



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815期

2021/04/12-2021/04/16

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

基金经理札记

上周多项数据出炉、整体不及预期，股弱债强，收益率曲线整体中等幅度下移。但真正引发做多热情的是央行货政司发言，解读偏乐观的机构带头做多，市场对后续资金面收紧担忧短期明显缓和，在税期前这一周相对安全的宽松背景下，长端利率显著下行。整体而言，债市走势延续近期仍以资金面预期为核心逻辑。去年疫情导致了今年数据同比的低基数，为剔除基数效应影响，可采用两年平均增速来解读。经济延续复苏但结构较为分化，一季度实际 GDP 同比增长 18.3%，不及市场预期，两年平均增长 5.0%，显示经济修复速度有所放缓。工业生产维持较高增速，但动能逐月走弱，工业增加值单月两年平均增速呈现回落，1-3 月分别为 9.5%、6.3%、6.2%。固定资产投资方面，销售和竣工支撑地产投资维持较强韧性，制造业投资、基建投资弱修复。制造业投资 1-3 月两年平均累计增速为-1.5%，较 1-2 月的-3%明显修复，也好于去年 12 月-2.2%的累计同比增速。房地产投资尽管两年平均累计增速逐月回落，但仍高于去年 12 月 7%的累计同比增速。基建投资 1-3 月两年平均累计同比增速 2.1%，好于去年 12 月 0.9%，较 1-2 月的-2.4%也有明显回升。消费增速因春节期间疫情防控升级暂时回落，节后加速改善。单月来看，两年平均增速从去年 12 月的 6.3%先回落到 2 月的 3.1%，3 月加速修复回到 6.3%。出口边际转弱，贸易顺差收窄，对经济增长的贡献有所减弱。通胀延续分化，大宗商品上涨带动 PPI 加速上行。1-3 月 CPI 累计同比回升至 0%，单月同比增速逐月温和回升；1-3 月 PPI 累计同比上行至 2.1%，单月同比增速逐月加速上行。金融数据方面，3 月 M2 同比增速回落至 9.4%，社融存量同比增速短暂回升后重归下行，3 月明显回落至 12.3%。

回顾一季度，央行延续正常化货币政策，市场流动性整体宽松，仅在一月末资金利率出

现了阶段性显著上行。季末的资金面明显好于市场此前预期，更多是财政收支起伏带来的扰动。公开市场回购操作利率、MLF 利率均保持不变，央行通过公开市场回购净回笼 5100 亿元，MLF、TMLF 净回笼 405 亿元，合计净回笼 5505 亿元。银行间隔夜加权利率均值由四季度的 1.70%上行 35BP 至 2.05%，7 天期回落 9BP 至 2.41%，14 天期回落 12BP 至 2.66%。3M 期 Shibor 利率季度均值回落 23BP 至 2.71%，6M 期回落 21BP 至 2.81%，1Y 期回落 14BP 至 3.02%。一季度债券收益率先上后下，利率曲线平坦化上移。1Y 国债、1Y 国开债收益率分别上行 11BP、20BP 至 2.58%、2.76%，10Y 国债、10Y 国开债收益率分别上行 5BP、4BP 至 3.19%、3.57%。

展望二季度，在稳字当头、金融防风险的政策基调下，货币政策大幅收紧或显著放松的可能性均较小。随着利率债供给逐步增加和缴税、半年末等时点扰动，货币市场利率走势预计呈现上行、回落、再上行，资金利率中枢温和抬升。通胀方面，CPI 温和上行、PPI 预计阶段性冲高后将步入下行。投资整体或仍偏弱，国内疫苗加速推进利好线下消费的后续修复，出口有望维持较高景气，但顺差收窄使其对经济增长的拉动逐步下降。本轮中国经济复苏加速度最快的阶段已过，社融增速重回下行通道，利率向上向下的空间都较为有限，债市预计维持震荡。短期来看，5 月是二季度利率债供给压力最大月份，叠加 PPI 高点或出现在当月，届时债市或存在一定调整压力。

全球流动性蜂拥大宗商品 金融委强调稳物价

经济复苏年、热钱涌动，市场情绪火热。一个突出的表现是，国际大宗商品率先大幅上涨。

钢铁、煤炭、有色金属、石油化工等所谓“顺周期”板块，自2021年2月以来，爆发一波红红火火的上涨行情，市场一度热议“商品超级周期真的来了”。原油价格已回升至疫情前的水平，铜、铝等价格更是创出近八年的新高。

在大量流动性推动下，全球通胀预期升温，随之而来的是输入型通胀的担忧。

近日，金融委会议强调，“要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。”

大宗商品或尚未见顶

所谓“超级周期”，是指大宗商品持续多年的上涨或高位徘徊。

“这轮上涨不会出现新一轮大宗商品超级周期，而是重演2008年危机后的行情。”盘古智库高级研究员王静文在接受《中国经营报》记者采访时曾表示，“经济边际改善对于风险情绪的提振，刺激政策对通胀预期的提振，再加上今年以来美元持续处于低位，共同推动这轮大宗商品价格的大幅上涨。”

事实上，全球主要国家在新冠肺炎疫情后实行大规模的货币宽松政策。截至2020年12月底，美欧日三大央行M2广义货币供给量达46.8万亿美元。随后，美国先后推出1.9万亿美元刺激方案和超万亿美元的大规模基建计划。

国际货币基金组织(IMF)最新报告预计,2021年欧洲物价将上涨。“目前,由于经济疲软,通胀受到抑制,预计今年将小幅上涨1.1个百分点至3.1%,部分原因是大宗商品价格上涨。”

以“大宗商品之王”原油期货为例,今年初WTI原油价格约为每桶48美元,3月中旬最高上涨至每桶66美元后有所回落,4月WTI原油价格在每桶58美元左右震荡。有市场人士分析认为,原油价格看似连月大涨,实则不过是回到了疫情前水平,但尚未回到历史高点,大宗商品的价格还可能继续上扬。

而作为新能源概念下的金属原材料,铜、铝、镍和锡等也普遍走高。4月14日,铜价则大涨2%反弹触及9100美元水平。当天,“坚持拿稳油铜”的高盛在一份报告中提及,因全球绿色革命推动需求增长,铜正面临历史性短缺,这可能会使铜价在四年内上涨60%以上。申万期货研究所有色分析师李野认为,短期铜价存在进一步上涨的可能,建议关注下游开工情况、库存及现货状况。

据媒体报道,一些焦炭企业有了提涨意愿,部分增加了100元/吨。“当前下游市场处于旺季,焦炭销售好转,需求预期增加,焦炭价格有一定上升空间,但大概率不会有过大涨幅。”川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在研报中指出。

“在全球流动性宽松的推动下,此前价格上涨过快的一些品种已经有所回调。”有受访的期货公司人士表示,原油、铁矿石等大宗商品价格上涨到一定位置后,目前进入了震荡区间,从中期来看,多数大宗商品价格回到或接近疫情前水平,还可能会继续回升,但难以持续大幅上涨。

“稳物价”非核心决策变量

“要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。”金融委如此强调。

厦门大学经济学院教授韩乾向记者分析指出，“关注大宗商品价格走势，更关心的是它的波动，而不是它目前的价位。中国是制造业大国，大宗商品价格的上涨会造成制造业企业成本上升，如果价格波动太大，对经营者而言充满着不确定性。”

“原材料价格快速上涨会增加企业经营成本，在下游消费需求还没有明显提升的情况下，中下游企业的利润可能会受到挤压。”前述受访期货公司人士分析道。

一位中游钢材贸易商也告诉记者，“目前开展业务需要的资金成本更大了。”

浙商证券首席经济学家李超在接受记者采访时指出，伴随大宗商品价格上行逐渐传导至中游，中游行业表现将强于上游，具备更高的安全边际，长期来看也将具有更为明显的相对收益。

记者注意到，涨价的影响正沿着产业链逐步传导。例如，汽车行业，由于钢带、原胶、PVC等主要原材料价格较去年同期平均上涨了20%至30%，企业的生产成本压力加大。而对铜、铝、钢材、塑料等大宗原材料需求量较大的家电行业，则从去年底开始已有涨价动作。今年3月，美的宣布冰箱价格上调10%至15%。

在高层会议表达了对通胀问题的关注后，市场上随之出现对于大宗商品价格上涨带来输入型通胀，进而引发央行货币政策收紧的担忧。

国家统计局最新数据显示，2021年3月，全国工业生产者出厂价格(PPI)同比上涨4.4%，环比上涨1.6%。并且，PPI和CPI“剪刀差”扩大至四个百分点，达到2017年的高点。中金分析认为，“剪刀差”扩大表明上游的涨价导致下游企业利润被大幅挤压。

对此，李超分析指出，PPI 向 CPI 的传导核心基于需求的有效复苏，在缺乏需求侧刺激的前提下，今年 PPI 向 CPI 传导力度较弱，总体预计 2021 年 CPI 同比增长 1.4%，全年高点为 2.5%，不会触及 3%的阈值，物价稳定并非今年的核心决策变量，难以触发央行加息。

“传导机制之所以不畅，最大的问题是卡在了企业盈利这一端。而盈利压力之所以比较大，是因为原材料价格上涨太快，反过来侵蚀了企业的利润。”红塔证券研究所副所长、首席经济学家李奇霖和分析师孙永乐在研报中指出。

记者还注意到，作为“菜篮子”中的重要品种之一，生猪价格正在经历非洲猪瘟以来的最大幅下跌。今年一季度猪肉价格同比下降 12.5%，仅 3 月份就同比下降 18.4%，影响 GDP 同比下降约 0.45 个百分点。

国家发展改革委相关负责人此前也表示，全球流动性宽裕和国际大宗商品价格上涨可能通过贸易、金融等渠道向国内传导，但这种传导影响总体上是有限的、可控的。

不过在李超看来，2021 年在通胀领域还需关注三大超预期风险。一是原油供给收缩超预期引发输入型通胀。若出现超预期事件导致原油供给收缩，油价有可能大幅度上涨并在全球范围内形成输入型通胀。二是美国、印度基建投资落地带来需求超预期。印度未来 5 年 1.4 万亿美元的基建投资计划和拜登的大规模基建计划若能在今年顺利落地，则将大幅度提振大宗商品需求，从而促成一次从原材料国到消费国的全球经济复苏共振，成为再通胀超预期的一大需求端因素。三是疫苗兑现不及预期导致供需缺口持续存在。当前大宗商品价格的快速上涨主要由供需缺口导致，一旦疫苗大规模应用，全球的供给能力将快速修复，供需缺口弥合，通胀上行压力因而减轻。

摘自：东方财富网

券商资管净收入直奔 300 亿 中信广发优势明显

根据中证协发布的经营数据,2020 年证券公司共实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%,显示证券行业服务居民财富管理能力进一步提升,财富管理转型初见成效。这一数据已经创下近三年新高,仅略小于 2017 年的 310.21 亿元。

值得提及的是,市场的分化格局正在进一步加剧。从已发布的 28 家上市券商年报来看,中信证券和广发证券 2020 年资管业务手续费净收入分别为 80.06 亿元、65.98 亿元,与排名第三的海通证券(33.72 亿元)拉开了较大距离,两家合计占比更是超过 40%。

与此同时,也有不少券商 2020 年资管业务突飞猛进。例如,华安证券 2020 年资管业务手续费净收入同比大涨 175%;广发证券和中信证券两大头部机构也分别同比增长 68.72%、40.29%,在较大基数的情况下仍展示强大的增长力;红塔证券、中金公司、海通证券 3 家的资管业务手续费净收入也同比增长超 40%。

多军竞战 两大龙头来割据

今年 2 月,中证协发布来证券公司 2020 年经营数据,期内证券公司共实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%。中证协认为,这一数据结合代理买卖证券、金融产品代销、投资咨询服务等收入的同比上涨,表明证券行业服务居民财富管理能力进一步提升,财富管理转型初见成效。

证券时报记者对比历史数据发现,2020 年券商资管净收入已创近三年新高,且同比增长幅度 8.88%也远远高于过去几年。在最近五年里,仅次于 2017 年的 310.21 亿元。可见,尽管券商资管总规模在资管新规的指引下不断压降,但经营状况整体向好。

都有哪些券商在分割这 300 亿的市场收入呢？证券时报记者以上市券商年报中的“资管业务手续费净收入”为口径，粗略勾勒整体竞争格局。

据统计，目前已有数据统计的 28 家上市券商，共实现资管业务手续费净收入 352.74 亿元，相比于 2019 年的 276.13 亿元，同比增长 27.74%。其中，中信证券 2020 年共实现资管业务手续费净收入 80.06 亿元，超过排名第二的广发证券近 14 亿元，稳居第一，同时实现了 40.29% 的高速增长；广发证券虽然以 65.98 亿元的成绩居于第二，但同比增幅更胜一筹，高达 68.72%；海通证券、华泰证券、东方证券则暂列第二梯队，分别为 33.72 亿元、29.80 亿元、24.65 亿元，同比增幅分别为 40.79%、7.49%、36.95%。

高度集中 存优去劣正当时

可以发现，当前券商资管的高度集中现象非常明显。

一方面，仅中信证券和广发证券两家券商 2020 年就合计实现了 146.04 亿元的资管业务手续费净收入，在全部 28 家券商中占比高达 41.4%。而放宽一些来看，排名前十的券商 2020 年共实现资管业务手续费净收入 300.07 亿元，占比甚至提升至 85.07%。

另一方面，头部机构的资管业绩增长也更加可观。在排名前十的上市券商中，共有 6 家 2020 年资管业务手续费净收入同比增幅超过 20%，广发证券、中金公司、海通证券、中信证券四家头部券商的同比增长均超过 40%。与此同时，排名最后十位的上市券商 2020 年资管业务手续费净收入却有 6 家同比下降。

据中信建投统计，截至 2019 年末，国内共有 97 家证券公司及其资管子公司开展私募资产管理业务，资产管理规模 CR5 和 CR10 分别为 34.93%、51.13%，集中度高于信托行业和公募基金行业，低于保险资管行业。第一大券商资管公司——中信证券的资产管理规模市占率

达到 12.04%。

中信建投研究发展部非银金融首席分析师赵然认为，证券公司及其资管子公司的主要优势在于依托券商本源业务的资产储备，标准化资产和股权资产的投研能力都很强，集合资管产品的收益率可享受资本市场长期发展的红利；劣势则在于主要面向高净值的合格投资者进行非公开推介，需要依托其他金融机构和第三方机构进行产品代销，且大集合资管面临公募化改造压力。

基于上述优劣势，证券公司及其资管子公司可以定位为“面向中高风险偏高资金和委外资金提供资产增值服务”。该分析师建议继续压降通道型单一资管产品规模，加快大集合资管产品的公募化改造；积极申领公募牌照，充分挖掘经纪业务客户的变现能力；加大与投行业务线、私募/另类投资子公司的业务协同力度，获取独家的一级市场资产资源，积极探索衍生品、REITs 等创新品种；并加大与券商投研部门的协同力度，提升自身主动管理能力。

战略曝光，群雄逐鹿待分解

除了最新的资管业绩，上市券商 2020 年年报还透露了哪些战略方向和具体举措？

中信证券在年报中提到，2020 年资管业务遵循多管齐下策略，重点开拓长期资金、净值化产品、含权产品，取得较好效果，客户和资金结构取得一定程度的优化。截至报告期末，中信证券资产管理规模合计约 1.37 万亿元，资管新规下私募资管业务（不包括养老业务、公募大集合产品以及资产证券化产品）市场份额约 13.50%，排名行业第一。

中信证券表示，2021 年将围绕“立足机构、做大零售”的客户开发战略，提升客户开发能力和综合金融服务水平；推进投研团队专业化和精细化管理，不断丰富产品种类；做大做强养老业务，夯实机构业务领先地位，不断补全零售业务短板，持续推进大集合公募

化改造和营销工作；并持续推进资产管理业务数字化建设，全面建设新一代业务平台。

广发证券则表示，2020年广发资管对大集合产品进行了有序整改，截至2020年末已完成6只大集合产品的公募化改造。同时产品线布局得到进一步完善。截至2020年12月末，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第九，主动管理资产月均规模排名第六。

“2020年，各家券商资管依托自身资源禀赋，积极推进各类产品发行，行业整体受托客户资产管理业务净收入呈现同比增长趋势，但随着银行理财子公司等市场参与者的增加，行业竞争进一步加剧，市场格局进一步分化。”广发证券同时提到。

作为最先尝试公募化资管战略的券商，东方证券2020年资管业务手续费净收入为24.65亿元，在28家上市券商中排名第五，在一众头部券商中分外显眼。数据显示，截至2020年底，东证资管受托资产管理规模2985.48亿元，按照中证协口径，2020年东证资管的受托资产管理业务净收入更是行业排名第一。

东方证券对此表示，东证资管专注提升“专业投研+专业服务”双轮驱动的核心竞争力，在传递价值投资理念、引入长期资金和建立长期考核机制等方面进行了有益实践。未来将加大多元化发展布局，一方面继续完善公司产品线，拓宽公司投研能力圈；另一方面进一步开拓巩固市场，持续优化客户结构。同时，配合产品布局和战略发展，提升“东方红”品牌的知名度和美誉度，加快构建具有吸引力和市场竞争力的人才制度体系，全面加大金融科技投入，打造“数据+技术”双轮驱动的信息技术架构，并牢守合规风控底线。

而2020年增速最快的华安证券透露，2020年其资产管理业务从资产端、资金端和产品端多点突破，取得了业务净收入增速领先行业平均水平、主动管理产品数量和规模翻倍的经营成果。据悉，2020年华安证券资管区域布局围绕北京、上海等中心城市初具雏形，资管

子公司设立工作正在稳步推进中。2020年8月，华安证券董事会审议通过了《关于设立资管子公司的议案》，注册资本金暂定为10亿元，注册地为上海，成立后将承接总部证券资产管理业务。

摘自：证券之星

<https://fund.stockstar.com/IG2021041600001908.shtml>

低利率环境造就难得发债窗口 摩根大通 发行创纪录 130 亿美元债券

低利率环境成为公司发行债券的极佳窗口，据媒体报道，摩根大通周四发行了 130 亿美元债券，创下银行发债规模纪录，同日也有消息称腾讯将发行 41.5 亿美元债券。

此前的纪录也是由小摩创造，2020 年 4 月小摩发行了 100 亿美元债券。包括周四的发行在内，摩根大通今年已在投资级美元债券市场募集了 220 亿美元，超过其他任何美国大型银行。

知情人士透露，此次发行的认购金额达到约 260 亿美元。发债分五部分进行，其中期限最长的是 31 年期债券，预计收益率将比美国国债高出 107 个基点。

CreditSights 高级分析师 Jesse Rosenthal 评论称，银行永远是发行债券的重要力量，在资金仍然如此便宜的时候，当下是发债的好时机。

彭博行业研究分析师 Arnold Kakuda 认为，此次巨额债券发行可能与美联储补充杠杆率（SLR）政策变化有关，3 月 19 日美联储宣布补充杠杆率（SLR）减免措施将于 3 月 31 日到期，不会再延长。

值得注意的是，腾讯也将发行 41.5 亿美元的美元债券，将成为亚洲今年规模最大的美元债券发行之一。腾讯拟发行 5 亿美元 10 年期公司债，票面利率较 10 年期美债溢价 130 个基点；拟发行 9 亿美元 20 年期公司债，票面利率溢价 150 个基点；拟发行 17.5 亿美元 30 年期公司债，票面利率溢价 155 个基点；拟发行 10 亿美元 40 年期公司债，票面利率溢价 165 个基点。

《和讯网》4 月 12 日，多家饱受芯片短缺困扰的美国车企以及涉及半导体供应链的企业派高管赴白宫出席“半导体和供应链弹性首席执行官峰会”。

《和讯网》4 月 13 日，美国财政部 12 日发布的报告显示，2021 财年上半年（2020 年 10 月至 2021 年 3 月）美国联邦政府财政赤字升至 1.7 万亿美元，创历史同期新高。

《和讯网》4 月 14 日，石油输出国组织（欧佩克）发布月度石油市场报告，将今年全球石油需求预期较 3 月预测上调日均 10 万桶，认为新冠疫情防控进展及多国经济刺激政策正推动世界经济持续复苏。

《和讯网》4 月 15 日，美国联邦储备委员会发布的全国经济形势调查报告显示，美国经济活动温和复苏，但就业市场增长仍受到劳工短缺限制。

《和讯网》4 月 16 日，欧盟委员会公布了名为“下一代欧盟”的举债方案，计划在未来五年时间里共筹集 8000 亿欧元促进区域经济复兴。

摘自：和讯网

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	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	双债增强 A	双债增强 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	新材料 ETF	大数据产业 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。