



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813期

2021/03/22-2021/03/26

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

如何打造具有核心竞争力的优质指数基金

——指数基金研发深度思考

过去 20 年中，美国 ETF 产品的资产规模从 340 亿美元增长至 5 万亿美元，产品数量超过 2000 只。可以说，ETF 已经成为美国投资者最为广泛使用的投资工具之一。中国 ETF 市场起步相对较晚，在经历了宽基指数、行业指数和策略指数的发展过程后，2019 年以来在投资者中的接受度显著提升。

纵观海外及国内的 ETF 产品发展史，我们会发现 ETF 产品的发展大致都遵循了范围从宽泛到细分，理念从一般到专业，策略从简单到复杂的发展过程。一个优秀的 ETF 基金管理机构，既要顺应时代发展的潮流，分辨当下高景气的赛道，挖掘有价值的投资策略，为投资者指明中长期资产配置的方向；同时也需要满足投资人的短期交易需求，紧跟市场热点板块，为投资者提供中短期的交易型工具。华宝基金在指数产品研发领域有着丰富的经验和深入的理解，在指数研发方面也倾注了大量心血，旗下颇具行业代表性的科技 ETF（515000）、消费龙头基金（501090）、红利基金（501029）、质量基金（501069）等产品不仅具有科学严谨的投资理念，同时在产品方向上也表现出其独到性与前瞻性。那么，如何打造一款优质的策略指数基金产品呢？华宝基金总结了多年指数研发的经验，认为主要可以分为四个步骤：遴选赛道、定义主题、精挑因子和构建组合。

首先，我们要选择一个主题或者行业进行策略指数的研发，其目的是希望能够选择一个景气度向好且未来发展趋势优异的赛道，为投资人提供一个较好的 Beta 收益。一个好的 Beta 既能够提高投资胜率，也能够提高潜在收益空间。在衡量赛道景气度方面，我们会综合考虑

经济周期、政策环境、国际形势、消费观念发展趋势等方面，选择行业空间能够保持持续增长，或者盈利能力持续改善的领域。以科技 ETF（515000）为例，在众多的主题行业中之所以选择科技赛道，是因为首先国际贸易摩擦和西方国家对我国科技产业的封锁使我国不得不走“自主研发、国产替代”的道路，此乃“紧迫性”；其次，国内宏观经济增速放缓，需要进一步转型升级，必须依靠科技创新来探索新型经济发展模式，此乃“必要性”；第三，我国的科技产业近几年已在某些领域建立起自身优势，且正在不断发展壮大，在某些技术领域的专利数量位居全球前茅，此乃“可行性”。通过上述的紧迫性、必要性和可行性三方面来看，国家未来大力发展科技行业是大势所趋，在科技这个景气度向上的朝阳行业上所研发的策略指数产品，必将具备较强的竞争优势。

选择好赛道后，我们需要回归到产品主题的定义上。倘若定义不清晰，则最终指数的中长期表现可能会大打折扣。定义主题的工作看似简单，实则需要深入主题行业中进行研究和分析，目的是把真正能够代表主题的行业保留下来，而把模棱两可、似是而非的行业剔除出去。只有精准定义了主题，主题指数才具备名副其实的优质 Beta 和核心竞争力。方法上，我们在定义特定主题时会充分借鉴海外成熟市场的实践经验和研究成果，同时结合国内市场环境的特点以及国内知名第三方机构的主题划分的结果，尽可能确定与赛道相契合的主题方向，同时使得整个指数的风格特征尽可能清晰。华宝基金在定义科技板块的细分组成部分时就充分参考了海外关于科技指数的研究成果。海外成熟市场主要把科技股分为三大类：信息科技（Info Tech）、生物科技（Bio Tech）和金融科技（Fin Tech）。美国市场比较成熟，当前规模超过 100 亿美元的科技类基金共有 15 只，其中 12 只属于信息科技板块，3 只属于生物科技板块。通过对照国际标准，科技 ETF（515000）将科技股的范围界定在以电子、计算机、通信为代表的信息科技，加上生物科技主题板块的成份股，精准定义科技行业的同时，动态覆盖整个科技产业链。

在定义好主题的范围后，下一步工作是针对行业研发特定的选股因子，研发有效的选股策略。在挑选合适的因子之前，我们会对行业基本面的逻辑进行学习和梳理。之所以要先立足行业基本面进行深入学习，是因为脱离基本面逻辑直接研发指数策略，很有可能会陷入数据挖掘的陷阱。我们会结合行业特点来针对性的挑选指标。比如高速发展的景气赛道，我们会更注重公司的成长性；稳健增长的优质赛道，我们会更注重公司的盈利稳定性；周期和低估赛道，我们会更注重公司的盈利质量。

在科技 ETF（515000）的指数研发初期，我们回顾了整个近代科学技术的发展历程，我们最为重视的是先进的技术一直在快速迭代，从 PC 端到互联网、到智能手机、到移动互联网、再到现在以 5G 为基础的万物互联，整个科技发展史在各阶段一直保持着不断创新、不断变革的趋势，而且在每个阶段都会诞生一批科技巨头。从行业竞争格局看，海外龙头公司的马太效应非常显著，美国经历了二三十年的科技发展，培育出了一批以谷歌、苹果、亚马逊等为代表的科技龙头企业，这些企业的公司股价和业绩均在过去十年呈现爆发式增长，究其原因研发投入的沉淀和规模效应的积累。无独有偶，目前 A 股也涌现出了包括恒瑞医药、海康威视、立讯精密、科大讯飞等科技龙头企业。这些企业茁壮成长的背后，原因仍然是基于跨越式发展、核心技术积累和规模效应叠加等多重因素下的不断进化。此外，随着科创板的推出和中概股的回归，一批优秀的中国科技企业正加速涌入 A 股市场，不仅将助力 A 股科技板块蓬勃发展，而且将继续增强科技行业的马太效应，打造龙头企业强者恒强的格局。针对上述的行业特征，华宝基金在研发科技龙头指数时使用了双龙头选股策略，即针对科技行业的“规模龙头因子”加“成长龙头因子”的双维选股策略。传统观念中投资者所认为的龙头是指大市值蓝筹股，然而我们认为科技行业的龙头股不仅要“大”，还要具备一个行业重要的特质——高成长性。华宝基金通过基于规模和成长双维度的龙头选股策略，优选出一批规模大且成长性好的科技公司。其中，规模因子借鉴了中证指数体系的做法，采用日均总市

值和营收收入等指标，成长因子则采用营收增速、净利润增速和研发投入占比等指标进行刻画。营收增速和净利润增速指标旨在选出当前成长性较高的公司，研发投入指标则是为了鉴别未来成长潜力较大的公司。一个真正具有竞争力的科技公司在初期未必具备盈利能力，但必定在研发上不断地投入，因此选择研发投入大的公司其实是看中其长期积累的平台优势和技术优势以及未来的增强潜力，研发的投入一定程度上代表了其未来的成长性。这一点是对传统成长因子的重要补充和创新。所以，华宝基金所研发的成长因子有两层含义，一层是用现在的营收增速和净利润增速捕捉当前成长性较高的公司，另一层则是用研发投入占比指标筛选未来具有成长潜力的公司。

最后一步工作是构建投资组合。一般情况下，对整个行业进行因子选股的策略是较为常见的做法，但研究后发现，很多时候在行业内选股的策略效果往往更好。此外，当前市场存在一些策略指数在进行定量分析时，倾向于把所有因子同时放到模型中去，最后按照历史收益率高低作为判定因子是否有效的标准。这样的做法存在诸多问题，比如选股逻辑不清晰、投资组合特征不明确、过度拟合历史表现等。华宝基金在研发策略指数时会注意避免进行单纯的数据挖掘，而是采取逻辑在先、数据验证的思路。

从科技 ETF（515000）的实证结果来看，相比较于传统的全样本池内选股的做法，行业内选股不仅能够更好地平衡各个行业在指数中的权重，而且能够提高“市值中等+成长性高”的股票入选概率，从而更进一步增强科技龙头组合的综合表现。与此同时，通过分层选股体系，我们先选取行业内市值规模较大的科技龙头公司，然后用成长因子指标在 100 个公司当中选取 50 个成长性较高的公司。从最终组合结果来看，指数每一期历史成份股都具备阶段性的科技龙头股特征，而且该特征十分稳定，公司不仅在细分行业中处于龙头地位，而且具备高成长性。通过上述方式选出的指数成份股基本符合了我们设计这个产品的初衷，也得

到了很多专业投资者的认可。

总而言之，策略指数的研发工作不仅仅是几个简单的程序化操作，而是一项结合了投资理念、投资经验和科学论证的系统性工程。华宝基金始终秉承理念先行、逻辑为上的态度，打造每一个策略指数产品，希望可以为投资者提供策略更为科学，资产特征更加明确，具备中长期投资价值的指数化工具产品。

央行：稳健的货币政策要灵活精准、合理适度 把握好政策时度效

中国人民银行货币政策委员会 2021 年第一季度(总第 92 次)例会于 3 月 24 日在北京召开。

会议分析了国内外经济金融形势。会议认为，今年以来坚持统筹疫情防控和经济社会发展，经济运行持续恢复。稳健的货币政策保持连续性、稳定性、可持续性，预期管理科学有效，保持对经济恢复的必要支持力度，金融风险有效防控，金融服务实体经济的质量和效率逐步提升。贷款市场报价利率改革红利持续释放，货币传导效率增强，贷款利率稳中有降，人民币汇率总体稳定，双向浮动弹性增强，发挥了宏观经济稳定器功能。

会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，把握好政策时度效，保持流动性合理充裕，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。进一步发挥好再贷款、再贴现和直达实体经济货币政策工具的牵引带动作用，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度，引导金融机构加大对科技创新、小微企业和绿色发展等领域的支持。深化金融供给侧结构性改革，引导大银行服务重心下沉，推动中小银行聚焦主责主业，增强金融市场的活力和韧性，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，优化存款利率监管，推动

实际贷款利率进一步降低。深化汇率市场化改革，增强人民币汇率弹性，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念，加强预期管理，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。构建金融有效支持实体经济的体制机制，完善金融支持创新体系，围绕创新链和产业链打造资金链，形成金融、科技和产业良性循环和三角互动，引导金融机构增加制造业中长期贷款，努力做到金融对民营企业的支持与民营企业对经济社会发展的贡献相适应，支持区域协调发展，以促进实现碳达峰、碳中和为目标完善绿色金融体系。推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力。

会议强调，要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，认真贯彻落实党的十九届五中全会、中央经济工作会议和《政府工作报告》精神，按照党中央、国务院的决策部署，坚持稳中求进工作总基调，稳字当头，立足新发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局，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，坚持扩大内需战略，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，灵活精准实施货币政策，处理好恢复经济与防范风险的关系，努力保持经济运行在合理区间，以高质量发展为“十四五”开好局，以优异成绩庆祝中国共产党成立 100 周年。

本次会议由中国人民银行行长兼货币政策委员会主席易纲主持，货币政策委员会委员邹加怡、陈雨露、刘国强、宁吉喆、郭树清、易会满、潘功胜、田国立、刘世锦、蔡昉、王一鸣出席会议。丁学东、连维良因公务请假。中国人民银行南京分行、武汉分行、西安分行负责同志列席会议。

摘自：东方财富网

股票型 ETF 交投活跃 选周期还是选热点？

市场风格轮动下，行业主题 ETF 依旧逆势扩容，各类行业主题产品不断涌现。

东方财富 Choice 数据显示，截至 3 月 24 日，本月以来市场共成立 24 只股票型 ETF，其中包括 20 只行业主题 ETF，化工、养殖、医药、新能源主题占比较多。与此同时，包括航空航天、教育、低碳经济等主题 ETF 的申请已经获得监管受理。

从今年以来股票型 ETF 场内交投情况看，除了沪深 300、上证 50 和中证 500 等宽基 ETF 外，证券、芯片、军工、光伏行业主题 ETF 成交额靠前。但这部分行业中，既有前期公募抱团大跌的板块，也有低估值的板块，业内人士认为，短期市场博弈的情绪依旧存在。

行业主题 ETF 交投活跃

截至 3 月 24 日，股票型 ETF 今年以来的平均净值涨幅为-4.75%。具体来看，国防军工主题 ETF 成为拖累股票型 ETF 整体业绩的主要品种，多只国防军工主题 ETF 净值年内跌去 20%，5G、新能源、食品饮料主题 ETF 跌幅紧随其后。

上述跌幅较大的主题 ETF 中，有些跟踪的是今年持续调整的抱团板块，抱团板块的行业龙头股今年以来持续调整，相关板块指数均遭遇一定程度回撤，受此影响，A 股三大主流指数也有不同程度调整，其中创业板指数年内跌幅已超 10%，春节后跌幅已超 20%。

但即便核心资产调整不断，相关行业主题 ETF 场内交投依旧保持活跃。数据显示，截至 3 月 24 日，有 18 只股票型 ETF 年内份额净增长超过 10 亿份，军工、券商、食品饮料、医药、有色金属等主题 ETF 虽然遭遇不同程度回撤，但均被资金“越跌越买”。

从成交额统计来看，截至3月24日，除沪深300ETF外，证券ETF是交投最活跃的股票型ETF，包括上证50ETF在内，这三只股票型ETF年内成交额已经超过千亿元，券商ETF、军工ETF、芯片ETF、光伏ETF年内成交额破500亿元。

国盛证券认为，各类投资者的行为将间接反映市场整体的风险偏好及情绪，是市场博弈需要重点考虑的因素。

周期行业更受欢迎

作为可以在场内交易的基金之一，ETF在近两年得到大力发展，规模不断壮大。截至今年3月，上交所挂牌上市的ETF市值规模突破一万亿元。据数据统计，截至3月23日收盘，全市场ETF基金总数已超过430只，基金规模累计为1.14万亿元，比去年同期的7951亿元增长43.86%。

对于个人投资者而言，行业主题ETF的吸引力越来越高，但对于公募基金公司而言，在考虑新产品时，是选择行业主题ETF还是宽基ETF更好？

某公募业内人士对《国际金融报》记者表示，行业主题ETF目前是风口，如果公司实力允许，会考虑完善相关产品线的布局。

另一位公募业内人士认为，指数化投资是大势所趋，但还需等待最佳布局时机。目前来看，行业主题ETF更受关注，由于市场依旧存在阿尔法(超额回报)，这需要等到个股的阿尔法机会越来越少，宽基ETF可能会崛起。

但北京某公募人士曾对记者表示，行业主题的超额收益也许只是一种主题或风格的暴露，除去这层因素，可能不会有显著的阿尔法。

事实上，行业轮动一直是今年市场热议话题，重仓抱团股的基金在去年末主要加仓了周期股和金融股。

数据显示，今年领跑股票型 ETF 涨幅榜的主题主要为钢铁、有色、银行、化工等，其次便是红利 ETF。

证监会官网显示，截至 3 月 19 日，稀土、农业、航天航空、光伏、新能源、教育、石化产业等行业主题 ETF 的申报已获得受理。（文章来源：国际金融报）

摘自：证券之星

世行报告：东亚与太平洋地区复苏不均衡

世界银行 25 日发布的报告显示，东亚与太平洋地区发展中经济体复苏不均衡，各方应加强合作，推动经济绿色复苏。

报告说，目前东亚和太平洋地区只有中国与越南实现“V”型复苏，经济产出超过新冠疫情暴发前水平，其他主要经济体产出仍较疫前平均低 5% 左右。

报告预计，东亚与太平洋地区 2021 年经济增速有望从 2020 年的 1.2% 加快至 7.5%。中国和越南 2021 年经济增速将分别达到 8.1% 和 6.6%；区域内其他大型经济体平均增速约为 4.6%，略低于疫情前水平。

报告还显示，受疫情影响，2020 年该地区贫困率连续多年下降的进程被打断，约有 3200 万人未能如愿实现脱贫。

世行负责东亚与太平洋地区业务的副行长维多利亚·克瓦克瓦说，疫情冲击地区经济，严重拖累减贫进程并加剧不平等现象。

世行东亚与太平洋地区首席经济学家阿迪蒂亚·马图表示，各经济体需加强合作遏制疫情，支持经济绿色复苏。他认为，中国可以发挥重要作用，同时中国自身也将从中受益。（完）

摘自：和讯网

《和讯网》3 月 22 日，美国投行摩根士丹利计划收购韩国加密货币交易所 Bithumb 的股份，以成为首家探索将加密货币交易作为主要业务的美国银行。

《和讯网》3 月 23 日，土耳其央行紧随其后于上周四晚间将关键利率上调 200 个基点至 19%，高于市场预期的 18%。

《和讯网》3 月 24 日，根据美银证券最近的一份报告，到 2031 年，印度将超越日本，成为仅次于美国和中国的全球第三大经济体。

《和讯网》3 月 25 日，美国商务部公布的最终修正数据显示，2020 年第四季度美国国内生产总值（GDP）按年率计算上涨 4.3%，较此前公布的修正数据上调 0.2 个百分点。

《和讯网》3 月 26 日，日本国会通过了 2021 财年（2021 年 4 月至 2022 年 3 月）的财政预算，预算高达 106.6 万亿日元（约 6.4 万亿人民币），其中将有 5 万亿日元用于与疫情相关的紧急支出。

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	红利精选 C	价值发现
科技先锋	科技先锋 C	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	资源优选 C	竞争优势
新兴消费 A	新兴消费 C			
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	宝泓债		

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	医疗基金	银行 ETF	银行 ETF 联接 A	银行 ETF 联接 C
质量基金	中证 1000	中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A
中证 500 增强 C	食品 ETF	智能制造 ETF	金科 ETF	沪港深 500ETF
化工 ETF	有色 ETF			
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。