

银华内需精选混合型证券投资基金（LOF） 2022 年第 2 季度报告

2022 年 6 月 30 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 7 月 19 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07月15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04月01日起至06月30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	923,357,386.32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4月1日-2022年6月30日）
1. 本期已实现收益	65,294,629.56
2. 本期利润	3,551,515.10
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0037
4. 期末基金资产净值	2,557,990,103.53
5. 期末基金份额净值	2.770

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。

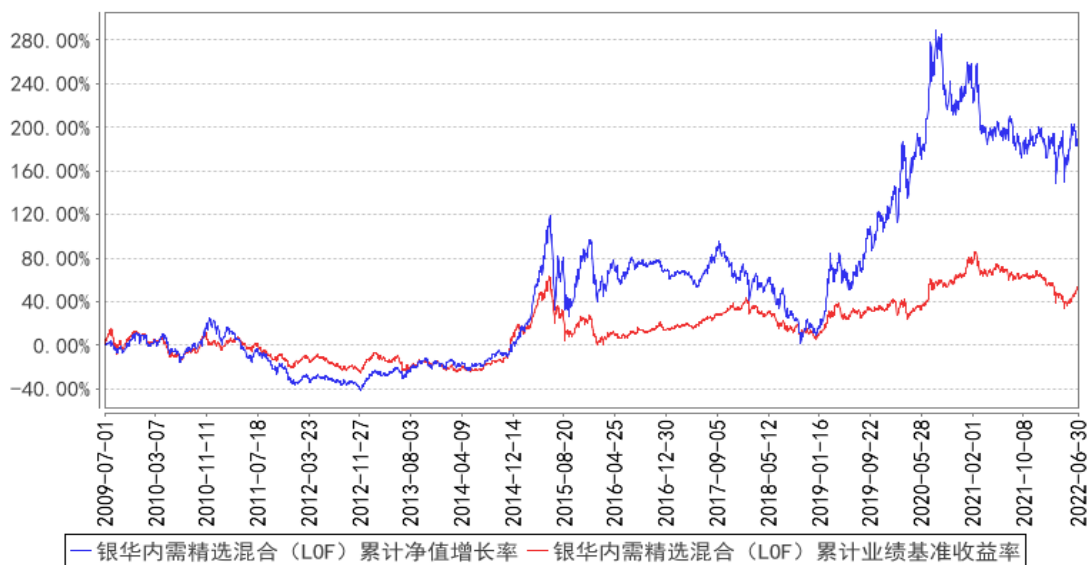
3.2 基金净值表现

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	-0.22%	1.91%	5.27%	1.15%	-5.49%	0.76%
过去六个月	-4.25%	1.84%	-6.88%	1.16%	2.63%	0.68%
过去一年	-4.12%	1.60%	-10.41%	1.00%	6.29%	0.60%
过去三年	78.25%	1.73%	17.45%	1.01%	60.80%	0.72%
过去五年	70.46%	1.75%	24.19%	1.01%	46.27%	0.74%
自基金合同 生效起至今	182.75%	1.67%	53.59%	1.17%	129.16%	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对比图



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 年二季度 A 股证券市场整体上是在比较剧烈的震荡中，先是无信心下跌，而后在 5 月及后的时间里，则呈现了触底反弹的态势。虽然过程复杂，但各类风格指数最终还是收得有一定的上涨幅度。尤其是创业板指数，在一度大幅下跌的情况下，二季度最终收得 5.68% 正的涨幅。在二季度后期的反弹中，汽车股和新能源尤其表现出色。

我们的组合在二季度前半段市场比较弱的时候，表现还是较为出色的，在 5 月底一度上升到正收益并优于市场绝大多数同类产品。而在市场进入反弹以后，尤其是在 6 月创业板指数强势反弹后，则进入震荡调整的负收益状态，由此拖累二季度总体表现，使得单季度表现欠佳。但如果把上半年作为整体来看，上半年总体业绩依旧处于较好的那一类，而适当的调整反而有利于后续组合的发展。

我们较早就对高估值赛道型资产保持谨慎。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。当下，同样的策略又使得我们错过了诸如新能源、半导体等在 5 月 6 月的反弹上涨，导致一度非常靠前的排名有了阶段性的明显回落。但这并不足以改变我们对于投资环境的基本认定，那就是：走向通胀或滞胀的世界，以及，逆境中着力稳增长的中国。这是一个变动期震荡期，机会似乎唾手可得，危险总是时隐时现。

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。而在二季度，这种安排，给与了我们下跌时的安全感，也暂时缺少了随风而动的反弹动力。但从稍长时间来看，我们认为这种安排依然具有当下的合理性。

在二季度，我们继续维持了两条逻辑主线在组合构建中的关键支撑。一条逻辑主线是越明朗的全球性通胀乃至滞胀前景。第二条逻辑主线则是低估值低位置的中国经济稳增长。这两条逻辑线的具体理由和背后考量，在前期的多份定期报告中有持续的阐述，在此自不必赘述。

显然，在二季度，市场对于以上两条逻辑主线所代表的资产，开始有了关注和理解，但价格实现过程并没有充分展开，还处于酝酿阶段。这从市场下跌风险一有缓解，反弹依然主要由过去 12 个月的强势品种来推动这一点，可以看出来。也就是说，历史记忆依然在推动着市场的能量变化。

具体到操作上，在二季度，我们继续坚持了以上两条主线，没有明显的调整动作。少量小规模调整动作发生在通胀线路上，即，少量增加了金银资产，以应对开始浮上水面的世界滞胀前景。在低估值这个逻辑线路上，基建股则继续维持。我们设想的未来，财政支出敏感的基建股而非货币扩张敏感的其它资产，依然是重要的方向，且在市场情绪复杂混乱的时候自带安全性。

当然我们还是维持了少量的新能源、科技、医药的配置，但比例下降到不影响组合总体表现

的程度。二季度的反弹中，我们继续降低了这部分配置。我们认为这部分资产虽然在反弹中表现出色，但从事物发展起起伏伏一波三折的常态来看，其风险释放和价值回归过程是否已经结束，还不能轻易下结论，未来依然存在较大震荡的可能，依然需要保持耐心和小心。

对于 2022 年的 3 季度的市场形势，我们继续坚持 2021 年年报展望以及一季度报告中所作出的对于 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，已经或将面对属于自己的调整期。在静态估值较高、历史涨幅较大的状态下，单凭集体性的伟大前景热情，有可能很难抵御通胀上行经济形态下的全市场均衡估值下移。当然，我们无法评估 5 月和 6 月的反弹，是总体下跌的结束，还是总体下跌的途中过程。我们不敢妄断，但需要考虑到各种可能性。我们自 2021 年下半年以来反复提示的通胀担忧，已经成为西方国家的普遍现象。但更进一步的是，以前在全球范围内始终保持低通胀的中国，在我们的推算里，自 6 月开始，也大概率会开始一轮抬升的过程。市场会如何面对这些投资环境的重大变化？市场当然可以继续忽视而置之不理，继续已经熟悉且习惯的投资环境以及相应定义下的投资行为。但，是否也有可能发生其它变化？思考总是要尽量走到市场前头去的。

而在价值端资产上，我们继续认为在 2022 年可能存在一定的投资机会，至少有相对收益的优势。我们甚至认为，价值端资产中的相当大部分，已经完成了为期 15 个月的下跌过程。而后也许还有下跌的考验和确认过程，但属于整个市场的新的力量在酝酿中。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，证券市场也如此。在内外动能转弱的大环境下，有为而欲突围的中国，确实在践行稳经济的政策转向和由此的预期转向，这为这种内在的变化提供了实现的可能。

在前一期报告中，我们提到全球通胀问题的背后是深刻的全球结构性扭曲：西方长期货币滥发是内因；逆全球化推动产业链效率下降是推手；绿能主导下的传统能源投资缺乏是触因。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。

在本期报告中，我们还需要考虑中国稳增长政策转向发力的趋势、节奏、后续影响。后续内外客观环境的严峻是显而易见的，通胀会压缩货币手段的空间，那么财政手段则会在某些条件下，成为稳定经济的重要力量，而财政手段的抓手，在投资还是消费，仍需观察。推测中，投资和低收入人群的消费能力维持，会是可能的手段。同时我们也开始意识到，中国稳增长政策展开下去，会与西方国家对抗通胀的行为主轴形成相反的政策方向和政策节奏，从而有可能形成广泛意义上

的通胀粘性。这加大了我们推演未来的难度，也提醒我们投资过程的复杂性。

具体到操作上：

首先，我们会继续维持农业的配置。目前组合中的农业主要是种业。这个方向首先是生物农业对产业链的重塑带来的产业投资机会。同时，种植方向也是抗通胀的代表性方向。

其次，我们会继续维持石油黄金等通胀资产的配置。当下西方国家的衰退预期浮出水面，大宗商品的国际市场价格出现了比较明显的回落。但基于前面给述的三个内生性本质性结构性因素，我们依然认为能源的上涨韧性犹在，事物发展自有起落过程，此刻远未到终局。而黄金资产的背后定价机理比较复杂，对应着西方国家滞胀的环境，也对应着远期的西方国家的衰退前景。但当下，美联储加息缩表的劲头正足风头正健，这类资产价格表现处于阶段性压制中。但，美国天量的债务规模是不可能承受 1981 年类似的加息行为的，也不可能放弃运用自身优势劫掠世界的行为惯性的，由此美国抗通胀的加息缩表秀虎头蛇尾几乎注定，所以我们需要耐心等待。

其三，我们会更进一步加大基建稳增长方向，以作为我们低估值低位置品种方向的主线。其背后，是中国稳经济促增长的政策方向更为可靠、并有进一步推进的状态。预计，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。但预估的加大配置时机，得在再次大幅震荡以后了。事实上，在今年，它们是我们团队的研究重点，但不是配置重点。

2022 年后面的时间里，基于对投资环境、市场和行业的思考，我们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。

我们会继续倾向于对现象背后的本质因素及其变迁路径进行深度思考，从而获取逻辑和行为上的延续性和一致性，并为持有人提供具有一定透明度和可预见性的投资管理活动。当然，投资，并不完全取决于努力程度。不努力是无基之木无从谈起，但单纯的努力并不必然导致正确，而不够正确的时候、甚至局限在某个时间段的相对不够正确，都有可能带来投资表现上的不如人意。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，并在一定程度内宽宥于我们的疏漏。

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 2.770 元；本报告期基金份额净值增长率为-0.22%，业绩比较基准收益率为 5.27%。

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	2,420,743,188.64	93.97
	其中：股票	2,420,743,188.64	93.97
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	62,352,073.97	2.42
	其中：债券	62,352,073.97	2.42
	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	90,253,626.90	3.50
8	其他资产	2,800,628.67	0.11
9	合计	2,576,149,518.18	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	749,068,455.00	29.28
B	采矿业	1,154,783,851.64	45.14
C	制造业	248,222,440.00	9.70
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	268,498,000.00	10.50
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	74,942.00	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	95,500.00	0.00
N	水利、环境和公共设施管理业	-	-

0	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	2,420,743,188.64	94.63

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	002385	大北农	30,000,000	234,300,000.00	9.16
2	600938	中国海油	13,000,000	226,716,433.64	8.86
3	300087	荃银高科	13,370,000	220,070,200.00	8.60
4	601857	中国石油	40,600,000	215,180,000.00	8.41
5	000603	盛达资源	15,500,000	174,840,000.00	6.84
6	600313	农发种业	14,000,000	166,320,000.00	6.50
7	002041	登海种业	7,400,000	156,066,000.00	6.10
8	000975	银泰黄金	15,065,700	146,739,918.00	5.74
9	601800	中国交建	15,000,000	139,200,000.00	5.44
10	000998	隆平高科	8,300,000	138,278,000.00	5.41

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	62,352,073.97	2.44
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	62,352,073.97	2.44

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	019658	21 国债 10	234,000	23,845,753.97	0.93
2	019664	21 国债 16	200,000	20,329,243.84	0.79

3	019629	20 国债 03	140,000	14,132,183.01	0.55
4	019666	22 国债 01	40,000	4,044,893.15	0.16

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	497,897.86
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	2,302,730.81
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	2,800,628.67

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

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	600938	中国海油	1,332,303.44	0.05	新股流通受限

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	921,647,798.87
报告期期间基金总申购份额	175,693,955.27
减：报告期期间基金总赎回份额	173,984,367.82
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	923,357,386.32

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

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7月19日