

银华增强收益债券型证券投资基金 2021 年第 4 季度报告

2021 年 12 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：中国建设银行股份有限公司

报告送出日期：2022 年 1 月 21 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。

基金托管人中国建设银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2022 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 2021 年 10 月 1 日起至 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	银华增强收益债券
基金主代码	180015
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2008 年 12 月 3 日
报告期末基金份额总额	420,076,376.97 份
投资目标	本基金在严格控制投资风险、维护本金相对安全、追求基金资产稳定增值的基础上，力求获得高于业绩比较基准的投资收益。
投资策略	本基金将在分析和判断国内外宏观经济形势、市场利率走势和债券市场资金供求状况等因素的基础上，自上而下确定大类金融资产配置和固定收益类金融工具的类属配置，动态调整组合久期，并通过自下而上精选个券，构建和调整固定收益投资组合，获取稳健收益；此外，本基金还将在严格控制风险的前提下积极参加股票一级市场申购，适度参与股票二级市场和权证投资，力争提高投资组合收益率水平。本基金对债券等固定收益类金融工具的投资比例合计不低于基金资产的 80%，持有现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。本基金还可投资于股票、权证等权益类金融工具，但上述权益类金融工具的投资比例合计不超过基金资产的 20%。
业绩比较基准	中国债券总指数收益率。
风险收益特征	本基金为债券型基金，其预期风险与收益高于货币市场基金，低于混合型基金和股票型基金。
基金管理人	银华基金管理股份有限公司
基金托管人	中国建设银行股份有限公司

§ 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（2021 年 10 月 1 日-2021 年 12 月 31 日）
1. 本期已实现收益	5,666,563.54
2. 本期利润	12,466,844.79
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0405
4. 期末基金资产净值	505,551,309.75
5. 期末基金份额净值	1.203

注：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、上述本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。

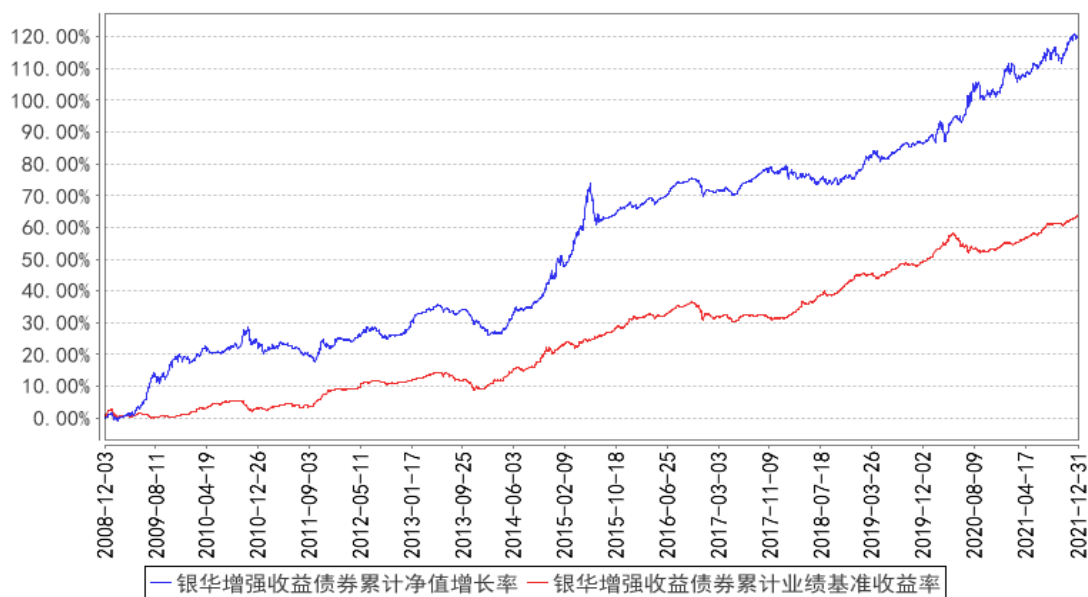
3.2 基金净值表现

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	3.45%	0.23%	1.48%	0.08%	1.97%	0.15%
过去六个月	4.12%	0.27%	3.53%	0.09%	0.59%	0.18%
过去一年	6.86%	0.27%	5.69%	0.08%	1.17%	0.19%
过去三年	25.76%	0.26%	13.68%	0.11%	12.08%	0.15%
过去五年	28.82%	0.23%	23.15%	0.11%	5.67%	0.12%
自基金合同 生效起至今	120.69%	0.26%	63.82%	0.11%	56.87%	0.15%

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

银华增强收益债券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：对债券等固定收益类金融工具的投资比例合计不低于基金资产的 80%，持有现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%，其中，现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。本基金还可投资于股票、存托凭证、权证等权益类金融工具，但上述权益类金融工具的投资比例合计不超过基金资产的 20%。

§ 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		
贾鹏先生	本基金的基金经理	2020年2月19日	-	13.5年	硕士学位，2008年3月至2011年3月期间任职于银华基金管理有限公司，担任行业研究员职务；2011年4月至2012年3月期间任职于瑞银证券有限责任公司，担任行业研究组长；2012年4月至2014年6月期间任职于建信基金管理有限公司，担任基金经理助理。2014年6月起任职于银华基金管理有限公司，自2014年8月27日至2017年8月7日担任银华永祥保本混合型证券投资基金基金经理，自2014年8月27日至2016年12月22日兼任银华中证转债指数增强分级证券投资基金基金经理，自2014年9月12日至2020年5月21日兼任银华增值证券投资基金基金经理，自2014年12月31日至

					2016 年 12 月 22 日兼任银华信用双利债券型证券投资基金基金经理，自 2016 年 4 月 1 日至 2017 年 7 月 5 日兼任银华远景债券型证券投资基金基金经理，自 2016 年 5 月 19 日起兼任银华多元视野灵活配置混合型证券投资基金基金经理，自 2017 年 8 月 8 日起兼任银华永祥灵活配置混合型证券投资基金基金经理，自 2017 年 12 月 14 日起兼任银华多元动力灵活配置混合型证券投资基金基金经理，自 2018 年 1 月 29 日至 2021 年 7 月 30 日兼任银华多元收益定期开放混合型证券投资基金基金经理，自 2019 年 6 月 28 日起兼任银华信用双利债券型证券投资基金基金经理，自 2020 年 1 月 6 日起兼任银华远景债券型证券投资基金基金经理，自 2020 年 2 月 19 日起兼任银华增强收益债券型证券投资基金基金经理，自 2020 年 9 月 10 日起兼任银华多元机遇混合型证券投资基金基金经理，自 2021 年 2 月 8 日起兼任银华远兴一年持有期债券型证券投资基金基金经理，自 2021 年 7 月 15 日起兼任银华多元回报一年持有期混合型证券投资基金基金经理。具有从业资格。国籍：中国。
冯帆女士	本基金的基金经理	2020 年 12 月 29 日	-	8 年	硕士学位。曾就职于华夏未来资本管理有限公司，2015 年 8 月加入银华基金，历任投资管理三部宏观利率研究员、基金经理助理。自 2020 年 12 月 29 日起担任银华增强收益债券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合规守信情况的说明

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、《银华增强收益债券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

本基金管理人根据中国证监会颁布的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，制定了《公平交易制度》和《公平交易执行制度》等，并建立了健全有效的公平交易执行体系，保证公平对待旗下的每一个投资组合。

在投资决策环节，本基金管理人构建了统一的研究平台，为旗下所有投资组合公平地提供研究支持。同时，在投资决策过程中，各基金经理、投资经理严格遵守本基金管理人的各项投资管理制度和投资授权制度，保证各投资组合的独立投资决策机制。

在交易执行环节，本基金管理人实行集中交易制度，按照“时间优先、价格优先、比例分配、综合平衡”的原则，确保各投资组合享有公平的交易执行机会。

在事后监控环节，本基金管理人定期对股票交易情况进行分析，并出具公平交易执行情况分析报告；另外，本基金管理人还对公平交易制度的遵守和相关业务流程的执行情况进行定期和不定期的检查，并对发现的问题进行及时报告。

综上所述，本基金管理人在本报告期内严格执行了公平交易制度的相关规定。

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% 的情况有 1 次，原因是指数型投资组合投资策略需要，未导致不公平交易和利益输送。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

4 季度操作回顾：

2021 年 4 季度，国内外宏观经济环境更趋复杂。海外主要发达国家在通胀压力的超预期持续下，货币紧缩进程有所加快。国内则随着经济压力逐渐显性化，“稳增长”重新成为阶段性政策重心，财政与货币政策均趋于宽松，节奏前值。权益市场方面，市场风格再次出现变化，供给驱动的价格型板块快速回调，前期受到压制的中游制造业企稳反弹，同时消费板块也通过提价向下游传导成本压力，板块修复式上涨。数个新的赛道再次成为市场关注热点，汽车电子、元宇宙、军工、农业在 4 季度表现强势。临近年底，逆周期预期也逐步强化，地产、金融、建筑建材等相继企稳反弹。债券市场方面，在 10 月经历短暂调整后，随着经济放缓与货币宽松趋势的不断确认，叠加微观层面配置需求的释放，收益率总体在 4 季度再下一个台阶，期限利差、信用利差、品种

利差均继续压缩至较低水平。转债市场方面，在权益结构性机会与债券低成本共同作用下，估值水平不断拉升至历史高位，个券机会层出不穷的同时，整体波动性也在加大。

4 季度，本基金总体保持了较高的权益仓位，并在结构上做出进一步分散均衡。行业配置上，持仓总体以科技和消费为主，并小幅加仓了地产和非银行行业的龙头。消费板块增配了食品子行业和农业，科技板块则是加仓了军工，对于光伏、电动车等做了适当减仓。债券方面，以配置策略为核心，总体保持一定的仓位与久期水平，结构上积极进行了信用债利差轮动操作，充分挖掘曲线结构上的定价机会。此外，在转债的投资上，总体保持中性仓位水平，并结合品种特点自下而上捕捉个券机会，以 alpha 取胜。

复盘 2021 年：

2021 年，银华增强收益（180015）累计净值增长 6.86%。从结果来看，这一表现中规中矩，在锐度上仍有不小的提升空间；从过程来看，在过去一年的摸索和反思中，我们深切感受到投资框架的不断迭代与重构，尽管也许不能迅速体现在短期的业绩表现里，但相信定能成为推动资产组合长期向上的内在驱动力量。

跟我们在 2021 年年初的预期相比，2021 年的资本市场有很多预料之外的情况发生。当然，这是投资这项工作的常态，运筹帷幄只是幸运使然，多数情况下，投资者总是在对变化的世界制定应对策略。综合结果和过程，我对我们 2021 年的工作的评价是，合格，但可以更好。

在资产配置方面，我们将框架明确为产品本身定位、大类资产相对比价、货币信用周期三个层次，权重由高到低。首先，以产品本身的风险收益定位，确定长期仓位水平。对于银华增强收益而言，我们通过过去一年里的摸索与尝试，逐渐将其定位明确为银华固收+序列中的积极型产品，并在 4 季度完成了配置上的调整；同时策略更灵活，alpha 挖掘更充分。其次，根据大类资产相对比价以及货币信用周期的位置，我们也会在少数时期对仓位水平进行一定幅度的偏离，但总体仍不会脱离产品本身的风险收益特征

全年来看，细分资产的操作上，

(1) 股票方面，我们长期以来的基础思路是围绕长期空间较大或竞争格局良好的方向进行均衡配置，并根据行业景气周期变化阶段性调节权重；行业结构上，长期以消费与科技为主，周期与金融则更多自下而上精选个股。个股层面，进一步结合公司治理、行业地位、业绩弹性与估值等方面进行选择。

坦率来说，2021 年的市场并不是我们最为舒适的环境，周期股的阶段性爆发与小市值风格的持续升温，都对我们一直以来相对均衡的风格构成了挑战。针对市场的变化，我们尽管也做出了相应调整，并且在 4 季度明显改善了组合表现，但总体而言这些调整仍然是在长期均衡的框架之

内进行的。这虽然短期内限制了净值的锐度，但也保证了长期的业绩稳健。我们相信，风格稳定、框架清晰，才是在投资这场长跑中处于领先位置的唯一方式。

(2) 纯债方面，我们延续了“信用债票息策略为核心 + 低频利率债波段操作”的操作思路。其中，信用债以中高等级优质主体为主，并积极在曲线上寻找机会，进行轮动操作。利率债则在 7 月降准后的“快牛”行情中，以效率与灵活性的优势，阶段性地发挥了调节组合久期的重要作用。总体而言，在 2021 年的小牛市行情中，我们保持了积极的配置水平，为组合实现了较好的基础收益。

(3) 转债方面，2021 年的表现相信超出了年初绝大多数投资者的预期。事实上，2019 年以来，仅从转债指数层面来看，年化收益率已经高达 16.13%，其背后是权益市场层出不穷的结构性机会以及低利率环境下不断涌入的“固收加”配置需求。随着转债市场估值水平在 2021 年攀升至历史极值水平，也意味着这一资产本身的相对性价比显著弱化，我们因此进行了相对于长期中枢的低配操作。在仓位水平不高的背景下，我们在 2021 年主要努力的方向是以个券的强 alpha 来对抗估值的弱 beta。得益于团队在股票投研上的优势，我们不断通过自下而上寻找风险收益比最好的个券机会。这当中，将正股与转债品种特点相结合，在择券过程中起到了非常重要的思路指引作用。

反思与总结：

(1) 进化：能力圈的建立与更新

从我们入行以来，A 股的运行规律就一直在发生着变化。比如说，(1) 在 2015 年之前，经济和市场的波动幅度都比较大，自上而下的因素更为重要，在这段时间，宏观和策略分析特别受欢迎。从 2016 年开始，自下而上的选股越来越有效，策略分析逐渐式微。(2) A 股的风格特征也在不断变化。12 到 15 年，小市值股票获得了巨大的超额收益。当时有篇影响力很大的研究报告，说长期以来，海外也是小市值公司表现更好，作者认为在 A 股有个市值门槛，超过之后，股价表现就会不好。17 到 20 年，市场上表现最好的，变成了各行业的龙头公司，以大为美。21 年又回到了小市值跑赢的阶段。(3) 至于占优的产业，变化就更多了。

人的认知都是有限的，身在市场其中，我们很容易把短期的现象，总结为长期的规律，以为自己掌握了股市的真规则，这是需要保持清醒的。当然，跟着市场乾坤大挪移，试图什么钱都想赚到，那也基本是不可能的。我们在看一个投资者的时候，很关注他的能力圈，出发点就是他能够有一个擅长的方式，持续的赚到钱。

建立起能力圈，首先是选择了一套方法、或者一个领域，这意味着要专注；其次要在这个方法上、领域内建立比较优势，做的比一般人要好。但这并不意味着，这个圈本身就要一成不变，

我们没有必要画地为牢。经济结构的变化，不断让上市公司的业绩增长发生此消彼长的变化，我们作为从业者，需要不断让自己保持进化的状态，才能为投资者带来长期的净值回报。

(2) 真正需要坚持的，是框架而不是结论

投资管理领域，有一句十分犀利的“至理名言”，叫“屁股决定脑袋”。当我们有了投资判断、特别是又以持仓进行了表达后，便会不自觉的倾向于捍卫这种判断，并且屏蔽掉反方向的声音。然而任何投资判断，都只是分析体系产生的一个结果，结果有对有错，有时即便当下是对的，但当假设条件发生了变化后，也会由对变成错。因此，单纯地坚持结论，颇有些舍本逐末，更像是一种执念。

2021 年里的每一周，我们都围绕市场分析和操作思考写了投资周报。这些周报，都是记录下自己当下观点、便于日后总结反思的“证据”。站在年终，我们把这些周报粗略地回顾了一遍，发现结论的确有对有错，很多时候，当时的思考也有一些局限性。不过所幸的是，这些诚实的记录，让我们看到了自己投资框架的不断进化与完善。投资本身是在不确定性中不断寻找概率优势的过程，单次结果只是概率分布下的一个落点，只有稳定完备的框架，才是能够积累长期优势的源头。

(3) 估值是永恒的纪律，特别是在组合层面

如果说，投资是不断寻找概率优势的过程，那么估值就是增加这种概率优势的不二法门。从投资实际来说，估值的内涵需要分为个体层面和组合层面两个维度。个体层面上，由于估值本身存在艺术性，并且也只是分析框架中的一个维度，因此并没有一定之规。而更重要的是在组合层面，当一类资产的估值水平系统性达到历史极值时，个股/个券上的特殊原因已经无法解释整体的高估或低估，此时需要相信均值回归的力量，“这次并没什么不一样”。

2021 年，我们已经经历的是年初“茅资产”的盛极而衰，ERP 于春节前后一度达到历史 0% 的分水岭，而后则系统性下跌，截至年末，距离 2 月 10 日高点仍回落 16%。而尚未经历的是转债高估值的收场。本轮转债估值的拉升强度是空前的，甚至达到了 2015 年的水平。其背后具有明显的资金推动特征，这很像 16 年年中的纯债市场，以及 19-20 年的股票核心资产。但资金本身不是行情的决定因素，而是放大因素，当行情逆转时，资金逻辑就会显得十分脆弱，甚至反过来成为推动剧烈调整的力量。因此，对于已处于估值泡沫化状态的转债资产，我们既需要尊重成因，更需要尊重结果，个券层面或许可以依靠强 alpha 逻辑，但组合层面依然需要对这一极端估值水平做出反应，控制仓位，优化配置，降低估值敏感性。

(4) 决定成败的从来不是个股/个券，而是组合层面的风险收益特征

组合管理的奇妙之处在于，个体的加总不等于整体，个体层面的优化也不见得能够得到整体

层面的优化，因此无论是股票、债券还是转债，组合结构都始终重于个股/券的选择。在缺乏趋势的时段里，我们的工作聚焦于自下而上机会的挖掘。然而，如果不对组合结构和风险收益特征进行实时跟踪把握，就容易出现这样一种情形，每个标的本身都有自己的逻辑，但汇总起来，在不知不觉间形成了在某一个方向上的过度偏离和风险暴露。因此，在分散化均衡配置的框架下，决定成败的从来不是个股/个券，而是组合层面的风险收益特征。

2021 年，我们在股票、债券和转债上都不断体会着这一点。股票方面，行业配置重于个股选择，特别是在年度维度上，对于行业相对景气度的把握更为重要。债券方面，除了需要把握整体的久期水平，久期分布结构、信用债等级结构、品种结构同样很重要；相对而言，在严控信用风险与集中度风险的前提下，个券收益挖掘的难度较高，同时性价比也并不强。转债方面，2021 年一个重要的挑战就是如何面对“双高”转债。双高品种的背后，往往有一个可圈可点的正股，逻辑通顺且研究成本低。这样的正股看得多了，渐渐地就容易在组合层面形成过度暴露。在高估值环境下，反而不知不觉间将持仓的估值敏感度提高。因此，需要时刻将组合结构置于个券选择之前，把握整体风险收益特征。

(5) 什么是值得深入研究的好策略：能赚钱、能上仓位赚钱、能持续赚钱

这实际上是一个时间管理的问题。我们的投资管理工作，是在有限的时间精力的约束下，去做目标函数最优化的过程。因此需要做取舍，否则就是不断用战术上的忙碌，去掩盖战略上的平庸。所以，面对各种各样的策略与机会，什么是值得花大力气、深入研究的好策略呢？我想，首先是能赚钱（有胜率），其次是能上仓位赚钱（有容量）、能持续赚钱（有重复性）。

2021 年，对于转债投资，我们在主动研究之外，还建立了量化策略体系，用来辅助我们观察、捕捉一些容易被忽略的机会。在这个过程中，我们逐步构建了策略矩阵，然而这些策略在容量和重复性上存在着较大差异，进而展现出的生命力也大相径庭。因此，大浪淘沙，我们从中不断筛选出真正值得投入大力气持续打磨的好策略。未来还会根据这样的原则，不断去挖掘更多优质策略，来丰富各项资产投资的工具箱。

自上而下的展望：

带着 2021 年的收获与反思，我们对 2022 年充满期待。宏观环境上，基本面的变化仍然是最底层的逻辑，在此基础上，政策线索的展开将主导市场运行的节奏。年末中央经济工作会议后，稳增长在政策目标中的权重大幅提升，接下来一段时间内，特别是 1 季度，需要观察政策的兑现方式与效果。再往后看，随着宽信用周期的推进，届时则需重新评估经济压力的缓解情况，关注政策目标面临再度切换的可能。灰犀牛可能来自海外，主要是出口需求、资本流动、政治博弈三个方面，对此难以事前预测，我们更多需要做好观察和应对。

这里并不是想去预测 2022 年的资本市场，只是提出我们对未来一年，自上而下的一些思考；事实上，这种展望的结论很多时候都是错的，但是思考过程会给我们的投资提供不少帮助：

(1) 结合经济政策周期和估值水平，在几类资产中，我们的偏好顺序是：股票/债券、可转债。至少在 2022 年一季度，在稳增长的背景下，货币政策处于相对宽松的阶段，而经济本身还在筑底的过程中。股票和债券的相对估值，处于历史中枢附近。这两点联合起来看，股票和债券的性价比是大体相当的；考虑到股票市场本身的结构性的机会，我们会股票的排序会略高于债券。可转债估值处于历史偏高水平，我们对这类资产的阶段性看法会趋于谨慎。

(2) 股票资产方面，换届之年里，预计政策更趋协调、波动性更低、落地更有序，总体将有利于市场风险偏好的提升。在大类资产的排序上，我们相对更看好股票，总体而言机会大于风险。不过，考虑到相对估值与边际变化，价值与成长、大盘与小盘之间需要进行再平衡。行业层面：1) 我们认为消费股最差的时候已经过去，接下来将优先关注收入恢复和成本下行有望共振的板块；医药行业作为消费和科技的结合点，长期我们依然看好，具体投资将围绕几个重要的产业趋势展开，比如医药产业链上游包括设备、试剂、耗材等在内的国产替代机会。2) 对于科技股，2022 年的投资我们认为会有两个特点，一是过去两年产生高收益的新能源赛道会产生分化，比如上游涨价品种的性价比，不如中游制造环节；二是也会有一些新的产业变化，在孕育新的投资机会，比如汽车电子化、智能化、元宇宙等。3) 金融与周期并不是我们长期配置的主要方向，但结构上，我们仍然看好一些细分机会，比如财富管理赛道，以及少数产量快速增长、拥有成本优势的周期品公司。

(3) 债券资产在高质量发展框架仍在、社融回升幅度温和的基准情形下仍会是有正收益的一年，但可能节奏上时间不再是朋友，并且短期交易层面的波动也会放大。操作上，一要保持适度逆向，关注预期超调下的风险与机会；二要注重信用债的配置价值，在利差轮动中将组合始终保持在相对优势的位置。节奏方面，我们并不去线性预期前牛后熊的走势，而是更关注在已有的环境下，预期差与赔率的变化。另外值得思考的是，随着人口问题与经济结构的系统性变迁，收益率面临长期视角下的下行趋势，债券资产配置中枢的设定可能也需要相应更高，同时结构上，高等级、长久期资产的利差也面临压缩趋势。当然，上述问题的讨论，最终将以 TAA 和 SAA 相结合的方式，反映到我们的组合构建与调整中。

(4) 转债资产基于背后权益资产的支撑，仍有作为空间，但也由于高估值压力而略显尴尬，在风险收益比下降的不争事实面前，需要以强 alpha 来对抗弱 beta。具体打法上，锁定高景气与困境反转是目前两个阻力最小的方向，前者重胜率，后者重赔率，但都需要结合转债品种特点进行择券。其中，前者需关注具有“转债高价+正股高景气+转债低/负溢价”特征的个券，以类似正

股的方式参与；后者则需关注具有“转债低价+正股景气度向上+潜在催化与弹性较大”特征的个股，适当进行左侧布局，这也正是最适合转债这一品种的做法。未来，打破高估值的触发因素可能有以下几种：一是流动性出现阶段性的持续紧张，特别是引发固收型产品负债端的显著波动；二是正股出现大小盘风格切换行情，小票风格突出的转债则面临正股本身的调整风险；三是交易所监管加强，比如对于赎回权的行使与信息披露更加严格，或将引发以双高品种为代表的结构性杀估值风险。不过，未来如果转债资产的估值风险能够得以释放，那么也将为我们带来提升配置水平与组合弹性的良好契机。

最后，对于银华增强收益这只产品而言，通过过去一年的摸索与尝试，我们对其产品定位、仓位管理、以及风险收益特征得以进一步明确，并相应地在策略上做好了储备工作。希望未来可以呈现出更加鲜明的产品特征与更好的业绩表现，锐意进取，行稳致远，不负每一位持有人的信任与所托。

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 1.203 元；本报告期基金份额净值增长率为 3.45%，业绩比较基准收益率为 1.48%。

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	92,896,807.37	14.97
	其中：股票	92,896,807.37	14.97
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	492,817,939.45	79.40
	其中：债券	492,817,939.45	79.40
	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	10,700,135.00	1.72
	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	6,374,545.43	1.03

8	其他资产	17,873,049.31	2.88
9	合计	620,662,476.56	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	-	-
B	采矿业	2,255,074.10	0.45
C	制造业	56,450,606.43	11.17
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	3,857,610.67	0.76
E	建筑业	2,790,272.00	0.55
F	批发和零售业	1,654,677.00	0.33
G	交通运输、仓储和邮政业	1,022,003.03	0.20
H	住宿和餐饮业	495,990.40	0.10
I	信息传输、软件和信息技术服务业	6,309,475.00	1.25
J	金融业	9,285,564.46	1.84
K	房地产业	3,505,318.00	0.69
L	租赁和商务服务业	1,786,239.00	0.35
M	科学研究和技术服务业	828,969.28	0.16
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	2,655,008.00	0.53
S	综合	-	-
	合计	92,896,807.37	18.38

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	600036	招商银行	63,985	3,116,709.35	0.62
2	300413	芒果超媒	46,400	2,655,008.00	0.53
3	600905	三峡能源	316,677	2,378,244.27	0.47
4	300762	上海瀚讯	85,800	2,352,636.00	0.47
5	002304	洋河股份	14,100	2,322,693.00	0.46

6	600383	金地集团	174,700	2,265,859.00	0.45
7	002179	中航光电	21,660	2,178,129.60	0.43
8	002812	恩捷股份	8,200	2,053,280.00	0.41
9	300750	宁德时代	3,412	2,006,256.00	0.40
10	600519	贵州茅台	975	1,998,750.00	0.40

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	26,958,466.90	5.33
2	央行票据	-	-
3	金融债券	10,058,000.00	1.99
	其中：政策性金融债	-	-
4	企业债券	101,923,000.00	20.16
5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	306,752,000.00	60.68
7	可转债（可交换债）	47,126,472.55	9.32
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	492,817,939.45	97.48

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	175988	21 国君 G2	300,000	30,738,000.00	6.08
2	019641	20 国债 11	224,530	22,509,132.50	4.45
3	101801134	18 苏轨交 MTN001	200,000	21,398,000.00	4.23
4	101901702	19 南通经开 MTN001	200,000	20,540,000.00	4.06
5	136165	16 中油 02	200,000	20,316,000.00	4.02

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。

5.10 投资组合报告附注

5.10.1 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的发行主体本期不存在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。

5.10.2 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。

5.10.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	38,397.94
2	应收证券清算款	11,812,634.82
3	应收股利	-
4	应收利息	5,926,393.12
5	应收申购款	95,623.43
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	17,873,049.31

5.10.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

序号	债券代码	债券名称	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	123111	东财转 3	3,171,370.26	0.63
2	127006	敖东转债	1,996,658.10	0.39
3	128035	大族转债	1,757,036.40	0.35
4	123071	天能转债	1,740,921.50	0.34
5	123099	普利转债	1,552,738.30	0.31
6	128136	立讯转债	1,452,907.30	0.29
7	110076	华海转债	1,403,937.60	0.28
8	113013	国君转债	1,359,133.30	0.27
9	113534	鼎胜转债	1,344,287.70	0.27
10	113011	光大转债	1,257,984.60	0.25
11	127025	冀东转债	1,204,104.39	0.24
12	113025	明泰转债	1,151,025.90	0.23

13	113549	白电转债	1,083,917.80	0.21
14	123075	贝斯转债	1,062,448.40	0.21
15	113048	晶科转债	992,130.60	0.20
16	123070	鹏辉转债	966,809.60	0.19
17	113623	凤 21 转债	931,438.00	0.18
18	128141	旺能转债	905,065.20	0.18
19	110073	国投转债	866,632.80	0.17
20	123107	温氏转债	835,526.20	0.17
21	127011	中鼎转 2	832,764.80	0.16
22	128135	洽洽转债	746,920.00	0.15
23	123084	高澜转债	634,542.30	0.13
24	113605	大参转债	604,515.40	0.12
25	113049	长汽转债	598,581.90	0.12
26	113024	核建转债	536,313.90	0.11
27	118000	嘉元转债	535,771.80	0.11
28	123090	三诺转债	528,237.60	0.10
29	113563	柳药转债	516,511.50	0.10
30	128134	鸿路转债	515,690.40	0.10
31	110062	烽火转债	499,176.00	0.10
32	123046	天铁转债	446,714.40	0.09
33	113616	韦尔转债	389,997.30	0.08
34	128122	兴森转债	379,417.20	0.08
35	128137	洁美转债	353,202.00	0.07
36	127038	国微转债	331,932.90	0.07
37	113582	火炬转债	271,070.90	0.05
38	127026	超声转债	271,023.40	0.05
39	113577	春秋转债	261,054.00	0.05
40	113594	淳中转债	257,071.20	0.05
41	128095	恩捷转债	250,867.80	0.05
42	123092	天壕转债	250,420.80	0.05

5.10.5 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。

5.10.6 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，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	243,017,945.31
-------------	----------------

报告期期间基金总申购份额	202, 223, 789. 75
减：报告期期间基金总赎回份额	25, 165, 358. 09
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	420, 076, 376. 97

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

注：本基金本报告期管理人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

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况				报告期末持有基金情况		
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比 (%)
机构	1	2021/12/08-2021/12/12	0.00	78934657.36	0.00	78934657.36	18.79

产品特有风险

投资人在投资本基金时，将面临本基金的特定风险，具体包括：

- 1) 当基金份额集中度较高时，少数基金份额持有人所持有的基金份额占比较高，其在召开持有人大会并对重大事项进行投票表决时可能拥有较大话语权；
- 2) 在极端情况下，当持有基金份额占比较高的基金份额持有人大量赎回本基金时，可能导致在其赎回后本基金资产规模长期低于 5000 万元，进而可能导致本基金终止或与其他基金合并或转型为另外的基金，其他基金份额持有人丧失继续投资本基金的机会；
- 3) 当持有基金份额占比较高的基金份额持有人大量赎回本基金时，更容易触发巨额赎回条款，基金份额持有人将可能无法及时赎回所持有的全部基金份额；
- 4) 当持有基金份额占比较高的基金份额持有人大量赎回本基金时，基金为支付赎回款项而卖出所持有的证券，可能造成证券价格波动，导致本基金的收益水平发生波动。同时，巨额赎回、份额净值小数保留位数是采用四舍五入、管理费及托管费等费用是按前一日资产计提，会导致基金份额净值出现大幅波动；
- 5) 当某一基金份额持有人所持有的基金份额达到或超过本基金规模的 50%时，本基金管理人将不再接受该持有人对本基金基金份额提出的申购及转换转入申请。在其他基金份额持有人赎回基金份额导致某一基金份额持有人所持有的基金份额达到或超过本基金规模 50%的情况下，该基金份额持有人将面临所提出的对本基金基金份额的申购及转换转入申请被拒绝的风险。如果投资人某笔申购或转换转入申请导致其持有本基金基金份额达到或超过本基金规模的 50%，该笔申购或转换转入申请可能被确认失败。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

- 1、本基金管理人于 2021 年 12 月 24 日发布《银华增强收益债券型证券投资基金分红公告》，

本次分红以 2021 年 12 月 14 日为收益分配基准日，对 2021 年 12 月 27 日登记在册的本基金全体基金份额持有人按 0.877 元/10 份基金份额进行收益分配。

2、本基金管理人于 2021 年 12 月 24 日披露了《银华基金管理股份有限公司关于旗下部分公开募集证券投资基金可投资于北京证券交易所上市股票及相关风险揭示的公告》，本基金自 2021 年 12 月 24 日起可根据投资策略需要或市场环境变化，选择将部分基金资产投资于北交所股票或选择不将基金资产投资于北交所股票，基金资产并非必然投资于北交所股票。基金资产投资于北交所股票的特有风险包括但不限于上市公司经营风险、市场风险、股价大幅波动风险、流动性风险、转板风险、退市风险、系统性风险、集中度风险、政策风险和监管规则变化风险等。

§ 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增强收益债券型证券投资基金募集的文件
- 9.1.2 《银华增强收益债券型证券投资基金招募说明书》
- 9.1.3 《银华增强收益债券型证券投资基金基金合同》
- 9.1.4 《银华增强收益债券型证券投资基金托管协议》
- 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 1 月 21 日