不去。

通胀问题表面看，是由俄乌冲突触发的，但我们长期的跟踪和研究思考告诉我们，其背后是深刻的全球结构性扭曲。首先，西方应对经济危机叠加疫情背景所带来的货币长期巨幅无节制滥发是内因；其次，逆全球化进程持续发展必然导致效率的下降从而推动物价上升（这与三十年全球化进程持续压低通胀相对应）；其三，过去 5 年主要经济体的绿能政策导向埋下了传统能源投资长期严重不足的触因。这三个结构性因素代表了宏观、中观、微观三个层面，具有内生性本质性。

除了高价能源长期化以外，下一步可能需要严肃地面对全球粮食短缺对通胀的助推和确认。在我们长期跟踪和思考的视界里，这似乎已经很难不发生。当然，在这一点上，中国与中国以外的世界会有所不一样，因为中国对于粮食安全的历史性重视以及叹为观止的超前部署和执行能力，是其它国家很难企及的，所以需要在一定程度上将中国和其它国家区别开来考虑，但主粮以外品种的输入性影响仍需严肃而慎重考虑。

具体到操作上：

首先，我们会继续维持农业的配置。目前组合中的农业方向，已经主要是种业。我们认为这个方向背后是生物农业进入中国种植生产过程，是一个行业剧烈变化的前夜，未来龙头公司一定会经历产业集中度持续上升的甜蜜过程。这个进程我们等待了非常久远的时间，而生物农业对产业链的重塑让我们看到了希望。同时，种植方向和我们对于未来通胀预期的担心是吻合的。

其次，我们会继续强化石油黄金等通胀资产的配置。高油价会成为未来相当时间的常态，其

理由在于前面给述的三个内生性本质性结构性因素，而不是突发事件推动。对这些结构性因素的研究，既是我们在过去较早就建立一定前瞻能力的基础，也是我们思考未来并支撑下一步决策的框架。市场当下依然是按照突发事件推动来对这部分资产定价的，于是继续持有等待合理定价是我们的当下选择。而黄金资产的背后定价机理可能更为复杂，有滞涨因素的考虑，也有对美元为主导的全球货币体系出现裂痕的担忧，在此暂不赘述。

其三，我们会在基建稳增长方向予以高度重视，以作为我们低估值低位置品种方向的主线。之前很长时间这些资产都是作为预防性的布局配置，长时间处于表现不达预期的状态，但在未来一段时间，他们是我们组合中重要的投资线路。

最后，我们会维持新能源、科技股和医药股中少数具有较强清晰成长特征且估值不高的个股的少量配置。但加大配置时机，可能仍需要等待。

2022 年后面的时间里，我们对于投资环境、市场和行业的思考是严谨认真的，投资思路可能会按照多考虑风险的谨慎思路来进行。其中，对于成长端、价值端资产以及通胀型资产会分别予以不同的管理思路。

如果把过去数期定期报告结合起来看，应该可以注意到，我们更愿意着力于对现象背后的本质因素及其变迁路径进行深度思考，从而多数时候具有逻辑和行为上的延续性和一致性。这是我们的投资管理活动透明和可预见的地方。当然，这种努力的状态并不必然导致正确，而不够正确的时候当然也会带来投资表现上的不如人意。只是希望持有人能够感受到我们组合管理的风格思路和行为特点，并在一定程度内见谅于我们的疏漏。

希望我们的思考和布局基本是对的，也最终和市场运行基本合拍，从而能给持有人带来正的收益，也希望持有人继续对我们保持信心。

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 2.776 元；本报告期基金份额净值增长率为-4.04%，业绩比较基准收益率为-11.55%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内，本基金不存在连续二十个工作日基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元的情形。

§ 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	2,423,223,979.39	93.50
	其中：股票	2,423,223,979.39	93.50
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	42,138,092.74	1.63
	其中：债券	42,138,092.74	1.63
	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	102,289,507.24	3.95
8	其他资产	24,106,884.32	0.93
9	合计	2,591,758,463.69	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	722,132,579.20	28.22
B	采矿业	904,137,623.19	35.34
C	制造业	274,879,422.00	10.74
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	515,206,000.00	20.14
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	68,355.00	0.00
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	6,800,000.00	0.27
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	2,423,223,979.39	94.71

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

注：本基金本报告期末未持有港股通股票投资。

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	601857	中国石油	41,000,000	226,320,000.00	8.85
2	002385	大北农	25,100,000	218,370,000.00	8.53
3	300087	荃银高科	7,900,000	204,294,000.00	7.98
4	000603	盛达资源	15,500,000	203,670,000.00	7.96
5	600313	农发种业	22,000,000	188,320,000.00	7.36
6	002041	登海种业	7,400,000	176,638,000.00	6.90
7	601668	中国建筑	25,000,000	136,000,000.00	5.32
8	000998	隆平高科	6,770,000	131,202,600.00	5.13
9	000975	银泰黄金	14,000,000	130,340,000.00	5.09
10	601800	中国交建	13,760,000	130,032,000.00	5.08

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	42,138,092.74	1.65
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	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	42,138,092.74	1.65

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	019654	21 国债 06	140,000	14,314,190.69	0.56
2	019658	21 国债 10	140,000	14,189,882.19	0.55
3	019664	21 国债 16	135,000	13,634,019.86	0.53

注：本基金本报告期末仅持有上述债券。

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

注：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

注：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

注：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

注：本基金本报告期末未持有股指期货。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

注：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包括中国石油（证券代码：601857）。

根据中国石油 2022 年 1 月 20 日披露的公告，国家审计署在例行审计中发现发行人子公司在原油交易中存在违规行为。公司积极配合调查，完成有关问题整改。

上述处罚信息公布后，本基金管理人对上述公司进行了进一步了解和视为，认为上述处罚不会对投资价值构成实质性负面影响，因此本基金管理人对上述公司的投资判断未发生改变。

报告期内，本基金投资的前十名证券的其余证券的发行主体没有被监管部门立案调查或在本报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情况。

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没有超出基金合同规定的备选股票库之外的情形。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	520,579.02
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	23,586,289.04
6	其他应收款	16.26
7	其他	-
8	合计	24,106,884.32

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

注：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

注：本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限的情况。

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，各比例的分项之和与合计可能有尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	897,099,287.21
报告期期间基金总申购份额	103,098,615.20
减：报告期期间基金总赎回份额	78,550,103.54
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	921,647,798.87

注：如有相应情况，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

注：本基金的基金管理人于本报告期末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

注：本基金本报告期内不存在持有基金份额比例达到或者超过 20%的单一投资者的情况。

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

- 9.1.1 中国证监会核准银华内需精选股票型证券投资基金（LOF）设立的文件
- 9.1.2 《银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）招募说明书》
- 9.1.3 《银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）基金合同》
- 9.1.4 《银华内需精选混合型证券投资基金（LOF）托管协议》

9.1.5 《银华基金管理股份有限公司开放式基金业务规则》

9.1.6 本基金管理人业务资格批件和营业执照

9.1.7 本基金托管人业务资格批件和营业执照

9.1.8 报告期内本基金管理人在指定媒体上披露的各项公告

9.2 存放地点

上述备查文本存放在本基金管理人或基金托管人的办公场所。本报告存放在本基金管理人及托管人住所，供公众查阅、复制。

9.3 查阅方式

投资者可免费查阅，在支付工本费后，可在合理时间内取得上述文件的复制件或复印件。相关公开披露的法律文件，投资者还可在本基金管理人网站（www.yhfund.com.cn）查阅。

银华基金管理股份有限公司

2022 年 4 月 20 日