



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865期

2022/06/06-2022/06/10

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

市场观察

市场总是在周期变化，国内股票市场在 2019 年到 2021 年三年的表现较佳，国内经济政策的稳定性、疫情防控的及时性、流动性的充裕、叠加成长板块行业景气周期的上行，给投资者带来了不错的回报，吸引了更多投资者的参与。但进入 2022 年以后，市场的波动开始加剧。一方面去年末以大盘成长风格为代表的部分资产逐渐进入估值中枢的上端，面临客观的市场调整压力；另一方面外部的黑天鹅事件比较频繁，2 月俄乌战争爆发、3 月美联储加息周期开启以及 3 月以来上海新冠疫情的防控，市场的钟摆向悲观方向摆动，对通胀不断高企、风险偏好下降和增长前景的担忧引发市场的快速下跌。

从当前市场的状态来看，沪深 300、中证 500 和创业板指年内最低点回撤幅度分别达到 24.27%、30.22%和 36.64%；至 4 月 26 日，沪深 300 指数市盈率降至 11.25 倍，进入历史最低的 20%区间，与十年期国债的 EP 利率差为 6.07%，触及历史最优的 85%分位。截止 6 月 9 日，标普 500 指数的最新市盈率为 20.3 倍，而沪深 300 指数的市盈率为 12.5 倍。在稳增长的宏观环境下，流动性宽松带来无风险利率走低，一年期国债收益率下探至 2%，无论从指数的绝对估值、估值历史分位，还是与债券和海外等资产的比价来看，国内股票资产的估值吸引力明显提升。另一方面，市场过于急速下跌带来投资者对风险的厌恶，截止 6 月 9 日，二季度全市场新发权益型基金规模不足 530 亿元，而股票基金新发在 2020 年 3 季度一度创下 5664.82 亿的天量。对于大部分投资者来说，宏观的判断是很难的事情，但客观的市场估值位置和投资者情绪是容易观察和感知的，当下确定的是市场经过大幅调整后，投资者情绪普遍悲观，股票市场低的估值水平对于未来投资提供了高的安全边际。

飘风不终朝，骤雨不终日。向后看，我们需要在现状的基础上对股票市场的动态变化保持敏锐。我们可以观察思考几个潜在的变化因素：（1）5月议息会议以后，美联储加息的进程符合市场的预期，带来美国十年期国债利率的企稳；卢布汇率反弹，甚至已超过2月俄乌冲突爆发前的水平，外部环境的扰动可能正逐渐被市场消化；（2）国内增长预期和风险偏好的修复，6月上海开始全面复工复产，叠加今年是党的二十大政治大年，过去三次政治大年宏观层面均出台了相对充裕的经济支持政策，股票市场也取得了不错表现。今年3月份以来，国家在稳定经济增长方面逐渐发力，一方面货币和财政层面对经济整体呵护，另一方面也不同于2008年的“四万亿”经济刺激计划，本轮在宏观调控方面的工具更加丰富，既包括房地产、传统基建等常用宏观调控工具的使用，也包括在新能源建设、数字化建设、消费、汽车、产业保障、减费退税、乡村振兴、就业改善等多元化政策。现在市场对增长的预期比较悲观，后续不排除超预期的可能。（3）从资本市场来看，3月金稳会以后，监管政策向市场友好方向转变，一定程度上可能意味着股票市场会在本轮稳增长中承担更重要的作用。一季度以后国家对于资本市场出台了一系列正向的政策，包括但不限于下调股票交易过户费、引导长期机构投资者增加入市、建立个人养老金制度、鼓励养老金/银行保险和各类资管机构增加权益投资、推进股票发行注册制改革、建立科创板做市制度等，经济增长的企稳和信心的恢复将构成后续变化的基础。

5月以来股票市场开始出现了一轮比较显著的反弹，各宽基指数的反弹幅度在10%以上。与此同时，北向外资恢复净买入，从5月末开始，北向资金连续9个交易日持续净流入，合计的净买入金额在500亿元以上；以周度的角度观察，过去两周北上资金的净流入规模分别为253.44亿元、252.09亿元，这在2014年沪港通开通以来的近390个交易周中，分列第14、16位，也是今年1月末以来最显著的一次持续性净流入。春江水暖，市场上先知先觉投资者的积极行为，一定程度上反映了市场信心的恢复，市场的钟摆在转向积

极方向。随着风险的释放和政策的逐步发力，未来股票市场的投资机会值得重视。

今年以来市场的演绎，让我们正再次经历了一轮经济周期、政策周期、心理周期和市场周期的变化，再次重温霍华德·马克斯的《周期》，应对市场的周期变化，重要的是判断市场在周期中所处的位置，并做好资产的选择。历史不会重演细节，过程却会重复相似。

税务总局：正紧锣密鼓抓好留抵退税“扩围提速”后各项准备工作

国家税务总局货物和劳务税司司长谢文6月10日在税务总局“落实留抵退税政策助力稳住经济大盘”专题新闻发布会上表示，国务院部署实施扎实稳住经济的一揽子政策措施，决定在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，新增的1400多亿元退税款要在7月份基本退到位。目前，税务部门正在紧锣密鼓抓好各项准备工作，确保退税资金规范准确、顺畅有序到达纳税人手中，包括及时出台政策文件，加紧升级信息系统，加强政策精准辅导等。

“下一步，税务部门将认真贯彻党中央、国务院决策部署，进一步扛起政策落实的政治责任，以更扎实的举措落实好7个行业扩围政策，加强内部业务培训，采取多种形式再开展一轮覆盖面广、精准性强的宣传辅导，积极引导纳税人申请办理退税，确保广大纳税人和一线税务干部懂政策、会操作。同时，充分发挥财政、税务、人行三部门会商机制的积极作用，密切沟通协作，及时发现和解决问题，让市场主体有实实在在的获得感。”谢文说。

在稳外贸方面，谢文还介绍，前不久，按照国务院部署，国家税务总局等十部门发布了《关于进一步加大出口退税支持力度促进外贸平稳发展的通知》，从加大助企政策、提升退税办理便利程度、优化出口企业营商环境三个方面提出了15条措施。近日，国务院常务会议明确，对出口退税信用好的企业阶段性实行3个工作日内退税到位。“我们将会同相关部门认真贯彻落实，尤其是借鉴落实大规模增值税留抵退税政策‘快退税款、狠打骗退、严查内错、欢迎外督、持续宣传’五措并举的做法，更好服务广大出口企业，打造公平公

正营商环境，促进外贸保稳提质。”他说。

摘自：东方财富网

回撤控制显优势 “机构基” 身手不凡

在今年以来的市场调整中，机构持有人占比较高的“机构基”能否独善其身？中国证券报记者统计了部分“机构基”今年以来的表现发现，机构持有占比较高的基金产品，在回撤控制上会有一些优势，特别是因为申赎情况较为稳定，“机构基”的基金经理更能在调整中保持较好的节奏。业内人士表示，对于普通投资者来讲，可以对所投资基金产品的持有人结构更多关注，以便优选基金。

业绩表现相对较好

在公募基金行业，有部分基金产品，因为持有人中机构占比较高，成为“机构基”。当然，这部分市场关注的“机构基”不同于机构定制基金，而是在市场的波动变化中，逐步获得机构资金的认可。

那么，这部分“机构基”在今年以来的市场调整中表现如何？中国证券报记者通过 Wind 资讯等机构统计数据发现，机构持有占比较高的主动权益类“机构基”，在今年以来的业绩表现，一般会优于市场平均水平。特别是与部分体量较大的散户投资者占比较高的基金相比，“机构基”体现出一定的回撤控制优势。

以一只股票型基金为例，该基金此前很长一段时间的机构持有占比均在 80%以上，在 2021 年年末，机构和个人持有的比重约为“六四开”。Wind 数据显示，该基金近六个月的业绩表现在同类型产品中排名前 15%。另一只在 2021 年末，机构和个人持有比重同样在“六

“四开”左右的混合型基金，今年以来的业绩表现则更为突出，近六个月该基金的业绩表现在同类型产品中排名前三。

当然，在“机构基”中，也有部分基金产品的业绩表现并没有优势，甚至有更大的净值回撤。资料显示，这些基金产品不少是赛道和风格特征明显的基金产品。

“机构青睐的基金，特征较为明显：运作时间较长、基金经理稳定、全市场风格为主、规模合理等。不过，近年来，在景气度、赛道投资为主的市场环境中，也有赛道型和风格型基金成为机构资金配置的对象。投资者可以将机构持有占比作为优选基金的一个参考。”华宝证券基金分析人士表示。

积极寻找市场机会

对于机构资金持有，“机构基”的基金经理更有第一手的感受。“机构资金在申赎上较为稳定，在市场调整时，也不会大进大出，有利于基金经理的投资操作。不过，作为基金经理，所管基金的机构持有人也应该相对分散，以免出现机构持有人影响过大的情况。”一家银行系基金公司的基金经理表示。

那么，在当下，机构关注哪些方面的市场机会？

上述基金经理介绍，在近期与持有人的交流中，对方关注的问题聚焦在稳增长和成长股两大方向。“稳增长方面，主要关注消费、基建、资源品等投资机会；成长股方面，是中长期关注的方向，其核心在于是否应该逢低布局。”这位基金经理表示。

此外，对于市场走势，基金机构普遍表示，市场下行空间有限，应该积极寻找机会。

摘自：新浪网

美财长耶伦：美政府正积极考虑重设对华关税 但这并非缓解通胀的灵药

据外媒报道，美东时间周三，美国财政部长耶伦表示，拜登政府正积极考虑“重新设定”对中国进口商品的关税，但警告称，削减关税并非缓解高通胀的“灵丹妙药”。

美政府正积极研究改变对华关税

耶伦在美国众议院筹款委员会的听证会上表示，拜登政府正在研究修改中国商品“301 条款”关税，以及针对一些特定产品免除这些关税的程序。

她说，有关关税计划的更多信息将在未来几周内公布，并补充说，这些变化“正在积极考虑中”。

耶伦表示，“我认为一些关税……最终支付关税的是美国人，这损害了美国消费者和企业。”

她还补充说，拜登政府正在寻求“以更具有战略性的方式重新设定这些关税”。

耶伦的言论表明，拜登政府内部围绕关税问题的争论仍在继续。

美国财政部长耶伦与美国贸易代表戴琪一直存在分歧。戴琪反对“取消对华加征关税”，认为这样可以在持续的中美贸易谈判中拥有所谓的“筹码”。戴琪在本周一表示，遏制通货

《和讯网》6月6日，俄罗斯财政部近日发布的预估数据显示，俄罗斯预计6月石油和天然气销售收入将增加3930亿卢布（合63.7亿美元）。

《和讯网》6月7日，欧盟对俄罗斯第六轮制裁总算落地，重磅的俄罗斯原油禁令开始生效，欧盟将完全禁止海运进口俄罗斯石油。

《和讯网》6月8日，日本内阁府发布的2022年一季度（1至3月）国内生产总值（GDP）修正值显示，剔除物价变动因素后的实际GDP比上季度下滑0.1%，换算成年率为减少0.5%。

《和讯网》6月9日，欧洲央行公布利率决议，维持三大关键利率不变，符合市场预期。

《和讯网》6月10日，美国联邦储备委员会前副主席Alan Blinder表示，在接下来的三到四次会议上，美联储可能需要每次加息50个基点，而且可能不得不忍受经济衰退，以帮助通胀率回落至2%的目标水平。

膨胀是一个比削减关税更复杂的问题。

并非解决通胀的灵丹妙药

耶伦也承认，虽然削减部分关税可能是合理的，并有助于降低一些消费价格，但这对美国已经高达约 8% 的总体通胀率来说影响有限。她重申，这样高水平的通胀是“不可接受的”。

耶伦在回答有关关税的问题时说：“我想明确表示，我真的不认为关税政策是应对通胀的灵丹妙药…商品只占消费的三分之一，关税削减对消费者的影响究竟是什么，目前还不清楚。”

美东时间周三稍早，美国佛罗里达州民主党众议员墨菲（Stephanie Murphy）已经提出一项法案，要求美国财政部牵头研究关税对通胀的影响，包括对中国商品、钢铁、铝、太阳能电池板、洗衣机和其他商品的关税。

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	同业存单	
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

