

中邮研究精选混合型证券投资基金 2022 年第 1 季度报告

2022 年 3 月 31 日

基金管理人：中邮创业基金管理股份有限公司

基金托管人：兴业银行股份有限公司

报告送出日期：2022 年 4 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。

基金托管人兴业银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2022 年 04 月 21 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。

本季度报告的财务资料未经审计。

本报告期自 2022 年 01 月 01 日起至 2022 年 03 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中邮研究精选混合
交易代码	007777
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2019 年 9 月 11 日
报告期末基金份额总额	209,151,425.92 份
投资目标	本基金在严格控制风险的前提下，依托基金管理人的研究平台和研究能力，通过对企业基本面的全面深入研究，精选 A 股市场中具有持续发展潜力的企业，力争实现基金资产的长期稳定增值。
投资策略	<p>（一）大类资产配置策略</p> <p>本基金根据各项重要的经济指标分析宏观经济发展变动趋势，判断当前所处的经济周期，进而对未来做出科学预测。在此基础上，结合对流动性及资金流向的分析，综合股市和债市估值及风险分析进行灵活的大类资产配置。此外，本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相应的调整。本基金采用全球视野，将全球经济作为一个整体进行分析，从整体上把握全球一体化形势下的中国经济走势，从而做出投资在股票、债券、现金三大类资产之间的资产配置决策。</p> <p>（二）股票投资策略</p> <p>依托基金管理人的研究平台和研究能力，在对公司持续、深入、全面研究的基础上，本基金通过自上而下及自下而上相结合的方法精选 A 股优质公司，构建股票投资组合。</p> <p>（三）债券投资策略</p> <p>1. 平均久期配置</p> <p>本基金通过对宏观经济形势和宏观经济政策进行分析，预测未来</p>

	<p>的利率趋势，并据此积极调整债券组合的平均久期，在控制债券组合风险的基础上提高组合收益。当预期市场利率上升时，本基金将缩短债券投资组合久期，以规避债券价格下跌的风险。当预期市场利率下降时，本基金将拉长债券投资组合久期，以更大程度的获取债券价格上涨带来的价差收益。</p> <p>2. 期限结构配置</p> <p>结合对宏观经济形势和政策的判断，运用统计和数量分析技术，本基金对债券市场收益率曲线的期限结构进行分析，预测收益率曲线的变化趋势，制定组合的期限结构配置策略。在预期收益率曲线趋向平坦化时，本基金将采取哑铃型策略，重点配置收益率曲线的两端。当预期收益率曲线趋向陡峭化时，采取子弹型策略，重点配置收益率曲线的中部。当预期收益率曲线不变或平行移动时，则采取梯形策略，债券投资资产在各期限间平均配置。</p> <p>3. 类属配置</p> <p>本基金对不同类型债券的信用风险、流动性、税赋水平等因素进行分析，研究同期限的国债、金融债、央票、企业债、公司债、短期融资券之间的利差和变化趋势，制定债券类属配置策略，确定组合在不同类型债券品种上的配置比例。根据中国债券市场存在市场分割的特点，本基金将考察相同债券在交易所市场和银行间市场的利差情况，结合流动性等因素的分析，选择具有更高投资价值的市场进行配置。</p> <p>4. 回购套利</p> <p>本基金将在相关法律法规以及基金合同限定的比例内，适时适度运用回购交易套利策略以增强组合的收益率，比如运用回购与现券之间的套利、不同回购期限之间的套利进行低风险的套利操作。</p> <p>（四）资产支持证券投资策略</p> <p>本基金将分析资产支持证券的资产特征，估计违约率和提前偿付比率，并利用收益率曲线和期权定价模型，对资产支持证券进行估值。本基金将严格控制资产支持证券的总体投资规模并进行分散投资，以降低流动性风险。</p> <p>（五）股指期货投资策略</p> <p>本基金将在注重风险管理的前提下，以套期保值为目的，遵循有效管理原则经充分论证后适度运用股指期货。通过对股票现货和股指期货市场运行趋势的研究，结合股指期货定价模型，采用估值合理、流动性好、交易活跃的期货合约，对本基金投资组合进行及时、有效地调整和优化，提高投资组合的运作效率。</p>
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×60%+上证国债指数收益率×40%
风险收益特征	本基金为混合型基金，其预期风险与预期收益高于债券型基金和货币市场基金，低于股票型基金，属于证券投资基金中的中等风险品种。
基金管理人	中邮创业基金管理股份有限公司
基金托管人	兴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	-47,453,129.20
2. 本期利润	-61,534,887.00
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.2830
4. 期末基金资产净值	274,176,731.56
5. 期末基金份额净值	1.3109

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。

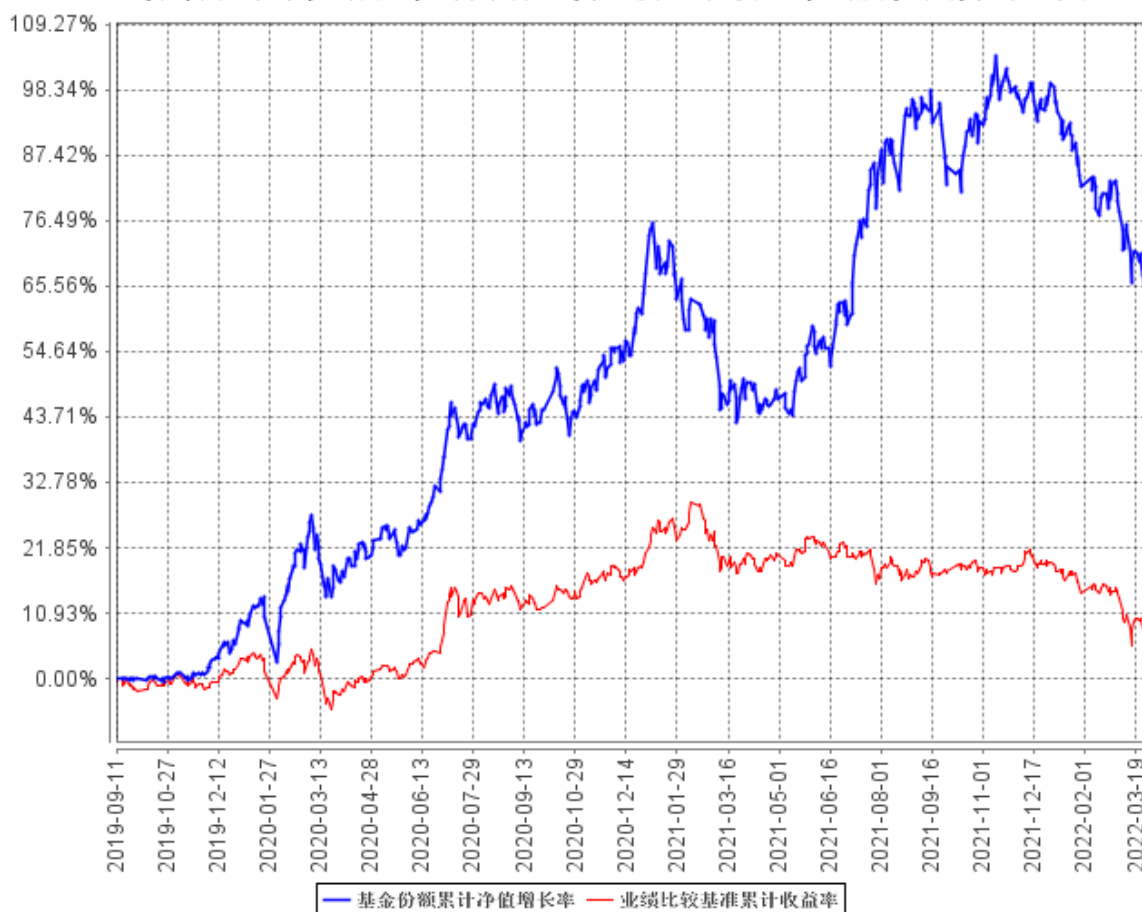
3.2 基金净值表现

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

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	-17.84%	1.21%	-8.51%	0.88%	-9.33%	0.33%
过去六个月	-11.62%	1.14%	-7.26%	0.70%	-4.36%	0.44%
过去一年	11.79%	1.25%	-8.27%	0.68%	20.06%	0.57%
自基金合同 生效起至今	64.06%	1.23%	9.43%	0.76%	54.63%	0.47%

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

基金份额累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：按基金合同和招募说明书的约定，报告期内本基金的各项投资比例符合基金合同的有关规定。

§ 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		
国晓雯	基金经理	2021年2月18日	-	13年	曾任中国人寿资产管理有限公司研究员、中邮创业基金管理股份有限公司行业研究员、中邮核心主题混合型证券投资基金基金经理助理、中邮核

					<p>心主题混合型证券投资基金、中邮风格轮动灵活配置混合型证券投资基金、中邮信息产业灵活配置混合型证券投资基金、中邮价值精选混合型证券投资基金、中邮睿利增强债券型证券投资基金、中邮核心成长混合型证券投资基金基金经理。现任中邮新思路灵活配置混合型证券投资基金、中邮科技创新精选混合型证券投资基金、中邮未来新蓝筹灵活配置混合型证券投资基金、中邮研究精选混合型证券投资基金、中邮兴荣价值一年持有期混合型证券投资基金、中邮军民融合灵活配置混合型证券投资基金基金经理。</p>
--	--	--	--	--	---

注：基金经理的任职日期及离任日期均依据基金成立日期或中国证券投资基金业协会下发的基金经理注册或变更等通知的日期。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》等相关法律法规及本基金基金合同的规定，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。

本基金的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合有关法律法规和基金合同的规定和约定；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发生内幕交易的情况；相关的信息披露真实、完整、准确、及时；基金各种账户类、申购赎回及其他交易类业务、注册登记业务均按规定的程序、规则进行，未出现重大违法违规或违反基金合同的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本基金管理人一贯公平对待旗下管理的所有基金和组合，制定并严格遵守相应的制度和流程，通过系统和人工等方式在各环节严格控制交易公平执行。通过科学、制衡的投资决策体系，加强交易分配环节的内部控制，并通过制度流程和信息技术手段以保证实现公平交易原则。同时，通过监察稽核、事后分析和信息披露来保证公平交易过程和结果的监督。

报告期内，公司对旗下所有投资组合之间的收益率差异、分投资类别（股票、债券）的收益率差异进行了分析，并采集连续四个季度期间内、不同时间窗口下（1 日内、3 日、5 日）同向交易的样本，根据 95%置信区间下差价率的 T 检验显著程度进行分析，未发现旗下投资组合之间存在利益输送情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内，基金管理人所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未超过该证券当日成交量的 5%。报告期内未发现本基金存在异常交易行为。

4.4 报告期内基金投资策略和运作分析

我们在 2021 年报中也表达了对 2022 年需要降低预期的看法：“首先在稳增长背景下，肯定是伴随着流动性的宽松和宽信用，这种情况，那么市场从指数层面应该不会太差，是一个下有底的状态；另外，流动性也处于比较宽松的状态，这是有利于市场估值扩张的，对于成长股比较友好。从上市公司业绩层面来看，我们测算 2021 年的全部上市公司扣金融的增速约 30%以上，但是在 2022 年，增速会下降到 4%，业绩增速会显著压制市场的表现，2022 年基金经理预期管理产品收益率也应下调。”但是 2022 年 1 月市场的调整幅度依然超出了我们的预期，我们产品业绩表现很不理想，回撤率也较高。

我们回顾今年一季度的行情如下：市场下跌分为几个阶段：第一阶段 1 月 4 日至 2 月 14 日，市场处于一路下行的状态，成长风格显著调整；2 月 14 日至 3 月 1 日，成长风格出现了快速的反弹，因为 1 月除了房地产数据比较差外，社融出现了明显的反弹。虽然俄乌战争在 2 月 24 号爆发，但是投资者并不十分担心，认为战争的冲击是极短期的，社融的拐点出现支撑市场的反弹；3 月 1 日至 3 月 15 日，创业板进入快速下行周期，核心的触发因素包括通胀预期的大幅上升，疫情的再度升级以及中概股的担忧；3 月 16 日至 3 月 31 日，金融委开会稳定政策市场预期之后，中美视频会晤之后，中美关系预期有所企稳，市场有所反弹，但是反弹后再度回落。

尽管我们在去年 12 月底对持仓做了部分均衡化，也增配了部分消费和稳增长的板块（约 20%

仓位），我们也减仓了去年比较强势的新能源、军工等方向，但是我们加仓了计算机方向。年初我们主要的仓位依然在成长方向（新能源、科技、军工、计算机）（约 60%仓位）。我们并没有及时通过降低仓位和结构调整（重仓低估值价值股）的原因如下：

我们没有充分深刻体会经济下行压力之大，并没有在 1 月的时点对于美国紧缩对于 A 股的影响进行充分的重视，同时对于机构投资者占比显著提升的市场应对经验不足，以及俄乌战争爆发伊始，并没有充分预期这场战争引发的后续能源价格上涨，制裁等情况对市场的冲击。

站在 2021 年底，我们认为在两会前，政策都是偏积极的，流动性也是偏宽松的，美国的紧缩也没有开始。现在看来，市场在提反应未来的担心，跟去年春节后一样，去年提前反应是通胀收流动性的预期。

今年和去年背后的原因有所不同，去年是没有国内经济的因素，今年面对的是国内经济下行，政策托底，但是大家对政策的这种预期总是，没有出现那种大水漫漫，或者就是说在 12 月 31 号之前是觉得低于预期的，但实际上我们后来看到其实央行也是降息了，但是投资者只是觉得“暖风习习”，政策太过于温和。1 月国内奥密可戎疫情再度增多，多地防疫政策再度升级，1-2 月的房地产销售数据披露后，加剧了很多投资者对于经济悲观情绪。我们认为不能对于经济过分悲观，刺激经济肯定不会像以前一样走老路，大水漫漫，肯定都是围绕着转型来做，这也是我们依然认为能源改革，科技自主可控等相关领域依然维持乐观。

资金面的问题：国内政策宽信用力度不够意味着 A 股向上弹性有限，但也不至于造成市场大跌。我们认为年初以来的大跌并不是宏观流动性因素造成的，而是股市的微观结构出现了流动性问题。主要体现在两个方面：一是公募存量资金的仓位和行业集中度均处于历史最高水平；二是量化基金的跟随策略对市场造成越来越明显的助涨杀跌特征。去年底公募总规模超过 25 万亿，私募超过 20 万亿。去年能取得超额收益的基金，基本都是重仓成长方向的基金，持股集中度比较高，年初新发基金大幅低于预期，机构重仓板块没有资金接续；过去一年市场的增量资金过度集中在量化基金，而量化基金实际是跟随策略，与公募基金的持股有一定的重合度，这样相当于进一步放大了热门赛道股集中度高的特征，作为市场流动性的主要提供者，对市场造成越来越明显的助涨杀跌特征。此外大量固收+等绝对收益目前产品有止损线，私募产品也有止损线，市场在调整初期，大家可能以为是小幅波动，但是止损盘带来的负向反馈，以及稳增长和疫情复苏板块对资金的持续吸引，导致去年热门赛道板块的调整幅度在短期内大幅超出预期。美国对一些行业的制裁无疑在短期内更加重投资者对具有全球竞争力制造业和服务业板块的担心，负向反馈进一步加剧。

我们在一季度选择坚守部分成长方向的很重要的一个原因是我们认为美国的通胀水平会在二季度见顶回落。同时很多优质成长股估值跌到了 2022 年 30 多倍，2023 年 20 多倍的估值水平，

理论上我们持有到年底，是一定会有估值修复的。

但是俄乌战争爆发后，油价等能源价格上涨，直接冲击了制造业上游的成本。战争爆发的第一时间，我们对战争持续时间和制裁情况发生的误判，没有在第一时间调整仓位和持仓结构，不断陷入被动。

我们认为战争有明确信号结束之时，大宗商品会回落，全球风险资产都有望迎来反弹。中美视频会晤之后，中美关系有所企稳。短期我们认为 3000 点为市场阶段性底部，国内的背景是经济下行，稳增长政策持续发力。未来当稳增长政策持续发力，宽信用效果显现之时，我们认为市场将迎来真正的市场底。“市场底”到来的时候，业绩增长明确，估值合理或者低估的行业或者个股将迎来趋势性反弹，包括消费、新能源、科技、军工、有色等行业。俄乌战争会更加坚定我们国家自主可控的决心，欧洲也会加大新能源的投入。经过一季度的大幅调整，大量成长股的估值水平大幅下降至 2022 年 30 倍以内，2023 年 20 多倍，我们相信如果持有至年底会有显著的绝对收益，但是这有一个前提就是这类标的的业绩不能大幅下修。在过去二十年，我们中国的经济也面临过各种各样的挑战，各种复杂的困局，在目前市场被悲观情绪主导的情况下，我们认为积极的观察比草率的判断更重要。最近我们也观察到很多方面在积极发生变化，市场可能期待更多的有实质影响的政策出现，我们相信在 3 月经济数据较差的背景下，很多政策的落地都会加速。

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 1.3109 元，累计净值为 1.6026 元；本报告期基金份额净值增长率为-17.84%，业绩比较基准收益率为-8.51%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内本基金持有人数或基金资产净值无预警的说明。

§ 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	207,067,133.00	70.85
	其中：股票	207,067,133.00	70.85
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	84,689,336.77	28.98
8	其他资产	521,021.08	0.18
9	合计	292,277,490.85	100.00

注：由于四舍五入的原因报告期末基金资产组合各项目公允价值占基金总资产的比例分项之和与合计可能有尾差。

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	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	168,352,984.84	61.40
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	4,380,000.00	1.60
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	12,216.96	0.00
G	交通运输、仓储和邮政业	8,625,000.00	3.15
H	住宿和餐饮业	7,468,603.20	2.72
I	信息传输、软件和信息技术服务业	-	-
J	金融业	18,228,328.00	6.65
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	207,067,133.00	75.52

注：由于四舍五入的原因公允价值占基金资产净值的比例分项之和与合计可能有尾差。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本报告期末本基金未投资港股通股票。

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	600919	江苏银行	1,400,000	9,870,000.00	3.60
2	300750	宁德时代	18,400	9,426,320.00	3.44
3	600372	中航电子	499,913	9,383,367.01	3.42
4	002025	航天电器	150,000	9,229,500.00	3.37
5	603816	顾家家居	150,000	9,196,500.00	3.35
6	300316	晶盛机电	150,000	9,000,000.00	3.28
7	002013	中航机电	800,000	8,656,000.00	3.16
8	000768	中航西飞	300,000	8,637,000.00	3.15
9	600233	圆通速递	500,000	8,625,000.00	3.15
10	002129	中环股份	200,000	8,540,000.00	3.11

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本报告期末本基金未持有债券。

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

本报告期末本基金未持有债券。

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

本报告期末本基金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

本报告期末本基金未持有贵金属投资。

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

本报告期末本基金未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

本报告期末本基金未持有股指期货。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

本报告期末本基金未持有国债期货。

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受到调查以及处罚的情况的说明

本报告期内基金投资的前十名证券的发行主体无被监管部门立案调查，无在报告编制日前一

年内受到公开谴责、处罚。

5.11.2 基金投资的前十名股票超出基金合同规定的备选股票库情况的说明

基金投资的前十名股票，均为基金合同规定备选股票库之内股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	488,133.36
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	32,887.68
6	其他应收款	0.04
7	其他	-
8	合计	521,021.08

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本报告期末本基金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

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	198,827,524.78
报告期期间基金总申购份额	39,208,194.56
减：报告期期间基金总赎回份额	28,884,293.42
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	209,151,425.92

§ 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

单位：份

报告期期初管理人持有的本基金份额	-
报告期期间买入/申购总份额	12,743,086.53

报告期期间卖出/赎回总份额	-
报告期期末管理人持有的本基金份额	12,743,086.53
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例 (%)	6.09

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

序号	交易方式	交易日期	交易份额 (份)	交易金额 (元)	适用费率
1	申购	2022 年 1 月 6 日	12,743,086.53	19,999,000.00	-
合计			12,743,086.53	19,999,000.00	

注：本基金基金份额的申购费率 500 万（含）以上：1000 元/笔。

§ 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. 中国证监会批准中邮研究精选混合型证券投资基金募集的文件
2. 《中邮研究精选混合型证券投资基金基金合同》
3. 《中邮研究精选混合型证券投资基金托管协议》
4. 《中邮研究精选混合型证券投资基金招募说明书》
5. 基金管理人业务资格批件、营业执照
6. 基金托管人业务资格批件、营业执照
7. 报告期内基金管理人在规定报刊上披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人或基金托管人的住所。

9.3 查阅方式

投资者可于营业时间查阅，或登陆基金管理人网站查阅。

投资者可在营业时间免费查阅。也可在支付工本费后，在合理时间内取得上述文件的复印件。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询基金管理人中邮创业基金管理股份有限公司。

客户服务中心电话：010-58511618 400-880-1618

基金管理人网址：www.postfund.com.cn

中邮创业基金管理股份有限公司

2022 年 4 月 22 日