



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908期

2023/05/15-2023/05/19

客户热线: 400 - 700 - 5588

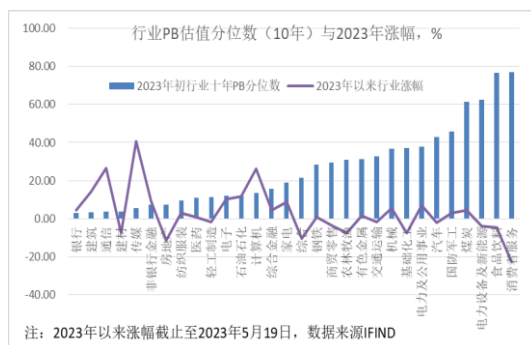
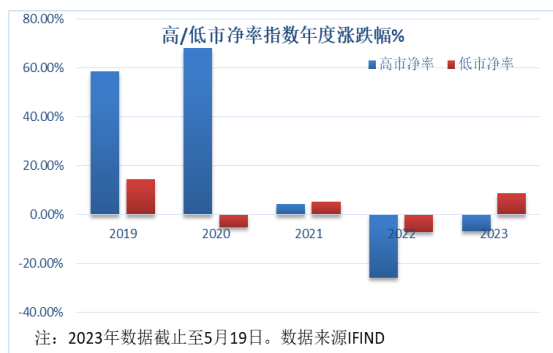
400 - 820 - 5050

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

2023 年以来的国内 A 股市场走出了与前几年截然不同的行情，前几年市场关注度不高的传媒、通信、计算机、建筑、石油石化，甚至大金融板块走势出现了少有的领先市场走势，而前几年市场关注度非常高的新能源、消费等板块走势持续低迷，拉一下历史数据，可以看到其实 2022 年市场已经开始有所变化，只是 2023 年以来表现更加突出罢了。截止 2023 年 5 月 19 日，高市净率指数涨幅-6.59%，低市净率指数涨幅 8.73%，后者明显领先。其实 2022 年，已经开始出现了这种苗头，2022 年高市净率指数涨幅-25.83%，而低市净率指数涨幅-7.08%，后者也是领先的；其实这也是对 2019、2020 年行情的修正，尤其是 2020 年，高/低市净率指数涨幅分别为 68.34%/-5.2%，高市净率板块大幅领先。



2023 年市场风格的变化，有行业外部因素的变化，比如 CHATGPT 的出现，推动了 AI 技术进一步发展的浪潮，提升了相应板块未来发展前景的预期；国央企上市公司股价上涨，也是有外部因素变化，三年国企改革行动 2022 年已经收尾，推动了央企重组以及国资监管体制更加成熟，预期新一轮国企改革也在路上。2023 年中央企业实施了“一利五率”绩效考

核体系，央企上市公司预期将会更加注重投资者回报。这些基本面的变化对相应板块的上涨有较好的推动作用。

但这些过去低关注度板块的上涨，也有市场自身平衡的作用。在过去几年确实也是因为某些因素才被市场抛弃导致估值持续降低。2023 年初以来表现较好的行业一个共同特征是估值历史分位数较低，比如建筑、传媒、通信年初 PB 估值十年的分位数都处于 6%之内，估值受到了极致的压缩，因此当行业有边际向好变化时，股价就产生了明显的上涨。这其实也是股价反应的人性的一面，当部分行业有某些瑕疵时，市场参与者因为悲观情绪，导致这些行业严重低估；而有些行业因为某些亮点被市场放大，市场持续追捧也导致了最后这些板块估值出现泡沫。市场这就像一个钟摆，当在一个方向性达到极值以后会有向另一个方向的修复。

当然，不能单纯的以估值高低，甚至估值分位数高低来判断某个板块和个股是否有投资机会，我更加关注的应该是板块和个股的估值性价比。当一个板块和公司具有较低的估值，而行业或者公司基本面有边际改善，并且可以持续时，这个板块和公司就值得去关注。

银河证券：央行对经济保持乐观 未来利率变动需要等待

核心观点

央行对海外经济更谨慎，对国内经济更乐观。在对美欧高通胀仍较为顽固和金融稳定风险上升的判断下，央行认为美欧货币政策不确定性增加、会增加对金融稳定的权衡。央行新增对地缘政治的关注，认为全球经济秩序或加速演变。对于国内经济，央行总体看法比去年四季度更为乐观，认为我们经济增长好于预期，经济运行开局良好，有望持续整体好转，为顺利实现全年增长目标打下坚实基础。但同时，央行认为外部环境复杂严峻的程度在提升，国内经济内生动力还不强、需求仍然不足。

我国通胀温和没有出现通缩。央行不再警惕未来通胀反弹压力，认为我国通胀水平处于温和区间。物价回落是阶段性的，主要与供需恢复时间差和基数效应有关：一供给能力较强，二需求复苏偏慢，三基数效应明显。未来几个月受高基数等影响，CPI 将低位窄幅波动。预计下半年 CPI 中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。

近期 M2 和存款的较快增长市场主体行为变化的体现，未来 M2 和存款平稳增长。1、宏观政策：逆周期调节，货币政策充分发力，配套资金先行到位。2、商业银行：银行信贷投放加快，银行购债力度也明显加大，有效支持财政靠前发力。3、企业和居民：理财资金回流为表内存款，疫后实体经济恢复仍有时滞，经济循环阻滞摩擦导致货币流通速度降低，市场主体的货币持有量和预防性储蓄存款上升。近期 M2 增速与通胀和经济增速间存在一定缺口，主要是政策效果显现、需求恢复存有时滞所致。

“缩减原则”下降息阈值上行，降息力度减弱。人民银行对利率水平的把握可采用“缩减原则”，降低政策利率的波动。健全“市场利率+央行引导→LPR→贷款利率”传导机制。

央行下一阶段保持货币信贷总量适度、节奏平稳。在今年前期逆周期调节，货币政策充分发力，配套资金先行到位的背景下，当前央行更强调满足实体经济的有效贷款需求。央行提到的支持实体经济的方向包括小微企业、乡村振兴（种业发展、农业农村基础设施）等。重申牢牢坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段。

央行二季度货币政策处于观察期，三季度可能再次启动。央行判断当前政策效果存在时滞，二季度将是政策效果显现的观察期，如果不及预期，三季度在以我为主内外兼顾的框架下，可能再次启动价格工具。

风险提示

实体需求不足的风险、社融增速不及预期的风险。

摘自：东方财富网

利率下调 “存款搬家” 加速？结存、债券固收类基金搭配等成“平替”

继4月部分中小银行部分期限定存利率下调后，近期通知存款利率也进行了一轮新的调整。存款利率下调背景下，有银行客户经理表示，通知存款利率下调后，诸如结构性存款或债券固收类的基金搭配是近期较多客户的选择。

对于存款利率下调，有券商分析师认为这将对储户的吸引力减弱，“存款搬家”的现象或将强化，个人有可能将存款资金转移至消费投资等活动。另外，经历去年两轮破净潮后，有数据显示，银行理财破净率连续5个月下降，理财市场规模近期呈现回暖迹象。业内认为，考虑到储户对于原属于存款的资金的安全性要求往往更高，因此银行理财等低风险资管产品或将迎来增量资金。

有银行结构性存款单日额度不到2小时售罄 存款利率“2时代”资产如何配置？

存款利率下调背景下，“跨城存款”近期一度引发市场热议。普通定期存款之外，结构性存款、大额存单等也成为近期较多银行客户的选择。

一位银行客户经理称，不同类型的客户会有不同的需求，存款产品风险低，利率一般而言也比其他产品低一些，选择购买存款的客户，风险承受能力也会较低，所以产品的安全性是这类客户的首要考虑点。

“近期存款利率下降，主要体现在智能通知存款，这部分资金会流到其他风险较低，但收益又有空间的产品。”一家股份制银行客户经理对财联社记者表示，例如像结构性存款或者是债券固收类的基金搭配是比较多客户的选择。对于结构性存款，该客户经理称，目前该行“结存每天放额度，售卖不到2小时就售罄了”。

近期，多家银行对通知存款利率进行调整，按照新规，7天通知存款最高利率从2.1%左右降至最高1.55%。此外，去年以来，大行、股份行、中小银行等先后下调部分期限定期存款利率，大额存单遭到抢筹。

“国有行普通定存利率去年下调后，截至目前未再次调整基准利率，但是大行的大额存单基本没有额度了。”近日，一家大行青岛某支行客户经理对财联社记者表示，4月底监管部门要求保险公司新发售产品的定价利率从3.5%降至3.0%。步入5月以来，多家小银行集体下调人民币存款挂牌利率，3年期挂牌利率调整到2.65%左右。“存款利率进入‘2时代’，要做好中长期资产规划，锁定长期收益，国债、定期可搭配购买。”该客户经理如是说。

一名中小银行客户经理称，对客户而言，如果资产配置中存款较多，总体收益率将有所下降，应基于自身风险承受能力、投资理财需求，做好多元化的资产配置。如果有做长期投资的准备，也可考虑加大对保险和基金产品的配置力度。

储蓄向理财转化趋势正在发生？银行理财等低风险资管产品或迎增量资金

对于存款利率下调，中信证券首席经济学家明明认为，对储户而言，存款利率下调对储户的吸引力减弱，“存款搬家”的现象或将强化，个人有可能将存款资金转移至消费投资等活动。考虑到储户对于原属于存款的资金的安全性要求往往更高，因此银行理财等低风险资管产品或将迎来增量资金。

明明具体表示，注意到在4月居民存款结束连续13个月同比多增的同时，理财规模则是时隔半年止跌回升，债券基金和混合型基金的规模也较3月上行，说明一部分储户在“存款搬家”后，将目光投向这类低风险资管产品。同时，明明也认为，考虑到储户对于原属于存款的资金会有更高的安全性需求，理财为代表的这类市场未来还将持续迎来增量资金。

数据显示,4月理财规模显著回升,12家理财公司存续规模17.2万亿,较3月增长7.4%,较年初下降4%。光大证券金融业首席分析师王一峰据此推算,4月末全市场理财规模26-27万亿左右,4月单月增量1.5-2万亿。

展望二季度及后续,王一峰认为,理财规模预计温和扩张。其中,王一峰分析称,存款与理财存在“跷跷板”效应,一方面,前期赎回压力冲击下,由理财阶段性回表避险的部分资金,有望适度回流理财;另一方面,当前我国居民超额储蓄仍高,2023年1-4月新增居民存款8.7万亿,同比多增近1.6万亿,存款存在外溢可替代投资品可能。以招行为例,储蓄向理财转化的趋势正在发生,主要转向一些现金类的稳健、低波产品。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳认为,存款利率调降后,对储蓄存款的迁移有一定影响,债券市场作为一个重要投资方向,有望迎来一部分增量资金。从存款迁移的角度来看,存款利率下行后,存款吸引力有所降低,存款流出资金有望通过银行理财产品、债基等金融产品流入债市。

在存款利率下调,以及理财等回暖背景下,对居民理财投资有何建议?普益标准研究员郑哲涵称,投资不是一蹴而就的过程,面对短期波动,投资者首先需要主动了解各类型产品的基本风险收益特征,减少非理性的收益预期;其次需要重新审视自己的风险偏好、明确投资需求,规避盲目跟风情况的发生,并在投资需求与风险偏好出现偏离时迅速调整投资方案;最后需要理性看待理财产品的短期净值波动,树立理性投资、长期投资、价值投资的理念,尊重市场规律,避免追涨杀跌。

摘自:金融界

一旦美债违约 整个美联储货币体系和美国银行业也将受到重创

随着全世界的目光开始聚焦于美国政府的债务上限僵局，眼下估计只有金融市场的崩溃才能让政客们集中精力达成协议，也只有让更多人相信两党最后一刻将达成协议，才能阻止投资者按下卖出键。

美国财政部长耶伦周一在两周内写给国会的第二封信中再度重申，如果国会无法提高债务上限，美国最快可能在6月1日无力支付账单。根据美国财政部上周五披露的文件，截至5月10日，用来支付政府账单的“特别措施”余额只剩下880亿美元，一周前这个数字还有1100亿美元。

毫无疑问，一旦美国政府触发债务上限的“X日”，全球金融市场可能将面临一场恐慌性的大抛售。

在2011年的债务上限危机中，国际三大评级机构之一的标普下调了美国的AAA主权信用评级。但即使是当时，美国国债也并未出现实质性的违约。

而眼下，一些业内人士已开始担心，如果美国国债违约，美联储为实现其就业和通胀目标而实施货币政策的能力，将陷入一个未知境地。同时，尚未彻底“回血”的美国银行业，也可能遭遇新一轮的致命打击。

美联储货币政策机制将受到考验

《和讯网》5月15日，欧洲央行副行长金多斯（Luis de Guindos）指出，欧洲央行正处于历史性加息周期的最后阶段。

《和讯网》5月16日，土耳其大选被视为最近新兴市场最大的事件之一，土耳其股债汇都因此而剧烈波动。

《和讯网》5月17日，法国马克龙政府发布了《绿色工业法案》的草案，致力于通过补贴新能源产业振兴法国的工业。

《和讯网》5月18日，国际金融协会（IIF）表示，今年前三个月，全球债务较2022年底增加了8.3万亿美元，达到304.9万亿美元，是去年第一季度以来最高。

《和讯网》5月19日，美国众议院议长凯文·麦卡锡表示，预计众议院将于下周就债务上限达成协议。

这是因为美国政府债券是美联储设定短期利率目标的关键。任何扰乱美国国债市场的事情都可能扰乱这些固有机制。

这些机制包括：美联储将国债所筹资金用于许多关键的政策落地中。同时，通过逆回购机制设定短期利率基线，实际上是在以政府债券为抵押的交易中向货币市场基金借入现金。另外，美联储还经常通过借入或购买美国国债的方式，将联邦基金利率保持在目标水平。

对于美联储来说，美债违约前景带来的不确定性，不仅在于违约可能对经济产生的破坏性影响，也意味着其将面临如何处理日常政策实施的细节问题：货币市场基金会接受信誉受损的美国国债作为抵押品吗？美联储会愿意借入或购买陷入困境的美国国债吗？

从美联储主席鲍威尔到其他美联储官员，他们坚持认为，唯一的解决方案是提高 31.4 万亿美元的债务上限，并拒绝提供美联储可能采取的具体措施。

“我不会猜测可能会发生什么……我认为这没有用，”美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯上周表示。

当然，这已经不是美联储第一次在债务上限问题上面临国会两党采取“边缘政策”了。美联储在 2011 年和 2013 年的债务上限对峙中曾制定了一套策略——如果这一事件以违约告终，而不是像过去那样达成一项避免违约的协议，该如何做。美联储 2013 年 10 月会议的纪要称，官员们预计他们不需要改变程序，将以市场价格处理证券，同时留出一些空间，在必要时进行干预，以稳定市场。

Monetary Macro 首席投资官王永平（Joseph Wang）表示，他预计货币市场基金在必要时将接受信誉受损的美国国债，因为这些公司最终还是向美联储贷款，而且他们几乎没有可能拿不回自己的钱。

他还预计，美联储也将接受有瑕国债作为其常备回购机制的一部分，以及其可能进行的任何酌情操作的一部分，因为若不这样做，可能会是一个更大的问题。美联储不会想自找麻烦，因为他们的任务之一就是金融稳定。

不过，相关证券的定价可能是一个重大问题，而且任何违约行为持续的时间越长，这个问题就会越大。

预测公司 LH Meyer 的分析师 Derek Tang 表示，美联储可能会对应急预案含糊其意，因为它希望政府领导人解决这个问题，而不是把央行视为安全阀。

“这正是为美联储对有瑕国债的定价变得棘手的地方。确定市场价格可能很难，但如果央行决定以高于市场报价的价格买入这些债券，美联储可能会被外界视为其正成为这场闹剧的推动者”，Tang 称。

除了如何保持货币政策的车轮运转外，美联储可能还不得不应对的其他问题是，是否像 2020 年 3 月新冠疫情爆发时那样，通过干预债券购买来稳定市场。近几个月来，一些美联储官员曾表示，要将这种干预权力与旨在刺激经济的资产购买区分开来。

银行业所持国债将成为“定时炸弹”？

对于眼下依然处于阴霾之中的美国银行业而言，如果美国政府的债务上限僵局演变成全面违约，持有大量美国政府债券的银行也很可能将面临新一轮的“灭顶之灾”……

银行此前已成为美国国债的主要买家，以此作为从“无风险”资产赚取收益的一种方式。过去 20 年，银行在规模约 24 万亿美元的美国国债市场中的份额已增加至原来的四倍，截至 3 月底时总计规模约为 4 万亿美元。

鉴于人们认为美国国债不太可能违约，许多美国银行之前并不需要留出额外资本来对冲美国国债的潜在损失——监管机构认为这些债券的风险加权数为零。但随着债务违约的阴影开始笼罩于头顶，这一幕即将发生改变。

伊利诺伊州民主党众议员 Sean Casten 上周三就表示，一旦美国违约，可能会让更多银行面临破产的风险，特别是如果美国国债的风险加权数从零上升的话。根据其计算，假设对 4 万亿美元美国国债计入 4% 的风险加权数，银行将需要筹集约 1600 亿美元来抵消这一风险。而如果按最高计入 8% 的风险加权数，这一数字将进一步增至 3200 亿美元。

分析美国银行业的平台 Visbanking 的创始人 Brian Pillmore 也表示，银行业面临的美债违约代价将是巨大的。这些代价主要来自两方面：如果美国国债的风险加权数提高，银行的资本金可能需要增加；如果发生违约，银行持有的政府支持证券将出现折让。

金融法规专家、MRV Associates 的执行合伙人 Rodriguez Valladares 表示，风险加权数的任何变化都将取决于美国信用评级在违约后会下降到什么程度。银行可以试着筹集资金，但这在违约时是非常困难的，另一个选项是尝试放弃风险较高的资产，比如证券化产品或其它需要更多资金的投资。这方面完全没有先例可循。

过去三年，美国政府对应对新冠危机而采取的激进财政刺激政策，推动了银行存款激增，许多银行利用这些存款以超低利率发放房贷，或投资于有政府支持的低收益率债券。然而，美联储从去年开始了 20 世纪 70 和 80 年代以来速度最快的一轮加息行动，这导致大量银行的投资组合出现了期限错配，被迫出售随着去年美联储开始快速加息而贬值的资产。

正因上述操作，硅谷银行隐含的“雷”被外界发现，遭遇挤兑进而破产，更是彻底引爆了美国银行业的危机。

美国货币监理署前代理署长 Keith Noreika 表示，虽然他认为美国国债不太可能发生违约，但确实担心短期国债收益率的剧烈波动，可能进一步破坏银行业的稳定，达成债务上限协议所需的时间越长，这种破坏可能就越大。**若美国无法偿还到期的短期国债，他不排除需要流动性的银行被迫出售资产的可能性。**

Noreika 指出，“一旦有一家银行需要对资产进行大甩卖，那么就on能被迫陷入硅谷银行的境地。”

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
安融债 A	安融债 C	宝通短债 A	宝通短债 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 100ETF	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 Y	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。