



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847期

2021/12/27-2021/12/31

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

新年伊始，在海外股市涨声一片的映衬下，A 股的打开方式似乎令投资者感到不适应，去年热门的赛道息数出现连续下跌。

从宏观角度看，外部美联储按序退出量化宽松政策、2022 年加息时点可能较此前市场预期提前，且在疫情应对趋于流感化背景下，美国经济活动趋于正常、就业数据好转、通胀高烧难退，无风险利率在新年后快速反弹。国内宏观经济前低后高的格局，也使高层对稳增长的诉求显得迫切，宽货币后的宽信用政策有望较早发力。从微观投资者结构看，过去一年聚焦在新能源、科技创新等领域的人气快速膨胀，市场给予相关公司过高的成长性估值，其交易拥挤程度堪比 2021 年初的“核心资产”。元旦后，随着美国十年期国债收益率快速上行，以及道琼斯工业指数连续超越纳斯达克指数，市场风格正巧然发生着变化，赛道股首当其冲。这与去年春节期间，美债、美股的表现如出一辙，春节后 A 股市场也出现了核心资产的剧烈震荡。

从风险识别角度看，本轮调整的结构特征较为明显，并非像 2018 年初去杠杆阶段的系统性风险。国内的宏观政策当前仍处于宽松阶段，央行刚刚在 12 月宣布全面降准 0.5 个百分点，并下调了再贷款再贴现利率 25BP，商业银行一年期 LPR 报价利率也下调了 5BP，中央经济工作会议也删除了对社融约束和杠杆率的表述，宽货币和宽信用的组合有望维持较长一段时间。国内通胀可控，PPI 同比自去年四季度见顶后将在基数效应下逐步回落，CPI 温和上升，两者剪刀差将持续收敛。在风险应对上，均衡配置能降低单一类别资产波动对投资收益的集中影响，也是控制回撤的主要手段，投资人也可以根据波动率或者回撤的接受程

度，设置止盈/止损的阈值。当然，从长期配置角度，以新能源、科技创新等为代表的核心赛道仍然是未来经济发展的主要探索方向，产业政策的扶持力度和企业盈利增长的内生动力，将推动头部企业不断发展壮大。

从相对广谱的指数沪深 300 来看，2021 年的内生净利润增速约为 20%左右，符合并略好于年初的预期，而指数年内震荡微跌，实际估值是有所消化的，整体而言，权益资产经过过去一段时间的调整，整体风险已经得到了一定程度上的释放。截止目前，沪深 300 的最新 PE 为 14.0 倍，EP 利率差为 4.29%，处于历史最优的 65%分位。考虑到沪深 300 未来两年的内生利润增速还有 14%左右，在 2022 年估值不出现大幅度收缩的情况下，蓝筹质优资产的内生增长将撑，偏稳健风格的指数在未来出现大幅度下行的概率相对有限。因此，在结构性调整的当下，投资者不必过度悲观。

过去两年，固收+产品的规模不断增长，成为了银行理财以外，居民财富管理的另一个重要选择。这类以固收打底，增配权益资产的产品，在近几年权益市场表现不错的环境下，受到了市场的认可和追捧，一方面弥补了纯债收益不足的缺憾，另一方面又能通过大类资产分散配置，降低单一资产的波动。即便在 2018 年和 2021 年初的市场波动中，优秀固收+管理人能够通过自上而下的择时和自下而上的择券，实现以绝对收益为目标的资产管理，为投资者获取较为稳定的回报。因此，面临当下市场大幅波动，固收+产品也将成为追求稳定性投资者的配置方向。

连续 11 年定调稳中求进 2022 有何不同？

2022 年即将到来，中国连续第 11 年以“稳中求进”作为经济工作总基调。但面对内外复杂形势，今次与以往亦有不同之处。

形势更趋复杂严峻

对比去年表述，今年中央经济工作会议新闻稿在“稳中求进”之前增加了“稳字当头”四字。分析认为，这一变化因应了中国发展环境的日趋复杂严峻和不确定性。

从外部看，中国民生首席研究员温彬认为，2022 年全球经济面临比今年更加不利的复苏环境：一是新冠病毒奥密克戎变异株给全球疫情形势增加变数；二是随着发达经济体宽松政策逐渐退出，全球经济下行压力将逐渐加大，主要经济体某些宏观经济指标已出现放缓迹象；三是全球通胀预期在实际数据屡刷新高的印证中不断强化，尤其美联储货币政策收紧将引起全球经济沿着新路径演化，或带来更多不确定性。

从内部看，中国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。今年前三季度，中国国内生产总值两年平均增速分别为 5%、5.5%和 4.9%，三季度增速回落比较明显，也反映出经济存在下行压力。

中国人民大学国家发展与战略研究院研究员、经济学院教授王孝松分析称，在应对疫情的超常规财政和货币政策逐渐退出背景下，今年以来中国消费需求和投资需求出现下降。国际大宗商品价格持续上涨，给众多行业带来成本压力；货币政策回归常态，导致资金面偏窄，企业融资困难，生产萎缩，因而也带来供给不足。

与此同时，从采购经理人指数和居民未来收入信心指数来看，目前微观主体对未来预期不太乐观，这会进一步导致消费行为保守化和企业投资不足，从而加剧需求收缩。

工银国际首席经济学家程实直言，面对上述三重压力，守住“六稳”和“六保”底线迫在眉睫，“稳字当头”势在必行。从全球和中国经济复苏进程看，这一认识可谓清醒、到位。

稳增长信号更加明确

从强调“着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间”，到要求“各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前”，分析人士认为，中国官方释放出更加明确的稳增长信号。相关政策如何围绕这一目标落到实处并形成合力，成为明年一大看点。

温彬表示，政策发力适当靠前主要由于明年上半年中国经济增长压力较大。一方面，由于今年上半年中国经济处于疫情后的加快恢复时期，形成了较高经济增长基数；另一方面，当前经济降速迹象较为明显，压力会向明年传导。

他认为，从靠前发力领域上看，一是“适度超前开展基础设施投资”，发挥基建对经济的托底作用，其中银行信贷投放、公共财政支出、地方政府专项债券资金使用等有望前置；另一个是“实施新的减税降费政策”，明年新的减税降费政策要早推出、早见效，加大对市场主体的支持力度。

值得注意的是，近期中国各经济金融主管部门相继传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实相关工作，对明年具体政策方向已有所“剧透”。

如央行提出“促进中小微企业融资增量、扩面、降价”“稳妥实施好房地产金融审慎管理制度”；财政部表示“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”，并提及“加

强与货币政策协同配合，确保宏观政策稳健有效”；国家发改委强调“有效扩大消费、促进投资”“做好能源、粮食、产业链供应链的安全稳定工作”。

中信证券首席宏观分析师程强认为，随着各部门抓紧政策研究储备，加强政策实施力度，预期财政、货币、微观、结构、科技、改革开放、区域、社会等政策之间，将逐渐形成更紧密的系统集成效应，增强经济韧性，释放改革红利，确保经济运行在合理区间，不断形成结构性亮点。

更注重“稳”与“进”的平衡

面对短期问题与长期挑战并存的局面，如何平衡“稳”与“进”的关系也更为重要。这决定着宏观政策的发力方向、力度强弱和节奏快慢。

中央经济工作会议提出新发展阶段要正确认识把握五个重大理论和实践问题，涉及实现共同富裕的战略目标和实践途径、资本的特性和行为规律、初级产品供给保障、防范化解重大风险、碳达峰碳中和等。他们既是当下必须面对和解决的重要现实问题，又具有前瞻性、战略性、长期性。

在程实看来，“稳”是“进”的现实基础，“进”是“稳”的长期保障。直面长期竞争、聚焦高质量发展，中国明确了改革开放再出发、提振全要素生产率的方向，一系列政策变化围绕“公平正义”展开。在共同富裕、双循环、碳达峰碳中和等新发展理念引导下，中国经济有望于减速增质过程中行稳致远。

渣打银行大中华及北亚首席经济师丁爽表示，在可预见的未来，中国仍将注重推动科技自主创新、加速脱碳进程和实现共同富裕等长远发展目标，不会出台大力度刺激政策以期拉动经济增长超出潜在水平。考虑到实现长远目标将面临诸多挑战，中国将强调搞好跨周期政

策设计，增强宏观政策自主性，要求政策注重从中长期维度评估总体形势。

摘自：东方财富网

国家外汇管理局：推进私募股权投资基金跨境投资试点

国家外汇管理局日前以视频形式召开 2022 年全国外汇管理工作会议。会议强调，2022 年，外汇管理工作坚持稳字当头、稳中求进，贯彻新发展理念，融入新发展格局，统筹发展和安全，维护外汇市场稳健运行和外汇储备规模稳定，深化外汇领域改革开放助力宏观经济稳定，着力维护外汇市场健康秩序，继续做好“六稳”“六保”工作，推进经济高质量发展。

会议部署了 2022 年外汇管理重点工作，包括深化全面从严治党、防范化解外部冲击风险、深化外汇领域改革开放、完善外汇市场微观监管、完善外汇储备经营管理和夯实外汇管理基础工作。

在防范化解外部冲击风险方面，会议表示，加强外汇市场监测研判和宏观审慎管理，强化外汇重点领域风险防控，维护外汇市场稳定运行。

围绕深化外汇领域改革开放方面，会议表示，稳妥有序推进资本项目高水平开放，扩大跨国公司本外币一体化资金池试点，推进私募股权投资基金跨境投资试点，推进外债便利化改革。建设开放多元、功能健全、规范运行的外汇市场。深化传统贸易形态外汇管理便利化改革，促进外贸新业态规范创新发展，优化个人用汇服务。以中小进出口企业为重点优化外汇服务，引导企业更好地管理汇率风险，拓展跨境金融服务平台应用场景。

在完善外汇市场微观监管方面，会议要求，改善银行外汇业务真实性审核方式，逐步建立实质真实、方式多元、尽职尽责、安全高效的管理机制。加强跨部门合作和非现场监管能力建设，坚持外汇市场微观监管执法标准的跨周期一致性、稳定性和可预期性，“零容忍”打击外汇领域违法违规行为。

摘自：新浪网

欧元流通 20 周年的 2022 年，欧元区可能 又得负重前行

2022 年将是欧元的里程碑，1 月 1 日是欧元流通 20 周年的纪念日。欧元被普遍认为是 21 世纪的第一种新货币，部分经济学家对此持怀疑态度，毕竟没有“欧洲国家”这样的说法。

欧元自流通以来就试图抗衡美元的主导地位，它的目标是将高通胀和国家货币管理不善的问题抛之脑后，试图为市场带来关于发展与繁荣的乐观情绪。

正如欧元区金融市场压力的追踪数据所显示出的那样，最初的乐观情绪并没有持续下去。2011 年的欧债危机使得对冲基金公开押注欧元崩溃，但后续欧盟对英国脱欧和新冠疫情的处理似乎没有想象中的那么混乱，德国带头之下欧元区愿意继续走在一体化的道路上，包括联合借贷，这意味欧元区正走向成熟。

尴尬的是，尽管为建立一个接近“欧洲大陆”的体系欧洲央行几乎采取了所有措施，但突如其来的新冠疫情可能会留下经济创伤，未来可能会加剧欧盟内部之间的冲突。

有分析认为，欧元区不断陷入新冠危机，可能标志着十年来投资不足、债务上升和公共开支削减。另外，旅游业复苏进度缓慢，预计南北之间的发展变得愈发不平衡，与美国之间的相对经济差距正在扩大，而债务负担需要高经济增长和低利率才能控制。

从明年开始，欧元区的政策制定者需要做好很多事情。首先，紧急债券购买计划解除需谨慎考虑；其次，为了实现环境保护和数字化目标，刺激资金必须尽快到位并投入使用；在不产生敌意的情况下重新制定管理债务和赤字的共同规则；最后，欧洲央行必须采取手段避免

《和讯网》12 月 27 日，由于在 Omicron 变种出现之前对疫情的担忧有所缓解刺激了消费者的支出，日本零售销售连续第三个月环比增长。

《和讯网》12 月 28 日，现货黄金站稳 1800 美元关口，美盘中最高触及 1813 美元，收涨 0.27%，报 1812.2 美元/盎司。

《和讯网》12 月 29 日，墨西哥计划在 2023 年停止原油出口，以作为总统洛佩斯实现燃料生产自给自足目标的一部分。

《和讯网》12 月 30 日，根据西班牙消费者价格指数（CPI）的高水平指标显示，由于电价上涨，12 月通货膨胀率反弹至 6.7%，为 1992 年 3 月以来的最高水平。

《和讯网》12 月 31 日，韩国统计厅发布数据，韩国 2021 年全年居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.5%，为 102.50，涨幅创下 2011 年（4%）以来的最高值。

消费者价格指数(CPI)攀升，该指数近期创下历史新高。

有分析认为，若马克龙未能连任法国总统，或者德拉吉接任意大利最高领导人，可能会让这一切变得更加困难。

消费者对加密货币的狂热也是欧元区领导者们需要认真对待的问题。当 Facebook 在 2019 年提出一种名为 Libra 的货币时，它被政府公开攻击为对国家主权的威胁。如果货币的未来看起来不像 20 年前开始流通的传统货币，而更像各大央行未来可能发行的数字货币，那么这是欧元区决策者必须做好的另一件重要的事，同时还要监管加密货币竞争对手。

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				
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	智慧产业
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				

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			

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。