



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886期

2022/11/14-2022/11/18

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

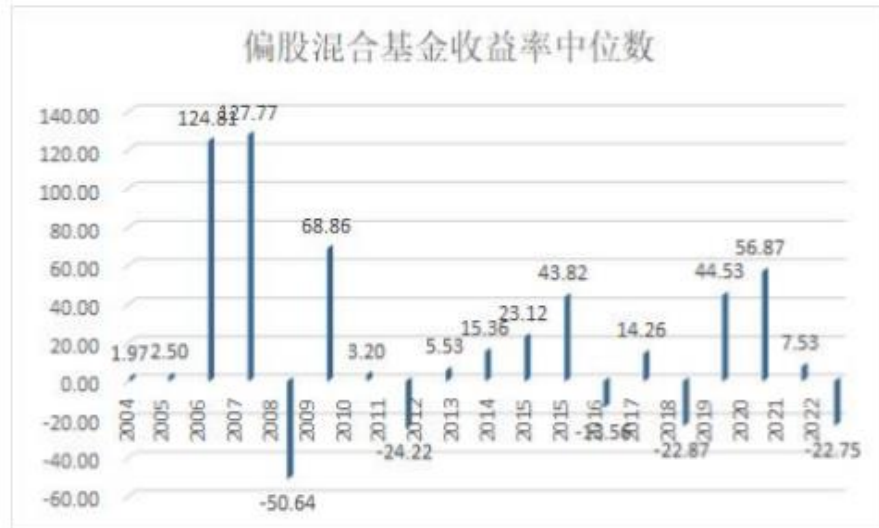
悲观需要有极限

近期以来，市场出现大幅下跌，特别是一些外资持仓较重的优秀公司，出现了大幅的杀跌。

这固然是全球环境的复杂性和企业盈利估值周期波动的原因，同时也符合市场自身的运行规律。那就是在每次市场由大牛市转入熊市急速下跌之后，大概率都会出现V型反弹。在反弹尾声出现少数板块集中上涨和大部分板块滞涨的清醒，接着进入新一轮下跌。

市场是无法预测和判断的，我们只能去观察一些规律，并去思考目前的市场在长期处于什么位置，具有核心竞争力的企业是否处于有价值的价格。在当前的市场情况下，我们认为市场已经具有了比较显著的长期投资价值，应该更积极的去寻找价格显著低于价值的长期标的。

悲观需要有极限。偏股混合基金收益率中位数是一个比较好的衡量市场下跌程度的指标。基金是二级市场最为活跃和前沿的投资者，使用这个指标可以有效的屏蔽指数编制问题带来的偏差（看上证指数市场十数年不涨），也能够反应出情绪对市场的影响，以及投资者通过贪婪和恐惧对市场反应的极限。



(数据来源: wind, 截至 2022. 10. 30)

我们发现当前该指标跌幅已经在 2004 年以来年跌幅的极值附近。2022 年截止十月底，偏股混合基金下跌中位数达到了 22.75%。2004 年以来，偏股基金收益率跌幅最大的几个年份分别是 2012 年的-24.22%，2016 年的-13.56%和 2018 年的-22.87%。从历史概率上看，极悲观情况下，基金收益率在每年的最大跌幅的极限收敛在 20-25%之间。

尽管其中有一两次在回到这个跌幅之前，市场还有过更大幅度的下跌，随后才在年内上涨回到这个区间。但这也告诉我们，这个位置已经到达市场下跌的后半段。这个位置往下的下跌，从历史概率上讲，至少有 90%以上的概率是更好的买入便宜的优秀公司的机会，长期持有的胜率较高。



(数据来源: wind, 截至 2022. 10. 30)

一个特殊的历史极值是 2008 年，这是唯一一个超出历史规律的极值，极小概率事件。当年基金收益率的达到-50.64%。但 08 年和现在的 A 股市场有很大的不同。一是在 08 年之前，基金收益率出现了连续两年超过 120。二是 08 年以前市场的估值处于很高的位置，市场平均 PB 高达 7 倍。而现在扣除小部分板块之外的股票估值都在极低位置，市场平均 PB 仅 1.4 倍。实际上，如果在 2008 年基金收益率负 25%的时候持有到 2009 年底，在承担了一段时间的比较大的浮亏后，也能够盈利，虽然这个盈利幅度年化仅 9%。

悲观也需要有极限，在历史上的大多数时间，无数种经济与货币政策、市场供求组合告诉我们这个极限大概率所处的区间。也告诉我们即使在突破历史极值的 2008，在这个区间变得积极机会成本也仍然可控。因此，在今年偏股基金收益率中位数达到 20-25%区间之时（尽管市场在历史极值时有时会超跌跌过这个区间，但大多数时间都会回来），我们不应继续在长期以极度悲观的风险态度去审视投资标的。除非我们认为发生世界大战这样的动摇资本市场存在基础的事件。虽然这样的事件在未来未必就不会发生，但如果我们抱着这种态度，那么就不应该继续讨论市场，而应该永远的退出这个市场。

市场运行具有周期，经济的运行具有周期，企业的经营具有周期，投资者的风险态度也具有显著的周期。如果不是这些因素都处于极其悲观的阶段。我们将没有机会看到 10 几倍 PE 的类奢侈品白酒，也不会看到具备全球竞争优势，盈利中枢估值仅 20 倍出头的 CXO，估值公用事业化的互联网巨头，也不会见到防水新规下市场扩大 50%，小企业不断被淘汰但短期业绩受原材料影响的防水龙头，更不会见到隐含全行业破产假设的地产龙头。在周期的低点，按照低点的盈利，给与最悲观的估值，也就意味着从长期来讲，在周期高点将会享受巨大的长期回报。在这个时刻，我们需要给悲观加一个极限。

所有伟大的投资都始于令人不安的环境——霍华德·马克思。

证券时报：央行操作四两拨千斤 货币政策不会松劲儿

近期债市大跌备受市场关注，各种原因已被解读得较为充分。在众多引发债市大跌的因素中，一个屡被提及的原因便是 11 月以来人民银行连续数日净回笼资金，致使市场资金利率抬升，流动性边际收紧，呼唤央行加大流动性投放“救市”的“小作文”便很快流传于网络。央行昨日加大逆回购操作规模，也的确起到了关键时刻安抚市场情绪的四两拨千斤作用，当日国债期货全线反弹大幅收涨。

不过，不论是流动性边际变化，还是政策调整引发市场预期突变，充其量只是债市调整的催化剂。从这个角度看，市场从资金利率上行推导出货币政策要边际收紧的猜测，进而引发债市大跌，就显得多少有些担忧过度了。

作为宏观经济调控的重要抓手，货币政策要服务于宏观经济发展。当前我国宏观经济发展的主要任务依然是稳住经济大盘，稳增长的诉求未变，货币政策就未到可以松劲儿的时候。最新发布的《2022 年第三季度中国货币政策执行报告》仍提出，要“巩固和拓展经济回稳向上态势”、“保持流动性合理充裕”。

近期市场降准预期的落空，并不代表货币政策的转向。一方面，当前疏通宽信用传导堵点的货币政策工具中，结构性工具的效果好于总量工具，10 月基建投资和制造业投资继续维持韧性，成为稳经济的关键力量，背后就离不开政策性开发性金融工具、设备更新改造再贷款等结构性货币政策工具的精准发力；另一方面，当前全市场低成本的中长期资金并不十分紧缺，降准的必要性并不迫切，正如央行所说，11 月以来人民银行已通过抵押补充贷款(PSL)、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性 3200 亿元，中长期流动性投放总量已高于

本月中期借贷便利(MLF)到期量。

此外，从过去实践看，市场期待的“放水”不如愿并不少见。如果呼声的目的是图坐收金融资产价格上涨的回报，而非实体经济发展的切实所需，预期落空也是情理之中，毕竟《报告》再次强调，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有利、更高质量的支持。

摘自：东方财富网

个人养老金正式落地“倒计时”

随着首期个人养老金基金名录及销售机构的披露，个人养老金业务正式落地进入“倒计时”。

中国基金报记者了解，目前关于个人养老金的各项业务都在以极快速度推进，尤其是中登公司已要求基金公司加快系统测试，并进行灰度测试，甚至 Y 份额有可能下周将在各大基金公司直销平台或者代销平台上线。

不仅如此，各大基金公司还在紧锣密鼓筹备个人养老金业务的落地计划，从系统、人员、产品、投教等各方面开足马力，加速布局养老业务，迎战这一“万亿级”蓝海。

进行灰度测试，整体上线在即

目前关于个人养老金的各项业务都在以极快速度推进。

据中国基金报记者了解，中登公司日前已要求基金公司加快系统测试，下周或开始进行灰度测试，将个人养老金业务的实际业务在各个环节跑一遍全流程，保障未来个人养老金业务的顺利实施。

业内人士预测，若灰度测试完成，可能下一步就是正式在直销或者代销系统上线，这也意味着投资者或能通过个人养老金账户购买养老 FOF 基金“Y 份额”。

一位基金公司人士表示，目前正在提交灰度测试申请，行业内已经有不少基金公司获得许可。这一灰度测试是基金公司、中登公司、银行等销售渠道的多方生产环境测试，而在灰度测试上所有交易都是真实的。

“我们公司目前正在做一系列的准备工作，若一切流程顺利，下周或在公司 APP 及其他三方代销平台，试运营个人养老金基金业务。”据一位基金公司人士表示，一旦试运营开始，下周有投资者就有可能通过个人养老金账户购买到养老基金“Y 份额”。

另一家大型基金公司人士表示，目前公司直销平台已经接到了中登通知，预计直销平台在下周一会上线个人养老金的板块，准备本周末加班赶工一些技术上的问题。

“原来大家预期是 12 月份正式实施，按照现在的节奏可能比预期中更快，目前各家基金公司还只能处于灰度测试阶段，测试申购赎回等各个环节流程，最后还得等最后的正式文件落地，才能进入公开发售阶段。”一位基金公司人士告诉记者。

不过，也有业内人士透露，目前基金公司直销平台已经完成部分银行系统对接，但是目前银行端的个人养老金资金账户具体如何开设还不得而知，上线进度也还待银行通知。

还有多家大型基金公司人士表示，目前公司正在准备上线相关功能，但一些开立养老金资金账户细节还没有明确，还要等待进一步通知。

值得一提的是，从目前各大基金公司了解情况看，目前已经有基金公司直销平台做好下周上线准备，而银行、第三方的代销平台还在做系统等多方面准备，或会晚一些。

一位基金公司人士表示，据了解，各大第三方基金销售平台目前上线进展不一，有些平台要重新走一遍代销协议，这样流程就会相对慢，有些平台直接根据监管白名单，按照参数表上线，进度相对快一些。

“这主要是看第三方平台的情况，每个平台有自己要求，若是根据监管白名单上线的渠道的速度就会更快一些。”据一位电商人士透露，部分大型第三方基金销售平台或将在下

周五正式上线。

一位基金公司 FOF 负责人表示，个人养老金业务宣布开闸以来，整体进程特别快有些超预期。近期从中登系统测试、增加 Y 份额、做好养老专区建设到即将开展的试运营，进展非常快。

此外，还有业内人士表示，从个人养老金相关系统的准备和研发来看，近期主要做了几大工作，不仅要对接个人养老金有关行业平台和信息平台做好开发测试，目前多数公司都已完成了中登平台的对接测试，等待业务正式开闸；此外，还要与各账户开立行开展系统联调联试，推进具体业务系统对接。不少基金公司还在建设个人养老金专业系统和专区，目前的重点工作是积极与中登平台等做好最后灰度测试，保障业务顺利落地为主。

成立“跨部门推动小组”，高举高打发力个人养老金业务

在奋战最后 1 个月，抢滩个人养老金投资公募基金的准备工作中，不少基金公司还成立了“个人养老金跨部门推动小组”以充分协调公司内部资源、实现跨部门合作、提升公司养老产品的市场竞争力。

摘自：金融界

俄油禁令即将生效 欧洲炼油厂却面临原油供应过剩

财联社讯，欧盟针对俄罗斯的石油禁令即将于下月初生效，市场原本预计会出现的供应短缺并未成为现实，相反，欧洲炼油商发现自己正面临原油供应过剩。

根据此前通过的制裁方案，欧盟将从12月5日禁止进口俄罗斯原油，从明年2月5日起禁止进口俄罗斯石油产品。此外，七国集团对俄罗斯实施的原油价格上限也定于12月5日生效。

交易员表示，欧洲能够用来自中东、美国和拉丁美洲的原油来取代俄罗斯原油，而亚洲则因经济放缓和对俄罗斯原油的使用增加而减少了需求。

俄罗斯原油曾是欧洲炼油系统的支柱，但交易员指出，欧洲炼油商已经适应了没有俄罗斯原油的生活。

数据显示，自俄乌冲突爆发以来，欧洲从拉丁美洲的原油进口量大幅飙升，今年平均进口31.3万桶/日，远高于去年的平均13.2万桶/日。仅是7月份，欧洲从该地区进口的原油就高达近60万桶/日。

欧洲从美国进口的石油今年也有所增加，从去年的80万桶/日增至110万桶/日。伊拉克今年7月至11月对欧洲的原油出口同比增加了20%以上，该国在亚洲面临着更廉价的乌

《和讯网》11月14日，欧洲央行今年可能将获得数千亿欧元的长期贷款提前偿还，此前欧洲央行的官员们收紧了该贷款计划的一些重要条款，以帮助对抗欧元区高通胀率。

《和讯网》11月15日，日本内阁府发布了2022年三季度(7~9月)国内生产总值(GDP、季节调整值)初值，剔除物价变动因素后的实际GDP比上季度减少0.3%，换算成年率为减少1.2%。

《和讯网》11月16日，英国统计局披露，该国10月CPI同比上涨11.1%，创41年新高。

《和讯网》11月17日，日本10月贸易逆差为2.1万亿日元，创1979年10月以来同期新高。

《和讯网》11月18日，紧随二十国集团(G20)巴厘岛峰会之后，亚太经济合作组织(APEC)第二十九次领导人非正式会议将于11月18日-19日在泰国曼谷举行，这是时隔4年APEC会议再次于线下举行。

拉尔石油的竞争。

俄罗斯乌拉尔原油价格曾在 8 月份大幅上涨，原因是贸易商争相抢购，他们担心欧盟对俄罗斯的石油禁令会导致供应短缺。

业内人士指出，欧洲炼油商买了太多原油，而法国罢工和炼油厂维修也导致原油库存过剩，这导致现在没人急着要原油。

也有交易商警告称，尽管市场预期的供应紧缺并未出现，但这不代表欧洲就能高枕无忧，供应可能在新的一年再次收紧。

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	转型升级	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	动力组合 C	多策略增长	多策略增长 C
服务优选	国策导向	核心优势	核心优势 C	红利精选
红利精选 C	新飞跃	新起点	新优选	竞争优势
价值发现	价值发现 C	科技先锋	科技先锋 C	量化对冲 A
量化对冲 C	生态中国	生态中国 C	绿色主题 A	绿色主题 C
事件驱动	收益增长	收益增长 C	事件驱动	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 A	新兴成长 C	新兴消费 A	新兴消费 C	行业精选
研究精选	医药生物	资源优选	资源优选 C	可持续发展 A
可持续发展 C	安悦混合 A	安悦混合 C	专精特新 A	专精特新 C

华宝旗下基金

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	宝隆债 A	宝隆债 C
宝隆债 A	宝隆债 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

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 100ETF 联接 A	中证 100ETF 联接 C	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
港股互联网 ETF 联接 A	港股互联网 ETF 联接 C	绿色能源 ETF	有色 ETF 联接 A	有色 ETF 联接 C

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 A	稳健养老 FOF F	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。