



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824期

2021/06/28-2021/07/02

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

2021 年上半年债券市场回顾

2021 年时间过半，回顾今年上半年的债市，不同于 2020 年的跌宕起伏（收益率 V 型反弹），今年上半年的债市整体波动较小，10 年期国债收益率从去年末的 3.14% 小幅回落至 3.08%，期间波动区间在 30bp 以内。对中国来说，今年是新冠疫情后的第一年，而世界上其他国家仍处在疫情之中，海内外形势是错综复杂的，多种不确定因素结合在一起造成了今年上半年债市窄幅波动的情况。

中国经济持续复苏，但结构不均衡依然明显，且复苏动力边际减弱。2021 年上半年中国经济的整体特征表现为工业生产、出口和房地产投资偏强，而消费、服务业、制造业和基建投资较弱。海外宽松的货币政策和财政刺激政策叠加中国产业链提前修复，推动中国出口和工业生产超过了疫情前的水平，而房地产投资也基本上恢复到了疫情前的水平。但疫情发生后，居民收入受到较大冲击，恢复较慢，且消费意愿也明显降低，导致 5 月社会消费品零售总额两年平均增速为 4.5%，距离疫情前水平仍有较大差距；疫情导致人群密集型的服务业（餐饮、影院、交运等）受到重创，目前仍恢复较慢，1-5 月餐饮收入两年平均增速仍为负，旅游收入也未恢复至 2019 年同期水平；1-5 月制造业和基建投资两年平均增速分别只有 0.6% 和 2.6%，均处于较低水平。而从环比修复动能来看，PMI 已连续三个月回落，显示经济复苏动力在边际减弱。

CPI 和 PPI 走势分化，结构性特征明显。受低基数及大宗商品价格上涨影响，今年上半年我国 PPI 同比涨幅持续走高，5 月份达到 9.0%，创 2008 年 9 月以来新高，其中生产资料同比上涨 12.0%，创历史新高，而生活资料同比仅上涨 0.5%。受高基数、猪肉价格持续下跌

影响，今年上半年 CPI 保持低位，同时，居民收入增速还在恢复过程中，核心 CPI 上行动力不足。5 月，CPI 同比上涨 1.3%，核心 CPI 同比上涨 0.9%。生产资料和生活资料，PPI 和 CPI（核心 CPI）的持续分化，显示目前国内的通胀更多的是结构性的问题，在总需求较弱的情况下，大宗商品涨价向下传导效果有限。

结构性紧信用持续，货币政策维持稳健中性，流动性保持合理充裕。今年以来社融余额同比增速持续回落，由去年末的 13.3% 回落至 5 月末的 11.0%。1-5 月，新增社融规模 14.05 万亿，同比少增 3.35 万亿，其中人民币贷款同比多增近 2000 亿，但企业债券和政府债券同比分别少增 1.87 万亿和 1.35 万亿，非标融资同比多减 6100 亿。在经济发展不均衡，通胀传导效果有限，结构性紧信用背景下，货币政策维持稳健中性，流动性保持合理充裕，上半年 DR007 的月度均值处在 2.1%-2.3%，资金利率围绕 OMO 政策利率（2.2%）波动的特征明显。

结构性资产荒再现。稳杠杆+信用收缩背景下，优质资产供应不足是结构性资产荒的前提条件：贷款方面，从总量额度控制到需求边际走弱；非标方面，今年是资管新规过渡期最后一年，非标规模持续压缩；信用债方面，城投平台和地产企业融资受到政策限制，且近期审核趋严，净融资规模明显下降；地方债方面，今年稳增长压力不大，政策侧重控制宏观杠杆率和防范地方债务风险，地方债发行节奏整体偏慢。而持续爆发的信用风险事件，使得机构整体避险情绪较高，风险偏好降低，对利率债和高等级信用债的需求上升。但由于债券收益率处于历史较低水平，而市场对于经济复苏和通胀高企存在普遍担忧，一定程度上影响了机构配债的节奏。

展望今年下半年，随着海外产业链恢复，出口替代效应将逐步减弱，叠加基数提高，出口增速将有所回落，外需对国内经济的拉动将减弱。而内需恢复的力度存在较大不确定性：

房地产投资边际回落、制造业投资温和修复、基建投资或仍低迷；消费仍是渐进改善趋势，但由于年内居民收入增速和消费意愿都尚难回到疫情前，消费增速复苏的高度有限。“经济恢复不均衡、基础不牢固”的基本环境可能不会有明显改善。PPI 将进入下行趋势，但可能回落速度偏慢；猪肉下行周期尚未结束、居民终端消费疲弱，PPI 向 CPI 传导不畅，全年 CPI 涨幅相对温和。结构性紧信用仍将继续，但随着政府债券开始放量发行，社融增速下行幅度较上半年将明显减弱。经济发展仍不均衡、通胀传导有限、结构性紧信用情况下，货币政策大概率继续维持稳健中性，但下半年 MLF 到期量较大且政府债券发行量上升，预计资金利率中枢将有所回升。债券供需方面，地方债供给放量可能阶段性缓解配置压力，但信用收缩的背景下，机构仍有配债的空间和动力。海外方面，下半年美国货币政策大概率边际收紧，虽然对国内货币政策影响较小，但可能会影响投资者心理和外资配债速度，关注美联储对 Taper 的预期引导节奏。综合来看，下半年经济过热和失速的风险均不大，货币政策仍将以稳为主，趋势性收紧和放松的概率均不高，债市大概率以震荡为主，10 年期国债收益率大幅向下突破 3.0% 的概率较小。后续需关注地方债供给进度，通胀走势，资金面扰动、信用风险事件和美联储货币正常化可能带来的影响。

宏观经济热度升温 居民更爱消费

7月5日，央行发布二季针对银行家、企业家和城镇储户的三份例行调查问卷报告，三份报告分别从银行家和企业家宏观经济热度、贷款总体需求、经营景气 and 盈利、收入与就业方面反映不同群体对当下经济的感受和未来的经济预期。

从调查问卷的结果看，不论是银行家还是企业家均感受到经济的持续复苏，并对下一季度的经济发展预期变得更为积极。

二季度银行家宏观经济热度指数为45.9%，比上季上升3.5个百分点。其中，有79.3%的银行家认为当前宏观经济“正常”，比上季增加7.8个百分点；有14.5%的银行家认为“偏冷”，比上季减少7.4个百分点。对下季度，银行家宏观经济热度预期指数为48.4%，高于本季2.5个百分点。

从企业家角度看，二季度企业家宏观经济热度指数为42.1%，比上季提高3.1个百分点，比去年同期提高22.8个百分点。经营景气指数为59.6%，比上季提高3.3个百分点，比去年同期提高16.9个百分点。盈利指数为60.7%，比上季提高7.6个百分点，比去年同期提高11.1个百分点。

值得注意的是，上半年拉动我国经济增长的“三驾马车”中，出口的超预期高增长，对经济形成较大拉动作用。与此对应的，企业家的国内订单指数也在二季度创新高，出口订单指数接近历史高点。其中，国内订单指数为56%，比上季提高10.2个百分点，比去年同期提高5.1个百分点。出口订单指数为50.6%，比去年同期提高18.6个百分点。

二季度城镇储户的调查问卷结果呈现出更多有意思的变化。在收入感受方面，二季度城镇储户的收入感受指数为 51.2%，比上季下降 0.5 个百分点。其中，14.9%的居民认为收入“增加”，比上季下降 1.5 个百分点，72.5%的居民认为收入“基本不变”，比上季上升 2.1 个百分点。

不过，尽管城镇储户的收入感受指数有所下滑，但反映未来收入预期的收入信心指数则与上季度基本持平。在此情况下，二季度城镇储户对待消费、储蓄和投资的态度发生相对明显的转变。

一方面，倾向于“更多投资”的居民占比较上季显著下降 3.1 个百分点，居民对投资热情的降温可能也与今年一季度以来股市冲高后回落的波动调整有关。另一个佐证是，在居民偏爱的投资方式中，二季度选择“基金信托产品”和“股票”的总占比较一季度下降超过 3 个百分点。

另一方面，倾向于“更多消费”的居民占比较上季上升 2.8 个百分点。相比之下，一季度这一数据反而是下降的，说明二季度以来居民的消费意愿进一步回升。

同时，从消费的领域看，在被问及未来 3 个月准备增加支出的项目时，二季度居民选择“旅游”的占比较一季度显著提升近 5 个百分点。

中国银行研究院发布的研报预计，经济整体保持恢复向好趋势，以及疫苗接种范围进一步扩大，为消费复苏创造条件。上半年以来出台的一系列促消费、稳物价政策的效果将持续显现，有利于消费扩大。因此，下半年消费有望保持弱复苏态势，预计三季度消费同比增长 9.5%左右，全年消费增长 14.6%左右。

摘自：东方财富网

沪深交易所同步：下调基金交易经手费

7月1日，资本邦了解到，昨日，上交所、深交所同步公告，下调基金交易经手费收费标准，以切实降低市场成本、让市场主体有更多获得感。

具体来看，根据上交所发布的《关于下调基金交易经手费和交易单元使用费收费标准的通知》。自2021年7月19日起，上交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的0.0045%双边收取，下调至按成交金额的0.004%双边收取，基金大宗交易经手费收费标准按调整后的标准费率同步下浮，下浮幅度维持不变，即按竞价交易经手费标准的50%向买卖双方收取。交易单元使用费收费标准由原每个交易单元每年5万元，下调至每个交易单元每年4.5万元。

而深交所发布的《关于下调基金交易经手费收费标准的通知》。自2021年7月19日起，深交所基金交易经手费收费标准由按成交金额的0.00487%双边收取下调至按成交金额的0.004%双边收取。基金大宗交易经手费收费标准按调整后标准费率的50%双边收取。

对于相关通知，深交所有关负责人表示，本次下调基金交易经手费收费标准，是在2015年下调基金交易经手费基础上再次下调，以进一步降低市场参与成本，激发市场活力的重要措施。

此外，在此前几年已连续大幅下调或减免上市、债券、基金等业务费用的基础上，上交所结合市场实际，已于今年6月初进一步暂免收取全部新上市公司的上市初费，下调总股本8亿股(含)以下上市公司上市费用。下一步，上交所将在中国证监会的统一指导下，落实好各项减税降费政策，持续提高政策的针对性、实效性，不断优化服务质量和效率，努力让减税降费的“真金白银”切实惠企利民，积极促进市场健康发展。

“末日博士”鲁比尼：全球央妈进退两难 经济正走向滞胀

财联社（上海，编辑 黄君芝）讯，曾准确预测 2008 年金融海啸、被称为“末日博士”的知名经济学家鲁比尼（Nouriel Roubini）日前发出警告称，全球经济可能会遭受增长停滞和价格飙升的双重残酷打击，各国央行和政府正在“为未来几年的滞胀债务危机埋下伏笔”。

在过去的 10 年里，全球央行和政府（尤其是美联储和美国政府）都一直依靠超宽松的财政和货币政策来推动经济增长。而在新冠疫情期间，它们更是加大了力度，花费数万亿美元用于刺激开支和购买债券，并将利率维持在接近于零的水平。

鲁比尼认为，这些措施进一步抬高了股票、房屋和其他资产的价格，也鼓励了大举借贷。

这位经济学家指出，围绕加密货币、模因股票（meme stocks）、特殊目的收购公司（SPACs）和零售交易的炒作是“非理性繁荣”的证据。他预计，巨大的需求将加剧通胀，而保护主义、全球供应链的破裂以及对关键基础设施的网络攻击等供应压力也将推高价格。

此外，鲁比尼还说，政府已经借了大量的钱来资助他们的刺激计划，而且现在的负债比 50 年前多得多。他警告说，如果市场崩溃，全球经济陷入衰退，他们可能难以偿还债务，也难以救助银行、公司和家庭。

根据他的说法，央行可能会因此陷入困境：因为如果他们缩减刺激措施，就有可能引发

《和讯网》6月28日，美国经济数据越强劲、华尔街越如临大敌——在美联储本月中旬的货币政策会议伸出“鹰爪”后，这一幕或许将成为未来一段时间美国金融市场的真实写照。

《和讯网》6月29日，安联首席经济顾问穆罕默德·埃里安表示，美联储官员低估了通胀，美国经济有可能因此再度陷入衰退。

《和讯网》6月30日，里士满联储主席巴尔金周二表示，美联储应该在时机成熟时以最不引人注目的方式进行缩表。他在接受网络广播采访时称：“我更倾向于用最不戏剧化的方式使政策正常化。”

《和讯网》7月1日，美联储 2013 年释放的缩减资产购买信号，给亚洲和新兴市场国家造成了“缩减恐慌”冲击。亚洲新兴市场主体担心这一幕再次重演，加大了外汇储备囤积以备负面冲击。不过，达拉斯联储行长卡普兰（Robert Kaplan）周三给市场吃了一颗“定心丸”，称美联储这次将避免制造 2013 年式“缩减恐慌”。

《和讯网》7月2日，民主党控制的美国众议院批准了一项 7150 亿美元的地面交通和水利基础设施法案。民主党人认为，这是国会希望在 9 月份完成全面基础设施立法的第一步。

一波违约，损害经济增长；而如果他们继续下去，就会引发两位数的通胀。“他们做也不是，不做也不是，”他继续说。

“这场慢镜头的火车失事似乎不可避免。20 世纪 70 年代的滞胀很快就会遇到 2008 年后的债务危机。问题不是会不会，而是什么时候。”鲁比尼补充说。

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	安盈混合	安享混合	安益混合
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
宝瑞一年定开债				

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	新材料 ETF	大数据产业 ETF	1-5 年政金债指数
智能电动车 ETF	深创 100	双创龙头	化工 ETF 联接 A	化工 ETF 联接 C
电子 ETF 联接 A	电子 ETF 联接 C	食品 ETF 联接 A	食品 ETF 联接 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。