



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812期

2021/03/15-2021/03/19

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

ETF 黄金时代下的财富管理新思路

——ETF 投资策略探索

对于 ETF 产品，行业收益和风格收益是产品收益中两个重要的组成部分。指数编制方案中不论是行业的选择、股票的优选还是组合的构建，最终都会在指数投资组合的行业和风格特征上得以体现。我们可以通过对 ETF 产品底层资产进行风格画像，来了解 ETF 产品的行业特征和风格特征。

一、风格画像——你知道自己究竟投资了什么吗？

所谓风格画像，就是分析投资组合在各个因子上的权重暴露，以及表现出的不同维度的基本面指标的水平。投资组合的风格画像通常可以通过风险模型来刻画。目前全球应用最为广泛的风险模型当属 MSCI 公司的 Barra 风险模型。参考其在 2018 年发布的针对中国 A 股市场中长期表现设计的风险模型，其用于解释投资组合收益的风险因子包括市场表现、行业、Beta、市净率、股息率、盈利质量、盈利稳定性、盈利回报率、成长性、投资质量、杠杆率、流动性、长期反转、非线性市值、盈利能力、残差波动率等。对投资组合进行风险画像，就是刻画投资组合在这些风险因子上的暴露情况。

一般情况下，“行业”是除了市场系统性涨跌以外影响投资组合表现最主要的因素。不同的行业，由于生命周期、盈利模式以及在产业链上下游中的位置不同，其内部竞争格局和受内外部经济环境、政策环境的影响都有很大的区别，因此股价表现的分化也可能很大。以申万一级行业指数为例，2019 年至 2020 年表现最好的食品饮料指数涨幅为 219.8%，而表现

最差的建筑装饰指数同期收益率为-9.87%。行业板块对收益的影响可见一斑。因此选择 ETF 基金，首先应该判断其跟踪指数的行业板块特征。过去两年，白酒、科技、医药等高景气赛道持续受到资金追捧，收益率相当可观；而银行、地产和周期板块的表现就乏善可陈。

除了行业特征之外，另一个影响 ETF 产品收益的重要因素是其底层资产的基本面特征，也称为 ETF 产品的风格特征。风格特征对 ETF 产品的表现也有很大的影响。在前面提到的 Barra 中国市场中长期风险模型中就包括了十多类风格特征。结合我们在 A 股市场的投资经验，对于股票组合收益影响较为显著且投资者较为熟知的风格特征包括盈利性、成长性、估值性、波动性和市值等。由于这些特征彼此之间并不独立，因此投资者通常难以找到一个在各个风格上表现都非常优异的 ETF 产品。我们可以根据 ETF 产品跟踪指数的成分股的基本面指标，去区分其究竟偏向高盈利、高成长还是低估值等风格。偏向盈利风格的 ETF 产品，通常持有的股票的总资产回报率（ROA）和净资产回报率（ROE）都比较高，而且盈利的波动性相对也比较小。这些股票通常是我们俗称的白马股。偏向成长风格的 ETF 产品通常持有的股票的营业收入增速和利润增速比较高，上市公司主营业务往往位于景气度比较高的赛道，比如科技、芯片、医药、5G 等主题方向的 ETF 都属于这个类型。偏向价值风格的 ETF 产品持有的股票往往估值较低、股价安全边际比较高，典型的特征就是市盈率和市净率呈现出双低的特点。这其中既可以包括像银行、地产、交运、建筑、公用事业等方向的行业类 ETF，也可以是直接使用市盈率、市净率或者股息率等估值指标进行选股的价值型策略指数基金。最后，对于产品的市值风格，我们可以直接分析其成分股分布于不同市值范围的比例，来评估其究竟偏向大盘股、中盘股还是小盘股。

二、配置策略——如何构建攻守兼备的 ETF 组合？

虽然行业与风格对于投资组合收益的影响很大，但是想要准确判断中长期的强势行业或

者风格却非常困难。各种行业和风格板块都曾阶段性地成为过全市场领涨的主角，比如 2005 年至 2007 年的金融周期板块、2013 年至 2015 年的 TMT 板块、或者 2019 年至 2020 年的消费板块。而 2012 年至 2015 年的小盘股行情和 2017 年至 2020 年的龙头股行情在市值风格上也形成了鲜明的反差。宏观经济的景气萧条、货币环境的宽松紧缩、产业结构的转型变迁、社会舆论的关注焦点、投资者的情绪及偏好都会影响行业和风格的表现。由于影响因素众多，很多影响因素又无法直接准确地被观测，再加上资本市场的内在投资逻辑与主要矛盾又在与时俱进地变化，这些因素都增加了判断行业表现和风格表现的难度。因此，我们对投资者的建议是，在选择 ETF 产品时，赛道的景气度固然重要，但是也不必一味的追捧甚至追高这些高景气板块，还是要结合其估值水平进行判断。

站在实务角度，我们认为要准确把握未来市场的主流风格的难度非常大。因此，这里我们提出了一种核心加卫星的配置思路。对于核心组合我们秉承了投资学中最为经典的思想理念，就是“分散化是天下唯一免费的午餐”，即建议投资者更均衡地配置自己的持仓风格和持仓基金。具体来说，如果投资者有明确看好的市场风格，且对自己的判断充满自信，那么可以在相应的风格中，选择几个不同细分方向的产品进行分散化配置，或者直接选择选股范围本身就比较分散的泛行业的指数产品。如果投资者对市场风格没有特别明确的判断（我们相信这也是大部分投资者的情况），那么我们建议投资者可以在高盈利、高成长和低估值等方向上分别选取一只或几只投资理念科学合理、选股逻辑清晰的指数产品进行配置。这样的组合在短期可能不会表现出特别的爆发力，却具有很好的长期配置价值。卫星组合上我们可以做一些更加激进的交易性策略，比如进行轮动策略或者网格交易策略。投资者可以通过卫星组合把握一些热门行业或者板块的事件性机会或者短期交易性机会。

对于核心组合，我们在华宝基金旗下的众多指数产品中，从高盈利、高成长、低估值三

个维度，分别挑选了一只最能够体现华宝策略指数思想理念，具备中长期配置价值的优质指数产品，构建了一个风格分散、攻守兼备的核心基金组合。其中，盈利维度挑选的是专注于高盈利能力和高盈利质量的上市公司的消费龙头 LOF（501090），成长维度挑选的是专注于信息科技和生物科技两条高成长性赛道中龙头企业的科技 ETF（515000），低估值维度挑选的是红利基金（501029）。我们用这三只基金跟踪的全收益指数来分析一下这个核心组合的表现。从历史表现看，我们构建的核心组合 2012 年 7 月至 2021 年 2 月获得了年化 19.0% 的回报率。由于核心组合在风格上相当分散，单独看每一年，组合的表现相对于沪深 300 指数和中证 500 指数（目前评价基金表现时最常使用的两个宽基指数）并不算非常的亮眼，但是长期累计的投资回报和风险调整后的收益率却大幅优于市场主流指数的表现。这样的表现一方面说明我们挑选的指数产品的选股策略，的确挑选出了更加优质的上市公司，另一方面也展现了风格分散的优势。在风格不断变化的市场环境中，核心组合的表现并没有受到明显的影响。在历史上的大部分的年份中，核心组合的表现都优于主流宽基指数。

图：华宝基金核心组合表现



年份	核心组合	沪深 300 全收益	中证 500 全收益
2012	-0.3%	3.3%	-5.3%
2013	25.1%	-5.3%	18.1%
2014	33.0%	55.8%	40.5%
2015	45.6%	7.2%	43.8%
2016	-6.9%	-9.3%	-17.2%
2017	32.9%	24.3%	0.6%
2018	-27.0%	-23.6%	-32.5%
2019	50.7%	39.2%	28.1%
2020	35.9%	29.9%	22.3%
2021	1.2%	2.4%	0.0%
年化收益	19.0%	11.7%	8.2%
年化波动率	23.9%	22.9%	26.4%
夏普比率	0.73	0.44	0.26

数据来源：华宝基金指数研发投资部，回测区间：2012.7.1 - 2021.2.28。

说明：核心组合每日涨幅为消费龙头全收益指数、科技龙头全收益指数与标普 A 股红利全收益指数的算数平均。夏普比率的无风险收益率为 1.5%。

至于卫星组合，如果投资者想要在组合配置层面尝试抓住更多交易性的机会，增加组合弹性，常用的方法主要有以下几类：一是风格及行业轮动，二是趋势交易，三是景气度交易。

对于风格及行业轮动，主要的思路是通过对当前的经济状态和政策环境进行前瞻性的分析，如判断当前的经济是处于复苏期还是衰退期，抑或是判断当前股债的投资价值孰高孰低。如果判断未来经济将逐渐向好，那这时就可以去配置那些对经济复苏较为敏感的行业，如大部分顺周期类的板块。如果判断未来经济可能出现衰退，则应该去配置偏防御性的板块，如医药、必需消费等。除了对经济形式的判断外，在这类方法中我们还可以加入估值、基本面等维度进行综合分析，得到复合判断。对于趋势交易，常用的思路就是采用动量、反转、成交量、波动率等技术指标，通过多维度的技术指标打分，综合判断板块或行业间的相对强弱，从而做出买入强势板块，卖出弱势板块的决策。对于最后一类景气度交易，其理念就是尝试抓住不同时期高景气板块。通过对基本面的紧密跟踪，结合对市场风格和情绪的判断，尝试在市场中找到具备高景气特征的板块。如在周期涨价潮中，尝试对其中最强势的化工板块进

行布局；在新能源的风口对有色、新能源整车板块配置等等。

当然，轮动策略的执行难度比起配置策略来说要大得多，可能更加适合有比较充足的投资经验的投资者来参与。对于大部分普通个人投资者来说，我们推荐给大家的均衡配置策略已经是一个相当简单有效的投资策略，可以较为轻松地把握住华宝基金用心打造的 ETF 产品矩阵的投资价值，分享中国经济长期增长所创造的财富。

南财快评：宽松政策怎么退出？这会是更大的难题

3月20日，金融专业人士朱云来在中国发展高层论坛上的发言中，表达了对当下世界各国超宽松货币政策的担忧。他认为，回顾长达12年总体宽松的货币政策，如果宽松初衷是解救危机、提振经济，但是从数据结果上看，经济没有显著提升起来，相反，资产效率不断下降，资产价格持续膨胀，这种背景下，就必须要考虑退出宽松货币了。如何退出？

朱云来的担忧是有远见的，但是退出宽松是否可以平稳且容易操作呢，这本身就是一个重要的问题。近期以来，在美国疫情显现受控迹象，大宗商品价格和PMI等景气指标持续回升的背景下，美国国债收益率持续快速提高，也将联储如何退出宽松货币政策的问题带到投资者和学者面前，不仅已经引发了激烈的探讨，更是也已经造成了金融市场的较大幅度动荡。

在笔者看来，对于这一非常重要的话题的分析和预判，应当更加严谨和客观，需要防止简单化和情绪化的倾向，同时应当建立一个分析的基本框架或者说标准体系，否则所有的探讨只会产生噪音而没有任何价值。

具体来说，我们需要深入分析联储宽松货币政策的起因和约束条件，把这一头一尾的因素搞清楚，我们的分析也就有了锚和标准。

首先，回顾联储的货币政策实践，可以清晰地看到，联储早就已经放弃了带有原教旨色彩的“货币数量论”，其中的原因其实很简单，因为伴随着经济结构、金融体制，以及资本自由流动的发展，作为全球流动性锚的美元供应，已经完全无法与自身GDP相线性挂钩了，所以联储早已经将货币政策目标转向通货膨胀目标制，也就是说只要通货膨胀不超过预定目标，联储只需要管理基准利率水平，并不去理会货币发行的具体数量。

2008 年次贷危机发生后，联储的货币政策可以说又增加了一项内容，即维护金融市场的稳定，以及在必要时对金融机构的救助，履行“最后贷款人”的责任。当然，与此对应的是要加强金融监管，防止“大而不能倒”带来的道德风险。

在以上两项货币政策目标体系下，我们的分析起点就很清楚了，2008 年的危机是一场金融危机以及居民的资产负债危机，联储为了维护金融和房地产市场的稳定，果断实施了史无前例的宽松政策，效果立竿见影，使得一度被认为是堪比“大萧条”的危机迅速得到化解，并帮助造就了战后持续时间最长的繁荣，同时并未产生明显的通货膨胀。可以说货币政策见到了奇效，这种正向刺激的作用，无论是对于学者，还是官员都是巨大的，所以在 2020 年新冠危机爆发后，联储毫不犹豫，再次果断地把利率降至零附近，并联合多国央行无限提供流动性，至少截止目前，这种定海神针般的稳定市场作用，总体上是被称道的。

但新冠疫情所导致的危机与次贷危机存在明显不同，这是一次“实体经济被按下暂停键”的实体经济冲击，所以为了配合美国政府对居民和企业的救助计划，联储本轮的宽松除了维护金融市场稳定之外，还承接了大量美国国债，实实在在地大规模践行了一把“现代货币理论 MMT”，也就是说，本轮货币政策的宽松是与财政政策联动的“双宽”。由此我们需要的分析落脚点也是清晰的，就是“本轮宽松是否能够引发显著的通货膨胀”，因为这才是宽松货币政策的约束边界。如果不会引发显著且持续的通胀，那么联储完全不着急退出宽松货币政策，从而讨论政策如何退出以及退出的影响，就变成了“皇帝不急太监急”了。

那么本轮宽松到底能否引发显著通胀呢？坦率地说，笔者也不敢给出确定性的答案。在笔者看来，无论是日本的宽松实践，还是次贷危机后十年内美国的经济实践，早就让粗暴且原教旨的货币主义理论失效了，也就意味着不能简单从货币超发来推导通胀。更可靠的分析，还是回到商品的供需角度，在需求层面，如前所述，本轮宽松政策中财政也在发力，在这个

意义上，实体经济的需求无疑将比上一轮宽松更加强劲，但是在供给端，我们也看到由于技术进步，特别是页岩油这样革命性技术的出现，也很难确定性地下结论说一定会产生持续的商品供不应求局面。在服务的供给端，目前美国的失业率也仍然在偏高的水平。所以综合来看，在当前时点就断言将有一轮大宗商品的超级周期，进而引发全面且持续的通胀，倒逼宽松货币政策退出，甚至引发全球金融市场的巨幅震荡，可能还言之过早。当然，这的确是一个非常重要的研究方向，值得付出极大努力进行密切关注。

摘自：东方财富网

新一轮退市制度改革 “无缝对接” 注册制

上周五，证监会新闻发言人就康得新退市问题答记者问，同日，深交所也表示，依法依规推进康得新退市工作。康得新成为新一轮退市制度改革以来，因重大违法违规启动退市程序的首个案例，也是资本市场落实“零容忍”要求的具体体现。

笔者认为，在当前注册制改革即将向全市场推进的关键时刻，退市制度的优化完善是保障注册制改革顺利推进的重要抓手，资本市场在引入更多优质企业上市的同时，也要及时清除一些劣质企业，才能形成良性循环的市场生态，也才更有利于市场的长远健康发展。

3月12日正式发布的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高上市公司质量。今年的政府工作报告也提出，“稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制”。

由此可以看出，高层对资本市场退市机制的重视，不仅对新一轮注册制改革提出了更高要求，同时，也透露出“十四五”时期退市制度改革的重要方向。

首先，注册制与退市制度改革协同推进，相辅相成，相互配合，形成资本市场健康循环的生态环境。

笔者发现，不管是《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，还是今年的政府工作报告，在提及退市机制的时候，前一句话都包含“注册制”，这切实体现了注册制和退市制度改革的紧密关系。

注册制和退市制度改革，都是加强资本市场基础制度建设的重要举措。两个制度是相辅

相成，协同发展的关系，打造“有进有出，优胜劣汰”的市场良性生态格局，注册制和退市制度改革是紧密相连的两大重要抓手。

其次，坚持应退尽退，对严重违法违规公司和行为“强监管”“严打击”。

2020年12月31日，沪深证券交易所发布一系列退市新规，标志着新一轮退市制度改革正式落地。

此次退市制度改革的亮点之一就是特别强调，要加强相关司法保障，坚持法治导向，坚持应退尽退，对严重违法违规、严重扰乱资本市场秩序的公司坚决出清，对相关责任人严肃追责。要强化退市监管力度，压实实控人、控股股东、上市公司、董监高、中介机构等相关主体责任，打击退市过程中伴生的财务造假、利益输送、操纵市场等违法违规行为，对相关机构和个人严肃追责。

笔者认为，“应退尽退”是新一轮退市制度改革遵循的基本理念，而强化退市监管力度和严打违法违规则是落实“零容忍”要求的具体体现。

第三，完善退市机制，维护投资者合法权益将有新突破。

在企业退市过程中，如何更好地保护投资者合法权益是市场和投资者最关心的问题。特别是在今后退市机制常态化以后，投资者权益的保护问题将更加突出。

康得新退市过程中的投资者保护方面，证监会表示，积极支持康得新投资者通过单独诉讼、共同诉讼、申请适用示范判决机制、普通代表人诉讼及特别代表人诉讼等司法途径维护自身合法权益。投资者保护机构可以依法适时启动证券纠纷特别代表人诉讼，并提供其他相应法律服务。从上述安排可以看出，随着退市机制的逐步完善，投资者合法权益的立体化保

护体系也将越来越完整。

与此同时，监管部门还在加快推进先行赔付、责令回购、证券纠纷特别代表人诉讼制度落地实施。推动证券期货犯罪案件刑事立案追诉标准修改，配合高法修改虚假陈述民事赔偿司法解释等。

笔者认为，“退”是为了更好地“进”。“进”“退”之间，健康循环的资本市场生态由此形成。

摘自：金融界

通胀压力与资本外流风险相继来袭 三大新兴市场央行紧急加息“破局”

国际金融协会发布的每日跨境资金流动报告显示，3月份第一周，新兴市场国家出现了过去半年以来的首次单日资金流出，每日资金流出约2.9亿美元。

面对通胀压力骤增与资本外流冲击，越来越多新兴市场国家不得不选择紧急加息。

3月17日-19日，巴西、土耳其、俄罗斯三大新兴市场国家先后选择加息。

在东方资本(East Capital)合伙人 Jacob Grapengiesser看来，这些新兴市场国家之所以选择紧急加息，一个共同的原因是受到通胀压力高企的威胁。据联合国粮农组织表示，2021年2月，粮价指数已实现9连涨，达到116，较2020年同期上涨26.5%，创下2014年7月以来最高。与此对应的是，在粮价持续上涨的冲击下，今年2月，巴西与俄罗斯的CPI同比涨幅超过5%，土耳其CPI同比更是超过15%。

安信证券则发布报告指出，巴西与土耳其央行先后加息的另一个原因，是防范潜在的资本外流风险。

具体而言，随着美债收益率持续飙涨，原先流向新兴市场国家的数千亿QE资金可能重返欧美国家，导致新兴市场遭遇严峻的资本流出与金融市场动荡压力。此时加息无疑有助于留住这些资本，保障金融市场平稳运行。

《和讯网》3月15日，随着美国新冠疫苗接种的进程加快，加上美国总统拜登正式签署1.9万亿美元纾困法案，华尔街纷纷上调了对美国经济的预期，而其中要数高盛为最。

《和讯网》3月16日，穆迪亚太区首席经济学家史蒂夫·科克伦(Steve Cochrane)警告称，随着越来越多国家暂停使用阿斯利康研发的新冠疫苗，亚洲经济复苏可能放缓。

《和讯网》3月17日，美国能源大州德克萨斯州的能源危机仍在进一步发酵，越来越多的公司正因2月极寒天气导致的断电而陷入困境。继数家德州能源公司被迫申请破产后，Brilliant Energy LLC最近也加入了这一行列。

《和讯网》3月18日，美联储公布了3月份货币政策声明。声明显示，美国联邦公开市场委员会(FOMC)决定将其基准利率维持在0%到0.25%的目标区间不变。

《和讯网》3月19日，美国总统拜登17日一句“同意普京是‘杀手’”的言论，引爆全球舆论，美俄就此针锋相对，“战火”愈燃愈烈。

“目前，遭遇通胀高企与资本外流双重压力的新兴市场国家正在增加。”Barings 新兴市场公司负责人 Omotunde Lawal 表示，目前金融市场普遍预计，截至二季度末，尼日利亚、阿根廷、印度、马来西亚、泰国等新兴市场国家都可能会加入紧急加息的阵营。这背后，是美国持续加大财政刺激规模导致美国经济增长前景持续强劲与美元流动性日益泛滥，势必进一步推高大宗商品价格与美债收益率，驱动更多资本回流欧美国家，令新兴市场国家持续遭遇资本外流、本国货币汇率大幅贬值、通胀压力继续升温等负面冲击。

三大新兴市场央行的“无奈”

“巴西、俄罗斯、土耳其三大新兴市场国家在三天内相继加息，极其罕见。”一位华尔街对冲基金经理坦言。但与此同时，金融市场却对这些国家紧急加息早有预期。

究其原因，粮食价格持续上涨所带来的通胀压力，迫使它们不得不在尚未摆脱疫情冲击的情况下，提前扣动加息扳机。

华尔街金融机构普遍认为，粮食价格持续上涨背后，与两大因素密切相关，一是疫情导致粮食生产贸易运输出现波折，令一些国家粮食供需状况吃紧，二是欧美国家推出极其宽松的货币政策导致资金泛滥，进一步推高了粮食价格。

以巴西为例，巴西人的主食大米和黑豆价格在去年前 11 个月分别上涨 70%和 40%，带动巴西央行一度将今年通胀预期调高至 4.6%。截至今年 2 月底，土耳其的年化通胀率更是飙涨至 15.6%。

“这迫使这些新兴市场国家央行不得不提前加息，以牺牲经济复苏增长的方式换取社会稳定。”Jacob Grapengiesser 分析说。他们被迫加息的另一个原因，是美债收益率持续飙涨，正令新兴市场国家感受到新一轮资本外流冲击。

日前，国际金融协会发布的每日跨境资金流动报告显示，3 月份第一周，新兴市场国家出现了过去半年以来的首次单日资金流出，每日资金流出约 2.9 亿美元。

国际金融协会首席经济学家 Robin Brooks 对此分析，新兴市场国家正在经历一场类似

2013 年的缩减恐慌(taper tantrum)冲击。因为美债收益率走高令相关资产更具吸引力，正驱动原先涌入新兴市场国家博取高回报的资本，重返欧美市场重投美债怀抱。

“若这种状况随着美债收益率持续走高而越演越烈，将很容易触发新一轮新兴市场国家资本外流潮，加之新兴市场国家通胀压力高企，其结果是这些国家经济遭遇低增长高通胀的最坏状况，令资本外流冲击变得更加汹涌。” Jacob Grapengiesser 认为，为了避免这种最坏状况出现，巴西、土耳其等新兴市场国家不得不提前加息，旨在以更高收益率留住资金。

前述华尔街对冲基金经理透露，尽管美联储尚未收紧宽松货币政策，但美债收益率持续飙涨所带来的冲击，不亚于 2013 年美联储突然收紧 QE 措施所带来的缩减恐慌。可以预见的是，在 2013 年因缩减恐慌遭遇资本外流冲击的尼日利亚、阿根廷、印度、马来西亚、泰国等新兴市场国家，都可能在二季度不得不加息，防止新一轮金融市场动荡来临。

加息未必“治标治本”

值得注意的是，新兴市场国家纷纷紧急加息能否有效遏制通胀高企与资本外流压力，仍是未知数。

国际金融协会(IIF)经济学家 Sergi Lanau 发布最新报告指出，加息举措未必能让巴西等新兴市场国家规避经济风险。因为加息不但将大幅缩减积极财政刺激计划操作空间，还会加重国家债务本息兑付压力。目前只有经济恢复高增长的亚洲新兴市场国家能维持收支平衡与稳定债务问题。

凯投宏观(Capital Economics)新兴市场经济学家 William Jackson 也表示，美债收益率持续飙涨可能会导致外债压力较高的新兴市场国家遭遇巨大风险，比如土耳其、肯尼亚、突尼斯等。此外，加息举措导致本国货币计价的主权债券收益率随之上升，对拉美地区新兴市场国家的伤害最大。

野村证券驻新加坡的全球市场研究主管 Rob Subbaraman 则指出，考虑到新兴市场国家的净利息负担达到发达国家的逾三倍，因此加息可能令新兴市场国家债务本息兑付压力雪上

加霜，最终导致这些国家因加息而缺乏更大的财政刺激操作空间，通过驱动经济复苏增长妥善解决资本外流、通胀压力上升等问题。

记者注意到，尽管加息未必是“万能灵药”，但越来越多新兴市场国家不得不在加息征途上越走越远。比如巴西央行预计下次货币政策会议还将加息 75 个基点，俄罗斯央行则表示，可能在未来某次会议上加息。

“这背后，是不少新兴市场国家央行意识到，面对美国庞大财政刺激计划推动美国经济强劲复苏，以及带动美债收益率持续飙涨，他们除了加息，似乎找不到其他遏制资本外流与稳定本国货币汇率的更好办法。” Omotunde Lawal 分析说。然而，此举可能治标不治本。因为资本的逐利性与避险属性，决定它们永远会流向经济复苏更强劲的国家与资产。

在他看来，若要妥善解决通胀高企与资本外流压力，新兴市场国家还需多管齐下，一是通过扩大贸易与鼓励复工复产，加大粮食生产采购以解决供需紧张关系，二是通过采取托宾税等临时资本管制措施，遏制资本大规模流出。

摘自：东方财富网

华宝旗下基金

股票型				
	高端制造	绿色领先	品质生活	
混合型				
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	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	价值发现
科技先锋	科技先锋 C	量化对冲 A	量化对冲 C	绿色主题
生态中国	事件驱动	收益增长	万物互联	未来主导产业
稳健回报	先进成长	消费升级	新飞跃	新活力
新机遇 A	新机遇 C	新价值	新起点	新兴产业
新兴成长	新优选	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	竞争优势
新兴消费 A	新兴消费 C			
债券型				
宝丰债 A	宝丰债 C	宝惠债	宝康债 A	宝康债 C
宝利债	宝润债	宝盛债	宝怡债	宝裕债 A
可转债 A	可转债 C	增强债 A	增强债 B	政金债
中短债 A	中短债 C	宝泓债		

华宝旗下基金

指数型				
1-3 年国开债指数	ESG 基金	电子 ETF	红利基金	红利基金 C
沪深 300 增强 A	沪深 300 增强 C	价值 ETF	价值 ETF 联接	价值基金 A
价值基金 C	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	消费龙头 A	消费龙头 C
医疗 ETF	医疗基金	银行 ETF	银行 ETF 联接 A	银行 ETF 联接 C
质量基金	中证 1000	中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A
中证 500 增强 C	食品 ETF	智能制造 ETF	金科 ETF	沪港深 500ETF
化工 ETF	有色 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				
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
香港精选	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		

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。