

鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）

2026 年第 2 季度报告

2026 年 6 月 30 日

基金管理人：鹏华基金管理有限公司

基金托管人：中国工商银行股份有限公司

报告送出日期：2026 年 7 月 20 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会、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。

基金托管人中国工商银行股份有限公司根据本基金合同约定，于 2026 年 07 月 17 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及其更新。

本报告中财务资料未经审计。
本报告期自 2026 年 04 月 01 日起至 2026 年 06 月 30 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	鹏华优质治理混合（LOF）
场内简称	鹏华优质治理 LOF
基金主代码	160611
基金运作方式	上市契约型开放式（LOF）
基金合同生效日	2007 年 4 月 25 日
报告期末基金份额总额	733,102,035.19 份
投资目标	投资于具有相对完善的公司治理结构和良好成长性的优质上市公司，为基金份额持有人谋求长期、稳定的资本增值。
投资策略	本基金采取“自上而下”的资产配置和“自下而上”的选股策略相结合的主动投资管理策略。 1、整体资产配置策略 本基金主要根据宏观经济、政策环境、利率走势、市场技术指标、市场资金构成及流动性情况，运用定性和定量相结合的分析手段，对证券市场现阶段的系统性风险以及未来一段时期内各大类资产的风险和预期收益率进行分析评估，并据此制定本基金股票、债券、现金等大类资产之间的配置比例、调整原则和调整范围。 2、行业配置策略 本基金的行业配置将以经济周期的不同阶段，不同行业或产业的发展所呈现出的差异性以及不同行业分享经济增长所呈现出的差异

	性作为配置的出发点，重点投资于具有竞争优势和比较竞争优势的行业。 行业配置的主要步骤为： ①通过以下分析，确定行业相对投资价值 1)宏观经济分析：分析宏观经济周期对行业发展的影响，确定宏观经济变量的变动对不同行业的影响程度； 2)行业景气趋势分析：立足全球视野，在深度分析和评估全球/区域行业效应后，对国内行业发展趋势和发展环境进行分析，判断行业或产品的增长前景； 3)优势行业的发展模式分析； 4)行业的财务状况分析。 ②确定行业配置比例和行业调整比例：基金经理根据对各行业投资时机的判断，结合行业研究小组的行业评估报告和行业配置建议，制定基金股票投资的行业配置策略以及行业配置的调整策略，确定基金在一定时期内的行业布局。 3、个股选择策略 本基金遵循“自下而上”的个股选择策略，主要投资于具有相对完善的公司治理结构和良好成长性的优质上市公司的股票。除此以外，本基金还将高度重视和跟踪那些过去基本面情况差但现在已有明显好转的上市公司股票，深入分析其基本面发生转变的根本性原因，同时采用多种价值评估办法多角度地对其进行投资价值分析，甄选出那些基本面已得到改善，同时具有潜在高盈利增长趋势的个股作为投资对象。 本基金个股选择的步骤如下： （1）股票所属上市公司的治理结构评估 本基金将通过定性和定量相结合的方式对股票所属上市公司的治理结构中影响公司价值较大的一系列治理机制进行综合评估，所评估的内容既包括内部治理机制，也包括外部治理机制。内部治理机制的评估主要考查以下四个方面： 1)董事会的治理机制：如董事会中独立董事的比例、公司董事长是否和公司的最高管理者（CEO）相分离、公司的最高管理者（CEO）是否控制或部分控制了董事会等； 2)管理层和董事会的薪酬机制：如管理层和董事会的薪酬机制和激励约束机制是否能确管理以股东利益最大化为目标； 3)股权结构：如公司主要股东的分散程度如何、股权结构是否过于集中、控股股东是否过大、企业是否拥有母公司、母公司对子公司的干预控制程度与支持力度如何、是否国有控股等； 4)股东权益保护条款：如公司章程等行为规范文件中是
--	--

	否规定重大事 项须由股东大会通过；是否允许累计投票；是否为小股东质疑控股股东提供渠道等； 5) 财务信息披露和透明度：公司管理者是否及时、充分和准确地提供 及公开披露公司经营状况、财务状况和外部经营环境等相关信息。外部治理机制的评估主要考查以下两个方面： 6) 企业控制权市场机制：一个活跃的企业控制权的竞争市场对有效分 配资源至关重要； 7) 法制基础和中小投资者权益保护机制：是否有比较严格的监督条例和健全的法律体系使得中小投资者的权益得到较好的保护。 为了对上市公司的治理水平科学地、综合地进行定量评估，我公司还将借助“利华公司治理研究中心”的“上市公司治理结构综合评估系统”对上市公司的综合治理水平进行评估和排名。 通过对上市公司治理结构的定性和定量评估，筛选出具有治理水平相对较高的股票，并以此作为本基金股票投资的选择对象。 （2）历史成长性股票筛选 个股是否具有有良好的历史成长性是本基金个股选择的重要考量因素之一。本 基金将主要借助于我公司的股票历史成长性评估系统对按上述步骤筛选出来的股票的历史成长性进行评估和排名，并由此筛选出具有良好的历史成长性股票。其中历史成长性评估系统中成长性排名的方法是借鉴新华富时 600 成长指数中的有关成长性排名的方法构建的，但构建中所选取的指标却是不尽相同的 7 个指标，包括 4 个价值因子指标和 3 个成长因子指标。价值因子指标分别是净资产与市值比率（B/P）、每股盈利/每股市价（E/P）、年现金流/市值（cashflow-to-price）以及销售收入/市值（S/P）；成长因子分别是 $ROE \times (1 - \text{红利支付率})$、过去 2 年每股收益复合增长率以及过去 2 年主营业务收入复合增长率。 （3）成长性股票筛选 对按上述步骤筛选出来的股票，行业研究小组会从影响股票所属上市公司未 来的成长性和持续盈利增长潜力的各个方面进行综合评估，其中“未来两年的预期主营业务收入复合增长率”以及“未来两年的预期每股收益复合增长率”将是研究员评估股票的“成长性潜力”的主要考量指标。具体而言，主要包括以下两个方面： ①行业因素 这主要从企业的市场空间、行业景气周期以及行业成长
--	---

	的推动力等方面加以考察，重点关注那些企业收入主要来源所在行业市场空间巨大，远未饱和，消费需求持续增长；企业所属行业处入发展期或成熟期前期，或行业正从衰退中复苏；企业所属行业的成长性对企业的盈利有明显地推动力（由于企业在市场、产品结构、技术、原料等方面的差异，行业成长对不同行业具有不同的推动力）的上市公司中的股票。 ②企业因素 这主要从以下几个方面加以考虑： 1）规模：企业规模尚有发展潜力，未来成长空间巨大； 2）产能：企业可加大投入，不断扩大产能，并有配套的销售能力和市场空间； 3）创新：包括技术创新、产品创新、制度创新和管理创新企业。企业创新投入较大、创新能力较强，新产品、高技术含量产品的收入比例不断提高； 4）竞争优势：相比竞争对手而言，企业有难以模仿的竞争优势，如在资源、技术、人才、销售网络等方面的优势等，借此优势，企业可不断提高市场占有率； 5）管理：企业内部具有较大的可挖掘潜力，可通过提高管理水平，降低成本； 6）购并：企业内部有潜在发生重组、购并的可能性或机会，重组、购并后可极大地提升企业的盈利能力，且购并实现的可能性较大。 （4）股票的价值评估 本基金对按上述步骤筛选出来的股票将进一步地进行价值评估。针对不同的股票其所属行业特点的不同，本基金将采取不同的股票估值模型，同时本基金将立足全球视野，在综合考虑股票历史的、国内的、国外的估值水平的基础上，对企业进行相对价值评估，甄选价值相对低估的个股作为本基金的投资对象。 （5）存托凭证投资策略 本基金将根据本基金的投资目标和股票投资策略，基于对基础证券投资价值的深入研究判断，进行存托凭证的投资。 4、债券投资策略 本基金的债券投资采用久期控制下的主动投资策略，本着风险收益匹配最优、兼顾流动性的原则确定债券各类属资产的配置比例。在个券选择上，本基金综合运用利率预期、收益率曲线估值、信用等级分析、流动性评估等方法来评估个券的投资价值。 5、权证投资策略
--	--

	本基金将权证看作是辅助性投资工具，其投资原则为有利于基金资产增值，有利于加强基金风险控制。 本基金在权证投资中将对权证标的证券的基本面进行研究，同时综合考虑权证定价模型、市场供求关系、交易制度设计等多种因素对权证进行定价，主要运用的投资策略为：杠杆交易策略、对冲保底组合投资策略、保底套利组合投资策略、买入跨式投资策略、Delta 对冲策略等。 6、投资决策程序 （1）决策依据 （a）国家有关法律、法规和本基金合同的有关规定； （b）国家宏观经济环境及其对证券市场的影响； （c）货币政策的变化； （d）利率走势与通货膨胀预期； （e）地区及行业发展状况； （f）上市公司价值发现； （g）国内及国际著名研究机构的研究报告。 （2）决策程序 本基金的投资主要参照以下流程进行运作，在有效控制投资风险的前提下，为基金份额持有人谋求长期、稳定的资本增值： （a）行业研究小组研究人员通过自身研究以及借助外部研究机构的研究成果，形成宏观、策略方面的研究报告，为基金资产配置提供决策支持。 （b）投资决策委员会依照基金经理提供的投资组合建议书审定投资原则与方向，即确定股票、债券和现金等大类资产之间的配置比例。 （c）金融工程部借助公司的《上市公司治理结构综合评估系统》定期或不定期的提交上市公司治理结构综合评估的数量化分析报告，同时借助公司的《股票成长性评估系统》定期提交有关股票成长性的数量化分析报告，作为决策支持。 （d）行业研究员通过个股的财务评级、所处行业的定位分析、市场和经济环境分析等途径，对上市公司成长性和盈利性以及投资价值的各个方面进行综合评估，自下而上地筛选出具有相对完善的公司治理结构和良好成长性的优质上市公司，并以此作为本基金股票投资的备选股票。 （e）本基金的行业配置以行业景气预测为基础，结合对产业政策、行业相关特征指标和财务指标的分析，对行业进行综合评价，行业研究小组将定期提交行业景气预测报告和行业配置建议。 （f）基金经理及助理依据行业研究小组的投资建议报告，再结合自己对市场时机的判断，确定行业配置比例
--	---

	以及个股权重,构建股票投资组合,再通过 Barra Aegis 风险管理系统的优化分析以及基金经理小组的判断对组合作进一步的调整优化。 (g) 固定收益小组与基金经理在充分考虑基金投资的安全性和基金资产的高流动性的前提下,构建债券组合。 (h) 交易室按有关交易规则执行交易指令,并将有关信息反馈给基金经理。 (i) 金融工程研究部负责对基金持仓的品种进行风险监控、风险预警以及投资业绩评估。 (j) 金融工程研究部绩效评估研究员定期为投资决策委员会、投资总监、基金经理提供基金业绩评估报告,基金经理对于投资决策委员会和风险管理人员认为具有较大风险的投资品种拟定改进方案,并必须在规定的时间内调整投资组合。 (k) 监察稽核部对投资流程的合法合规性进行监控。	
业绩比较基准	沪深 300 指数收益率×75%+中证综合债指数收益率×25%	
风险收益特征	本基金属于混合型基金,其预期的风险和收益高于货币型基金、债券基金,低于股票型基金,为证券投资基金中具有中高风险、中高收益的投资品种。	
基金管理人	鹏华基金管理有限公司	
基金托管人	中国工商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
下属分级基金的场内简称	鹏华优质治理 LOF	—
下属分级基金的交易代码	160611	019789
报告期末下属分级基金的份额总额	701,833,133.54 份	31,268,901.65 份
下属分级基金的风险收益特征	风险收益特征同上	风险收益特征同上

注：无。

§ 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（2026 年 4 月 1 日-2026 年 6 月 30 日）	
	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
1. 本期已实现收益	-45,970,823.38	-3,811,188.99
2. 本期利润	-177,924,760.83	-10,337,564.68
3. 加权平均基金份额本期利润	-0.2167	-0.1169
4. 期末基金资产净值	855,311,907.31	33,546,431.96
5. 期末基金份额净值	1.2187	1.0728

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

除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益等未实现收益。

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（例如，开放式基金的申购赎回费、基金转换费等），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

鹏华优质治理混合（LOF）A

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	-15.39%	1.32%	9.22%	0.94%	-24.61%	0.38%
过去六个月	-14.28%	1.41%	6.29%	0.85%	-20.57%	0.56%
过去一年	2.12%	1.25%	20.06%	0.76%	-17.94%	0.49%
过去三年	8.14%	1.46%	26.36%	0.83%	-18.22%	0.63%
过去五年	-22.72%	1.31%	3.22%	0.83%	-25.94%	0.48%
过去七年	68.11%	1.40%	33.94%	0.87%	34.17%	0.53%
过去十年	50.48%	1.31%	60.34%	0.86%	-9.86%	0.45%
自基金合同生效起至今	57.82%	1.48%	67.87%	1.18%	-10.05%	0.30%

鹏华优质治理混合（LOF）C

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	-15.53%	1.32%	9.22%	0.94%	-24.75%	0.38%
过去六个月	-14.55%	1.41%	6.29%	0.85%	-20.84%	0.56%
过去一年	1.49%	1.25%	20.06%	0.76%	-18.57%	0.49%
自基金合同生效起至今	14.25%	1.50%	32.92%	0.85%	-18.67%	0.65%

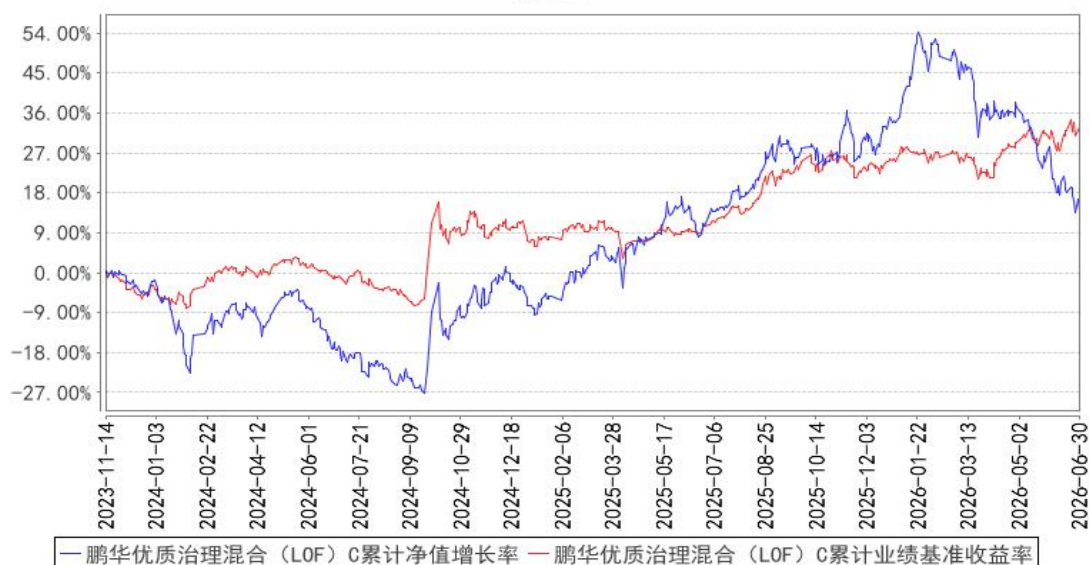
注：业绩比较基准=沪深 300 指数收益率×75%+中证综合债指数收益率×25%。

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

鹏华优质治理混合（LOF）A 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



鹏华优质治理混合（LOF）C 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：1、本基金基金合同于 2007 年 04 月 25 日生效。2、截至建仓期结束，本基金的各项投资比例已达到基金合同中规定的各项比例。

3.3 其他指标

注：无。

§ 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		
陈金伟	本基金的基金经理	2023-11-09	-	12 年	陈金伟先生, 国籍中国, 经济学硕士, 12 年证券从业经验。曾任中国人寿资产管理公司研究员, 宝盈基金管理有限公司基金经理。自 2023 年 4 月加盟鹏华基金管理有限公司, 现担任权益投资二部副总监/基金经理/投资经理。2023 年 11 月至今担任鹏华产业精选灵活配置混合型证券投资基金基金经理, 2023 年 11 月至今担任鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）基金经理, 2024 年 08 月至今担任鹏华成长先锋混合型证券投资基金基金经理, 2026 年 04 月至今担任鹏华卓越成长混合型证券投资基金基金经理, 陈金伟先生具备基金从业资格。

注：1. 任职日期和离任日期均指公司作出决定后正式对外公告之日；担任新成立基金基金经理的，任职日期为基金合同生效日。2. 证券从业的含义遵从行业协会关于从业人员资格管理办法的相关规定。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

姓名	产品类型	产品数量（只）	资产净值（元）	任职时间
陈金伟	公募基金	4	2,309,605,569.39	2023-11-09
	私募资产管理计划	1	177,666,995.63	2024-10-18
	其他组合	-	-	-
	合计	5	2,487,272,565.02	-

注：无。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

报告期内，本基金管理人严格遵守《证券投资基金法》等法律法规、中国证监会的有关规定以及基金合同的约定，本着诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运作基金资产，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。本报告期内，本基金运作合规，不存在违反基金合同和损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，本基金管理人严格执行公平交易制度，确保不同投资组合在研究、交易、分配等各环节得到公平对待。公司对不同投资组合在不同时间窗口下（日内、3 日内、5 日内）的同向交易价差进行专项分析，未发现不公平对待各组合或组合间相互利益输送的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内，本基金未发生违法违规且对基金财产造成损失的异常交易行为。本报告期内，基金管理人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超过该证券当日成交量的 5% 的交易共有 1 次，为投资组合的投资策略需要而发生的同日反向交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

二季度是我们度过了一段艰难的时间，给持有人带来“牛市亏钱”的体验，我们深感抱歉。

市场呈现极致的 K 型分化，上半年创业板上涨 36%，科创板上涨 54%，但 wind 全 A 上半年涨跌幅中位数为-15%。市场主流声音将这种分化归因于基本面，从方向角度我们认可，但是这种分化程度我们认为远远不是基本面能解释的。一种典型的说法是以美韩为代表的全球市场都呈现 K 型分化，而实际上他们的分化远没有 A 股极致：美国信息技术板块 TTM 市盈率只有 40 倍，费城半导体指数市盈率也只有 40 倍；韩国的头部科技公司更是只有个位数动态估值。A 股电子板块 TTM 市盈率超过 100 倍，科创 50 超过 250 倍；如果将 TTM 市盈率改为动态市盈率，或 27-28 年预测市盈率，差距会略小，但不改变我们（大部分）科技股比全球龙头还贵的事实，很多环节的能见度是否真的那么高也是一个问题。美韩的全球龙头，对应 27 年市盈率普遍只有个位数-20 倍 PE，这体现的恰恰是对于不确定性的尊重。当然我们有少量非常优秀的科技龙头能达到这一水平，但大部分公司则贵得多。对于一个高速发展的行业，行业外新进入者/技术路线的变化/客户优化现有方案等风险一个都不会少，和行业多么有前景关系不大，尤其是硬件越紧缺，会加剧来自于客户、竞争对手的压力，使得该环节利润更快合理化。我们看到海外在分析为什么 AI 没有泡沫，其实是在分析为什么一些可能只有个位数 PE 的全球硅基龙头，可以值 15 倍。如果你认为某种需求爆发是百年一遇，那就不要假设它能持续百年。而我们国内在分析为什么碳基龙头现在的 10-15 倍市盈率，未来仍有下跌空间，那些逻辑或许成立，但如果五年前说可能更好。

另一端，以消费为例：A 股食品饮料 TTM 市盈率 18 倍，中证消费指数 19 倍；而美股日常消费板块市盈率接近 30 倍，有人归因于美国经济强劲，而实际上美股日常消费公司增速普遍还不如 A 股，甚至有一部分美股消费品业绩超预期是因为大中华区业绩超预期。

把这种割裂的市场完全解释成基本面，只能解释方向而无法解释幅度。因此几乎所有看中估值的策略二季度都损失惨重，这部分投资者并非不知道哪边景气度高，只是在评估风险收益比，

但是上半年的现实就是，考虑风险本身成了最大的风险。很多估值差异的指标，都突破了 A 股机构化以来的历史极值。红利、深度价值、逆向投资、或者价值成长甚至量化中的微盘这些策略，往往带有一定的绝对收益思路，因为本身这些策略的出发点之一就是风险收益比，但是今年以来但凡策略中带有一点“均值回归”思维的，结果都不会好。

底部大额增持回购的医药、消费、传统制造业公司，无人问津；稳定分红的国央企及红利资产 6 月创造了单月最大回撤。如果将其归因于内需平淡尚可理解，但除了传统的“老登”行业，其他行业也很惨淡，无论是其他科技还是其他高景气方向。商业航天、具身智能、脑机接口、创新药都不被视为科技。市场认为这些方向短期没有业绩，但是市场对于 28-30 年才有可能落地的 AI 相关新技术估值却十分慷慨。业绩很好的中游化工、有色、新能源、出海、都不被视为高景气，市场认为这些方向持续性不强。比如对于涨价品种，AI 相关材料，就是“景气能看很久，因为竞争对手产能 27 年下半年才能开出来”，对于非 AI 相关材料，就是“景气看不长，因为竞争对手产能 27 年下半年就开出来了”，两者动态市盈率可能差数倍，市净率可能差十倍。更需要强调的是，由于产业也都看好 AI 相关材料，而不看好非 AI 材料，上述所说的 AI 材料在 28 年后过剩的概率大大高于非 AI 材料。“均值回归”这个词本身都会被嘲讽，产业发展当然不会均值回归，但是这不意味企业盈利不会均值回归。一块铁皮，不会因为你叫“硅基铁”就能保证长期暴利；也不会因为你叫“碳基铁”就必须长期亏损。

这种市场从基本面角度去解释，其实意义不大，并不是因为其他行业都没有基本面问题，而是有没有基本面问题，只要和 AI 硬件扯不上关系跌幅都差不多。比如我们持仓的偏内需公司，确实有一小部分公司，二季度基本面走弱，但是他们的跌幅和同一赛道超预期的公司是差不多的；在传统赛道中，有成长性的公司和没有成长性的公司估值可能是倒挂的。在 AI 以外，业绩超预期还是暴雷，结果是一样的，新能源和白酒、红利和机器人这些以往毫不相干甚至走势相反的行业走势是一样的，定价阶段性失灵。

以往的分化是以一类资产不涨，一类资产暴涨实现的；而这一次除了 AI 以外，所有资产都经历了一轮暴跌。很多分化程度已经创造 A 股机构化以来的极值。在一个市场中，高增长高估值，中等增长中低估值，稳定低增长但是有分红，甚至略有下滑但深度破净的烟蒂股，都有其投资价值。每个人的个性、投资目标，都不一样，因此会产生不同的想法。而二季度的市场，让人觉得全市场所有人只能有一个想法，所有投资者都变成了“相对收益”。

单纯抱怨没有意义，因为无论市场如何，我们都必须接受和适应，而且必须承认，市场确实发生了一些变化，而我们没能及时调整才是最大的问题。

1. 我们低估了主流投资者对未来的悲观程度

我们认为任何一种抱团都是对未来的悲观，无论是核心资产、新能源、红利还是 AI，因为这意味着你认为抱团方向以外机会成本很低。很多顺周期类资产，估值隐含的不仅是当下的糟糕，而是未来会越来越糟糕。以消费为例。如果看空高端白酒或者免税，那我们认为尚可解释，但就连必选的牛奶方便面矿泉水基础药品的估值都隐含了长期下滑的预期。还有一部分投资者认为 AI 将颠覆一切传统行业，实际上我们买入的每个公司都会考虑 AI 对它的影响。

当下传统行业的基本面毫无疑问是平淡的，我们的基础假设就是未来和当下一样平淡（而不期待什么强力刺激政策，如果有政策转向的话属于意外之喜），那么我们持有的很多公司实际上就是在没有任何强力刺激的情况下实现了持续增长，那么如果市场给到合理估值，他们就有很大的空间。而市场主流投资者似乎认为未来会越来越糟糕。

部分投资者表示韩国的成交量也集中于几个公司。但全球 500 种主要工业品，中国有一半的产量全球第一，制造业总规模连续 15 年全球第一。大量工业领域断层领先。有全球第二大内需市场，且未来有潜力成为全球第一大，在很多 AI 以外的科技产业都达到了全球领先水平。我们非常看好 AI，但我们认为中国的制造业、消费、医药、金融地产和其他科技产业也都拿得出手，不应该成为小透明。

2. 我们低估了市场交易结构变化带来的影响，

我们的策略出发点是寻找因为周期底部，或者市场的某些偏见，带来低估，但是我们认为长期看成长空间又非常大的资产。因此往往呈现一定的逆向特征。这样的好处是相对来说不会买在某一类资产的最高点，长期看预期的收益空间也不小，弊端是会牺牲效率，因此我们完全可以接受阶段跑输。然而今年上半年的市场，不仅仅使得我们跑输，还使得我们“牛市亏钱”，我们的策略有一个前提假设，就是要有一定的流动性支撑，这也是我们很少买港股的原因，我们有自知之明，港股是一个流动性分布非常不均衡的市场，它可以在短期内把少量股票推升十倍，同时其他股票阴跌，而过一段时间继续推升另一些，比如某半导体龙头，它的港股在 24 年最低点 PB 只有 0.7 倍，而 A 股仍然有 2 倍。从纯粹投资角度，毫无疑问此时的港股是更优的选择，但是从代客理财的资产管理角度，A 股可能是更优的，因为有流动性的托底，这个估值水平至少不会继续下跌，它可以保证负债端的体验不至于太差。

至少上半年的市场，市场已经呈现出港股化的特征，AI 以外的股票，近似于港股不在通流动性枯竭的股票。这种变化一方面来自于缺乏增量资金入市（不同于 15 年的杠杆资金，21 年的公募基金入市），而造成的纯存量博弈，另一方面来自于量化和 ETF 在成交中占比越来越大，而这些资金大部分并不是对资产本身定价，叠加主观资金因为负债端压力而造成的被迫调仓。如果纯从投资角度，这些问题其实无关紧要，甚至创造了更好的买点。但是从代客理财的角度，这带来

了新的挑战。这种变化会不会是长期的，是值得思考和跟踪的问题，他不影响长期的投资回报，但是会影响负债端的投资体验，以及外部的考核和审视。

虽然备受市场打击，但是也不得不继续前行，我们仍然看好代表内需的消费、医药和一部分中游。

我们仍然以消费举例，我们并非消费基金，但基于我们的框架消费是我们最看好的方向之一，但市场对这个方向似乎有一种“敌意”，因为 A 股机构没有做空机制，宏观策略分析师不会专门说不看好煤炭或者不看好券商，但是经常会专门说不看好消费，除了真实的基本面数据，其实也有其他深层次原因，我们不展开，仅阐述我们为何看好。

消费行业由于变化相对慢，因此市场很容易长期问题短期化，就像五六年前我没看到多少关于消费长期见顶的论断。很多人用人口见顶来否定中国消费的潜力，如果从人口角度，印度应该是全球最大的消费市场，但是印度人口是美国的 4 倍，总消费是美国的八分之一。中国新生儿数量见顶是 16 年，之后经历了长达五年的消费牛市。讽刺的是，我们能找到 A 股对应人口危机冲击最大的行业之一，母婴店，今年两家上市公司都是在加速开店的。原因是这个行业的需求少了三分之一，但是供给少了三分之二，同时龙头的份额仍然只有 1%，且乡镇新生儿出生率是一线城市的两倍。市场忽略地区之间的经济水平差异，通过总量来否定整体消费。还有类似于 AI 对人的替代，因为经济转型（从地产链条相关向出口制造业转型），我们的摩擦性失业问题客观存在，但是这种冲击边际影响最大的时刻（过去五年）其实已经过去，相比于地产链下滑对就业的冲击，AI 对就业的影响即使展望未来很长一段时间都很小。还有很多看空观点不一列举，我们认可的就是产业转型带来的摩擦性失业，以及居民资产负债表冲击。但是二者冲击都在缓解。

1. 消费数据很一般，但是内生力量并不算差

4 月份社零数据单月增速仅为 0.2%，5 月份是-0.6%，引发了市场的普遍悲观情绪。然而如果拆分开来看：若剔除家电、家居、汽车三个受补贴影响的品类（三者合计拖累约 15%），非补贴品类，从 2025 年的 2.1%，升至 2026 年前五个月的 3.5%，数据只能说平淡，但是远不是大家预期的“消费大崩盘”，体现出内需消费已经企稳；一季报中，必选消费扣掉养殖后，在全 A 是第二正贡献（仅次于上游资源，超过 TMT）并非大家说的“拖累项”；可选消费受补贴因素影响很差，是拖累项；因为消费大部分公司为稳定增长类公司，无论增长还是下滑都相对稳健，而养殖是强周期行业，猪价影响大，猪价低迷拖累了整体的表观贡献。市场部分观点在努力把消费塑造成一个“现在极差且未来会越来越差”的行业。与以前的“长坡厚雪、永续经营”对比起来看，令人感慨。

2. 本轮必选消费龙头已经触底改善，其实是一个经典买点：

第一，几乎所有代表总量的大众消费类龙头企业均呈现向好（稳）趋势，很多公司是过去几年首次重回增长，这是和去年不同的，其数据好转意味着消费底盘整体企稳。虽然增速普遍不快，但处于正增长通道。这些公司代表的是对应所有中国人的必选消费实质上已经企稳，（去年数据好的潮玩、零食，并不能代表所有中国人的总体消费力）

第二，L 型底的确立条件已经满足。L 型底，这个词最近几年用的有点烂，但凡当下情况糟糕，未来看不到希望都叫“L 型底”，但是我们认为真正的“L 型底”至少有一个条件，就是要求龙头公司恢复不低的增长，市场当下只定价需求不定价供给，在需求下行的过去几年，很多行业格局在大幅改善，而需求从负到 0，带来龙头盈利修复幅度并不低，这也是必选消费类龙头今年普遍能看到一些增长的原因。

第三，平均售价开始提升。多家消费公司披露的数据显示吨价或单价回升，通缩压力正在缓解。很多人将这种平均售价提升归因于成本，但是实际上这种提价并没有影响企业盈利和销量，说明内生需求本来就比市场一致的悲观预期要好很多。对于一部分业态我们能看到同店增长的回归。表明消费者已走出通缩预期（但还没有走入通胀）。

市场普遍认为买消费等于等刺激，但是我们观察到，无论是必选消费龙头，还是服务消费以及一部分新消费领域，都是在没有强力刺激政策的情况下自发的实现了增长。无论你能找到多少看空的理由，这些公司自下而上看已经开始增长，这种增长是没有“强力刺激”的环境下发生的，而且这种增长的广谱性是比过去几年显著提升的。

3. 消费的融资属性回归

市场同时具备投资和融资的属性，投资属性为投资者创造了财富，融资属性促进了产业发展，两者都创造了价值。虽然我们目前持有的行业都是“老登”行业，但我们也时时刻刻思考世界是否因这个公司的存在而更美好。

从 19 年科创板的推出，到双创板块持续支持了硬科技产业的发展，也在一定程度上解决了土地财政问题。硬科技将长期成为我们市场最鼓励的方向，并不存在某一个“终点”，如果我们在这一轮科技和产业革命中掉队，不抓住这种历史机遇，谈何物质生活的改善呢。

而消费也即将进入融资周期，今年以来政策反复提及“支持新型消费和现代服务业上市”，我们看到主板消费公司已经开始受理 IPO。这是一个重要信号。意味着消费类公司的社会价值得到了认可，帮助国家解决卡脖子的科技难题值得尊敬，但丰富老百姓的物质精神生活，同时解决就业问题，同样也是一种社会贡献。

实际上我们一直强调，我们看好消费是基于“实然”而非“应然”，并不是祈祷“出政策”，并且一直强调“消费整体行情的条件还不具备：我们从 24 年底开始关注消费，当时的观点也是找

到一些被忽视的具有独立景气的细分领域（恰好是一些“新消费”），在 25 年二季度，我们就基于基本面和估值的匹配兑现了大部分消费行业的仓位。今年以来，虽然消费股持续下跌，但是我们推演的路径基本上是在兑现的，我们持仓的公司基本面也是在兑现的。而且我们认为今年其实消费整体行情的条件已经初步具备。站在当下，我们认为整体消费的 beta 已经回正，而当下估值的修复就足以有可观的涨幅，我们看好必选消费龙头、刚需消费医疗、服务消费等方向。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末，本报告期 A 类份额净值增长率为-15.39%，同期业绩比较基准增长率为 9.22%；C 类份额净值增长率为-15.53%，同期业绩比较基准增长率为 9.22%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§ 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	831,576,827.44	92.69
	其中：股票	831,576,827.44	92.69
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	63,479,238.63	7.08
8	其他资产	2,079,149.58	0.23
9	合计	897,135,215.65	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	36,149.82	0.00
C	制造业	601,386,977.05	67.66

D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	439,875.99	0.05
E	建筑业	—	—
F	批发和零售业	147,242,711.12	16.57
G	交通运输、仓储和邮政业	1,583.46	0.00
H	住宿和餐饮业	—	—
I	信息传输、软件和信息技术服务业	—	—
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	—	—
N	水利、环境和公共设施管理业	82,469,530.00	9.28
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	831,576,827.44	93.56

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：无。

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	002627	三峡旅游	14,443,000	82,469,530.00	9.28
2	605507	国邦医药	5,135,532	76,005,873.60	8.55
3	600189	泉阳泉	9,327,200	70,233,816.00	7.90
4	002727	一心堂	6,544,300	62,759,837.00	7.06
5	603939	益丰药房	3,238,100	58,221,038.00	6.55
6	301087	可孚医疗	1,220,126	58,139,003.90	6.54
7	002004	华邦健康	13,903,400	54,640,362.00	6.15
8	300596	利安隆	980,134	51,437,432.32	5.79
9	603345	安井食品	605,000	48,514,950.00	5.46
10	002946	新乳业	3,405,353	47,947,370.24	5.39

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

注：无。

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

注：无。

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：无。

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：无。

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：无。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

注：本基金基金合同的投资范围尚未包含股指期货投资。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

本基金基金合同的投资范围尚未包含股指期货投资。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

注：本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金基金合同的投资范围尚未包含国债期货投资。

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中本期没有发行主体被监管部门立案调查的、或在报告编制日前一
年内受到公开谴责、处罚的证券。

5.11.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同约定的备选股票库

本基金投资的前十名证券没有超出基金合同规定的证券备选库。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	481,016.63
2	应收证券清算款	—
3	应收股利	—
4	应收利息	—
5	应收申购款	1,598,132.95
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	2,079,149.58

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

注：无。

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：无。

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，投资组合报告中数字分项之和与合计项之间可能存在尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	鹏华优质治理混合（LOF）A	鹏华优质治理混合（LOF）C
报告期期初基金份额总额	813,573,951.10	211,932,759.65
报告期期间基金总申购份额	86,661,715.42	4,908,573.27
减：报告期期间基金总赎回份额	198,402,532.98	185,572,431.27
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	701,833,133.54	31,268,901.65

§ 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

注：无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

注：无。

§ 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：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

- （一）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）基金合同》；
- （二）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）托管协议》；
- （三）《鹏华优质治理混合型证券投资基金（LOF）2026 年第 2 季度报告》（原文）。

9.2 存放地点

深圳市福田区福华三路 168 号深圳国际商会中心第 43 层鹏华基金管理有限公司。

9.3 查阅方式

投资者可在基金管理人营业时间内免费查阅，也可按工本费购买复印件，或通过本基金管理人网站（<http://www.phfund.com.cn>）查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人鹏华基金管理有限公司，本公司已开通客户服务系统，咨询电话：400-6788-533。

鹏华基金管理有限公司

2026 年 7 月 20 日