



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971期

2024/10/21-2024/10/25

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

医药生物&创新优选&大健康

基金经理张金涛

9月底至今，市场快速上涨和回调后，是反弹还是反转，是亟需理清思路的关键。

如果从三年维度出发，市场已经底部反转，大概率不会再回到比之前底部更悲观的状态，需要重视配置权益资产。市场长期反转的背后，是中美的长期叙事正在发生变化。

过去两年，国内资本市场被“日本化”的叙事所笼罩，甚至裹挟了加速版的日本失去三十年的叙事。然而事实是中国经济正在经历一场漫长和充满挑战的转型，在人口规模、房地产、土地财政、金融杠杆均已经达峰的背景下，努力的在进行高质量发展的转型，转型的动力来自于增长新动力的培育和分配机制的重新设计。新的增长已经清晰，依靠关键供应链突破和制造产业链外溢，中国的制造业投资和出口成为了对冲地产财政金融下滑的经济稳定器，新质生产力逐渐成熟，将会成为长期增长的新动力。而新的分配机制亟需明确，三中全会是改革利益分配的重要转折点。

我们已经看到汇率约束的减弱，为政策打开了空间，开始踏上累积量变形成质变的过程。尽管一些政策措施可能不会立即解决当前的问题，但通过降低长期系统风险，稳定人民币汇率，为短期宏观政策提供更多的灵活性和选择空间。7月下旬三中全会召开之后，人民币汇率由贬转升，央行连续降息，国务院统筹安排3000亿元超长期特别国债支持大规模设备更新和消费品以旧换新，7月底政治局会议再次强调要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设。改革稳定汇率，打开了后续货币财政政策持续发力的空间。先有9月24日国新办金融发布会出台降息、降准、降二套房首付、降存量房贷利率在内的一系列政策工具。再有9月26日政治局会议部署经济工作，表示要“有效落实存量政策，加力推出增量政策，保证必要的财政支出”。然后是10月12日国新办财政发布会，虽然没有明确给出市场期待的增量政策具体规模，但不回避当前的压力和困难，也在权限内积极发力，调整化债思路，使得地方政府有希望从以应对化债压力为主的“紧平衡”重新转变为以稳增长为主的“扩张性”财政。

对应的是过去两年，美国的叙事是以AI为核心的新一轮科技革命正在对中国形成“断层式领先”。美国经济在高通胀、高利率上能够良性循环的基础是赤字货币化，赤字货币化的基础是强美元，强美元的底层是科技（AI）和军事（盟友）。首先是AI的根基出现动摇，

去年是生成式 AI 的元年，在模型参数量超过了临界点后，Transformer 算法带来了大语言模型的快速升级迭代。互联网巨头们担心自己落后被颠覆，大量堆积算力基础设施的军备竞赛让英伟达的业绩和股价表现出超预期的繁荣，因此 AI 的叙事既是美股的支撑，也是美元、美债和美国经济能够维持韧性的基础，但是代表性的 AI 模型 ChatGPT 出现至今已经将近 2 年，在 AI 驱动下的软件和硬件上的革命性应用出现将成为关键性的“续命”指标。

长期的积极变化往往又容易被市场忽视。改革提供了底部反转的基础，但改革也是一个长期过程。无论是在财税改革上理清中央和地方的关系，降低地方的长期信用风险，减少人民币汇率的贬值压力，释放短期政策空间，还是改善社会预期和信心，提升对民企的保护，都需要时间。股市的长期反弹不可能依靠持续不断的刺激。政策就像是对市场的心肺复苏，让心脏恢复正常的跳动，让市场重新活跃起来，修复估值和信心，但心肺复苏不等于肌肉强壮，市场的长期上涨最终还是要经济基础。

而从短期维度来看，市场或许是见底后反弹等待方向的阶段，这意味着未来需要时间或者政策催化来明确反转的方向。

短期反弹靠的是政策和资金的边际变化，短期的反弹可能仍在进行中，尽管最近市场波动比较大，但这属于正常现象。市场在脱离基本面和政策的情况下快速上涨，这背后可能涉及资金流动、空头回补、政策对资本市场的超预期支持、低仓位、低成交量以及悲观情绪导致的错失机会，还有量化交易的放大效应，而过度反应后的回调也是市场的一种正常特征。如果去掉情绪因素，基本面和政策面并没有出现巨大的改变。

基本面方面，9 月 PMI 和国庆期间的消费表现都相对中性，而房地产能否止跌企稳是中国经济完成转型、基本面见底的标志之一。2021 年下半年开始，房地产的量价齐跌开启了房地产泡沫化倾向的去化过程。房地产市场进入存量时代后，成熟标志是以二手房成交为主，住房租金回报率不应显著低于 30 年国债收益率。目前全国二手房成交占比应该接近 50%，距离成熟的房地产市场还有明显差距。一线城市租金回报率和百城平均租金回报率均长期低于 30 年国债利率，而美国纽约、英国伦敦、日本东京、德国柏林这些国际大都市，大多数时间租金回报率均高于 30 年国债利率。未来如果租金回报率与 30 年国债收益率进一步收敛，住房估值将趋于合理。因此，从房地产的视角看，中国经济的转型过程还需要时间和空间。

政策面方面，我们认为政策调整的主要目的可能不是为了刺激经济增速，而是为了守住底线，化解风险，10 月 12 日在国新办举行的财政部新闻发布会上，对困难直言不讳，直指全国一般公共预算收入增速不及预期，地方债务出现风险隐患，“三保”局部偏紧压力增

大。守住底线，化解风险是政策发力的主要出发点，而不是为了在年底之前达到特别高的经济增长目标，因此也不存在政策“急转弯”的说法。而最新的美国经济数据大多表现强势，9月新增非农就业录得25.4万人，大幅高于预期的15万人，迄今为止无论是PMI等软数据，还是JOLTS、大小非农等硬数据，都反映出美国经济还在加速增长。美国再降息将带来二次通胀的担忧，压缩了未来降息的空间和美元指数继续走弱的幅度。美国经济的不着陆和再通胀，也给人民币汇率继续升值的空间和中国财政货币继续发力的空间增加了不确定性。同时，为了应对特朗普一旦回归将对美国普加60%商品关税的可能性，财政可能也会为明年的经济留力，这将增量财政政策的规模与11月的美国大选和12月的中央经济工作会议又联系在了一起。

短期的反弹可能并未结束，市场本身往往是非理性的，从政策的发酵想象到政策的落地和效果验证，也是未来市场从快速反弹逼空行情，进入震荡整固和走势分化的转折。但长期来看，不应忽视改革对市场带来的积极变化。这些变化不仅影响股票市场，也对中国经济产生积极影响。不应被粗糙的叙事所束缚，而应通过改革、政策、经济增长、产业升级、效率提升、技术进步和共同努力来找到答案。

中国经济观察

多家银行公告落地股票回购增持贷款业务：用好央行政策工具，支持资本市场稳定发展

10月21日，工商银行、中国银行、建设银行、招商银行、中信银行等多家银行宣布落地首批股票回购增持贷款业务。

10月18日，人民银行联合金融监管总局、证监会发布《关于设立股票回购增持再贷款有关事宜的通知》，设立股票回购增持再贷款，以激励引导金融机构向符合条件的上市公司

和主要股东提供贷款，分别支持其回购和增持上市公司股票。首期额度 3000 亿元，年利率 1.75%，期限 1 年，可视情况展期。发放对象为 21 家全国性金融机构，贷款利率原则上不超过 2.25%。

10 月 20 日，23 家沪深上市公司先后披露公告，表示公司或控股股东已与银行达成意向协议或取得贷款承诺函，将使用贷款资金用于回购或增持股票，涉及资金总额超百亿元。

首批回购增持贷款合作银行包括四家国有银行和两家股份制银行，涉及上市公司包含不同所有制企业，覆盖主板、科创板和创业板。目前，多家商业银行已从客户准入、账户管理、尽调审批、风险控制等多维度制定回购增持专项贷款落地方案，完善内控制度，积极开展回购增持贷款营销。

各相关商业银行明确表示，将用好央行支持资本市场稳定发展的政策工具，与上市公司、股东加强沟通，积极支持资本市场稳定发展。目前，一些上市公司已积极申请回购增持贷款，后续或有更多上市公司披露相应公告。

建设银行指出，截至目前，建设银行已与广电计量、玲珑轮胎、力诺特玻等上市公司达成合作协议，资金用途涵盖股票回购和增持，企业性质涵盖国企、民企，利率不高于 2.25%，为上市公司和主要股东提供低成本的增量资金支持，有助于为市场注入流动性，稳定市场预期。

中国银行则表示，10 月 20 日上交所、深交所发布的首批 23 个上市公司合作落地公告中，中国银行支持项目数占 7 个，排名同业第一。其中，支持中国石化股东增持和股份回购作为上交所公告“首单”对外发布。截至目前，中国银行已与近百家上市公司达成合作意向，向 32 家上市公司明确贷款承诺，涵盖集成电路、交通运输、高端制造和商业服务等多个行业。

工商银行北京分行为兆易创新科技集团股份有限公司成功办理 1 亿元上市公司股票回购专项贷款。该行有关负责人表示，本笔贷款的顺利落地，有利于维护资本市场稳定，提振市场信心，体现了国有大行践行“政治性、人民性”的责任与担当。

股份制商业银行方面，招商银行在 9 月 24 日国新办新闻发布会后紧急召开内部研讨并向全行下发业务指引。在第一批股票回购增持贷款的客户中，既有上市公司回购贷款，也有上市公司大股东增持贷款，既有央国企客户，也有优质民营企业，包括但不限于招商港口（001872.SZ）、招商蛇口（001979.SZ）、招商轮船（601872.SH）、中国外运（601598.SH）、威迈斯（688612.SH）、福赛科技（301529.SZ）等。招商银行表示，未来还将有回购增持配套融资项目陆续落地。

中信银行于 10 月 20 日与浙江嘉化能源化工股份有限公司、牧原食品股份有限公司、苏州迈为科技股份有限公司达成合作，成功落地市场首批股票回购增持贷款业务。中信银行表示，下一步，将持续坚定落实党中央决策部署，助力资本市场内在稳定性长效机制建设，以高质量金融服务为我国经济高质量发展注入强劲的金融动能。

摘自：东方财富网

原油、贵金属大涨!热门中概股全线上涨,有厂家拟减产 30%,涉及这两个品种

原油、贵金属和中国资产大涨!

22日晚,纳斯达克中国金龙指数直线拉升,截至北京时间 23:00,涨幅扩大至 2.25%;3 倍做多富时中国 ETF-Direxion 大涨超 4%,富时中国 A50 指数期货夜盘亦直线拉升。

热门中概股全线上涨,达达集团、爱奇艺、乐信大涨超 11%,理想汽车、万国数据、晶科能源、大全新能源涨超 7%,小鹏汽车、极氪、名创优品、趣店涨超 5%,哔哩哔哩、小牛电动涨超 4%,京东、蔚来、贝壳、富途控股涨超 3%。

商品方面,现货黄金继续上涨,盘中创下 2744.08 美元/盎司的历史新高。期货、现货白银涨近 3%。今天凌晨,原油涨幅扩大,WTI 原油、布伦特原油均涨超 3%。

截至收盘,热门中概股多数上涨,纳斯达克中国金龙指数涨 0.94%。富时 A50 期指连续夜盘收涨 0.38%,报 13637.000 点。

COMEX 黄金期货涨 0.88%,报 2763.1 美元/盎司。现货黄金持续拉升,尾盘时最高涨近 1.1%,上逼 2750 美元/盎司关口,再创历史新高。COMEX 白银期货尾盘涨 3.12%,报 35.05 美元/盎司。现货白银持续拉升,尾盘涨 3.11%,报 34.85 美元/盎司。

WTI 原油期货收涨 2.17%,报 72.09 美元/桶。布伦特原油期货收涨 2.36%,报 76.04 美元/桶。

消息面上,10月22日晚间,中国社会科学院金融研究所发布 2024 年第三季度宏观金融分析报告《存量与增量并重:宏观经济治理思路创新》。报告建议中提到,提升资本市场内在稳定性。一是加快推动中长期资金入市。例如,适度增加保险公司资金投资股市的比例,提高地方社保基金通过全国社保理事会代管从而间接入市的资金比例。二是加强证券、基金、保险公司互换便利与央行买卖国债协调配合,实现货币市场与资本市场之间有效联动,央行

可在必要时向股市提供低成本的流动性支持。三是发行 2 万亿元特别国债支持设立股市平准基金，通过对蓝筹龙头股以及 ETF 的低买高卖来促进市场稳定。

另外，国家发展改革委表示，截至目前，有将近一半增量政策已出台实施，接下来，还将有一批增量政策继续出台实施。比如，提高学生资助补助标准并扩大政策覆盖面，提高本专科生研究生国家助学贷款额度并推动降低贷款利率，最大限度扩大专项债券投向领域等。此外，一批改革举措在陆续推出。国家发展改革委将加快研究修订扩大鼓励外商投资产业目录、制定国有经济布局优化和结构调整指引目录，尽快出台全国统一大市场建设指引等。

消息人士称以色列正考虑与哈马斯停火两周，以军称纳斯鲁拉继任者已死

据央视新闻消息，当地时间 22 日，据美国全国广播公司报道，一名匿名以色列官员透露，以方正在考虑一项埃及提议的“小规模”停火方案，包括哈马斯释放 6 名以方被扣押人员、以方与哈马斯停火两周等内容，为此后达成更大规模的停火协议创造条件。

据悉，以色列安全内阁已经讨论过这项提议，但尚未批准。目前尚不清楚哈马斯是否愿意接受停火提议。

当地时间 10 月 22 日，以色列国防军发布声明称，黎巴嫩真主党高级领导人哈希姆·萨菲丁已死亡。

以军在声明中称，哈希姆·萨菲丁和真主党情报部门负责人侯赛因·阿里·哈齐马（Hussein Ali Hazima）以及真主党的其他几名指挥官在三周前以军对黎巴嫩首都贝鲁特南郊的袭击中死亡。

对于以方说法，黎巴嫩真主党方面暂无回应。

黎巴嫩真主党领导人纳斯鲁拉死于以军 9 月 27 日对黎巴嫩首都贝鲁特南郊真主党总部的空袭，真主党执行委员会主席哈希姆·萨菲丁被普遍认为是其继任者。此前曾有消息称哈希姆·萨菲丁及其随行人员在 10 月 4 日以色列对贝鲁特南部的袭击中身亡，但一直未得到官方证实。

IMF 发布最新报告：预计今明两年全球经济增速为 3.2%

据央视新闻消息，当地时间10月22日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》。报告称，在通货紧缩过程中，全球经济保持了异常强劲的韧性，预计2024年和2025年全球经济增速为3.2%。与7月份发布的预测相比，2024年全球经济增长预期保持不变，2025年预测值则下调0.1%。

具体来看，发达经济体2024年经济增长预测值为1.8%，较7月预测值上调0.1个百分点。其中预计2024年美国经济增长速率为2.8%，较7月份上调0.2%；欧洲发达经济体预计今年增速为0.8%，较7月份下调0.1%。新兴市场和发展中经济体将继续保持强劲增长，2024年经济增长预测值为4.2%，较7月预测值保持不变。

报告称，全球通胀形势好转，全球平均通胀率2024年预计为5.8%，2025年为4.3%。虽然通胀方面数据向好，但下行风险仍在增加。地区冲突，尤其是中东地区紧张局势的升级可能对大宗商品市场构成严重风险。

突发利多：有厂家拟减产30%！这两个品种同步走高

本周，玻璃、纯碱上下游两品种同步走高领涨化工板块。期货日报记者观察到，周一纯碱期货价格尾盘快速拉升，主力合约收报1481元/吨，涨2.78%。周一夜盘纯碱期货继续上行，主力合约最高涨近6%，周二继续偏强运行。玻璃期货在原料带动下价格重心也步步上移，目前，两期货品种已呈现“四连阳”。

值得注意的是，本周一，山东海天发布减产公告称将减产30%，纯碱2501合约当天尾盘大幅反弹。

中泰期货分析师刘田莉表示，海天减产令市场担忧其他亏损碱厂未来跟随减产，纯碱盘面随之走强。目前检修季结束，纯碱开工率一直处于高位，且未来仍有产能投放带来的增量，但主要下游浮法玻璃和光伏玻璃产能仍在缩量阶段，纯碱基本面偏弱，价格处于低位水平且有继续下调的预期。但当下部分碱厂已经处于亏损状态，引发了产业内的减产预期。

在方正中期期货分析师魏朝明看来，目前，市场对玻璃、纯碱价格预期已有所改善。“从产业视角看，价格连续调整后，合成碱企业利润转负，供应端检修减量、参与价格博弈的主动性增强，行业从净进口转为净出口，推动纯碱供需面边际改善、价格回稳。”魏朝明称，

从基本面运行态势看，纯碱生产成本区间较大，不同工艺的生产企业主动检修的意愿不同，环保检查推动的减产预期能否兑现尚待观察。

“纯碱、玻璃期货近期大涨最主要的逻辑是宏观情绪的修复。”一德期货分析师张丽表示，8月至9月玻璃、纯碱期价下行更多是悲观情绪引导，当前的上涨是预期修正。本轮上涨中，玻璃期货比纯碱期货上涨幅度大，更多还是因为玻璃经过了去产能过程，而纯碱近一个月开工率回到高位。此外，玻璃需求仍受宏观政策影响，10月也是玻璃的需求旺季。

期货日报记者了解到，对玻璃和纯碱期货两个品种来讲，当前主要的交易逻辑是现实与预期的博弈。

“就玻璃期货而言，其底层交易逻辑发生了积极变化，从空头思路转变为分歧震荡。”弘业期货分析师范阿骄表示，在宏观调控的背景下，需求预期有了一定改善。近期一系列的政策将对房地产市场起到托底作用。玻璃作为消费性建材，随着房地产后续旧房改造和存量更新，也存在结构性机会。

相比较而言，纯碱基本面较弱，供应维持高位运行，而需求受到玻璃日产下滑及宏观消费拖累，整体累库压力较大。“纯碱期货上涨持续性极易受到宏观情绪干扰，对纯碱期货而言，快速上涨或告一段落。此外，纯碱期货盘面一旦涨至升水状态就会面临现货套保带来的抛压。”范阿骄称。

“当前玻璃的主要矛盾体现在需求端边际改善不足，而供给端收缩不足。”范阿骄表示，即使行业大面积亏损，但由于产能调节刚性，供应下行速度缓慢。同时，9月下旬订单明显好转的势头在10月并未得到延续，尤其是本月盘面利润超预期恢复更放慢了产能出清的节奏。

“纯碱的核心矛盾是市场变迁中，供应增速和需求增速不匹配，供给侧面临过剩压力，且年底仍有新增项目投产。”范阿骄说。

对此，卓创资讯纯碱分析师邓秋宇也表示，今年纯碱市场偏向“弱预期弱现实”。浮法玻璃行业仍面临需求下滑的局面，光伏玻璃需求未来有一定增长空间，若需求没有明显起色，

纯碱行业供大于求的局面将持续。目前，纯碱厂家整体库存水平较高，下游需求难有明显起色，供应压力仍然存在。

“低估值和宏观利多为期现商提供入场机会也带动了价格上涨，但这种驱动较弱。”张丽认为，需继续关注后期出口增长情况以及供应减量情况。

在魏朝明看来，无论玻璃还是纯碱，从大的供需格局看，行业间歇性甚至大面积亏损的态势在供应有效减量前可能会有反复，但很难逆转，预期和现实博弈带来的高波动行情将延续。

受市场消息的影响，纯碱盘面波动较大。10月21日，郑商所发布调整部分期货合约交易手续费标准的通知，自2024年10月22日当晚夜盘交易时起，玻璃期货2412及2501合约的交易手续费标准和日内平今仓交易手续费标准均调整为10元/手，纯碱期货2412及2501合约的交易手续费标准和日内平今仓交易手续费标准均调整为成交金额的万分之四。

受访人士普遍认为，玻璃、纯碱期货两个品种短期波动较大，建议在每一个宏观节点把握节奏，灵活操作。

“后期，玻璃市场仍将由供需面主导。”卓创资讯玻璃分析师丁成表示，供应端中长线产能存下降预期，2025年浮法玻璃产量预计缩减7%。需求端受到房地产新开工下降影响，供应压力依旧较大，现货大概率低位震荡运行。展望后市，市场可关注四季度需求端赶工强度、生产线检修或投产计划、企业库存情况以及宏观政策。

在刘田莉看来，短期纯碱市场需要关注供给能否出现实质性的减量，另外需警惕市场情绪对价格的影响。

“宏观情绪驱动过后，玻璃、纯碱供需不匹配将成为后期走势的关键影响因素。”魏朝明表示，玻璃、纯碱期货定价逐步趋于合理，振幅收窄可期。产业链企业需积极把握市场机遇，通过套期保值来稳定利润。

摘自：金融界

OpenAI 劲敌 Anthropic 发布重磅更新， AI 能像人一样使用电脑了

财中社 10 月 23 日电 当地时间 10 月 22 日，OpenAI 竞争对手、AI 初创公司 Anthropic 发布了 Claude 3.5 模型家族的更新：新模型 Claude 3.5 Haiku 发布，同时现有模型 Claude 3.5 Sonnet 获得了升级。

Anthropic 宣布，其研发的 AI 智能体可以操作电脑以完成更复杂的任务，已具备与人类相当的能力。首席科学官贾里德·卡普兰（Jared Kaplan）表示，这款工具“几乎能够像人类一样熟练地使用电脑”。

具体来说，Claude 能够通过观看屏幕截图，实现移动光标、点击按钮、使用虚拟键盘输入文本等操作，真正模拟人类与计算机交互的方式。Anthropic 还披露，亚马逊率先试用了该工具，其他早期客户和测试者包括 Asana、Canva 和 Notion 等公司。

在 ChatGPT 风靡全球之后，AI 智能体（AI agent）一直被当作未来智能化的重要方向之一。AI 智能体并不仅仅局限于提供答案，它们的核心价值在于提升效率，能够代替用户执行多步骤、更为复杂的任务。尽管这一术语尚未有明确的界定，但 AI 智能体被视为聊天机器人（比如 ChatGPT）的进阶，因为它们往往针对特定的业务功能而设计，可以在大型人工智能模型的基础上进行定制化开发。

卡普兰表示，Anthropic 期望在未来数月内或明年初，将这一功能向消费者和企业客户全面开放。针对消费者的未来应用场景将包括预订航班、安排约会、填写各类表格、开展在线研究以及提交费用报告等。

摘自：东方财富

《东方财富》10月21日，美股长牛秘诀：FOMO、TINA 共振 当世谁与争锋？

《东方财富》10月23日，美国联邦航空管理局（FAA）周二（10月22日）出台了一项关于电动“空中出租车”行业的安全规定，并称这些规定是将此类新型飞行器引入美国领空的“最后一块拼图”。

《东方财富》10月23日，中国常驻联合国代表傅聪大使22日代表观点相近国家在联大第三委员会就单边强制措施作共同发言，重申反对单边强制措施，并呼吁有关国家立即彻底予以取消。

《东方财富》10月23日，10月22日，沙特工业和矿产资源部宣布，在麦加和利雅得地区推出七项采矿勘探许可证招标，吸引国内外投资者竞标，共同开发总面积达 1070 平方公里的矿区。

《东方财富》10月25日，经国务院批准，中国人民银行与日本银行近日续签双边本币互换协议，互换规模保持不变，为 2000 亿元人民币/34000 亿日元，协议有效期三年，经双方同意可以展期。

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。