



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861期

2022/04/25-2022/04/29

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

基金经理札记

每一年似乎都是新的开始，每一年都会迎接新的挑战。但是 2022 年的上半年对资本市场而言，仍然非常值得记录。

本以为永远在低位徘徊的美债收益率（10 年）接近爬上了 3%的关口，本以为已经控制住疫情仍然在国内肆虐且导致了更大范围的封控措施，本以为平静的世界燃起俄乌战争的硝烟。而在多种不确定性并发的影响下，上证综指也来到了“久违的” 3000 点以下，基金普遍年初以来的中位数收益率水平-20%左右的水平，在历史上也算是非常糟糕的开局了。

作为一名身处疫情防控中心——上海的基金经理，自 3 月下旬被封控在家以来，也经历过心态的焦躁到平静。还是决定利用这难得的经历思考下对市场而言短期、中长期的核心变量是什么？也思考下作为一名合格的投资经理，自己能努力和把握的是什么？

首先，从国内的宏观基本面而言，今年奥密克戎的传播和防控无疑对经济的影响重大，疫情使得国内经济下行的压力成倍的增加，包括中小工商业者的现金流问题，制造业供应链安全的问题，居民的收入和就业问题都可谓牵一发而动全身。4 月 29 日的政治局会议明确了未来一个阶段稳增长、稳就业、稳物价的目标仍然毫不动摇。因而从三驾马车的拆解上来看，投资端需要关注中央基建项目投资，地方因地制宜的地产政策对投资的稳定作用；消费端可以关注疫情缓解后线下经济的逐步恢复，以及有余力的地方财政对消费端的支持；出口端的风险有所暴露，一方面海外的需求动力也在下行，另一方面供应链安全问题可能会影响国内出口份额的变动。海外方面需要关注三个方面的问题，第一是美联储如果启动比较激

进的加息或者持续的缩表政策对短期利率汇率可能带来的冲击；第二是海外的需求如果下行可能对全球的出口和贸易环境带来的压力；第三是中美之间的摩擦会不会从贸易战进入一个新的阶段。

其次，从市场表现的角度，虽然今年在基本面上的压力非常大，企业的盈利压力也空前。但是这种悲观的预期也在股票的价格上或多或少的有所反应，如果说年初的时候面临很多需要有远期市值空间来支撑的龙头估值，目前这个位置更应该有信心一些。毕竟对于很多的优质公司，虽然短期受到了成本、毛利率、疫情等诸多负面因素的影响伤害了损益表和现金流量表，但是中长期公司的竞争力没有变化，市场空间仍然存在。调整之后这种空间在投资中显然更具备吸引力了。

最后，作为一名基金经理，选择景气向上的赛道，选择竞争壁垒高的优质公司，甚至选择合适的进攻时点都是一直需要面对的挑战。从中长期的景气角度来看，新能源，包括绿电、新能源、新能源车，半导体，互联网等都是中长期来看在渗透率或者商业模式上不断有发展和创新的行业方向，拉长时间周期来看，在这些赛道能跑出 alpha 的公司带来的投资回报通常都会超过市场平均。从短期的景气角度来看，新老基建投资相关的行业在今年稳增长的大背景下也会有不错的损益表表现。即便从年度的估值性价比来看，目前整体大盘，包括成长股的估值很多都已经调整到了中枢以下的水平，即便后续基本上仍然有负面的因素出现，也应该是投资心态更积极，准备更充分的时刻了。

希望国内众志成城，快速战胜疫情。也希望接下来大家能取得不错的投资回报，共勉。

多部委密集发声 透露这些关键政策动向！

近日，国家发展改革委、财政部、工信部等部委相继发声，透露下一步宏观政策动向。

抓紧谋划增量政策工具

国家发展改革委党组成员、秘书长赵辰昕表示，我国经济持续恢复发展的良好态势不会改变，支撑高质量发展的生产要素条件不会改变，经济韧性强、潜力足、回旋余地大、长期向好的基本面不会改变，有信心、有能力、有条件实现全年经济社会发展目标任务。

赵辰昕提到，下一步将把稳增长放在更加突出的位置，高效统筹疫情防控和经济社会发展，加快落实已经确定的政策。积极应对超预期变化，抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，着力稳定宏观经济大盘。

4月29日召开的中共中央政治局会议首次提及“抓紧谋划增量政策工具”，那么政策还有哪些发力空间？对此，多位专家认为，未来在加快落实已经确定的政策下，积极财政政策将继续扩大对稳增长的支持力度。

“在财政与货币政策联动上，重点是加大对基础设施建设投资的融资力度，拓宽融资渠道，为进一步加码投资稳定经济提供有力的资金保证。”中国财政预算绩效专委会副主任委员张依群对上海证券报记者表示，适当提高财政赤字率、直接向央行发行特别建设国债、加大对中小微企业贷款贴息补助规模等都是可以考虑的政策工具选项。

植信投资首席经济学家兼研究院院长连平分析称，面对经济下行压力，政府可能适时放宽部分限制性或收缩性政策。“政策相机调控就是要把握好政策的灵活性和及时性，根据情

况的变化做出相应、及时的政策调整。”

研究采取更大力度举措 尽最大可能推动服务业企业开张营业

赵辰昕表示，要深入推进振作工业经济运行、推动工业高质量发展的举措，落实促进服务业领域困难行业恢复发展的政策措施，加大对受疫情严重冲击的行业、中小微企业、个体工商户的纾困帮扶力度，细化实化已确定的财税金融支持政策。研究采取更大力度举措，尽最大可能推动服务业企业开张营业。

“退税减税是稳定宏观经济大盘的关键性举措，预计全年退税减税约 2.5 万亿元。”据财政部副部长许宏才介绍，目前各项退税减税降费政策正在加快实施，退税减税降费所需资金也已保障到位。其中，从 4 月 1 日开始办理微型企业存量和其他行业增量留抵退税以来，截至 4 月 28 日已办理退税 6256 亿元。5 月会提前退还小型和中型企业存量留抵税额，此后还将加快大型企业退税进度。

工信部副部长辛国斌表示，初步梳理，今年以来国家层面出台包括减税降费、稳岗扩岗、融资促进、畅通物流等各类支持中小企业政策 17 个，地方层面出台 52 个。下一步，工信部将坚持政策和服务两手抓，不断改善企业营商环境，切实帮助中小企业纾困解难。

三方面发力保重点产业链运转顺畅

“稳住工业增长，要把畅通产业链供应链作为首要任务，全力以赴保通保畅，稳定产业链大循环。这是当务之急，也是重中之重。”辛国斌透露，要落实落细重点产业链供应链企业“白名单”制度，保障重点企业稳定生产，着力打通一些地方还存在的堵点卡点。

辛国斌说，还要全力以赴助企纾困、扩大内需、稳定预期。推动已出台政策更好地落地

见效，针对企业生产经营面临的实际困难，针对可能出现的新情况新挑战，制定完善应对预案，及时采取有力措施。

据悉，目前，重点地区、重点行业复工复产步伐加快。截至4月28日，上海市首批666家“白名单”企业复工率86.8%，其中汽车制造行业整车及零部件配套企业复工率达77%，集成电路设计、制造、封测等相关企业复工率91%。吉林省重点监测的50家骨干企业，复工率达98%。

辛国斌表示，下一步，工信部将从三个方面发力。一是确保重点企业稳定生产，推进各地保通保畅重点企业“白名单”区域互认，协调细化实化服务保障工作。二是确保重点行业稳定运行，集中资源优先保障汽车、装备制造、集成电路和医药等重点行业复工复产。三是确保重点区域产业畅通循环，聚焦长三角、珠三角等重点产业集聚区，采取点对点、一对一、短平快的方式，促进区域协同复工复产。

发挥有效投资关键作用，全力扩大国内需求

赵辰昕表示，将全力扩大国内需求。发挥有效投资关键作用，全面加强基础设施建设，加大网络型基础设施、产业升级基础设施、城市和农业农村基础设施、国家安全基础设施等领域投资力度；加快中央预算内投资和专项债券发行使用进度，强化土地、用能、环评等要素保障，推动项目尽早开工和顺利实施；促进社会投资健康发展。

专项债是今年财政政策的重要发力点。许宏才透露，截至4月25日，各省份累计发行专项债券约1.3万亿元，占提前下达额度的89%，较去年同期增加了约1.17万亿元。预计各地二季度完成大部分新增专项债券的发行工作，并于三季度完成扫尾。

赵辰昕说，还要加力应对疫情对消费的影响，发挥消费对经济循环的牵引带动作用，落

实好餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业纾困扶持措施，着力促进汽车等重点领域消费，切实稳住消费基本盘。同时，持续提升贸易自由化便利化水平，加快发展外贸新业态新模式，推动外贸促稳提质。

辛国斌表示，下一步，工信部将积极促进消费，鼓励有条件的地方出台有含金量的促消费政策，开展新一轮新能源汽车下乡活动，组织实施公共领域全面电动化和换电模式应用试点，进一步加大新能源汽车推广力度。同时，加快补齐汽车芯片等短板，推动电动化与智能网联技术融合发展。

辛国斌介绍，4月22日到28日，全国15家重点汽车企业集团日均产量达到4.5万辆，较前一统计周期(4月15日至22日)提高70%，生产情况正逐步改善。我国汽车工业韧性强、市场空间大、梯度深，随着疫情防控成效显现，第二季度的产销损失有望在下半年得到弥补，全年有望实现稳定增长。

摘自：东方财富网

一季度国家队清仓式减持？假的！

近日，有自媒体人士称，国家队持有 A 股市值从去年 12 月底的 3.2 万亿减少至今年 3 月底的 600 多亿元，在 1 个季度内出现清仓式减持。记者从接近监管层人士处了解到，该消息严重失实。

“国家队一季度清仓式减持”的说法之所以严重失实，主要是上市公司今年一季报多数尚未披露，因此统计和对比相关机构的持股和减持情况存在数据偏差。截至 4 月 25 日，A 股市场只有 1193 家上市公司披露一季报，而披露 2021 年年报的上市公司有 3593 家。也就是说，去年四季度末相关机构持股大部分数据已经披露，而今年一季度末数据只披露了一小部分。该人士表示，今年一季度相关机构整体持股情况稳定，没有减持。

“一季度国家队清仓式减持”消息严重失实

有自媒体人士称，国家队持有 A 股市值从去年 12 月底的 3.2 万亿减少至今年 3 月底的 600 多亿元，在 1 个季度内出现清仓式减持。

记者从接近监管层人士处了解到，目前，一些市场资讯机构统计的所谓“国家队”，主要指中证金融、中证金融定制基金、中央汇金等机构。A 股市场各只股票的前 10 大流通股数据只在年报、半年报、季报中公布，市场上对上述机构的持股市值统计主要依据公开披露的上市公司定期报告。

“国家队一季度清仓式减持”的说法之所以严重失实，主要是上市公司今年一季报多数尚未披露，因此统计和对比相关机构的持股和减持情况存在数据偏差。截至 4 月 25 日，A 股市场只有 1193 家上市公司披露一季报，而披露 2021 年年报的上市公司有 3593 家。也就

是说，去年四季度末相关机构持股大部分数据已经披露，而今年一季度末数据只披露了一小部分。

该人士表示，今年一季度相关机构整体持股情况稳定，没有减持。

监管密集发声稳定市场

近期，A股市场震荡下行，引起国内外投资者广泛关注，证券监管部门动作频频。从证监会主席易会满在中国上市公司协会第三届会员代表大会上发表“奋发有为迎难而上努力开创上市公司高质量发展新局面”的讲话，到4月11日证监会、国务院国资委、全国工商联联合发布《关于进一步支持上市公司健康发展的通知》，再到证监会发布《上市公司投资者关系管理工作指引》，以及4月21日证监会召开机构投资者座谈会，4月22日证监会传达贯彻国务院金融委专题会议精神，表示要提升市场韧性，促进资本市场平稳健康运行。

不止证监会，国务院金融委也召开了专题会议，一行两会一局在会议上分析研判了当前经济金融形势，研究部署下一阶段重点工作。央行表示进一步加大对实体经济的支持力度，维护市场稳定，维护经济稳定；银保监会表示了加大对市场主体的纾困力度、提升新市民金融服务水平等10大举措，进一步增强和改善融资供给；国家外汇管理局会议表示，要加强经济金融形势分析研判和预期引导，强化外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理，维护外汇市场稳健运行和国家经济金融安全。

以上种种，无不透露监管部门推进资本市场高质量发展的殷切希望与进一步提升资本市场韧性的迫切要求。

市场参与各方积极回购

市场参与各方都在积极维护市场的稳定。Wind 数据显示，截至 4 月 26 日，年内已有 448 家上市公司宣布完成回购或发布回购预案。其中，4 月以来就有超 50 家上市公司发布回购类公告，从回购目的看，大多数公司称回购是为了维护二级市场股价，看好公司长期发展。

同时，基金公司、上市公司重要股东也加入自购行列。Wind 数据显示，截至 4 月 25 日，年内已有 63 家基金公司自购，合计自购 114 次，自购总金额达 18.84 亿元。205 家上市公司披露了股东拟增持的计划，其中，包括了 185 位公司控股股东、实控人或高管，累计增持金额下限达 63.23 亿元。

摘自：证券之星

在美联储量化紧缩之后 该投资股市还是 债市？

华尔街的意见目前明显分化为两派：以高盛和摩根大通资管公司为代表的一派认为，美联储能够在抑制通胀的情况下，确保经济复苏，美股也将因此继续上涨；而包括荷宝资产管理公司、白兰地全球投资管理公司和花旗在内的另一派则认为，美股将暴跌，美国经济增速将放缓，债券则将从今年稍早的历史性下跌中反弹，应削减风险资产转而购买债券来避险。

下周，美联储将再次召开议息会议，市场目前普遍预计，美联储届时将自 2000 年以来首次加息 50 个基点，并会在今年稍晚时节开始资产负债表的缩表进程。

当美联储进行量化紧缩（QT）时应该如何交易呢？

华尔街的意见目前明显分化为两派：以高盛和摩根大通资管公司为代表的一派认为，美联储能够在抑制通胀的情况下，确保经济复苏，美股也将因此继续上涨；而包括荷宝资产管理公司、白兰地全球投资管理公司和花旗在内的另一派则认为，美股将暴跌，美国经济增速将放缓，债券则将从今年稍早的历史性下跌中反弹，应削减风险资产转而购买债券来避险。

美股还有上涨空间

高盛投资组合战略和资产配置董事总经理格里斯曼（Christian Mueller Glisman）称，

《和讯网》4月25日，美国全球商业经济协会（NABE）公布的调查显示，经济学家预估，今年一季度，高达70%的美国企业用工成本上涨，达到历史最高水平。

《和讯网》4月26日，欧洲央行管理委员会成员Martins Kazaks接受媒体采访时表示，欧洲央行很有可能在不久后提高基准利率，并且他认为今年有最多进行三次加息的空间。

《和讯网》4月27日，俄罗斯将在周三切断向波兰的天然气供应，这一消息表明莫斯科与欧洲各国在关键能源供应问题上的紧张关系出现重大升级。

《和讯网》4月28日，美国第一季度实际GDP年化季率初值录得-1.4%，为2020年第二季度以来首次录得负值。

《和讯网》4月29日，法国国家统计局对外发布报告称，法国前三个月经济陷入停滞，经济增长为0%，这主要是由于通货膨胀高企和俄乌冲突，导致的家庭消费能力下滑。

量化紧缩将增加长期债券收益率走高的压力，但这种走高应该是渐进的，因为美债收益率更多地与资产负债表的整体规模而非规模的变化相关。

格里斯曼表示，现在的关键问题是，美债的实际收益率上升是否会伤害经济增长。至少眼下，在这个财报季中，美股市场似乎没有这种担忧。目前，美债的实际收益率水平还不太可能损害美股相对估值。

他还称：“我们的前瞻性衰退风险指标没有大幅上升。指标显示，未来 12 个月出现经济衰退风险的概率为 25%。从历史上看，这一概率达到 40%~50%以上，投资者才需要担心股市估值大幅缩水。”因此，虽然高盛预计美股的回报率会低于此前，但表示仍将继续增持美股。

摩根大通全球量化和衍生品策略主管科拉诺维奇（Marko Kolanovic）也在 25 日的一份研报中称：“鉴于此前一段时间，投资者信心疲弱、仓位偏低、系统性策略买入、季节性和超卖状况，我们认为接下来短期美股倾向于上涨。”他还预计，本月底固定权重投资组合的再平衡将导致大量资金流入美股。

科拉诺维奇看涨美股的另一个原因是，他预计企业盈利将继续增长，而这是最终推升股价的关键因素。由于投入成本上升，他将 2022 年标普 500 指数成份股的每股收益预期从 235 美元略微下调至 230 美元，但这仍意味着约 10% 的年增长率。

具体投资策略上，他建议投资者对投资组合采取杠铃策略，同时持有传统成长型股票和传统价值型股票，这些股票在大多数因素上都具有有利的属性。他补充称：“美债收益率的升势现已结束，历史上，银行股与债券收益率走势密切相关，但由于近期对美国经济增长的担忧，银行股与收益率上涨之间出现了差距。如果债券收益率的上升不再被视为政策失误和短暂的，那么差距可能会缩小，金融股将补涨。”

是时候弃股投债了？

但与摩根大通和高盛不同，亦有不少华尔街人士目前预计，在美联储量化紧缩背景下，美股的反弹可能只是熊市反弹，且这种熊市反弹往往预示着“美联储看涨期权”的到来。

此前，在美联储量化宽松政策背景下，市场一直押注“美联储看跌期权”，即当美股出现大跌时，美联储多数情况下会降低联邦基金利率，而“美联储看涨期权”与之相反，即美联储会在美股上涨时更激进地加息，从而限制股市的上涨，收紧金融条件来对抗通胀。

花旗的全球市场策略师金（Matt King）称：“市场定价目前对长期债券过于悲观，而对股票仍然过于乐观。随着美联储开始收紧政策并实际收缩流动性，风险资产将重现今年稍早的负面表现。”根据花旗的估算，未来12个月内，美联储每收缩1万亿美元的流动性，美股就将下跌10%。

荷宝资产管理公司的投资组合经理斯托杰斯迪克（Bob Stoutjesdijk）偏好短期美债。在他看来，美联储既要加息又要缩表，基本上无法实现“软着陆”。今年稍晚，美国经济将放缓，陷入衰退。

“我们的仓位是保守的，我们倾向于短期政府债券，比如美国和英国的2年期、3年期国债都值得投资。它们的收益率已经上涨了一段时间，接下来，我们认为美联储和英国央行将很难按照市场预期速度那样提高利率，而目前的定价已经反映了这种预期，因而收益率进一步上涨（债券进一步下跌）的空间有限。加拿大、新西兰和澳大利亚也有类似的机会。”他称。

白兰地全球投资管理公司的投资组合经理麦金太尔（Jack McIntyre）称：“市场的流动性将大幅减少，我对此有点担心。我不确定美联储能否完全掌控量化紧缩进程。他们一直告

诉我们这一进程将是一场‘自动驾驶’，我们不应该担心。但上一次他们这么做时，股市似乎一点也不喜欢。”

因此，他透露，该机构目前已削减了风险资产的头寸，转而增持了美国国债来防御风险。在他看来，美国滞胀的风险正在上升，但市场目前更关注其中的高通胀部分，而很快市场将不得不关注经济活动放缓的那一部分，预计未来几个月美国经济增长将放缓，从而利好债券市场。

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	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		

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。