



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832期

2021/08/23-2021/08/27

客户热线: 400 - 700 - 5588

400 - 820 - 5050

公司网站: www.fsfund.com

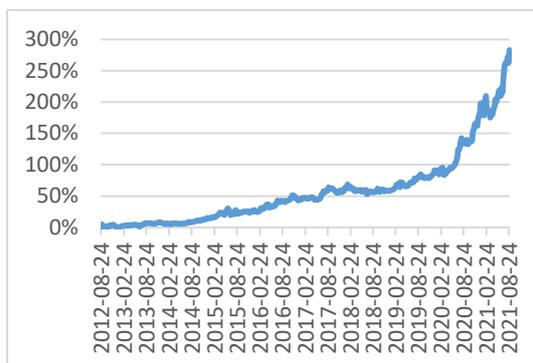
上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 58 楼.200120

基金经理札记

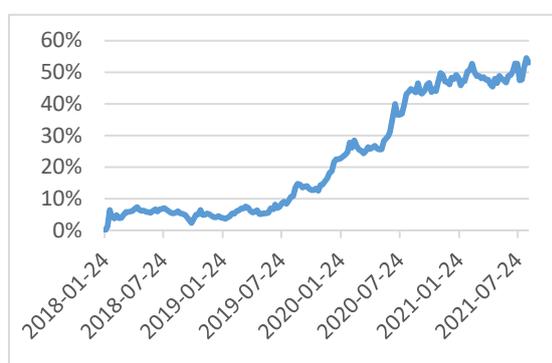
这两年，A股市场走势分化，结构性行情演绎的淋漓尽致。很多主动权益基金也开始走专业化赛道投资，各种热门赛道公募基金产品应运而生，各种行业主题基金、风格基金数量也在快速增长。相对于ETF或者指数类产品，主动投资的行业和风格基金产品因为可以发挥基金经理在相关领域内的专业化优势，再通过专注、聚焦的投资研究，通过灵活的板块配置和优选个股，具备在相应领域内跑出超额收益的能力。因此，这些行业主题、风格类基金也成为投资者日益喜爱的产品。

在赛道制主动权益基金方面，我们在2012年和2018年先后管理了一只行业基金——华宝资源优选和一只风格基金——华宝价值发现，因此在这方面还是有些心得体会。为什么这两年ETF产品大行其道，主要还是因为这些产品风格不漂移。而前些年主动的行业和风格基金有时候会因为基金经理偏好产生配置漂移，所以投资者对主动投资风格和主题基金有一种不信任感而选择固定的指数投资，当然ETF还具有费用低的特点，但如果风格和主题基金具有稳定的明显超越基准的净值表现，还是会明显优于相应指数基金和ETF产品的。对主动权益类的行业和风格基金来说都应该选一个可以代表其自身特点的指数作为其对标基准的主要组成部分，比如我们的华宝资源优选选取了中证内地资源指数，而华宝价值发现选取了中证800价值指数。一个好的行业基金和风格基金首先要保障的是超额收益曲线回撤较小，这代表没有错过相应行业和风格的投资机会或者超额机会；另外，作为主动的行业和风格基金获取的超额收益尽可能高，尤其是在相应行业和风格有机会的时候争取有明显的超额，最起码要跑赢相应的指数，这样可以让看好该行业和风格机会的投资者获取超越行业的投资收益，这也是我们过去运作行业和风格基金过程中一直坚持的理念。

华宝资源优选相对基准的超额收益走势



华宝价值发现相对基准的超额收益走势



数据来源：wind

但对于具有行业特征和风格特性的基金投资对投资者要求较高，需要有一定的行业 and 风格投资机会的辨别力，这个对专业投资机构来说相对容易，对普通投资者来说有一定困难。因为行业基金投资的行业领域会有景气的波动从而导致该类行业基金净值波动，而风格基金的表现也会受到市场投资风格的影响。因此建议普通投资者在投资基金的时候可以通过基金已披露的基金持仓了解该基金和该基金经理的持仓风格，在专业的投顾帮助下投资可能效果更好。

以上是过去管理了多年行业基金和风格基金后，对该类基金运作和投资方面的一些理解和感悟，仅供各位投资者参考！

8 月份制造业 PMI 保持扩张 经济延续恢复态势但基础仍需加固

由于淡季叠加国内疫情汛情等扰动因素，8 月份制造业和非制造业 PMI 均出现回落，不过制造业 PMI 仍连续 18 个月运行在扩张区间，表明经济继续保持恢复态势。

分析人士普遍认为，随着疫情影响逐渐消退，加之 9 月份开工旺季及“双节”消费旺季到来，制造业和服务业 PMI 或很快迎来回升。未来政策需加大扩内需工作力度，巩固经济复苏基础。

国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会昨日发布数据显示，8 月份，制造业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.3 个百分点，但仍连续 18 个月保持在扩张区间。

中国物流信息中心分析师文韬表示，8 月份是制造业需求的传统淡季，个别地区出现疫情又进一步影响了市场需求，前期快速回升的市场需求也推高了基数，造成制造业增速放缓。

疫情对服务业的冲击更为明显。8 月份，服务业 PMI 为 45.2%，明显低于上月 7.3 个百分点，年内首次降至临界点以下，这也拖累当月非制造业 PMI 回落至 47.5%。

短期扰动因素不改恢复大势。国务院发展研究中心宏观研究员张立群说：“8 月份制造业 PMI 指数下降，但仍保持在荣枯线以上，总体看经济继续呈现恢复态势。要切实加强扩大内需的工作力度，尽快加大政府投资的带动作用，巩固经济复苏基础。”

从制造业和非制造业 PMI 的预期指数来看，两者都位于较高景气区间，表明随着疫情得到有效控制及中秋、国庆假期临近，企业对近期市场恢复和未来发展较为乐观。

中信证券首席宏观分析师程强预计：“随着中秋、国庆假期临近，预计服务业 PMI 将迎来反弹。”

文韬认为，9 月份部分行业有望进入阶段性旺季，如黑色金属、汽车行业和家电行业等，对制造业市场需求有一定支撑，并带动相关生产采购活动回升。

从制造业 PMI 来看，8 月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 61.3%和 53.4%，低于上月 1.6 和 0.4 个百分点，且两个价格指数差值连续 3 个月缩小，从 5 月份的 12.2 个百分点降至 7.9 个百分点。

交行首席研究员唐建伟分析称，工业产业供需两端价格指数回落，一定程度上影响到 PMI 指数。虽然原材料购进价格指数回落，但仍然处于高位，工业企业经营成本压力较大。

数据还显示，8 月份，小型企业 PMI 为 48.2%，连续 4 个月低于临界点，表明小型企业景气水平持续偏低，生产经营压力较大。

在程强看来，短期内保供稳价以及为小微企业纾困解难或仍为近期政策重点。

国家发展改革委相关负责人此前指出，要综合采取多种措施，包括加大增产增供、适时储备投放、加强进出口调节、加大市场监管力度等，切实做好大宗商品保供稳价工作。

摘自：东方财富网

应对息差收窄压力 银行激战财富管理市场

银行决意在财富管理市场增收的意愿，从来没有像如今这般强烈。

从近期上市银行交出的“期中考试”答卷来看，财富管理业务已成为各家提振中间业务收入的首要“功臣”，多家银行还首次提出加码财富管理业务，甚至将其上升至战略层面。

银行之所以重视大财富市场，一是在低利率环境下，息差收窄已不可逆；二是财富管理需求上升，市场有增量空间；三是财富管理属于轻资本业务，是银行轻资本转型的最佳方向。不过，算上基金、券商等金融机构以及第三方机构，财富管理市场的争夺势必愈演愈烈，由此也带来一个问题——银行将采取什么样的竞争策略，又该如何建立差异化服务性优势？

大财富提振中间业务收入

Choice 统计数据显示，2021 年上半年，至少有三分之一的上市银行非息收入增幅快于净利息收入，其中有 8 家区域银行非息收入增幅超过 20%，成都银行非息收入同比增幅更是高达 41%。

实际上，可能受会计准则调整影响(信用卡手续费从中间业务收入剔除计入利息收入)，有更多银行非息收入增幅快于利息收入，包括平安银行、招商银行、宁波银行、中信银行、兴业银行以及工商银行等。

导致上述变化的一大原因，就是财富管理业务规模高增带来的收入贡献，特别是产品代销和理财等业务规模大增，进而带来中间业务收入增加。

招商银行上半年的财富管理手续费及佣金收入 206.12 亿元，同比增长 33.60%，其中，

代理基金收入 67.19 亿元，同比增长接近 40%。截至目前，招行基金代销和理财产品规模均居市场首位。

中国银行上半年实现手续费净收入 468 亿元，同比增长 11.93%。拉动手续费增长的因素是该行境内基金代销、理财业务、互联网支付等业务增长较好。

财富管理地位陡增

眼下有更多银行对财富管理市场虎视眈眈，建设银行、中国银行等大行还将财富管理业务上升至战略层面。

建设银行副行长纪志宏此前在中期业绩发布上就明确表示，在建设银行的“十四五”规划中，已经把大财富管理作为战略重点，将聚合集团资管板块优势资源，强化“母子”协同联动，实现产品错位布局，不断丰富产品线，加强自主投资能力，持续拓展核心客群，全方位满足客户投资理财需求，特别是将全力做好消费者保护工作，着力打通从资金到资产的价值创造，帮助客户实现资产的保值增值。

而股份行中，除了早年转型零售的平安银行外，中信银行、兴业银行、光大银行、浙商银行等均将财富管理视作撬动收入的重要业务。

之所以财富管理业务地位陡增，主要原因有三。一是，在低利率市场环境下，净息差收窄已不可逆。这从去年年报和今年半年报的经营数据中均有明显体现。

二是，财富管理市场的需求正在爆发。去年全年和今年上半年，银行个人客户数、管理零售客户资产(AUM)、私行达标客户等指标都呈现快速增长。上半年，中国银行中高端客户数量和金融资产规模增速均达到近 3 年同期最高水平。

三是，财富管理业务是银行转型轻资本最好的方向。今年年初，招商银行率先提出打造大财富管理体系。

如何打造差异化服务能力

大方向没有错，但现实是，除了银行，还有基金、券商等机构正在财富管理市场“抢食”。在基金市场规模直逼银行理财存量规模的当下，银行该采取怎么样的竞争策略，如何建立差异化服务能力？

市场人士认为，做大做好财富市场，无非涉及两个核心问题：一是获客，二是留客。前者考验银行客户拓展能力，后者考验银行的产品和服务，贯穿二者的核心可以归结为开放平台和数字化。

从目前各家银行提出的策略来看，亦是结合自身优势，围绕上述两个方面展开布局和行动。

中国银行副行长郑国雨日前表示，该行将聚焦六大策略发力财富管理市场：一是从卖方思维转向买方思维，突出平台化；二是从单一产品转向产品组合，突出配置化；三是从交易驱动转向全旅程服务驱动，突出顾问化；四是从行政管理转向专业赋能，突出市场化；五是从线下营销转向线上经营，突出数字化；六是从商行驱动转向集团驱动，突出全球化综合化。

对于客群基础庞大的零售银行而言，现阶段可能更看重提高留客能力。

自去年以来，招行在考核指标、组织架构、产品端等层面均作出一系列调整。过去该行是以 MAU(月活跃用户)为目标，但从去年开始，该行更加强调提高用户留存率，通过财富管理手段提升 AUM 规模。同时，该行今年 3 月再次对零售部门进行调整，将原一级部门零售

金融总部的大部分团队、原财富管理部合并组建财富平台部，目的都是为了提高转化效能、服务质量和客户体验。

摘自：东方财富网

全球央行年会奏响政策转向序曲

“在全球经济逐步复苏时期，不同国家在根据自己的经济状况适时调整政策，这其中就存在着步调的差异。以全球格局而言，如果美联储开启了政策减码计划，则意味着，全球多数央行的货币政策已经迎来了正式的转向。”

一年一度的杰克逊·霍尔央行年会(也称“全球央行年会”)今年再次在线上召开，今年年会的主题是“不平衡经济中的宏观政策”。

全球央行年会由堪萨斯联储主办，至今已经有近 40 年的历史，是全球历史最为悠久的央行会议之一。从历史经验来看，历任美联储主席等都曾在参加全球央行年会时向外界传递接下来的政策意图。这一会议已经被外界视作是各国央行传递货币政策信号的重要舞台，也被誉为货币政策拐点的“晴雨表”。

当前正值美联储即将开启减债计划的节点，在投资者眼中，此次年会也自然是一窥美联储政策的重要契机。

根据日程安排，当地时间 8 月 27 日上午 10 时(北京时间 27 日 22 时)，美联储主席鲍威尔在全球央行年会上发表了讲话。

鲍威尔表示，今年开始缩减购债是合适的，但这并不是加息的直接信号。

他同时指出，强力政策推动了强劲但不平衡的复苏。近几个月，美国劳动力市场前景已显着改善。他希望就业增长能够保持强劲。

“不能想当然地认为短期通胀会消退。”鲍威尔表示，长期通胀预期与 2%的目标相符，

《和讯网》8月23日，美国财长耶伦已告知白宫高级顾问，她支持再次任命鲍威尔担任美联储(FED)主席。鲍威尔的任期将于2月届满。

《和讯网》8月24日，美国能源部宣布，计划从战略石油储备中出售至多2000万桶石油。合同授予的最后期限为9月13日，交付时间为今年第四季度(10月1日至12月15日)。

《和讯网》8月25日，世界银行宣布停止对阿富汗的财政支持，并对塔利班统治下的妇女命运表示担忧。近期多家国际组织及金融机构已提出暂时中断与阿富汗的金融往来。

《和讯网》8月26日，多家媒体集体公布了杰克逊霍尔年会主办方堪萨斯联储的主席埃斯特·乔治专访视频，市场也从字里行间中加强了美联储将“按预期”结束QE的判断。

《和讯网》8月27日，美国商务部经济分析局(BEA)公布了7月PCE物价指数和消费者支出数据。虽然美联储追踪的通胀数据符合预期，但消费者支出增速放缓也为美国经济后续的复苏势头画上了问号。

当前的通胀虽然令人担心，但可能是暂时的。

受鲍威尔讲话影响，美股短线拉升。截至北京时间 27 日 22 时 23 分，道指涨 0.62%，纳指涨 0.91%，标普 500 指数涨 0.73%。

鲍威尔：年内或减码 QE

投资者正在密切关注美联储何时、以何种方式缩减购债规模。可以说，全球央行年会上，鲍威尔的发言，每一句话都会被反复琢磨，牵动市场神经。

去年，鲍威尔在线上全球央行年会上发表讲话时，曾经公布了一项新的战略：改革政策框架，即从盯住 2%的通胀目标转为盯住平均通胀目标(AIT)，即把 2%的通胀目标变为长期平均 2%的目标。

而鲍威尔今年的讲话并无太大新意，基本与此前公布的联邦公开市场委员会(FOMC)7月货币政策会议纪要传递出的信息无异。

今年 7 月，美联储在政策会议上首次明确讨论缩减购债。会议纪要暗示，美联储官员制定了可能在年底前放缓每月购债步伐的计划。官员们希望明确，缩减购债并不是即将加息的前兆。

大多数与会者指出，如果经济按照他们的预期发展，那么今年开始放缓资产购买步伐可能是合适的。因为经济已经达到通胀目标，他们也对就业增长的进展接近满意。

ATFX 亚太区首席分析师林铭添告诉《国际金融报》记者，从 7 月份以来，市场行情一直围绕着美联储收紧政策而展开，讨论也越来越热烈，包括美联储内部官员也认为，如果经济能够取得“实质性进展”，今年开始降低资产购买速度是合适的，而且不少官员加入支持 9 月份宣布宽松政策减码的阵营，所以这次央行年会可能就是政策转向的“前奏”。

离加息尚有时日

为支持经济复苏，美联储实施了史无前例的无限量宽松政策。对于金融市场而言，

美联储缩表最直接的冲击将是流动性的影响，特别是美联储采取行动的话将是牵一发而动全身。

2013年，美联储引发的“缩减恐慌”(taper tantrum)仍然令人记忆犹新。

“在疫情时期，美联储释放流动性让美股上涨势头获得支撑，也压低了长端利率(编者注：债券收益曲线中，5年以上为长端利率)，美元因为流动性充裕而震荡向下。当前，美股经济已经进入复苏周期，市场流动性处于充裕，甚至是过剩的状态。8月25日，美联储隔夜逆回购操作规模已经升到了创纪录的1.147万亿美元。”林铭添表示，“同样的，如果美联储开始收回流动性，整个金融市场出现波动，短期融资市场融资成本升高，对风险资产的承压影响尤其显著。如同在7月份的时候，在美联储释放缩表信号之后，资金相继涌入了美债进行避险，为潜在的波动性做准备。不过，从美联储此次已经提前充分沟通的情况来看，市场出现恐慌性波动的风险较低。”

目前来看，美联储在缩表后仍将继续向市场提供流动性。

摩根大通的策略师认为，在开始缩减直到结束每月购买1200亿美元债券计划的这段时间里，美联储仍将向市场注入约1万亿美元的流动性。这一结论的前提是美联储从12月开始缩减，到明年8月结束购债。

由于通胀和就业两项核心目标相互冲突，美联储正试图平衡债券购买和利率调整两种货币政策工具的使用。

林铭添表示，当前，美联储缩表已经箭在弦上，但是会遵循“减债+加息+缩表”的过程，所以削减购债只是开启收紧政策的第一步，距离真正加息还有时日，时间取决于整个减债过程的步伐快慢。

而美联储上一轮量化宽松结束到首次加息，整个过程持续了14个月的时间。

“对美联储来说，当充分就业和通胀目标‘有实质性进展’之后才符合加息的条件。当前的通胀大幅攀升并远超美联储目标，但美联储更多视其为‘暂时性’的，而就业市场还在

复苏，但明显赶不上经济恢复的步伐，这也让美联储至今有所保留。所以接下来看就业市场复苏的稳定性和可持续性，也看通胀在飙升之后是否如美联储预期的那样在年底前放缓，并逐步回到接近美联储的目标水平。如果通胀压力继续上升，将会加大美联储尽早采取行动的压力。据货币市场目前最新预测，美联储将在 2023 年第一季度首次加息，联邦基金利率料在 1.4% 左右见顶。”林铭添表示。

外溢效果不可忽视

自疫情暴发以来，全球各地央行大多将利率调降至创纪录的低点，以支撑受到冲击的经济。

从美国、欧洲到亚洲，各国政府都在持续推动刺激措施。

当整个金融市场都在为美联储收紧政策做准备时，全球已经有部分央行开启了加息周期。

早在 3 月份，巴西和俄罗斯就相继采取了行动。近日，欧洲包括冰岛、匈牙利等央行也加入了加息阵营。8 月 26 日，韩国央行成为了亚洲首个疫情后加息的主要经济体。

美联储准备政策减码，欧洲央行也已经做好准备。欧洲央行首席经济学家 Philip Lane 表示，欧洲央行已经准备好应对美联储开始减码 QE 所将导致的任何市场干扰。

Lane 表示，“如果对欧元区的融资条件产生溢出效应，我们愿意也有能力采取适当行动，正如我们已经证明的那样。”

Lane 强调，政策制定者有决心保持欧元区有利的融资环境，并暗示，一旦疫情下制定的紧急计划到期，他们将谨慎决定接下来如何购债。“今年秋季和冬季将给我们提供有关疫情进展的进一步信息，我们应该会在秋季考虑这些问题”。

“应该说，在全球经济逐步复苏时期，不同国家在根据自己的经济状况适时调整政策，这其中就存在着步调的差异。以全球格局而言，如果美联储也开启了政策减码计划，那么真正意义上表明，全球多数央行的货币政策已经迎来了正式的转向。”林铭添认为，美联储政

策向正常化迈进，还会对全球市场带来外溢效应，特别是对于新兴经济体而言，美元走强的势头会导致新兴市场面临的外债成本和资本外流压力加大，部分经济体央行不得不跟随美联储步伐行动，利差扩大也会为各央行的基准利率上调提供空间，也是顺应全球货币政策正常化的大趋势。

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				
安享混合	安益混合	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	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	新飞跃	新起点
新优选	价值发现	竞争优势	科技先锋	科技先锋 C
量化对冲 A	量化对冲 C	绿色主题 A	绿色主题 C	生态中国
事件驱动	收益增长	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	新兴消费 A
新兴消费 C	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		
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				

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 100	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
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
中证 1000	中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A	中证 500 增强 C
养老 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				

华宝旗下基金

海外基金				
海外中国成长	海外中国成长	海外中国成长	海外中国成长	海外中国成长
美国消费 C	美国消费 C	美国消费 C	美国消费 C	美国消费 C
香港精选	香港精选	香港精选	香港精选	香港精选
FOF 基金				
		稳健养老 FOF	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。