



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819期

2021/05/17-2021/05/21

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

今年以来市场大幅震荡，春节后，海外经济强劲、美债收益率跳升，市场对流动性拐点预期抬升，指数急跌。部分公司年内最大回撤已达 40%，而这些公司所处的行业，或处于消费升级，或处于格局优化的产业趋势中，估值开始具备性价比。往后看，A 股市场大体维持震荡分化态势，预期收益率需要降低，我们会用更严谨苛刻的眼光，在符合未来 5-10 年产业趋势的行业中，挑选基本面强劲、估值合理的标的。

在研究过程中，我们会非常注重对产业趋势的深度思考，对市场空间、竞争格局等单维度的研究，最终都应当融合到对产业周期的立体判断中。行业什么时候到达指数级爆发的点？什么因素会驱动新的商业模式出现？可能会被什么样的对手降维颠覆？这些看起来不可预判的事情，对于投资却非常重要，看似不可预测，实际也有迹可循，尤其是大的产业变迁在初期往往不被接受、认可，给了我们充足的时间。

过去两年市场对于确定性的追求到了极致，市场习惯于用 5 年后甚至终局来给公司估值。但参考美国产业发展的规律，其实消费和科技一样也有周期，只是产业周期的烈度和长度有差别。在科技行业，新的技术进步可能是对上一代的颠覆，从单机到 PC 再到手机，每一次整个产业链从硬件到软件都换一遍，而上一代成功企业的路径依赖往往导致其在新技术上慢半拍。在消费行业，产业周期的体现形式大多不是从 0 到 1 再回到 0，而是增长斜率的变化，就像我们在这几年看到很多新锐品牌对传统品牌的冲击，“可能你什么错都没有，你只是太老了”。对产业周期的深度研究要求我们在看不到的地方做大量工作，包括产业链上下游的验证，海外产业、公司的研究。

我们在过去一年看到互联网、教育等行业监管频出，也推动我们去思考在投资中应该怎么给这样潜在的风险定价。互联网行业的商业模式本身具备网络效应，容易形成天然垄断，监管对行业发展可能更多是改变斜率而不会影响长期的空间，在美国几十年的反垄断监管中，微软依然成长出了新的增长曲线。但是对于教育行业，整体市场空间可能会受到比较大的影响。

房产税上海样本：按新房均价增长动态调整 十年税率无变化

5月11日，财政部等4部门在京召开房地产税改革试点座谈会，一时间，房产税话题再回舆论视野。

作为房产税征收试点城市之一，自2011年1月28日开始，上海市就已经按上海市政府颁发的《上海市开展对部分个人住房征收房产税试点的暂行办法》（下称“暂行办法”）来对部分个人住房征收房产税，迄今已试点了十年。

和重庆以高端豪宅为征收对象的侧重点不同，上海市主要以多套房拥有者为主要征收对象，并针对上海户籍家庭设定人均60平方米的免税面积，在一定程度上避免了对普通家庭的冲击，保护了刚需人群，同时也利于改变当前房地产税现有税赋“重流转、轻保有”的现状，起到了较好的示范作用。

2020年上海房产税降18亿元

时代周报记者对比了解到，2021年1月28日，上海市财政局、国家税务总局上海市税务局、上海市房屋管理局联合印发《关于本市开展对部分个人住房征收房产税试点若干问题的通知》沪财发〔2020〕18号（下简称“通知”），该份通知的内容基本延续了2011年房产税征收的暂行办法，对所征收对象及房产税税率均无改变。

按暂行办法，目前上海市的房产税征收对象依然主要分为以下两种：

第一类：上海户籍。2011年1月28日起，上海本市家庭居民在本市新购且属于第二套

及以上住房的，合并计算的家庭全部住房面积人均不超过 60 平方米(含 60 平方米)的，其新购的住房暂免征收房产税；人均超过 60 平方米的，对新购住房超出部分的面积，按规定计算征收房产税。

第二类：非户籍。非本市户籍在上海买房的，需要按照每个平方一定的税收比例进行缴纳房产税。

此外，因房屋征收或拆迁而购买或取得的住房以及农村居民通过宅基地置换试点政策取得的住房，可暂时免收房产税。上述住房超出国家及本市有关房屋征收或拆迁的补偿标准的部分，应按暂行办法的规定，来计算确定房产税征免面积。

据时代周报记者查询上海税务局官网得知，目前上海房产税征收暂行办法的适用税率仍为 0.6%，符合应税住房每平方米市场交易价格低于本市上年度新建商品住房平均销售价格 2 倍(含 2 倍)的，税率则暂减为 0.4%。

具体而言，2021 年上海市统计局公布的上年度新建商品住房平均销售价格为 36741 元/平方米，按此计算，2021 年新购入住房的相关购房者，如果每平方米市场交易价格 \leq 73482 元的，税率可暂减为 0.4%，否则按照 0.6%计算。

外地购房者张文夫妇(化名)向时代周报记者表示，2017 年他们在上海购买了一套 120 平方米的房产，均价 43000 元/平方米。当时，按照非上海市户籍购置房屋情况来看，张文房屋均价为 43000 元/平，低于 2017 年房产税税率分界线 51820 元/平方米，因此房产税率为最低标准 0.4%。因此所需要缴纳的房产税为： $120 \text{ 平方米} \times 43000 \text{ 元/平方米} \times 0.004 = 20640$ 元。

而另一位上海房东张雯(化名)则表示，自己现有的 160 平方米的住房于 2010 年购买，

当时房产税还未出台，因此未计入应征税房产。但 2021 年年初，张雯又以 80000 元/平方米的价格购入一套 100 平方米的期房，按照规定由于超过了上海户籍家庭人均 60 平方米的免税住房面积标准，因此新购的这一套住房的全部面积(即 100 平方米)，都需要按规定缴纳房产税，预计今年自己需要应缴房产税为： $100 \text{ 平方米} \times 80000 \text{ 元/平方米} \times 0.7 \times 0.006 = 33600$ 元。

据上海市税务局 1 月 26 日发布的《上海市 2020 年税收收入统计情况》显示，2020 年上海市房产税收入为 198.7479 亿元(未精确到个人住房房产税)。每日经济新闻报道，综合上海近 10 年房产税收入来看，开始呈现出逐年上升的趋势。

不过，时代周报记者发现，2020 年上海市房产税收入还是较 2019 年 216.835 亿元略微下滑了 18 亿元。对此，5 月 13 日，上海房地产市场研究工作者李战军在接受时代周报记者采访时表示，大概率是因为疫情期间，对部分企业所持有商业物业的租金及税收都有所减免，因此即便是略微有所下滑也实属正常。

专家：全面开征条件仍不成熟

在近日关于的房产税全面开征的讨论中，“全面开征房产税就能降低房价”成为争论的热点。时代周报记者近日采访多名业内人士，不少观点认为房产税对房价大幅下调的作用有限。

5 月 10 日，景晖智库首席经济学家胡景晖发布评论称，房产税的出台不是简单的针对高房价，它是我们国家很重要的财税制度改革，解决地方政府土地财政问题，解决居民收入调节的问题。房产税的出台肯定会促进房屋交易和流通，抑制房价的过快上涨，但导致房价暴跌的可能性不大。

李战军也认为，从上海和重庆 10 年试点情况来看，上海和重庆两个城市的房产税试点都表明房产税跟房价的关联度一般。

“全国人大常委会公布的 2021 年度立法工作计划中，并未提及房地产税，全面开征房地产税条件仍不成熟。2011 年 1 月 28 日起，上海和重庆两地陆续开始试点房产税，迄今已满 10 年，即便将来我国税制结构得以调整，流转环节的税收下来，持有环节的税收产生，大概率也不会改变我国商品房屋市场价格锯齿形上升的长期格局。”李战军表示。

同日，克而瑞研究中心发文认为，预计我国房地产税或将分步推进，并逐步扩大试点城市范围。譬如，在当下市场持续火热的核心一、二线城市率先试点征收房地产税，随后再推广到弱二线以及三、四线城市。而在总结上海、重庆的经验基础上，下一阶段试点城市或将适度扩大房地产税征收范围，并体现一定的政策力度。

5 月 14 日，另一位二手房市场资深分析人士向时代周报记者表示，结合上海的房产税征收的情况来看，会根据不同时期的整体房地产市场的环境进行评估，并以市统计局的平均销售价格作为基准，对符合条件的个人进行减税，总的来说对房产税全面开征有借鉴意义。

“随着房地产税立法的全面推进以及逐步落实，可以预见上海房产税征收办法将更为细化。”上述人士进一步指出。

摘自：东方财富网

国常会重拳出击！黑色系跌了！

5月19日，国内商品期货夜盘黑色系大幅收跌。

20日早间，黑色系继续领跌，焦煤跌停，铁矿等跌超7%，焦炭跌超6%，玻璃、纯碱跌超5%，郑醇、棕榈等跌超4%，PVC、沪锌等跌超3%，塑料、沪银等跌超2%，菜粕、豆粕等跌逾1%，淀粉、沪铅等小幅下跌；仅沪金、苹果等少数品种小幅上涨。

消息面上，继5月12日国常会聚焦大宗商品涨价之后，本周国常会再度部署大宗商品保供稳价工作。

5月19日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，要求高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，防止向居民消费价格传导。

值得注意的是，会议强调，要加强期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作。依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等现象。

针对大宗商品涨价对中下游企业带来的压力，会议要求，落实对小微企业和个体工商户减免税等政策，加大再贷款再贴现，帮助市场主体应对成本上升等生产经营困难。

提高出口关税，取消出口退税

会议指出，今年以来，受主要是国际传导等多重因素影响，部分大宗商品价格持续上涨。要高度重视价格攀升带来的不利影响，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。

中原银行首席经济学家王军接受 21 世纪经济报道采访时指出，此次国常会召开的一个重要背景是，近日钢铁、铁矿石、有色金属等上游大宗商品在价格高位再度出现加速上涨，这一方面极大挤压了所有中下游企业的利润，抬高了企业的成本，另一方面上游行业持续的涨价开始向部分消费领域传导。

中国社科院世经政所世界能源研究室主任王永中告诉 21 世纪经济报道，连续两周国常会都聚焦大宗商品涨价问题，释放了一个强烈的信号，即政策监管面不会坐视上游原材料行业出现过快的不合理上涨，冲击整体经济的平稳运行。“近日大宗商品涨幅过大，导致中游的冰箱等产品也出现了涨价，如不及时控制，必然会导致 PPI 向 CPI 传导，推动价格全面上涨。”

在王永中看来，本轮大宗商品涨价是四大因素共同作用的结果，其一是国内外需求明显改善，而生产国供给受限；其二是在碳中和背景下，高排放行业产量受限，国内供给明显收缩；其三美国等国流动性泛滥，全球通胀预期抬头；其四，投机炒作现象加剧了价格上涨。“由于中国的大宗商品一半以上依赖进口，国外输入性因素是此次涨价的重要原因。”

会议要求，加强供需双向调节。落实提高部分钢铁产品出口关税、对生铁及废钢等实行零进口暂定税率、取消部分钢铁产品出口退税等政策。同时，加强大宗商品进出口和储备调节，推进通关便利化，更好利用两个市场、两种资源。

今年 4 月 28 日，国务院关税税则委员会已决定，自 5 月 1 日起，提高硅铁、铬铁、高纯生铁等产品的出口关税，同时取消了大部分钢铁产品的出口退税。进口方面，对生铁、粗钢、再生钢铁原料、铬铁等产品也将进口关税降至零。

“此前享受出口退税的钢铁类代码为 166 个，此次调整取消了 146 个。”我的钢铁网资

讯总监徐向春告诉 21 世纪经济报道。

“国常会再度强调调整钢铁进出口关税，有利于扩大进口、减少出口，在碳中和对钢铁供给形成刚性约束的背景下，有利于缓解国内钢铁供需紧张。”徐向春介绍，中国出口钢材最高的年份高达 1.1 亿吨，近年来降至 6000 多万吨，尽管去年受疫情影响，中国只出口了 5000 多万吨，但根据今年前 4 个月的情况看，钢铁出口在迅速回升，极有可能达到 7000 万吨。进口方面，中国一般维持在 1000 多万吨的规模。

王军认为，相较于国内近十亿吨的钢铁产销量，数千万吨的进出口只能起调节作用，稳定钢铁价格仍需要在缓解供需矛盾上发力。

严查囤积居奇等哄抬价格现象

会议指出，要着力调结构，抑制高耗能项目。发挥我国煤炭资源丰富优势，督促企业在确保安全前提下增产增供，做好迎峰度夏能源保障。

王军指出，去年冬季部分南方地区出现了电力供应紧张的现象，随着气温的快速回升，夏季用电高峰再度接近。“此次国常会提出发挥我国煤炭资源丰富的优势，可能会在限制煤炭供给上略有放松。”

他指出，碳中和是一个长期的政策目标，短期之内应有一定的政策灵活性，避免长期目标对短期市场供应和价格造成较大冲击。

值得关注的是，会议要求，加强市场监管。强化行业自律。加强期现货市场联动监管，排查异常交易和恶意炒作，依法严查哄抬价格特别是囤积居奇等问题。

会议还指出，将保持货币政策稳定性和人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定，合理引

导市场预期。

徐向春指出，钢铁相关期现货在“五一”之后再度出现暴涨，在一周之内钢价上涨超过了一千元，创下历史新高，涨价幅度之大前所未见。“事实上，‘五一’前后钢铁行业的供需基本面并未发生较大改变，而且4月28日调整关税与出口退税对行业而言是一个利空。但不管是现货还是期货，却认为利空出尽，反而加速上涨，可见市场存在不少非理性炒作。”

他指出，中国明确制定了年内粗钢产量同比下降的“红线”，然而前4月粗钢产量仍然同比增长了15.8%，这意味着未来将面临更严峻的限产措施。在碳中和大背景下，市场关于钢铁供应紧张的预期不断加深，“五一”过后情绪出现了集中爆发。

发改委等部门此前也一直表示，大宗商品价格上涨不具备可持续性，因而不少市场观点认为，政策层面对大宗商品涨价不会过度干预。

“5月12日国常会后，情况出现了明显的改变，市场监督管理总局和发改委组织调查组开始调查钢价波动的原因，唐山和上海同时召开钢铁企业价格约谈会，这向市场释放了政策干预的强烈信号。”徐向春说。

值得注意的是，5月12日以来，多个黑色系期货品种连续多日大幅下挫。5月19日晚，国内期市夜盘开盘后，黑色系再度普跌。

徐向春表示，近日美国CPI意外飙涨至4.2%，使得市场担忧美联储会提前退出宽松政策，这是黑色系价格大跌的重要原因。

王永中指出，尽管短期有所回落，但目前多数大宗商品价格仍处于相对高位，这对中下游行业尤其是中小企业而言，仍然带来不小的压力。

“不同于上游原材料行业，这些中小企业多处于充分竞争领域，上游成本出现了成倍的上升，但由于竞争激烈，他们很难向下游传导涨价，因而生产经营出现了一定的困难。”王永中说。

此次国常会指出，将帮助市场主体尤其是小微企业、个体工商户应对成本上升等生产经营困难。落实对小微企业和个体工商户减免税等政策。实施好直达货币政策工具，加大再贷款再贴现，支持普惠金融力度，引导银行扩大信用贷款。

摘自：证券之星

通胀潮涌 美国再次“收割”世界？

美国联邦储备委员会日前公布4月货币政策会议纪要，自新冠疫情暴发以来首次讨论收紧货币政策立场的可能性。当前，通货膨胀已成为不少国家经济复苏过程中的主要担忧因素，美国政府及美联储的政策立场引起越来越多警惕。有专家认为，美国政府正以伤害其他国家利益的财政和货币政策寻求提振经济，而这些政策带来的副作用也会伤及美国自身。

在一些经济学家看来，当前美国经济决策路径似曾相识：面临重大经济冲击时大规模举债印钞，利用美元低融资成本刺激经济；美元流动性过剩叠加经济复苏预期导致全球通胀后，美联储收紧货币政策，客观上促使资本回流经济恢复健康的美国，最终令不少国家蒙受恶性通胀和资本外流的双重冲击。

美国《国会山报》报道，美国经济政策立场对通胀形势有三大催化作用。一是美联储无限制“印钱”。疫情在美暴发以来，美联储通过加大购债等方式向美国经济注入近4万亿美元流动性。二是政府“强刺激”举措不断。自去年3月以来，美国已累计出台总额逾5万亿美元的经济刺激措施。三是联邦政府和美联储官员极力淡化通胀风险，认为今年通胀回升只是“暂时”现象。

全球流动性严重过剩，后果就是有太多的钱追求越来越有限的商品供应，以美元定价的大宗商品价格飙升，玉米、大豆、小麦等食品期货出现历史性涨价行情。

白宫经济顾问委员会前顾问约瑟夫·沙利文认为，相比食品支出占比不高的发达国家而言，发展中国家因全球食品价格上涨而承受的冲击严重得多，其决策者不得不在缓解饥饿和遏制疫情对经济影响之间做出痛苦抉择。

《和讯网》5月17日，欧盟委员会执行副主席东布罗夫斯基在社交媒体上表示，为恢复跨大西洋关系，欧盟将暂停进一步增加因美国加征钢铝关税而对美实施的报复性关税措施。

《和讯网》5月18日，日本内阁府发表的初步统计结果显示，今年第一季度日本实际国内生产总值（GDP）按年率计算下降5.1%，低于民间经济学家预测的平均值，也中断了去年下半年连续两季的经济复苏势头。

《和讯网》5月19日，欧盟统计局发布的数据显示，今年一季度，欧元区和欧盟经济分别环比下降0.6%和0.4%，均为连续第二个季度下滑。

《和讯网》5月20日，随着越来越多证据显示经济强劲复苏且通胀攀升，美联储在隔夜发布的4月货币政策会议纪要中，终于开始暗示将转变在疫情期间实施的宽松货币政策。

《和讯网》5月21日，新冠疫情给各国都造成了不同程度的冲击，石油加工商和交易员正在衡量来自亚洲市场的不同信号。

作为全球最大农产品(000061, 股吧)出口国之一,俄罗斯正通过上调部分谷物出口关税、设置出口限额等方式,增加国内粮食供给,平抑物价。作为主要牛肉出口国的阿根廷政府日前决定暂停牛肉出口30天,以抑制国内牛肉价格上涨。墨西哥自美国进口的玉米价格较疫情前上涨近50%,贫困人口生活负担加重。

美国“大水漫灌”的刺激政策不仅损他人,亦不利己。过去一年中,美国国内天然气价格上涨22%;木材价格暴涨250%,进而导致总体住房价格上涨11%;就餐成本增加,鸡翅等外卖菜品价格几乎翻番;即使是自己种菜吃,也因为种子等价格攀升而成本更高。

在《国会山报》评论员克丽丝廷·泰特看来,美政府经济政策诱发的通胀是对美国民众的“隐形税收”,正在损害美国工薪阶层和中产阶级利益,侵蚀经济复苏的红利。

美国劳工部最新数据显示,美国4月消费者价格指数出现0.8%的超预期增长,而非农业部门新增就业人数远低于市场预期。《金融时报》评论,通胀压力大增而就业数据低迷,正动摇外界对强刺激有效提振经济的信心,认为美政府刺激过度,边际效应不断递减。

不少经济学家认为,当前通胀风险比过去20年都严重,美联储在2022年提前加息的可能性不断增大。一旦流动性发生逆转,全球经济将再次承受不小冲击。

美国智库彼得森国际经济研究所所长亚当·波森评论说,美国存在通货膨胀失控风险。美国前财政部长、哈佛大学经济学教授劳伦斯·萨默斯认为,美联储无视通胀风险的自满态度可能导致其将来被迫加息,对市场及经济的负面影响更大。

新华社记者王嘉伟 徐超

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	
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	安盈混合		
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	双债增强 A	双债增强 C

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	新材料 ETF	大数据产业 ETF	1-5 年政金债指数
智能电动车 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。