



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872期

2022/07/25-2022/07/29

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

终局思维与周期思维

关于终局思维：

最近几年看书，重点转向了产业史、企业史，对于产业终局、企业终局的理解有所加深，对于终局思维的践行也更为笃定。

关于终局的缘起，感觉跟踪企业如交朋友，正如金庸笔下的江湖——人生快事，在于得遇三五知己，大口吃肉、大碗喝酒，快意人生、快意恩仇。毕竟我们的时间是有限的、仓位也是有限的，跟什么企业在一起，不仅决定我们投资的过程，甚至也决定我们投资的结果！

关于终局的选择，往往大道至简，好的行业，好的格局，好的盈利模式，好的管理层……所谓幸福都是相似的（有点六边形战士的感觉），而不幸则各有各的不幸。更加深入一点讨论，尤其结合产业史的角度来看，长坡厚雪、做大蛋糕增量的确更容易，然而即使存量切分很痛苦，但真能穿越这段痛苦期的企业，往往能够享受较长的份额红利，甚至牛市扩份额，充分享受 Alpha 收益，所以不同产业阶段可能会有不同的重点。

关于终局的过程，纵观国内外产业史、企业史，经历多轮周期之后，感觉这块也应足够警惕，盈利模式最好稳健一些，经营杠杆、财务杠杆最好低一些，一轮周期往往会有选手痛离牌桌，甚至倒在黎明之前，叹息之余也会对巴菲特所言“保住本金”产生更深的理解。

关于周期思维：

终局之外，我们也不能忽视周期的扰动。

关于周期的级别，大致可分股价周期、经济周期、产业周期、管理经营周期等，时间跨度可能依次拉长。如同霍华德·马克斯在《周期》一书中所做的总结：1）一般投资人经验很浅，没有经历多轮周期的经验；2）一般投资人没有仔细阅读金融史，因此没有从过往周期学到经验教训；3）一般投资人把投资看作一系列孤立事件，没有注意到重复发生的模式及背后原因。因此，我们最好借助金融史、产业史的研究，才能获取足够的经验去应对周期！

关于周期的扰动，还需考虑人性的放大器效应。行业层面，参与者往往景气高点扩大产能，一是未来预期乐观，二是具备足够的资金支持，但是这种扩产往往会加剧景气下行的压力，反之在景气低谷经常缩减产能（至少不会扩产），原因刚好与景气高点相反，但真等行业复苏之时，这种收缩会让需求带来更大的价格弹性。企业层面，企业盈利在行业景气之上，还会经过经营杠杆、财务杠杆的放大，而经营杠杆和财务杠杆往往都是顺周期波动，从而进一步加剧企业盈利的波动。再落实到上市公司股价层面，波动又会再增加一层，即估值的波动（PE 的波动），而 PE 波动往往放大的就是投资人的情绪！

关于周期的应对，感觉一是对于惯性外推保持足够的谨慎，谨慎外推类似经济学之中的适应性预期，如果正确往往对应合理的收益，但是如果错误则要承担较大的亏损，因此风险收益比并不划算；二是保持耐心，所谓耐得住寂寞、守得住繁华，因为周期往往持续时间都比预想的时间要长（可以理解为层层加码的人性），但是真正来临之时又比预想的更为猛烈。

终局思维之后，少即是多。溺水三千，我们只取一瓢，让研究和跟踪产生时间的复利，从而会让我们的研究更有深度、更具前瞻，同时我们的投资的胜率大幅提高，投资的

心态更加淡定从容。

周期思维之后，慢就是快。对于惯性预期，我们需要足够警惕，因为收益与风险并不对等，对于拐点预判，我们需要大胆假设、小心求证。真正做到底部高仓位、顶部低仓位，最终获取更稳更高的投资收益！

让海南成为新时代中国改革开放的示范

曾经海仙骑鱼处，而今潮涌意纵横。

坐落在祖国的最南端，海南风劲潮涌，在新时代的赶考路上踔厉奋发。十年栉风沐雨，十年春华秋实。

十年间，习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动在海南建设中国特色自由贸易港，为海南的发展提供了明确行动指南。今年4月，习近平总书记在海南考察时强调：“解放思想、开拓创新，团结奋斗、攻坚克难，加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港，让海南成为新时代中国改革开放的示范”。

牢记总书记的殷切嘱托，海南逐步形成了“一本三基四梁八柱”战略框架。今日的海南正奋楫扬帆，努力把海南自由贸易港打造成展示中国风范的靓丽名片。

大胆试大胆闯，制度创新不停步

站在洋浦大桥上远眺：北接洋浦经济开发区，南临儋州滨海新区，东是停满了渔船、熙熙攘攘的白马井港，西与洋浦国际集装箱码头小铲滩港区隔海相望——今年4月，习近平总书记来到儋州市考察调研，其中一站就是这里。

30年前，洋浦只是海南岛西北角的一个小渔村。随着1992年洋浦经济开发区的设立和2020年6月《海南自由贸易港建设总体方案》的发布，今日的洋浦已成为海南自贸港建设的“压力测试区”。随着设立“中国洋浦港”船籍港、从事国际运输出口退税、内外贸同船运输船舶加注不含税油等多项政策不断落地，去年，洋浦经济开发区生产总值同比增长

34%，营业收入超 5000 亿元；今年 6 月，洋浦港口集装箱吞吐量完成 15.23 万标箱，同比增长 33.58%，创下历史新高。

洋浦是海南高水平对外开放的“新窗口”。眼下，“一线放开、二线管住”制度试点正由 2.2 平方公里的洋浦保税港区，向 114 平方公里的洋浦经济开发区全域推广。儋州洋浦一体化，更是推动政策向更大范围溢出。

以洋浦为代表的 11 个海南自贸港重点园区是自贸港建设的“样板间”。海南生态软件园发展数字经济产业，形成“一区三业”产业集群；海口江东新区引进首架“零关税”通航飞机，落地 22 家世界 500 强企业；三亚中央商务区去年新增入园企业 1446 家，同比增长 99.17%……2021 年，11 个园区以不到全省 2%的土地面积，实现全省近三成投资、超四成税收。

好的政策，更需要好的营商环境。“要把营商环境建设当作海南的‘金饭碗’”，是所有自贸港人的共识。

一分耕耘，一分收获。海南积极组建优化营商环境工作百人专班，制定“让市场主体说了算”、横向可比纵向监测的评价指标体系，深化“一枚印章管审批”“不见面审批”“一网通办”等改革。十年间，海南自贸港营商环境明显优化：全省各类市场主体由 2012 年底的 42 万户左右增长到 2022 年 6 月的 198 万户，增速 27 个月保持全国第一；在前三年利用外资连续三年翻番的基础上，今年 1—5 月全省实际使用外资 14.4 亿美元，同比增长 80.6%。

建设中国特色自由贸易港没有先例可循，如何让制度优势转变为规则优势？去年 6 月 10 日，《中华人民共和国海南自由贸易港法》正式颁布并实施。一年来，海南自贸港各项

建设发展任务扎实推进，出台 17 件涉自由贸易港法规，150 多项政策出台落地，120 多项制度创新成果陆续推出，海南自贸港制度集成创新取得突破性成效。

如今，“凡事讲法”“依法行政”已成为海南自贸港办事和行政的重要准则，加快建设具有世界影响力的中国特色自由贸易港也在法治护航下行稳致远。

走在高质量发展的快车道上

6 月 28 日，首届海南国际离岛免税购物节在三亚国际免税城正式启动。此次购物节将从 6 月持续至 12 月，在全省范围内举办超过 50 场专场营销活动和品牌活动，不断推动海南免税品牌、品种、价格与国际“三同步”，进一步吸引海外高端消费回流。

海南离岛免税政策正式落地实施，是 2011 年 4 月 20 日。至 2022 年第一季度，海关共监管销售离岛免税品 1.95 亿件，销售金额 1455 亿元，购物 2926 万人次。十多年的时间里，离岛免税不仅成为自贸港的一张“金名片”，也是拉动海南经济发展的“新引擎”。

同样是“新引擎”的，还有海南的新产业。近年来，海南省委、省政府以壮士断腕的决心破除“房地产依赖症”，房地产开发投资占比从最高五成降到三成，产业结构从过去以房地产为主向旅游业、现代服务业、高新技术产业、热带特色高效农业为支撑的“3+1”现代产业体系为主迈进。同时，海南也正加快培育南繁种业、深海、航天三大产业，为高质量发展积蓄后劲。

“四大主导产业增加值占比达七成，对经济增长的贡献率近八成，成为海南经济高质量发展的最主要支柱。”海南省委主要负责同志说。

如今的海南，可上九天揽月，可下五洋捉鳖，藏粮于技而仓廩实，“陆海空”三大未来

产业蓄势聚力。三亚崖州湾科技城，南繁硅谷与深海科技新业态并肩发展，种子实验室正式成立、“奋斗者”号万米深潜 21 次；文昌航天发射场成立了航天技术创新中心，我国首个商业航天发射场于今年 7 月初开建……科技激活了一池春水，正成为海南高质量发展的不竭动力。

推动海南建设具有世界影响力的国际旅游消费中心，是高质量发展要求在海南的具体体现。购物、医疗、教育，是海南旅游消费的三大品牌。中国国际消费品博览会成为亚太地区规模最大的消费精品展；全国首个真实世界数据研究和评价重点实验室在博鳌乐城设立，进口特许药械品种首例应用突破 200 例；陵水黎安国际教育创新试验区签约中外高校 22 所，2021 年 10 月正式开学。学有所教、病有所医，政策优势最终用在让老百姓过好日子上，海南在抓发展的同时，也抓好了民生。

像对待生命一样对待青山绿水、碧海蓝天

海南以生态立省。生态保护红线内，什么样的人为活动算破坏生态？什么样的活动又可以被允许？这个问题，现在有了明确的规定——7 月初，海南印发《海南省生态保护红线准入管理目录》，将于 8 月 1 日起施行。

生态保护红线是保障和维护国家生态安全的底线和生命线。十年来，海南实行最严格的生态环境保护制度，取消对全省 2/3 市县的 GDP 考核，率先划定省域生态保护红线，实施“三线一单”生态环境分区管控，探索建立流域上下游生态保护补偿机制。

习近平总书记在海南考察时对海南的生态保护工作提出明确要求，指出“青山绿水、碧海蓝天是海南最强的优势和最大的本钱”“要把保护生态环境作为海南发展的根本立足点”。

沿着木质栈道走进海南热带雨林国家公园，沿路是潺潺的流水、臂展宽的桫欏叶、争奇斗艳的兰花、不绝于耳的虫鸣。在这里，过去3年至少发现了尖峰水玉杯、海南小姬蛙等28个新物种。在这里，海南长臂猿种群数量从极度濒危的2群7只恢复到今年的5群36只。在这里，人们深刻体会到习近平总书记所说的“海南热带雨林不是光属于海南，是属于全国人民的，是属于地球的，是国宝”。

海南的生态文明建设，正在全面推进。清洁能源装机占比和清洁能源汽车保有量占比全国领先，在全国率先实施全面禁塑，装配式建筑面积连续四年翻番，历史性实现全省范围内生活垃圾“零填埋”，滚动推出“六水共治”、博鳌东屿岛零碳示范区等新的标志性工程，体现出海南全方位、全地域、全过程的生态保护战略。

十年来，在全省上下的不懈努力下，海南生态环境质量稳居全国一流。2021年，海南全年空气质量优良天数占比达99.4%，细颗粒物(PM2.5)平均浓度13微克/立方米，河湖库和近岸海域水质保持优良。今年1—6月，海口空气质量优良率100%，在全国168个重点城市中继续排名第一。

如今，海南第一轮中央生态环境保护督察整改任务已“清零”，第二轮到期完成率达98.5%，国家海洋督察整改到期完成率达90.7%。海南广大干部群众牢记习近平总书记殷切嘱托，将继续率先开展多个生态文明前沿领域的立法实践，全面推行河长制湖长制工作，守护好青山绿水、碧海蓝天这一海南最强优势和最大本钱。本报记者赵鹏孙海天

摘自：东方财富网

消费板块回暖 公募看好结构性行情

年初以来，消费板块一度经历大幅回撤，而多位基金经理却选择低位加仓。近期，消费板块回暖，主题基金也迅速回血，不少基金经理发声看好下半年的消费股行情，提示市场关注消费板块内的结构性投资机会。

消费主题基金迅速回血

今年上半年，A股市场大幅震荡，消费板块也走弱，龙头个股也受到冲击，多只消费主题基金也出现一定回撤。近期，消费板块正走出低位，低位布局的投资者也正获得一定收益。从公募基金的回报表现来看，消费主题基金近期已迅速回血。4月21日至7月22日的三个月时间里，有数据可查的145只消费主题基金中(仅统计A类份额)，137只收益为正。其中，43只消费主题基金回报超10%，占比超3成。融通消费升级与国寿安保消费新蓝海的回报位列前两名，区间收益率分别为38.37%和27.99%。

对于消费板块近期的反弹，富国消费主题基金经理王园园指出，“前一波市场回调的时候，消费相较别的板块具有一定的抗跌属性，近期伴随市场改善以及疫情的逐步消散，消费板块也慢慢跟随市场预期，表现得越来越好，可以说是一个‘攻守兼备’的板块。”

关注结构性投资机会

展望下半年，多位基金经理看好消费板块的投资机会。

中融基金基金经理赵睿表示，“二季度预计是消费年内业绩增速的低点，预计下半年疫情影响有望逐步弱化，需求逐渐恢复，消费场景会加速恢复，叠加上游成本压力驱缓，看好

下半年消费板块修复出现结构性机会。”

赵睿建议，投资者可持续跟踪疫情防控政策的变化对需求恢复的扰动和上游成本端变化对业绩端的影响。

王园园认为“当下消费是一个较为‘攻守兼备’的板块。”王园园建议关注疫情期间受损最严重的板块，其疫后弹性和复苏也会最明显；同时，王园园还认为，消费升级里面的白酒、啤酒，消费创新里面的新能源汽车、智能家电等细分赛道都值得关注。

中信保诚基金经理闫志刚认为，“随着经济和企业盈利走出底部，市场信心和风险偏好回升，经过疫情冲击的消费各板块将重新回到原先的发展轨迹和投资逻辑上来。”

泰达宏利基金认为，“市场经历了两个月的反弹后，大概率从之前的单边上涨转向波动加大的状态，短期仍是盈利弱修复下的震荡，依旧可关注业绩向好和超跌修复下的行业轮动。疫情修复预期下，可关注出行和消费复苏的食品饮料、出行链相关。”

摘自：证券之星

被迫为“美元霸权”买单：IMF 预计部分亚洲经济体需要快速加息

国际货币基金组织（IMF）高级官员周四（7月28日）在官方网站发文表示，部分亚洲国家可能需要快速加息，以平抑高企的通胀并阻止资本继续大规模外流。

IMF 亚太部主任克里希纳·斯里尼瓦桑（Krishna Srinivasan）写道，俄乌冲突导致全球食品和燃料成本激增，亚洲国家的通胀压力正在上升。虽然亚洲地区的通胀压力与全球其他地区相比较温和，但各国通胀率明显已经超过了各自央行的目标。

斯里尼瓦桑指出，包括印度在内的几个亚洲国家需要迅速提高利率，因为这些经济体的通胀压力可能传导至一些重要商品，极有可能导致通胀和工资的螺旋式上升。他强调，如果现在不加以控制，未来可能需要更大的加息幅度才能解决。

融资环境收紧 各国资本外流现象严重

作为全球贸易结算和各国央行外汇储备的主要货币，美元一直以来都以“霸权货币”的形式存在，通过“放水”和加息等方式影响着全球经济。

斯里尼瓦桑在报告中指出，因美联储多次大幅度加息推升美元，亚洲经济体的货币汇率相应走低。这不仅不利于各国控制通胀，还引发了与2013年类似的资本外流。

数据显示，自俄乌冲突升级以来，印度的资本外流尤为严重，已经达到230亿美元。另外，韩国等亚洲发达经济体的状况也不乐观。

《和讯网》7月25日，在印尼爆发大规模口蹄疫后，其邻国澳大利亚和新西兰纷纷提起警惕，并采取“史上最强有力”的防疫应对措施。

《和讯网》7月26日，在俄罗斯宣布进一步缩减北溪管道输气量之际，德国工商总会（DIHK）发出警告称，由于天然气价格飙升，德国越来越多的企业被迫减产或停产。德国能源监管机构则警告，德国无法在11月前完成“储气任务”。

《和讯网》7月27日，美国白宫表示，为支持供应、平抑油价，美国将在已售出超过1.25亿桶石油的基础上，再从战略石油储备（SPR）中释放2000万桶石油，每天向市场释放100万桶。这是之前出售1.8亿桶石油计划的一部分。

《和讯网》7月28日，尽管美国政府坚持强调经济没衰退，但风险已经越来越大，美债收益率正陷入深度倒挂。

《和讯网》7月29日，美国联邦储备委员会27日宣布加息75个基点，这是美联储今年以来第四次加息，也是连续第二次加息75个基点，为上世纪80年代初以来最大幅度的集中加息。

他还特别指出，亚洲在全球债务总额中的比例已从全球金融危机前的 25% 上升至新冠疫情后的 38%，这使该地区面对全球融资环境的变化更加敏感。

斯里兰卡是一极端案例，其债务增长变得不可持续，无法进入全球资本市场融资，最终导致其对外债务违约。他建议各国应在必要时调整政策组合，或是按需要重建外部融资缓冲。

一些亚洲央行已经采取了行动。菲律宾央行继 5 月、6 月之后，在 7 月 14 日又加息 75 个基点，将利率提升至 3.25%。韩国、新加坡也于本月相继宣布收紧货币。不过，这些行动相对于美国的快速加息收效甚微。

多国专家呼吁打破美元霸权地位

周三美联储再次宣布加息 75 个基点，年初至今已累计加息了 225 个基点。近一年来，美元指数也累计上涨超 15%。

一些专家认为美国利用其美元在全球的霸权地位，收割全世界财富，各国经济因此受到严重冲击。为此，专家们呼吁推动国际金融体系重塑，打破美元霸权地位。

新加坡国立大学商学院治理与永续发展研究所所长卢耀群称，“当美元升值时，实际上会增加新加坡等国家的进口成本，同时加大通货膨胀，对于新加坡这样的开放经济体来说，我们会遭受到严重的冲击。”

卢耀群认为，最大的问题是实际上美元多年来一直过于强势，如果美元升值，整个世界都会受到影响并因此陷入困境。全世界将为美国的货币和宏观经济政策失误买单。

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	高端装备 A	高端装备 C
混合型				
安享混合	安益混合	安盈混合	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 A
第三产业 C	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	新飞跃	新起点
新优选	价值发现	竞争优势	科技先锋	科技先锋 C
量化对冲 A	量化对冲 C	绿色主题 A	绿色主题 C	生态中国
事件驱动	收益增长	万物互联	未来主导产业 A	未来主导产业 C
稳健回报	先进成长	消费升级	新活力	新机遇 A
新机遇 C	新价值	新兴产业	新兴成长	新兴消费 A
新兴消费 C	行业精选	研究精选	医药生物	转型升级
资源优选	资源优选 C	可持续发展 A	可持续发展 C	
债券型				
宝丰债 A	宝丰债 C	宝泓债	宝惠债	宝康债 A
宝康债 C	宝利债	宝瑞一年定开债	宝润债	宝盛债
宝怡债	宝裕债 A	可转债 A	可转债 C	双债增强 A
双债增强 C	增强债 A	增强债 B	政金债	中短债 A
中短债 C	安宜债 A	安宜债 C		

华宝旗下基金

指数型

1-3 年国开债指数	1-5 年政金债指数	ESG 基金	ESG 基金 C	大数据产业 ETF
电子 ETF	电子 ETF 联接 A	电子 ETF 联接 C	红利基金	红利基金 C
沪港深 500ETF	沪深 300 增强 A	沪深 300 增强 C	化工 ETF	化工 ETF 联接 A
化工 ETF 联接 C	价值 ETF	价值 ETF 联接	价值基金 A	价值基金 C
金科 ETF	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	深创 100	深创 100 联接 A
深创 100 联接 C	食品 ETF	食品 ETF 联接 A	食品 ETF 联接 C	双创龙头 ETF
双创 50ETF 联接 A	双创 50ETF 联接 C	消费龙头 A	消费龙头 C	新材料 ETF
新材料 ETF 联接 A	新材料 ETF 联接 C	医疗 ETF	医疗基金	医疗 ETF 联接 C
银行 ETF	银行 ETF 联接 A	银行 ETF 联接 C	有色 ETF	质量基金
智能电动车 ETF	智能制造 ETF	智能制造 ETF 联接 A	智能制造 ETF 联接 C	中证 1000
中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A	中证 500 增强 C	养老 ETF
消费龙头 ETF	地产 ETF	智能电动车 ETF 联接 A	智能电动车 ETF 联接 C	金融科技 ETF 联接 A
金融科技 ETF 联接 C	农牧渔指数 A	农牧渔指数 C	稀有金属增强 A	稀有金属增强 C
国证治理指数 A	国证治理指数 C	港股互联网 ETF	同业存单	中证 100ETF

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				

华宝旗下基金

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	稳健目标 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。