



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818期

2021/05/10-2021/05/14

客户热线: 400 - 700 - 5588

400 - 820 - 5050

公司网站: [www.fsfund.com](http://www.fsfund.com)

上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 58 楼.200120

## 通胀预期下保持乐观

今年以来的市场在春节前后经历了强烈的风格切换，从节前核心资产的暴涨到节后的剧烈调整，市场交易思路从核心成长股转变到交易通胀预期，同时“碳中和”“医美”等主题板块也在节后进一步演绎和发酵，使得 2021 年的市场“精彩纷呈”。

核心资产类白马股的节后回调提醒着投资者估值的重要性，而过去两年投资者结构的变化，也使得市场定价越来越迅速，往往市场风格的转变较为极致。低估值叠加全球经济复苏预期，使得顺周期品种在节后占据了绝对的市场热度，投资者也对通胀有了一定的预期。相信后续随着全球主要国家的经济数据陆续公布和大宗商品的持续演绎，该预期也会愈发强烈。分析海外市场，美联储的政策目标中通胀和就业依然是核心，疫情带来的特殊时期政策补贴，一定程度上扭曲了真实就业市场，使得实际通胀数据走高的同时，就业数据并未同步跟进，也造成了政策上的两难，未来美联储的操作依然存在不确定性。通胀后续的演绎也存在多种可能，需要进一步观察美债利率走势和各类经济数据进行判断。站在当前这个时点，全球疫情尚未完全控制，叠加未来可预见的大国博弈加深，市场操作难度加大。

当下投资者对于通胀的预期导致市场整体走势偏弱，但市场也并非毫无机会。眼下市场主要宽基指数的估值水平在历史上非绝对高位。基于对中国经济未来长期的信心，以及居民金融资产配置需求的长期增长，我们依然对未来中国权重市场的长期表现充满信心。在通胀预期下，成长股估值短期会有承压，但对于真正优秀的企业，也是中长期的布局机会。当前时点下的三条主线，依然大有可为。其一是基于国民对美好生活的朴素愿望，无论是传统的衣食住行，还是诸如健康生活、医美、娱乐、智能电子等新兴需求，新老赛道依然有巨

大的发展空间。其二是国家产业升级的进程下，必然会诞生一大批具有国际竞争力的企业，在芯片制造、创新药、航空航天、高端机械等各个领域充分享受国内外市场的份额提升。其三是在能源革命浪潮和经济可持续发展需求下，新能源、减排低碳等细分领域也展现出了显而易见的成长空间。在今年市场经历过一轮大幅震荡后，依然有不少上市公司回到了前期高点甚至创出新高，这也说明了优秀企业的价值始终会被市场认知。

投资上常说“伴随优秀公司成长”，除了通过研究挖掘优秀公司之外，实际投资中的“价格”也很重要，这决定了未来的预期回报率，也可以一定程度的控制回撤。因此针对各类资产的估值定价是核心投资能力之一。在市场极端行情之下，如何保持冷静分析至关重要，好公司好价格，这样简单却有效的投资理念，需要贯彻“知行合一”并长期践行才能获取丰硕的果实。投资之路道阻且长，践行投资理念也非一日之功，唯有不断的学习和自我迭代，才能在变幻莫测的资产市场中稳步向前。

### 主要指标持续回升 中国经济稳健复苏

1-4月，社会消费品零售总额同比增长近30%，全国规模以上工业增加值、固定资产投资等均保持两位数增长。另外，4月当月中国制造业采购经理指数录得51.1%，服务业商务活动指数录得54.4%，均连续14个月高于临界点……5月17日公布的4月国民经济成绩单显示，一系列主要经济指标均实现高位增长，全年经济稳增长的基础更加牢固。

《经济参考报》记者获悉，下阶段，我国将继续抓住当前稳增长压力较小的窗口期，科学精准实施宏观政策，促进经济稳定运行在合理区间。同时，进一步深化供给侧结构性改革，推动经济高质量发展。业内专家认为，随着政策持续发力，投资、消费等关键领域对于经济增长的拉动还将持续提升，新兴动能培育壮大等积极因素也将加速累计，推动经济稳健复苏。

国家统计局最新数据显示，1-4月份，全国规模以上工业增加值同比增长20.3%，两年平均增长7.0%。4月当月，全国规模以上工业增加值同比增长9.8%。

“工业生产延续去年以来稳定恢复态势。”国家统计局工业司副司长江源进一步表示，装备和高技术产业增势持续强劲。4月份，装备制造业、高技术制造业增加值同比分别增长13.1%、12.7%；从两年平均增速看，分别增长11.2%、11.6%，较3月份分别加快3.0和0.1个百分点，分别高于全部规上工业4.4和4.8个百分点。

作为经济增长的重要拉动因素，消费、投资、出口也均保持快速增长。

消费方面，1-4月份，社会消费品零售总额138373亿元，同比增长29.6%。其中，4月份，社会消费品零售总额33153亿元，同比增长17.7%。消费对经济增长的基础性作用进一步

步稳固。

“往前看，我们认为消费复苏仍有复苏空间，预计到2021年四季度社会消费品零售总额的两年复合增速达到6.5%以上。”浙商证券首席经济学家李超表示，一方面，随着经济回到合理增长区间，就业情况好转，居民收入稳定，消费意愿渐次回升，消费潜力正在逐步释放。另一方面，随着疫情因素趋弱，线下消费场景正在快速正常化，消费进入供需同向扩张的阶段。

与此同时，投资持续向好。1-4月份，全国固定资产投资(不含农户)143804亿元，同比增长19.9%，两年平均增长3.9%；4月份环比增长1.49%。其中，第一、第三产业投资分别增长35.5%、18.7%，两年平均增速有所加快，第二产业投资则实现由降转增。

国家统计局投资司首席统计师罗毅飞表示，各地区、各部门坚持稳中求进工作总基调，促进国内需求加快恢复，不断发挥投资对优化供给结构的关键性作用，全国固定资产投资继续稳定恢复。

出口则在4月份实现两年平均同比增长14.7%。国家统计局新闻发言人付凌晖在当天的国新办发布会上指出，从出口来看，外贸正在保持增长、稳中提质。尽管近期部分国家疫情出现了变化，但全球经济复苏态势仍能够延续，这对全球需求增长形成支撑。“中国坚定推动对外开放，支持外贸发展的政策仍然会继续发挥作用。总的看，外贸仍然会保持一定的增长。”他说。

值得注意的是，一系列积极因素还在累计。数据显示，前4月高技术产业投资同比增长28.8%，两年平均增长11.8%；网上零售持续增加，前4月全国网上零售额37638亿元，同比增长27.6%，两年平均增长13.9%；装备和高技术产业增势持续强劲。

随着经济形势向好，企业预期也持续改善。4月份，中国制造业采购经理指数、服务业商务活动指数分别录得51.1%、54.4%，均实现连续14个月高于临界点，企业活力不断改善。

光大证券董事总经理、首席宏观经济学家高瑞东在接受《经济参考报》记者采访时表示，4月，制造业投资增速大幅反弹，说明企业对未来经营的信心进一步提升，不断扩大资本开支；其中，高技术制造业和高技术服务业投资增速取得较快增长，发展新动能持续壮大。

在高瑞东看来，尽管受上年同期基数逐步抬高的影响，4月份经济数据同比回落，但从两年平均增速和环比增速来看，经济动能进一步提升，固定资产投资稳定恢复，消费总体恢复态势延续，出口也维持了高景气度。经济发展的质量不断提升，经济复苏不均衡的情况得到进一步改善。

“总的来看，4月份我国经济运行稳中加固、稳中向好。”付凌晖说。他同时指出，也要看到，当前国际形势还比较复杂，全球疫情发展还存在不确定性，世界经济复苏前景还面临很多不确定因素。国内经济仍处在恢复进程中，恢复当中不平衡的现象还是存在的。近期，工业产品价格上涨比较快，加大了企业的生产经营压力。

对于接下来的施策重点，付凌晖强调，下一阶段将继续抓住当前稳增长压力较小的窗口期，科学精准实施宏观政策，促进经济稳定运行在合理区间。同时，要进一步深化供给侧结构性改革，推动经济高质量发展。

在谈及未来经济走势时，付凌晖认为，下半年经济持续恢复还有较好支撑。首先，全球经济在持续恢复，有利于外需的增长。二是从国内来看，内需恢复也在稳步推进。三是，从企业来看，目前一系列支持企业的政策还会继续发挥作用。“近期，企业研发费用加计扣除政策力度比上年进一步加大，有利于企业增加创新投入。”

高瑞东表示，进入二季度，虽然局部地区出现了一些散发性疫情，但国内疫情防控形势总体较好，全球经济复苏也会对我国出口带来强劲支撑，经济复苏进程继续推进。

摘自：东方财富网

# 中基协：公募机构基金销售保有规模前 100 名单

5月14日，资本邦了解到，昨日中国基金业协会(下称：中基协)首次公布了“销售机构公募基金销售保有规模”前100强的名单。

据悉，以“股票+混合公募基金保有规模”排序，招商银行以6711亿元规模居首，蚂蚁(杭州)基金销售有限公司(下称：蚂蚁基金)5719亿元紧随其后，工商银行4992亿元排名第三。另外从非货市场公募基金保有规模排名看，蚂蚁基金、招商银行、工商银行位列前三强，保有规模分别为8901亿元、7079亿元、5366亿元。

此外，建设银行、上海天天基金销售有限公司(下称：天天基金)、中国银行、交通银行、农业银行、浦发银行、民生银行、兴业银行、中信证券、中信银行这10家机构的“股票+混合公募基金保有规模”也超过一千亿元。

据广发证券4月22日发布的研报内容显示，近年独立基金销售机构销售保有市占率快速提升。按扣除直销渠道后的调整后市场份额计算，独立基金销售机构占比已超券商渠道。对比银行，独立基金销售机构强调基金超市模式，代销产品数量丰富，近年销售金额匹敌银行渠道；对比券商，独立基金销售机构销售金额占绝对优势，平均代销费率较低。广发证券认为，基金代销行业正不断规范、头部化趋势显著。因此，广发证券看好具有流量优势的头部独立销售机构的投资机会。

摘自：证券之星

## 美国本次通胀向新兴市场的传导效应将 超过以往

近期全球通胀普遍上涨引发市场投资者高度关注。根据美国劳工部最新的数据，4月，美国CPI同比大增4.2%，超出3.6%的市场预期水平，增速创2008年9月以来新高。同时，4月整体PPI同比增长6.2%，创劳工部自2010年开始跟踪数据以来的最大涨幅，大幅超过此前市场预期的5.8%。

本轮通胀的动力来自于哪里？拆分来看，本次美国通胀超预期既有去年4月低基数的原因也有财政刺激的作用。大多数学者都将本轮通胀归因为供需失衡以及货币超发。今年以来美联储延续了去年开启的宽松货币政策，联储资产负债表增长至7.78万亿，其中约70%为美国国债。除了货币以外，各行业工资普遍上调也为下游消费爆发带来了基础。4月美国非农平均周薪达到1055.9美元，远远高于疫情初期的980美元。受疫情影响较大的行业工资上升将进一步推升下游通胀水平。

如果将本轮美国通胀走势和1960年代相比较，可以发现目前和当时的整体走势非常相似。第一，政府财政支出对GDP的刺激作用非常明显。一般情况下，美国经济的增长主要依赖居民消费和私人投资，但在1965-1969年，政府支出每年对GDP增速的拉动达到了1.5个百分点，是同期私人投资对GDP增速拉动的两倍。政府支出由此取代私人投资，成为美国经济增长的第二拉动，这也是当前美国经济增长的一大特征。同时期美国财政政策的特点是“大炮加黄油”。一方面是越战升级导致国防开支的迅猛增加；另一方面是约翰逊总统“伟大社会”计划下福利开支的扩大，美国的预算赤字因此而持续扩大。相较而言，目前疫情后拜登的财政刺激计划以及基建计划相较1960年代有过之而无不及。第二，美联储对通胀的

《和讯网》5月10日，全球超级商品周期持续发酵中。五一假期归来后，大宗商品又迎来一波猛涨。

《和讯网》5月11日，纽约联储周一在官网发布的最新调查报告显示，随着经济在新冠疫情危机之后重新开放，越来越多的美国人预计未来几年通胀将会大幅上升。

《和讯网》5月12日，联合国经济和社会事务部11日发布报告说，鉴于世界两大经济体美国和中国经济复苏势头强劲，将2021年世界经济增长预期从年初预测的4.7%上调至5.4%。

《和讯网》5月13日，4月的CPI数据给美国的通胀压力添了一把火，虽然触发物价飞涨的诱因不少，但创12年来新高的增速多少还是有些出乎市场的意料，连跌三天的美股已经表明了投资者的恐慌。

《和讯网》5月14日，外媒指出，拜登政府的刺激计划接连受到了阻碍。谁能想到，给失业人群提供的救济金竟然已经使他们失去了找工作的动力？此外，过度刺激还导致了通货膨胀。

容忍度提高。20 世纪 60 年代，美联储一直担心经济中存在闲置劳动力未被消化，因此始终以就业最大化为目标，政策利率持续低于经济形势发展所需要的水平，这也与目前美联储以就业为首要指标的政策指向一致。联储官员认为目前并不具备长期通胀的环境，货币政策短期不会有明显改变，也加剧了市场未来通胀预期。

库存情况反映供需弥合不及预期。2020 年下半年以来随着补库存周期的开启，原本分化的生产和零售端供需缺口开始弥合。但 2-3 月份以来，美国零售端库存又再度进入下行通道并快速去化，而生产端库存则持续攀升，使其裂口反而进一步扩大。不仅是库存的名义值、增速和库销比也均是如此。这一局面也侧面上印证了美国进一步加剧的供需裂口。3 月份，美国零售库存同比下降 7.42%，同时制造商和批发商库存同比分别达到 2.71%和 4.53%，库销比也自上个月的 1.3 下降至 1.23，表明生产跟不上下游需求，刺激原材料价格进一步上涨。如果将我国工业品分成上中下游三类产品，理论上来说当上游增速超过下游时，由于生产超过需求，大宗商品价格有下行压力，反之亦然。今年以来下游库存增速依旧超过上游，代表大宗商品仍有涨价空间。

美联储试图淡化通胀影响。4 月 CPI 数据公布后，美联储二把手、副主席克拉里达就在讲话中强调 4 月数据存在基数效应。“这种通胀上升大多是暂时的，未来可能一定程度上进一步攀升，然后可能今年晚些时候缓和下来。”然而，数据公布之前前联储主席、现任财长耶伦表态为应对经济过热可能不得不提前加息，被市场认为是一种变相的预期管理。我们认为随着疫苗接种加速，通胀向就业的正向传导阻碍将逐渐消弭，三季度后就业数据或许迎来强势反弹，联储会逐步向市场释放更多缩减 QE 的信号。

按照以往经验，当全球市场预计美国货币政策有收紧预期的时候，新兴市场往往被迫加息来防止美元回流的压力。但目前疫情仍然扰动部分新兴市场国家，加息会对本身疲弱的经济造成严重打击，导致经济增长前景暗淡，加剧这些国家资本外流的压力。由于大部分发展中国家外债压力较大，资本外流会造成非常大的贬值压力，从而推升其国内通胀水平。在疫后复苏不平衡的背景下，美国本次通胀向新兴市场的传导效应预计将超过以往。

为了避免影响企业融资成本,目前我国央行难以采用价格型货币政策工具应对输入性通胀,短期输入性通胀压力还会继续发酵。目前输入性通胀对我国的影响已经从上游向中下游传导,预计PPI和CPI的剪刀差将在三季度开始收敛。从库存数据来看,产成品库存近两个月以来连续回落,下游涨价压力开始积聚。4月中小企业库存开始累积,说明下游需求已经受到一定压缩。近期央行货币政策报告也表示目前不会收紧货币政策,预计整个通胀在11月迎来高点。

人民币汇率上半年仍然有小幅升值的空间。在美联储保持货币政策基本稳定的前提下,由于占美元指数权重较大的欧元区通胀相对可控,美国通胀上升会引发美元指数继续下行。从人民币的角度来看,2020年以来美元指数与美元兑人民币汇率走势相关性高达88.57%,因而,美国通胀预期上升对美元指数的压制在上半年将支撑人民币小幅升值。

如何应对全球通胀风险?目前我们面临相对稳定的外部金融和贸易环境,制造业也在出口繁荣中获得了产业链与效率的巩固。4月30日中央政治局会议也提出要“用好稳增长压力较小的窗口期,凝神聚力深化供给侧结构性改革。”我们认为此时应该保持货币政策定力,不宜盲目收紧流动性。应该将政策重点放在稳定经济体杠杆率,防止通胀持续传导后被动加息时的金融风险。利用财政、出口退税等其他政策做好供需调节管理,防止大宗商品涨价趋势过快向下游蔓延。汇率方面要密切关注国际资本动向,强化监控机制和资本流动管理,避免资本项下短期外汇资金大进大出。

摘自:东方财富网

## 华宝旗下基金

股票型				
	<a href="#">高端制造</a>	<a href="#">绿色领先</a>	<a href="#">品质生活</a>	
混合型				
<a href="#">宝康灵活配置</a>	<a href="#">宝康消费</a>	<a href="#">成长策略</a>	<a href="#">创新优选</a>	<a href="#">大健康</a>
<a href="#">大盘精选</a>	<a href="#">第三产业</a>	<a href="#">动力组合</a>	<a href="#">多策略增长</a>	<a href="#">服务优选</a>
<a href="#">国策导向</a>	<a href="#">核心优势</a>	<a href="#">红利精选</a>	<a href="#">红利精选 C</a>	<a href="#">价值发现</a>
<a href="#">科技先锋</a>	<a href="#">科技先锋 C</a>	<a href="#">量化对冲 A</a>	<a href="#">量化对冲 C</a>	<a href="#">绿色主题</a>
<a href="#">生态中国</a>	<a href="#">事件驱动</a>	<a href="#">收益增长</a>	<a href="#">万物互联</a>	<a href="#">未来主导产业</a>
<a href="#">稳健回报</a>	<a href="#">先进成长</a>	<a href="#">消费升级</a>	<a href="#">新飞跃</a>	<a href="#">新活力</a>
<a href="#">新机遇 A</a>	<a href="#">新机遇 C</a>	<a href="#">新价值</a>	<a href="#">新起点</a>	<a href="#">新兴产业</a>
<a href="#">新兴成长</a>	<a href="#">新优选</a>	<a href="#">行业精选</a>	<a href="#">研究精选</a>	<a href="#">医药生物</a>
<a href="#">智慧产业</a>	<a href="#">转型升级</a>	<a href="#">资源优选</a>	<a href="#">资源优选 C</a>	<a href="#">竞争优势</a>
<a href="#">新兴消费 A</a>	<a href="#">新兴消费 C</a>	<a href="#">安盈混合</a>		
债券型				
<a href="#">宝丰债 A</a>	<a href="#">宝丰债 C</a>	<a href="#">宝惠债</a>	<a href="#">宝康债 A</a>	<a href="#">宝康债 C</a>
<a href="#">宝利债</a>	<a href="#">宝润债</a>	<a href="#">宝盛债</a>	<a href="#">宝怡债</a>	<a href="#">宝裕债 A</a>
<a href="#">可转债 A</a>	<a href="#">可转债 C</a>	<a href="#">增强债 A</a>	<a href="#">增强债 B</a>	<a href="#">政金债</a>
<a href="#">中短债 A</a>	<a href="#">中短债 C</a>	<a href="#">宝泓债</a>	<a href="#">双债增强 A</a>	<a href="#">双债增强 C</a>

## 华宝旗下基金

指数型				
<a href="#">1-3 年国开债指数</a>	<a href="#">ESG 基金</a>	<a href="#">电子 ETF</a>	<a href="#">红利基金</a>	<a href="#">红利基金 C</a>
<a href="#">沪深 300 增强 A</a>	<a href="#">沪深 300 增强 C</a>	<a href="#">价值 ETF</a>	<a href="#">价值 ETF 联接</a>	<a href="#">价值基金 A</a>
<a href="#">价值基金 C</a>	<a href="#">军工行业 ETF</a>	<a href="#">科技 ETF</a>	<a href="#">科技 ETF 联接 A</a>	<a href="#">科技 ETF 联接 C</a>
<a href="#">券商 ETF</a>	<a href="#">券商 ETF 联接 A</a>	<a href="#">券商 ETF 联接 C</a>	<a href="#">消费龙头 A</a>	<a href="#">消费龙头 C</a>
<a href="#">医疗 ETF</a>	<a href="#">医疗基金</a>	<a href="#">银行 ETF</a>	<a href="#">银行 ETF 联接 A</a>	<a href="#">银行 ETF 联接 C</a>
<a href="#">质量基金</a>	<a href="#">中证 1000</a>	<a href="#">中证 100A</a>	<a href="#">中证 100C</a>	<a href="#">中证 500 增强 A</a>
<a href="#">中证 500 增强 C</a>	<a href="#">食品 ETF</a>	<a href="#">智能制造 ETF</a>	<a href="#">金科 ETF</a>	<a href="#">沪港深 500ETF</a>
<a href="#">化工 ETF</a>	<a href="#">有色 ETF</a>	<a href="#">新材料 ETF</a>	<a href="#">大数据产业 ETF</a>	<a href="#">1-5 年政金债指数</a>
<a href="#">智能电动车 ETF</a>				
货币型				
<a href="#">现金宝 A</a>	<a href="#">现金宝 B</a>	<a href="#">现金宝 E</a>	<a href="#">浮动净值货币</a>	<a href="#">华宝添益 A</a>
<a href="#">华宝添益 B</a>				
海外基金				
<a href="#">海外中国成长</a>	<a href="#">华宝油气</a>	<a href="#">华宝油气 C</a>	<a href="#">华宝油气美元</a>	<a href="#">美国消费</a>
<a href="#">美国消费 C</a>	<a href="#">美国消费美元</a>	<a href="#">香港本地</a>	<a href="#">香港大盘 A</a>	<a href="#">香港大盘 C</a>
<a href="#">香港精选</a>	<a href="#">香港中小 A</a>	<a href="#">香港中小 C</a>	<a href="#">致远混合 A</a>	<a href="#">致远混合 C</a>
<a href="#">富时 100A</a>	<a href="#">富时 100C</a>			
FOF 基金				
		<a href="#">稳健养老 FOF</a>		

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。