



华宝基金管理有限公司
Hwabao WP Fund Management Co., Ltd.

- ➔ 基金经理札记
- ➔ 中国经济观察
- ➔ 基金同业动态
- ➔ 海外基金视窗
- ➔ 华宝旗下基金

每周
Weekly

华宝基金 Hwabao WP Fund

视点

第797期

2020/11/09-2020/11/13

客户热线: 400 - 700 - 5588

400 - 820 - 5050

公司网站: www.fsfund.com

上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 58 楼.200120

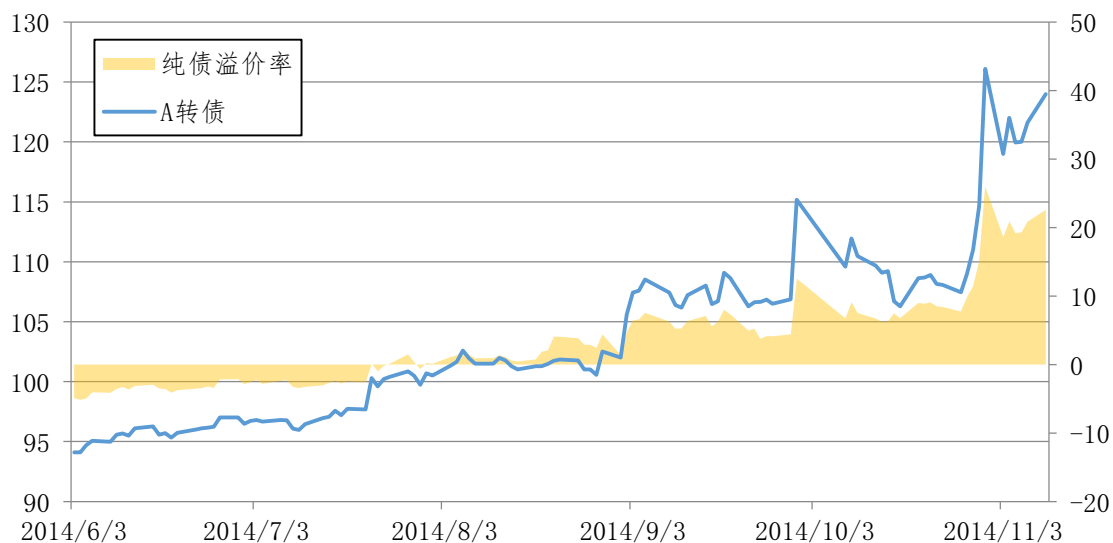
基金经理投资笔记—可转债的“江湖”

“布奇门而遁兵甲”，用兵有奇正，出招有虚实，投资亦然。而投资的江湖上正流传着这样的传闻，熊市中抗跌保底，牛市中上不封顶，“凡胜者，皆出奇”。传言说的正是“可转债”这一投资品种，作为结合债券和股票不同风险特征的衍生品，具有“进可攻，退可守”的特征。今天就来梳理一下转债江湖中各大门派的看家招数，分析各家立足于江湖之上的原因。

一、金钟罩——低价策略派

金钟罩顾名思义即是“有一金铸之钟覆盖全身”，练成后不但拳脚丝毫难伤，甚至连普通刀剑都难损，更有甚者可达罡气护体，从而水火不侵。转债在经济下行时，也往往体现出下有保底的避险形态，一旦股市牛市来临，将呈现出报复性反弹，我们可以参照下图。

图 1：转债 A 与纯债溢价率



数据来源：Wind，华宝基金

我们不难发现，在明显的股指底部环境中，A 转债的价格已经跌无可跌，也就是说在极端利空情况下 A 转债对股市具有良好的缓冲效应。并且作为一只化工行业标的，正股弹性较大，一段时间内迅速带动转债价格来到 125 元以上。

如果某只转债经历过加速下跌，我们可以结合基本面等多种因素精选“双低”转债，一看市值指标，因为市值越大，牵涉面越广，转债的护甲就越强。一般来说，市值接近或者低于 20 亿，实质性风险开始加大，二看弹性指标，即可转债的血槽阈值，即使走势不佳，正股只要保持足够的周期性，一波行情回血的几率就很大。

当然金钟罩虽为外壮硬功，亦兼内壮之劲，买入低价可转债，本身就是一种煎熬，通过仔细观察上图我们不难发现，由于风险偏好突变而造成的纯债负溢价率往往需要长时间的修复。如果没有做好长期持有的准备，最好还是不要买，内达于外，才能全身如铁，练就金刚不坏之躯。

二、太极拳——条款博弈派

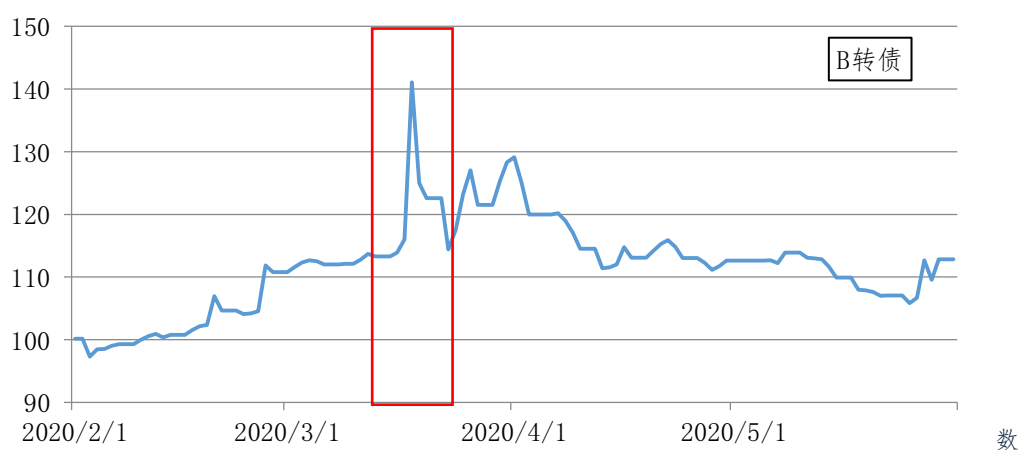
太极拳基于阴阳之理念，讲究以柔克刚，以静制动，“顺其势而改其路”，达到以小胜大，以弱克强的目的。条款博弈也是顺应发行人的路数，择机采取策略，以不变应万变，最终博取可观的收益。

下修博弈：

下修条款规定，当转债正股价格达成一定条件后，公司可以下调自己的转股价。上市公司下修转股价的动机，大致可以归纳为促进转股和避免回售。我们不妨看下图，红色框展示

的是转债 B 下修转股价格公告发布前后 15 天的走势图，基本上两者具有较高的相关性。从下修的幅度规定来看，若发行人选择按照下限足额下修，那么下修后转债的平价将回到 100 元左右，而触发下修则需要平价在 80-90 元以下。下修执行后，我们可以选择顺势而为，借力打力，利用市场的力量推动转债的平价瞬间上升。

图 2：转债 B 下修转股价格公告发布前后 15 天的走势图



数据来源：Wind，华宝基金

回售博弈：

回售条款方面，其实跟下修博弈类似，主要目的就是通过下修避免回售。当转债面临实际回售压力时，意味着发行人不得不提前偿还本息，因此博弈的重点在于发行人是否倾向于采取一些手段规避回售条款的触发，从而带动转债平价上行。

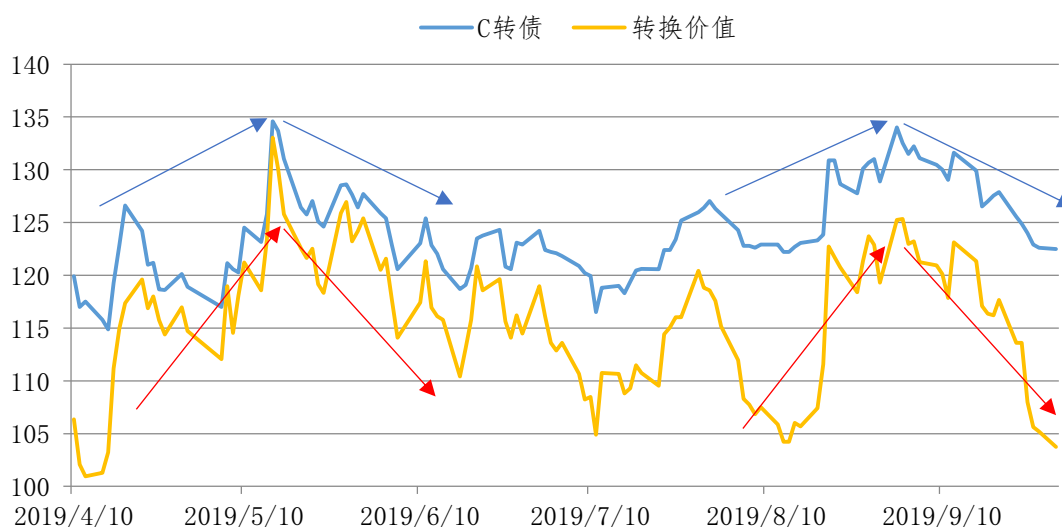
需要注意的是，是否执行下修很大程度上去决定于发行人的主观意愿，如果下修时机后置于回售，或者幅度低于预期，反对转债价格形成利空。正如太极讲究粘连随性，一着不慎，反而容易成为木人桩，所谓“天下武功，唯快不破”，唯有通过最短的路径，找到对方的破绽，发劲击打最薄弱的地方，方能出奇制胜。

三、一阳指——转股溢价派

一阳指乃大理段氏的绝世武功，少为武林人士练就，出指疾如闪电，练成后可凌空发劲伤人，威力极大。转债之中有此一派，在逐渐高企的价格上，以一指之力，支撑估值水平的合理性。

我们以 C 转债为例，一般情况下，转债溢价率会随着正股价格的上升而逐渐收窄，并在强赎触法价附近收敛到 0。但价格回调后的估值到了更高的区域，这段时间大量优质的品种退出，后续新发转债和资质难以填补缺口，造成转债市场供需关系改变，持续推高优质品种的估值。

图 3：转债 C 价格和转债转换价格的走势图



数据来源：Wind，华宝基金

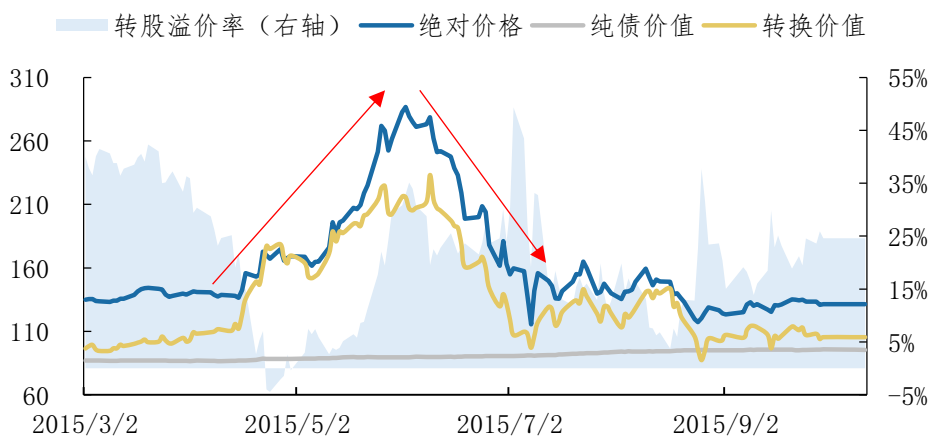
我们可以采取这样的策略，选择估值持续提升的优质品种，当市场受到情绪，新券供给，公司消息等的影响，转股溢价率持续扩大。如同将内力含于指尖，隔空化作剑气激发出去，持续推动市场估值，形成对转债平价的高溢价率。

四、易筋经——盈利预期派

《易筋经》乃东土神宗初祖达摩老祖所创，练成后天下武学皆附拾可用，正如转债中的盈利预期一派，攫取各家之长，是最为上乘的内功心法。学会这门武功的大多是一些隐性大佬，我看你行就投你，不行我就择机退出。

一个典型的例子是 2015 年上半年中的 D 转债。4 月起，在市场和行业 Beta 的带动下，正股价格出现显著上行，带动 2015 年 D 转债价格持续上行至突破 200 元的位置。而造成本轮上行的除去 Beta 因素外，还有市场对正股业绩的预期。截止 2014 年的年报数据，D 转债正股 EPS 为 0.20 元，而在乐观情绪的带动下，市场对于公司业绩预期也相对较高。

图 4：D 转债在 2015 年上半年经历了一轮幅度较大的上涨和下跌



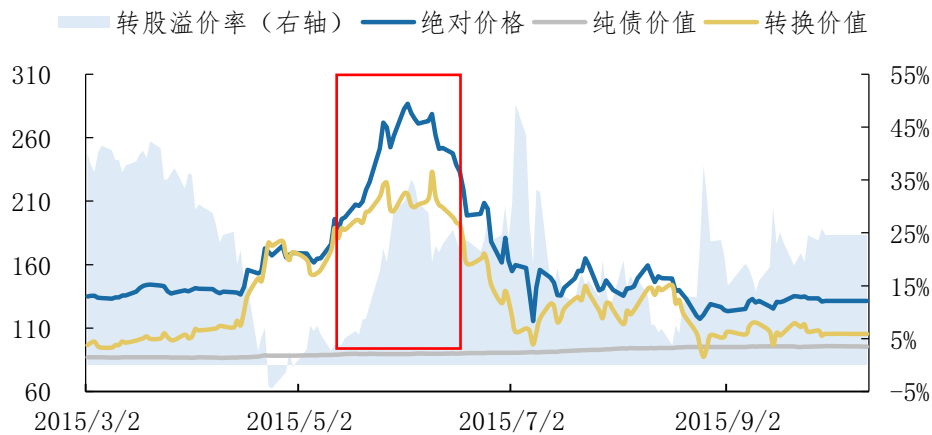
数据来源：Wind，华宝基金

我们融合各家券商的一致预期，正如贯通各家武学体系于一身，可以看到在市场的乐观预期下，转债价格在正股推动下已经出现了明显上涨，2014 年下半年至 2015 年上半年券商研报对于 2015 年 EPS 的预期，普遍处在相对较高位置。

日期	机构	2015年预测 EPS
2014/4/1	A 证券	0.23
2014/9/16	B 证券	0.21
2014/10/20	C 证券	0.33
2014/10/21	D 证券	0.21
2014/12/19	C 证券	0.30
2015/1/13	B 证券	0.18
2015/2/25	C 证券	0.30
2015/3/30	D 证券	0.23
2015/4/17	E 证券	0.16
2015/4/28	B 证券	0.20
均值		0.24

进入5月中下旬后，转债行情已经脱离正股走势，在乐观预期下开始拉伸估值，并一度出现超过280元的绝对价格+超过30%转股溢价率的极端“双高”情景，预示着转债的市场价位已经提前透支了大量后续正股涨幅。

图5：D转债在乐观预期下形成了极端的“双高”价位



数据来源：Wind

在极端“双高”出现后，市场乐观预期已经在转债价格和估值上被充分反映，在这样的情况之下，转债的卖出信号也相应出现。从实际情况来看，转债价格也随后在市场回调中出

现了大幅度下跌。

五、小结

作为一款攻守兼备的投资标的，可转债已经成为固收+组合中不可或缺的一部分，得到各类机构和大众投资者的青睐，在全球各类资产大幅波动的过程中，固定收益类资产也会面临一定的影响，很难做到独善其身，那么可转债资产作为一个资产补充，可以跨越周期，通过不同策略，获取超额收益。其实除了上面四大门派，还有诸多小众门派，若都能吸取众家长，终可成大气候，希望大家今后都能在江湖中修炼出自己的九品身手，甚至臻于大宗师境界。

金融科技强监管 银行是受益者吗？

近期，新金融领域监管政策频出，获得了广泛曝光与关注。不可避免地，为了凸显故事性，也出现了很多过度解读。但热闹归热闹，真相归真相，探寻真相，才能理性看待未来，在不确定性中发现确定性。

滤镜下的强监管

2016年之后，金融监管开始全面趋严。无论是传统金融领域的大资管，还是新金融领域的支付、理财、消费贷款，都相继迎来了强有力的监管约束。但从实施效果看，一个是一步到位，开始时就出台了非常严厉的监管新规(资管新规)，后基于实际情况逐步放宽达标年限；一个是边走边看，在整治过程中逐步趋严，且分领域(P2P、第三方支付、高息现金贷、网络小贷等)各个击破。

传统金融领域的一步到位，更多的因为熟悉，知道问题所在，一击命中；而新金融领域的边走边看，更多是因为需要一个深入了解的过程，越了解，发现问题越多，监管政策也就愈发严厉。

本来是合乎逻辑的过程，但一个先紧后松、战线很短，一个逐步收紧，对市场反复刺激，便产生了不同的心理效果。

心理学中有个“峰终定律”，是指人们在评价一件事或一个人时，通常仅以体验的峰值和结尾部分的体验作为判断依据。比如两组受试者，第1组把手指放入10度冷水中10秒钟，第2组先放入10度冷水中10秒钟，再放入15度冷水中5秒钟。询问两组受试者体验，本来第2组“受折磨”时间更长，但第2组反馈的体验更好，因为有一个相对美好的结尾。

峰终定律是一种典型的心理偏差。回顾过去几年的互联网金融监管，在过程中逐步收紧，结尾部分达到强度峰值，便会过度强化市场对强监管的心理预期，为监管本身戴上一种滤镜效应。一旦产生这种心理偏差，市场对各类监管政策的解读就不再客观，既误判了政策，更误判了行业前景。

以近期的《网络小额贷款业务管理暂行办法(征求意见稿)》为例，本来是强化属地经营、

合理限制杠杆等监管精神的一贯体现，一旦戴上滤镜，就产生了种种过度悲观的解读。

网络小贷还有空间吗？

对于网络小贷新规，最普遍的一个解读是：行业巨头遭遇重大冲击，整个行业没了明天。

其实，无论是跨省经营的高门槛，还是联合贷款的出资比例要求，对于巨头而言只是补充本金的压力，并无生存之忧。相反是大量中小型网络小贷机构，失去跨省经营的优势，没了规模效应，不得不退出行业。

最终结果就是，网络小贷行业将迎来一次供给侧改革，中小机构式微，头部机构“剩者为王”。至于市场普遍担忧的规模大缩水，也只是“联合贷款”的缩水，并非网络小贷的缩水。

具体来说，牵头方出资比例提升至30%后，网络小贷公司撬动的贷款规模下降，导致作为出资方的银行贷款余额萎缩，而由于自有出资比例大幅提高，网络小贷公司自身的表内余额反而会显著上升。所以，从结果上看，网络小贷行业的表内贷款余额很可能不降反增，而非规模大缩水。

还有就是网络小贷牌照的吸引力问题，很多人担心网络小贷牌照会成为鸡肋。从牌照的稀缺性看，全国性小贷牌照准入门槛的大幅提高，只会提高牌照的含金量和相对价值，当然前提是能拿得到。

此外，对于小贷牌照与消费金融牌照的此消彼长问题，也只是阶段性现象，不必过度解读。金融服务实体经济，强调的是整个放贷金融生态的可持续发展，离不开各类放贷机构的优势互补。相比消费金融公司，小贷牌照的业务范围更广，可发力B端金融；相比银行，作为非存款放贷组织，小贷公司的风险承受力更高，更适合做普惠金融和小微金融。

所以，网络小贷行业的空间还在，牌照吸引力也在。现阶段看，只是在消费贷款领域的业务空间暂时受到压制，但在普惠金融、小微金融生态中的地位，并未根本上受损。

银行是受益方？

站在零和博弈的视角，一方利益受损，另一方必然受益。从资金方和场景方的二元对立视角来看，场景方受到限制，作为资金方的银行似乎成了大赢家。但如果从生态发展的视角来看，则是一荣俱荣、一损俱损，谈不上你受损、我受益。

所以，短期内来看，整个产业链都需要面对政策调整带来的压力：场景方的资金撬动力受到限制，银行的联合贷款余额萎缩。作为一种反馈源，压力还会引发产业链各方做出调整 and 应对，在中长期内重塑各方话语权格局。

具体来看，新规落地后，大的流量方很难再以联合贷款的名义独占产品“冠名权”，出资银行也不再仅仅是隐藏在产品背后的资金方，有望更高效地实现用户转化。这也决定了，大流量方的话语权不断下降，大中型银行仍将是消费金融的主角（详见《开放银行走入死胡同？》）。但对于大量的中小银行来讲，在消费金融市场中可能会更加边缘化。

联合贷款萎缩后，借款需求要么回到银行自有场景，要么回归助贷渠道，无论哪一个，借款人看中的都是银行产品的市场影响力、用户口碑和贷款利率。而中小银行的贷款产品，恰恰缺乏市场影响力，谈不上用户口碑，利率也不占优。

在之前的市场格局下，大量的小银行可以躲在场景方的背后，依靠联合贷款快速崛起，消费金融营收占比快速提升。一旦失去了场景方这个屏障，真刀真枪地在全国范围内拼产品力时，小银行并不是大银行的对手。最终的结果必然是大中型银行截获了流量，小银行失去了在全国市场博弈的机会。

所以，银行业内部会迎来更大的洗牌。

当然，小银行的定位本来也是区域市场，若能回归初心，立足区域，聚焦特色、做出特色，也未必不是一件好事。

谁是下一个？

在滤镜效应加持下，市场普遍期待谁是下一个“被强监管”的对象。其实，这也是一种误解，当前互联网金融风险整治已接近尾声，强监管并非刚刚开始，而是即将结束了。也就是说，过去几年这种密集出台监管政策的阶段应该已经过去了。

回顾过往不难发现，第三方支付、互联网理财、个人征信、高息现金贷先后被纳入监管，持牌机构的消费贷款只是最后一环。随着互联网消费贷款监管框架的形成，国内这一轮针对新金融的监管体系初步成型了，意味着未来几年内，监管重心将回归到政策落地与执行上来，不会再密集地出台新规了。

实际上，如果把眼光从金融领域抽离，不难发现整个宏观层面的大方向仍然是开放与创

新，强调“以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力”的发展思路。数字经济的深化发展、双循环格局的逐步形成以及对改革的迫切需求等，都对金融机构提出了新的要求，也带来了新的创新发展机遇。这些，离不开金融科技巨头的深度参与。

同时，持续提升中国金融科技的国际竞争力，很大程度上仍要依赖金融科技公司的创新引领，这一点，短期内也不会改变。

所以，对于强监管的影响，不必过度忧虑。监管与创新，从来都是你追我赶、动态平衡。既然是动态平衡，就不会静止在一点，随着当前对新金融的监管达到初步平衡，新一轮创新驱动的不平衡就已经开始了。

近日，央行发布《中国金融稳定报告 2020》，再次强调要打造包容审慎的创新监管机制，“划定刚性底线”、“设置柔性边界”、“预留创新空间”三原则并重。通俗理解，只要不挑战风险底线，对创新依旧是鼓励的。

对金融科技公司和金融机构而言，仍然可以也应该着眼于创新发展，把握有想象力的未来，而不必纠结已逝去的“美好”。

未来的机会是层出不穷的

滤镜效应下，市场尤其担心金融科技巨头的发展空间。其实，不要把巨头想象得太脆弱，政策重在拉平不同牌照间的监管套利问题，核心是一视同仁、公平对待各类主体。

面对更强的监管约束，无论如何，巨头应对起来都更从容。这两年的集中整治，以提高准入门槛为核心特征，很多中小机构因无法达到准入要求被迫退出，失去了持续经营的能力，这才是最大的风险。相比之下，巨头遭受的只是业务波动，没有也不会伤筋动骨。

金融发展呈周期波动，撑过波谷，就能受益于下一个波峰。只要能持续经营，业务根基还在，要相信未来的机会是层出不穷的。

摘自：东方财富网

全球股票基金流入资金创历史新高

市场似乎看穿了不确定性的迷雾，开始将注意力集中在 2021 年的经济复苏上，新冠肺炎疫情的暴发使大多数主要经济体陷入衰退。但在过去一周内，一种新冠疫苗的研发进展令市场鼓舞，让坚守信念的投资者得到了回报。

疫苗在某种程度上成为经济复苏的催化剂，一旦其有效性和安全性开始得到验证，市场便将资金疯狂涌入顺周期资产。这种乐观预期是，一旦疫苗可以有效的在未感染人群中接种并推广，经济恢复就会接踵而来，经济周期中率先复苏的个股将会最先受益。

疫苗进展让人类看到曙光

疫苗进展最核心的数据便是有效率。本次辉瑞三期试验有 43538 名试验参与者，按照 1:1 比例接种，一组人接种疫苗，一组人接种安慰剂，结果显示，发现了 94 例新冠肺炎病例，接种疫苗的人感染数是 8，接种安慰剂的感染数是 86，接种后感染率降低了 90%。

如果同过去 10 年来其他成功疫苗的有效率相比，90%只是一个趋于中等的数值，甚至可以说差强人意。不过，市场对它的预期并非完全战胜病毒，也不是和过去 10 年来最有效的疫苗来做类比，从医学意义上来说，只要有效率达到一定门槛，在广泛接种后，便能形成真正意义上的群体免疫。

还必须留意的是这一数字只是最早期的证据，疫苗的有效性并没有获得同行评议，还需要进一步的数据佐证，同时需要安全性数据来佐证疫苗不会对人体产生严重不良反应。实际上，要真正获得有效的疫苗，还需要有非常大的投入。

此外，依据最新研究显示，丹麦共发现 5 种貂类变异新冠肺炎病毒，其中一种对即将到来的疫苗不太敏感。辉瑞疫苗只是众多准备上市疫苗的一种，其他疫苗的进展及人们愿意是否购买还是另外一回事。疫苗何时分发，以及最终哪种疫苗会成为国际解决方案，都会影响到借助疫苗控制疫情的效果。

摒弃以上种种的不确定性，有一点是肯定的，各类疫苗获得突破的新闻在未来几周甚至几个月中，将会不断出现。全世界会逐步将讨论的中心放到疫情控制后经济的恢复上，影响经济封锁和隔离的讨论将会逐步减少。

机构申购股基创新高

医学上谨慎是有道理的。但是，对于那些着眼未来的基金经理来说，这些细节似乎是无要紧要的。日内瓦 Unigestion 多资产投资经理萨尔曼·贝格表示，从健康角度来说，所有这些都非常重要，但从市场角度来看并非如此。

贝格表示，美国总统大选已经结束，基金经理们对拜登将于明年 1 月就职没有太大疑问，而有关疫苗的消息，首次开启了全球经济可能最早在明年恢复正常的信号。他认为，市场不确定性的两个主要来源，目前都趋于乐观。

数据提供商 EPFR Global 的数据显示，在截至 11 月 11 日的一周时间内，有 445 亿美元的资金流入股票型基金，其中逾 320 亿美元投资于美国股票基金。这是自 EPFR 收集数据以来，股票型基金单周吸纳的资金规模最大的一次，也创下 2000 年以来美国股票型基金单周吸纳的资金规模第二大纪录，新兴市场股市流入 65 亿美元，流入额位列第六高。

投资者押注疫苗可为全球经济复苏提供一条快车道。自 11 月初以来，标准普尔 500 指数已累计上涨逾 9%，为今年 4 月以来表现最好的 10 个交易日。

EPFR 数据还显示，大型机构投资者推动资金重返风险资产，其中不少养老金和捐赠基金是推动此轮行情的主角，它们的股票头寸近一周增加了 411 亿美元。相比之下，散户投资者仅占流入量的 33 亿美元，他们更喜欢个股而非传统的股票型基金。

今年 3 月新冠肺炎疫情暴发时，大量赎回让许多投资基金被迫变卖资产来应对，因而它们迅速建立起现金池。然而，基金经理在今年二三季度大举涌入上涨的股市，将现金储备削减到历史低点。

数据提供商 eVestment 的新研究显示，现金头寸已回落至新冠肺炎疫情暴发前的水平。截至第三季度末，股票基金的现金头寸中值降至 1.8%，这是 eVestment 编制该数据 13 年来的最低水平。相比之下，截至 3 月底，基金经理持有的现金占其投资组合的比例高达 2.5%。固定收益基金的现金缓冲中值仍高于股票基金，但也有所下降。3 月底，债券基金经理持有 2.7% 的现金，但在 9 月底，这一比例降至 1.9%。相比较 2008 年金融危机，当时现金头寸整整一年都没有恢复到危机前的水平。

股票盈利严重低估

机构开始提前买入

德意志银行外汇战略主管温克勒认为，按人均计算，美国、欧盟、加拿大、日本、英国、澳大利亚和新西兰都已经预定够的疫苗，明年年初向群体免疫迈出了一大步。

疫苗的乐观预期为 2021 年更广泛的经济复苏奠定了基础。短期内经济复苏主要由政府的宽松财政政策和货币政策刺激，但至关重要的一点是，一旦疫情从中长期得到控制，一直在积累储蓄、抑制消费的市民将释放压抑的需求。

对许多基金公司而言，对股票的明年的估值是进行投资的最大障碍，尽管不少公司的三季度盈利远超预期，自9月份以来，多数分析师预期标普500指数成份股盈利增速仅在原有基础上增长1%。这也是为什么有关疫苗的消息会刺激股市大涨，因为这可以很大程度上提高股票估值。

鲁特霍尔德集团认为，新冠疫苗研发取得突破进展，意味着美国企业的盈利能力可能被严重低估，同时也意味着明年标普500的市盈率会回落到17.9倍，接近于过去5年的平均水平。该集团指出，经济增长恢复速度会比人们预期的要快得多，而且会更加稳健。新冠疫苗研发的进展加上经济刺激计划，外界对2021年股票盈利的增速严重低估。

摩根大通表示，将2021年标普500指数公司的每股盈利预期提高8美元达到178美元，基于这一预测标准，标准普尔500指数的市盈率将降至20倍。

有机构就认为，目前买公司就是买预期，只要能够控制病毒，经济就能够得到复苏，估值的合理性就可以被市场确认。这家机构通常会提前一个季度买入看好的股票，但现在该机构表示会提前3至4个季度买入。

顺周期股重获资金青睐

辉瑞公布新冠疫苗有效率超过90%的消息刺激了股市资金的大轮转，前期表现落后大市的价值股和周期板块迎来资金流入。

对生产分销以及疫苗本身的有效性还有种种疑问，但投资者已经开始抛售科技股，转向青睐小型股票和银行股。近一周以科技为主的纳斯达克100指数下跌1%，罗素2000小盘股上涨6%，达到历史高点。银行指数近一周也大涨11%，创下去年6月以来的最佳表现。

花旗股票策略团队的巴克兰表示，全球金融类股的持续上涨有利于偏向金融股的股市。澳大利亚和英国这两个主要市场严重偏重金融类股，行业敞口最大。美国严重依赖科技股，疫苗驱动的反弹相对滞后。

美国银行的最新报告则显示，资金开始转向周期和金融股，相关股票的流入资金均创下新高。截至 11 月 11 日的一周内，能源股吸金 15 亿美元，为 2015 年 4 月以来最大规模；金融股吸金 13 亿美元，为 6 个月来单周最大流入规模。同期美国国债累计赎回 40 亿美元，创六个月最大赎回规模。

美国银行预计，在有疫苗问世以前，投资者可能会对周期股和大盘科技股并举。今年的主题是新冠病毒、停工封锁、经济衰退，而明年是疫苗、复工和经济复苏。

摘自：金融界

最大自贸区成立 RCEP 如何撬动全球贸易新格局

历时八年，经过多轮谈判，全球最大自贸区协议达成。11月15日，《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)正式签署。从2018年统计数据来看，相较其他自贸协定，RCEP作为新型自贸协定，覆盖15个成员国约23亿人口，占全球人口的30%，GDP总和超过25万亿美元。

在第四次区域全面经济伙伴关系协定领导人会议上，国务院总理李克强表示，作为世界上参与人口最多、成员结构最多元、发展潜力最大的自贸区，这不仅是东亚区域合作极具标志性意义的成果，更是多边主义和自由贸易的胜利。

15国“朋友圈”

作为全球最大的自贸协定，RCEP成员国包括东盟10国以及中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰，15个成员国的总人口、经济体量、贸易总额均占全球总量约30%。新华社曾指出，

RCEP一旦达成，将通过削减成员国关税与非关税壁垒，建立统一市场，成为世界上涵盖人口最多且最具潜力的区域自贸协定。

据了解，RCEP谈判始于2012年。当年11月20日，在柬埔寨金边举行的东亚领导人系列会议期间，东盟十国与中国、日本、韩国、印度、澳大利亚、新西兰的领导人，共同发布《启动谈判的联合声明》，启动该自贸区的建设进程。

期间经过3次领导人会议、19次部长级会议，28轮正式谈判，去年11月4日，第三次RCEP领导人会议在泰国曼谷举行并发表《RCEP第三次领导人会议联合声明》，宣布15个国

《和讯网》11月9日，过去一周，全球金融市场伴随美国大选“上蹿下跳”。随着拜登锁定胜局，围绕大选的市场炒作情绪终将退潮，投资者的关注点也将发生转向。高盛指出，在美国大选结果的定价方面，金融市场已经“走了很远”，市场将把焦点重新转向疫苗研发以及更广泛的增长前景。

《和讯网》11月10日，美元指数自今年3月开始了一轮深度调整，过去三个月进入震荡模式，在仅八个月不到的时间内累计跌去了10%。

《和讯网》11月11日，受辉瑞疫苗利好消息的影响，油市恐慌情绪有所降温，资金快速涌入原油等风险类资产，油价疯狂上涨。

《和讯网》11月12日，美国劳工部公布了最新一期的初请失业金人数，虽然70.9万的数据算得上三月以来的最低值，但相较于疫情前二十余万的常规数据仍足以显示美国经济复苏前景的坎坷。

《和讯网》11月13日，新冠疫苗有效率超90%，自打辉瑞用这一消息搅动全球资本市场开始，经济复苏的希望似乎也跟着大大增加。

家结束全部文本谈判及实质上所有市场准入谈判。由于在关税、与其他国家的贸易逆差和非关税壁垒方面存在分歧，印度最终退出谈判。

从此次协定框架来看，协定由序言，包括货物贸易、原产地规则、贸易救济、服务贸易、投资、电子商务、政府采购等在内的 20 个章节以及货物贸易、服务贸易、投资和自然人临时移动承诺表组成。

“RCEP 不仅是目前全球最大的自贸协定，而且是一个全面、现代、高质量和互惠的自贸协定。”当日，商务部副部长王受文表示，现在协定已签署，接下来 RCEP 各成员国将各自履行国内法律审批程序，努力推动协定早日生效实施。

对中国而言，RCEP 的签立恰逢其时。今年以来，东盟已超越欧盟，成为中国第一大贸易伙伴。疫情冲击之下，双方经贸合作仍实现逆势上升。前 10 个月双方贸易额达 3.79 万亿元人民币，同比增长 7%，占中国外贸总额的七分之一；投资方面，前三季度，中国对东盟全行业直接投资达 107 亿美元，同比增长 76.6%。

“对中国而言，应立足于亚太地区，充分利用好 RCEP，在未来的区域经济发展、参与全球经济治理的过程中，找到一个坚定的立足点，将其作为我们‘双循环’新发展格局中的外部重要抓手。”清华大学 ACCEPT 研究员李冰认为。

中日首次达成关税减让安排

值得注意的是，协议签署当天，财政部提到，中国和日本首次达成了双边关税减让安排，实现了历史性突破。据了解，RCEP 协定是中国首次与日本达成自由贸易协定，同时也是日本和韩国首次达成自由贸易协定。

作为东亚地区重要经济体，中日韩三国经济联系紧密，然而中日韩自贸协定谈判自 2012 年启动至今已经历 16 轮谈判仍未成行，这种情况下，此次 RCEP 协定的达成也被业内视作是一次“折中方案”。

从今年前 10 月数据看出，当前日韩两国分别是中国第四、第五大贸易伙伴，仅次于东

盟、欧盟和美国，贸易总额累计增长 1.5%和 0.8%。商务部研究院副研究员庞超然指出，该协定是中日韩三国第一项贸易协定，是推动东亚国家进一步深入发展的重要基础。

此外，财政部也提到，各成员之间关税减让以立即降至零关税、十年内降至零关税的承诺为主，自贸区有望在较短时间内取得重大阶段性建设成果。对此，庞超然指出，此举将有助于通过促进更多双边贸易发展、要素资源高效自由跨境流动，降低跨境流动成本，进而帮助产业链供应链依据比较优势优化和完善布局。

商务部研究院国际市场研究所副所长白明进一步表示，协定的达成，有助于通过降低联结成本，将贸易链条联结得更加紧密，“有时一个完整的贸易链条涉及国别众多，协定达成后将在区域内实现国际产业链的全覆盖、全畅通。”

然而坊间也有部分言论表示，“随着国内土地、人才成本上升，近年来已有部分域外国家将产业链逐步迁移至越南等国家，此次协议的达成或将加速产业溢出这一趋势。”对于这一担忧，庞超然回应指出，区域贸易协定对于区域国家影响是复杂的，或对部分低端的、成本敏感型产业布局变化产生影响，但同时也会吸收适合本国经济发展阶段和实际需要的环节流入，促进资源的高效配置。同时也有助于我国产品更好开拓区域国家市场，实现更大规模效应。

多边主义仍是正道

“RCEP 历经 8 年谈判，在当前背景下得以签署，让人们在阴霾中看到光明和希望，表明多边主义和自由贸易是大道、正道，仍然代表世界经济和人类前进的正确方向。”对此，李克强如此说道。

过去几年，全球贸易四处起火，单边主义大行其道。其中，美国“退群”成为常态，从 TPP 到万国邮政联盟，据不完全统计，特朗普上任以来已经退出了 18 个国际性组织，而在美国威胁之下，WTO 一度停摆，如今新的总干事依旧悬而未决。早在特朗普退出 TPP 之时，世界银行和国际货币基金组织等机构便警告，贸易保护主义抬头等风险将威胁全球经济增长。

而在刚刚结束的美国大选中，获胜的民主党总统候选人拜登也被寄希望于其在关税、全面与进步跨太平洋 (601099, 股吧) 伙伴关系协定 (CPTPP) 和 WTO 改革等方面的政策, 可以令时局更加正常化。在参加竞选期间, 拜登即已表示, 若当选总统, 将运用现有贸易法律应对中国贸易政策, 加强与盟友合作, 寻求多边方式解决问题。

庞超然表示, 当前, 我国与 14 个成员国实现高水平区域经济一体化, 通过提升区域贸易投资自由化、便利化, 坚定支持多边主义发展的共识, 促进经济全球化和自由化发展; “尤其是作为全球第二、三大经济体的中日两国, 首次达成关税减让的安排也将在一定程度上对美国形成一定制衡。” 白明进一步指出。

李冰指出, RCEP 协定的签署势必会给美国带来一定压力。如果最终拜登上台, 美国有很大可能会在亚太地区重新推行奥巴马时期提出的 TPP 协定, 从而跟 RCEP 产生正面、直接的竞争, 我们要有这个准备。

“协定落地后, 国内仍需帮助企业用足用好协定内容, 特别是用好原产地规则; 同时, 促进双边经贸交流, 组织企业赴相关市场交流, 帮助产品实现供需对接。” 庞超然说。

摘自: 东方财富网

华宝旗下基金

股票型				
	高端制造	绿色领先	品质生活	
混合型				
宝康灵活配置	宝康消费	成长策略	创新优选	大健康
大盘精选	第三产业	动力组合	多策略增长	服务优选
国策导向	核心优势	红利精选	价值发现	科技先锋
量化对冲 A	量化对冲 C	绿色主题	生态中国	事件驱动
收益增长	万物互联	未来主导产业	稳健回报	先进成长
消费升级	新飞跃	新活力	新机遇 A	新机遇 C
新价值	新起点	新兴产业	新兴成长	新优选
行业精选	研究精选	医药生物	智慧产业	转型升级
资源优选	竞争优势			
债券型				
宝丰债 A	宝丰债 C	宝惠债	宝康债 A	宝康债 C
宝利债	宝润债	宝盛债	宝怡债	宝裕债 A
可转债 A	可转债 C	增强债 A	增强债 B	政金债
中短债 A	中短债 C			

华宝旗下基金

指数型				
1-3 年国开债指数	ESG 基金	电子 ETF	红利基金	红利基金 C
沪深 300 增强 A	沪深 300 增强 C	价值 ETF	价值 ETF 联接	价值基金 A
价值基金 C	军工行业 ETF	科技 ETF	科技 ETF 联接 A	科技 ETF 联接 C
券商 ETF	券商 ETF 联接 A	券商 ETF 联接 C	消费龙头 A	消费龙头 C
医疗 ETF	医疗分级	医疗分级 A	医疗分级 B	银行 ETF
银行 ETF 联接 A	银行 ETF 联接 C	质量基金	中证 1000 分级	中证 1000 分级 A
中证 1000 分级 B	中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A	中证 500 增强 C
货币型				
现金宝 A	现金宝 B	现金宝 E	浮动净值货币	华宝添益 A
华宝添益 B				
海外基金				
海外中国成长	华宝油气	华宝油气 C	华宝油气美元	美国消费
美国消费 C	美国消费美元	香港本地	香港大盘 A	香港大盘 C
香港精选	香港中小 A	香港中小 C	致远混合 A	致远混合 C
富时 100A	富时 100C			
FOF 基金				
		稳健养老 FOF		

声明：本报告由华宝基金管理有限公司内部研究人员合法获得的相关资料编制完成。本公司不保证报告所载信息之精确性和完整性。本报告中涉及本公司旗下基金的相关信息并不能视为本公司根据相关法律法规对该基金相关信息的正式公开披露，该等信息以本公司正式公开披露的为准；本报告所引用的本公司内部人员的任何见解，均不构成对投资者的任何建议与暗示。本报告所涉上市公司，不代表本公司旗下基金的投资方向。本报告仅供投资者参考，投资者参照本报告的观点进行投资，责任自负。基金投资有风险，投资者进行基金投资前请仔细阅读基金合同及招募说明书等相关文件。基金过往业绩不代表未来表现。