



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836期

2021/10/11-2021/10/15

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

基金札记

2021年3季度宏观经济增速继续回落，利率中枢保持下移的态势。随着经济的复苏，今年以来，在稳定宏观杠杆率的背景下，社融余额增速持续下行，投资需求呈现逐级回落的态势。地产政策趋严，地产销售和投资相对疲弱。在疫情反复的背景下，消费需求不旺。进入三季度后，由于基数明显抬升，叠加需求边际回落，经济环比动能继续减弱。从流动性角度，国内流动性环境保持中性，三季度货币政策执行报告给出了诸多积极信号，无风险利率保持低位水平。美联储态度逐渐转鹰，Taper箭在弦上，美国利率中枢开始上移。这种环境对于资本市场来说中性偏正面，需要继续努力寻找由于大的产业趋势和政策变化带来的结构性投资机会。

从市场风格表现上，3季度市场主要集中在涨价逻辑驱动的周期类板块，煤炭有色化工等板块涨幅居前；主要消费板块在教育行业双减政策的负面冲击下，担心有进一步的政策打压，从而在三季度跌幅较大，包含了较多的负面预期，剪刀差的市场风格在三季度得到了极致的演绎。

从整个大消费板块来看，社会消费品零售总额7月8月增速不断下台阶，8月同比增长2.5%，相对2019年同期两年复合增速只有0.73%，在7-8月疫情散点爆发和极端天气增多的背景下，这样的消费增速也是差强人意的。9月社会消费品零售总额同比增长4.40%，环比8月份已经略有改善。

当前的大消费行业，从农历新年过来之后的同质性下跌，又经历了7月中下旬教育双减政策出台之后的政策担心，进一步下跌，可谓“屋漏偏逢连夜雨”。到8月底最悲观的时候，

对未来各种可能会出台的打压政策预期，对经济增速放缓之后对消费需求的进一步抑制，使得部分高端白酒估值回调到 2022 年 25-30 倍 PE 附近，部分白电龙头估值回调到 2022 年 15 倍 PE 附近，基本都接近过去 5 年的历史估值中枢甚至偏低的位置。

展望未来，我们认为中国消费的韧性还是比较强的，商业模式好、竞争格局稳定、ROE 较高的消费行业龙头，仍将展现出业绩的稳定性和确定性，部分高景气度高增长的子板块可以通过业绩来消化当下略高，但看明后两年并不贵的估值。

从我们仍将遵循两个选股思路：一方面在低渗透率、高增长的子行业板块中选择最有可能实现高增速的个股来实现组合的弹性；一方面在竞争格局稳定的子行业板块中选择市占率能够持续提升，能够穿越行业周期的行业龙头来实现组合的稳定收益。

工信部：大力支持钠离子电池发展 加强相关政策规划布局

工信部官网日前发布了对政协第十三届全国委员会第四次会议第 4815 号《关于在我国大力发展钠离子电池的提案》的答复。

工信部在答复中表示，锂离子电池、钠离子电池等新型电池作为推动新能源产业发展的压舱石，是支撑新能源在电力、交通、工业、通信、建筑、军事等领域广泛应用的重要基础，也是实现碳达峰、碳中和目标的关键支撑之一。

近年来，国家有关部门积极推动新型电池发展。工信部表示，国家有关部门高度重视新型电池产业发展，从加强行业管理、统筹产业规划、支持技术创新、加快标准建设等角度出发，采取一系列措施促进新型电池产业健康有序发展。

工信部长年以来积极推动新型电池产业发展。一是制定发布《信息产业发展指南(2016—2020 年)》，推动新型电池技术进步和创新升级，支持钠离子电池、液流电池等新型电池产业发展。二是积极开展电池领域相关标准研制工作，推动将先进技术创新成果转化为标准，规范和引领产业高质量发展。三是支持电池检测平台建设，指导组建国家动力电池制造业创新中心，统筹资源推动产业技术进步，支持新型正极材料等关键技术攻关和产业化。

“十三五”期间，科技部通过国家重点研发计划“智能电网技术与装备”重点专项，对电池储能相关技术进行了系统部署。其中，钠基储能电池技术作为重点支持方向之一，在“高安全长寿命和低成本钠基储能电池的基础科学问题研究”等项目系列成果推动下进步显著。

近年来，财政部通过新能源汽车推广应用补助等政策，带动了新能源汽车动力电池产业

蓬勃发展，推动新型电池产品技术水平迅速提高、成本迅速下降。

工信部在答复中指出，钠离子电池在资源丰富度、成本等方面具有一定优势。一是钠元素储备更丰富，钠是地壳中储量第六丰富的元素，地理分布均匀，成本低廉；而锂资源在地壳中储量仅为 0.002%，不到钠的千分之一，且全球分布具有地域性。二是钠离子化合物可获取性强，价格稳定且低廉。此外，在低电压下铝不会和钠合金化，因此钠离子电池负极可使用铝集流体而不必像锂电池使用铜集流体，从而降低电池的成本和重量。三是钠元素和锂元素有相似的物理化学特性及储存机制，钠离子电池有相对稳定的电化学性能和安全性。

另一方面，目前钠离子电池在产业化进程中尚存在能量密度较低、循环寿命较短、配套供应链与产业链不完善等问题，仍处于商业化探索和持续改进中。预计未来随着产业投入的加大，技术走向成熟、产业链逐步完善，高性价比的钠离子电池有望成为锂离子电池的重要补充，尤其是在固定式储能领域将具有良好发展前景。

工信部表示，下一步，将在“十四五”相关规划等政策文件中加强布局，从促进前沿技术攻关、完善配套政策、开拓市场应用等多方面着手，做好顶层设计，健全产业政策，统筹引导钠离子电池产业高质量发展。科技部将在“十四五”期间实施“储能与智能电网技术”重点专项，并将钠离子电池技术列为子任务，以进一步推动钠离子电池的规模化、低成本化，提升综合性能。

二是关于尽快推动钠离子电池市场化应用的建议。有关部门将支持钠离子电池加速创新成果转化，支持先进产品量产能力建设。同时，根据产业发展进程适时完善有关产品目录，促进性能优异、符合条件的钠离子电池在新能源电站、交通工具、通信基站等领域加快应用；通过产学研协同创新，推动钠离子电池全面商业化。

三是关于尽快推动钠离子电池标准建立的建议。工信部将组织有关标准研究机构适时开展钠离子电池标准制定，并在标准立项、标准报批等环节予以支持。同时，根据国家政策和产业动态，结合相关标准研究有关钠离子电池行业规范政策，引导产业健康有序发展。

四是关于对初期进入市场的钠离子电池产品或企业给予扶持的建议。工信部将梳理能源电子产业链，统筹资源支持锂离子电池、钠离子电池等新型储能电池发展。相关部门将继续大力支持相关领域科技创新，并以市场化手段为主，推动更加合理、更加高效的商业模式形成，通过建立良性发展机制解决产业发展过程中面临的共性问题。

摘自：东方财富网

银行供应链金融有了新玩法 数字化技术是落地关键

自今年政府工作报告首提“创新供应链金融服务模式”后，银行等金融机构正在攻坚小微信贷业务。

上海证券报记者日前获悉，银行供应链金融模式正出现一些新思路，希望通过数字化技术，解决小微企业生产经营全链路的信贷需求及综合资金管理需求。

这样的模式即是业界今年探讨较多的数字供应链金融模式。记者了解到，除了银行，近期还有金融科技公司在该领域争相布局。究其原因，一是核心企业供应链加速数字化，二是供应链融资渠道需求加大。这一服务模式下，传统银行的授信和风控逻辑发生了哪些变化，银行是如何变得敢贷也愿贷？

理念转向覆盖更多小微企业

“家电行业是一个资金流通需求非常大的行业。但是过去我们很苦恼，小经销商(乡镇级)没有钱，到银行又借不到钱，怎么办？他们只能找上一级经销商去借，结果上一级的经销商也非常痛苦，看似一年下来有很大的销售额，但是兜里也没有钱。”海尔智家数字客户总经理张华军表示。

这类问题在行业内并不少见。诸如蒙牛、旺旺这类大型品牌企业，拥有数万经销商和超过百万的门店，其中不少就遇到过“要抵押”“要跑腿”“缺额度”等融资不畅问题。

供应链金融对银行而言，实质是拓展场景，其传统模式一般是依托一家核心企业，根据核心企业信用情况，服务其上下游的“N”个小微企业，例如浙商银行、上海银行、微贷银

行等供应链金融均是这样的模式。但该模式的共性问题，对核心企业的信用或担保比较依赖，授信覆盖面边界拓展有限。

如今，随着数字供应链金融服务模式的提出，这样的问题有望逐步得到解决。据记者了解，在数字供应链金融模式下，每个“N”也是一个中心，可以去拓展他们背后更多的“N”，相当于是“1+N2”，以此可以扩大授信覆盖面。网商银行日前推出针对供应链业务的数字化系统，就是这样的思路。

这意味着，企业经营的每个交易环节，例如采购、供货、加盟、加盟商、经销商到零售门店的回款等，都能获得相应的金融产品和服务。

企业数字化转型催生需求

上述服务模式和理念发生转变，原因是核心企业供应链正在加速数字化，重构产业链，金融服务也得跟上步伐。

近年来，在信息技术进步下，大型企业纷纷加速数字化，特别是零售品牌企业，为了提升核心竞争力，均在建立供应链数字化平台。其中，能否保证供应链上下游融资渠道的畅通，至关重要。“如果每一个经销商融资受阻，或者发生逾期，对于核心企业或者产业而言，损失的不单单是这笔贷款，更多的是整个市场份额。”立白资本 CEO 欧健峰日前表示。

相关数据对此也有佐证。蒙牛供应链融资平台数据显示，未使用过融资的经销商，销售额同比增长 10%，而使用贷款服务的经销商，销售额的增长则达到 22%。

网商银行董事长金晓龙认为，供应链金融服务模式变化的背后是实体经济的数字化，是金融科技的大发展，是供应链金融的数字化。“我们对供应链上小微企业的主体信用尤其是

还款意愿更为重视，供应链数据、供应链交易关系更多地是提供其还款能力的佐证。这种主体信用与债项信用的再平衡，使我们摆脱了‘钱变货、货变钱’的窠臼，也让与我们合作的核心企业告别了担保与否的纠结。”他说。

数字化技术是落地关键

上述供应链金融服务模式，意味着传统授信和风控模式发生了改变，银行敢贷也愿贷。在业内看来，其中的关键就是有没有强大数字化技术能力。

在网商银行行长冯亮看来，“1+N2”服务模式，风控对小微企业的主体信用更为看重，比如，银行不仅关注小微企业进了多少货，有多少应收应付款，也会通过综合判断其历史交易记录、履约记录、生意淡旺季、企业主个人信用习惯等，预测未来的进货量、还款能力和意愿，再给予其相应的贷款额度。

之所以授信逻辑发生改变，一个关键能力在于数字化技术——可以打通核心企业上下游的数据，使得供应链数据创造信用价值，也才使得信用风险可以下沉。

“我们把原来很多人工的服务彻底数字化了。抵押、担保、质押等传统的概念，利用数字化的方式，回归到对客户信用的刻画，不需要再用人工单据的审查审批等繁琐的流程。”

冯亮表示，要做到这一点，就需要科技驱动，攻关科技识别和验真，比如，如何判断合同、发票的真伪等，在确保数据安全前提下，数据如何在更大范围内实现价值交换和共享。

在“创新供应链金融服务模式”的背景下，银行供应链金融模式正出现一些新思路，希望通过数字化技术，解决小微企业生产经营全链路的信贷需求及综合资金管理需求。

摘自：东方财富网

全球经济正面临比疫情更可怕的风险

据美国财经博客网站 Zerohedge 报道，近日，德意志银行对全球 600 名市场参与者进行的月度调查显示，新冠疫情已不再是市场的头号威胁。

投资者目前担心最多的三大风险是：通胀和债券收益率上升；各大央行决策失误；经济强劲增长未能实现或非常短暂，即出现滞胀或衰退。

通胀高烧难退

近期，全球天然气、煤炭和原油价格飙升，大宗商品市场正在助长通货膨胀。国际能源机构(IEA)10月14日发出警告，全球能源危机预计将使石油日需求量增加 50 万桶，并可能引发通胀，减缓全球从新冠疫情大流行中复苏的速度。

今年以来，原油价格累计上涨近 65%，过去 6 个月，天然气价格几乎翻了一倍，达到 7 年来高位。北京时间 10 月 15 日，布伦特原油期货站上 85 美元/桶，为 2018 年 10 月以来首次。11 日，WTI 原油期货价格突破每桶 80 美元，创 2014 年以来新高。15 日截至 15 时，WTI 原油期货涨超 1%，报 81.62 美元/桶。

与此同时，电力危机正在挤压能源密集型金属的供应，原材料短缺使原已受到航运、供应链瓶颈、劳力短缺的消费品成本承受更大压力。

10 月 4 日当周，追踪 23 种能源、金属和粮食期货合约的彭博商品现货指数创历史新高，并于 11 日当周继续上涨。

10 月 12 日，卡夫亨氏的欧洲老板发出警告，由于英国缺少卡车司机，美国物流成本也

《和讯网》10 月 11 日，据《华尔街日报》中文网消息，美国 9 月份就业增长速度降至今年以来最低水平，因德尔塔变异株和持续工人短缺限制了企业的招聘能力。

《和讯网》10 月 12 日，世界银行周一警告说，由于疫情影响，世界低收入国家的债务负担在 2020 年大幅上升 12%，达到创纪录的 8600 亿美元。

《和讯网》10 月 13 日，国际货币基金组织(IMF)下调了对今年全球经济增速的预期，理由是富裕经济体发生的供应链中断问题，以及高传染性的德尔塔新冠变种带来的全球健康担忧。

《和讯网》10 月 14 日，随着通胀担忧加剧，美国短债利率近日飙升，上日，两年期美债收益率创下疫情来的最高水平。

《和讯网》10 月 15 日，摩根士丹利首席执行官 James Gorman 表示，该行正在为加息做准备，并称市场也已经为加息做好了准备。

大幅增加，某些经济领域的劳动力短缺，通胀“全面上升”，消费者需要习惯更高的商品价格。

ED&F Man 资本市场分析师 Ed Meir 表示，近期能源短缺与价格飙升加剧全球供应链断裂问题，通货膨胀正在持续。

富兰克林邓普顿固定收益首席投资官 Sonal Desai 认为，保护主义抬头，再加上疫情肆虐，使全球供应链和全球贸易出现变化。短期内，这些变化会增加供应链的中断风险和相关的通胀压力；从长远来看，其反映了我们有必要发展一个完善的本地及区域供应链，因为这可能成为国家和企业的重大竞争优势。

全球央行谨慎决策

全球能源危机、通货膨胀、经济数据低迷等宏观基本面破朔迷离，导致各大央行货币政策更加谨慎。

在 9 月 23 日的议息会议上，美联储主席鲍威尔曾表示，计划于明年年中完成 Taper (缩减购债)。

该进度较市场预期提前一个季度。市场认为，美联储最早于 11 月开始缩减 QE。美联储将于 11 月 2 日至 3 日召开议息会议，预计届时美联储将减少债券购买。

欧洲央行一直被认为是除日本央行以外最鸽派的，但受能源和疫情相关影响的推动，欧元区的通货膨胀正以 2008 年以来最快的速度进行。持续的供应瓶颈加剧了投资者对价格压力可能在一段时间内继续升高的担忧，欧洲央行也不得不开始收紧银根。

不过，欧央行行长拉加德曾表示，只要疫情还存在就会致力于保持欧元区有利的融资条件。欧洲央行一定不能对暂时性的供应冲击反应过度，仍然需要一个宽松的货币政策立场，以安全地消除疫情影响，并将通胀率可持续地拉回 2%。

在德银的调查中，受访者认为，相对而言，美联储和欧洲央行更有可能维持过于宽松的

政策，英国央行则可能犯下鹰派错误。

英国央行货币政策委员会中最鹰派的成员之一 Michael Saunders 近日发表讲话称，投资者将加息的赌注提前是对的。英国央行行长贝利警告称，除非政策制定者采取行动，否则通货膨胀有可能进入一个“非常有害”的时期。

目前，交易员们正在为英国央行在今年年底前提高借贷成本做准备。

滞胀担忧加剧

市场对于滞胀的广泛定义是，经济停滞不前的同时通胀上升。

眼下，全球经济增长放缓，大宗商品价格飞涨，在德银最新的调查中，受访者认为，未来 12 个月更有可能出现某种形式的滞胀。

此前，高盛将 2021 年美国 GDP 增长预期从此前的 5.7% 下调至 5.6%，将 2022 年增长预期从此前的 4.4% 下调至 4%。这已是该投行两个月内第三次下调增速预期。

目前，花旗全球通胀意外指数已经飙升至自 1999 年有记录以来的最高水平，但花旗全球经济意外指数已转至负值，这意味着即便当前全球经济没有陷入衰退，增速也在放缓。

美银 G10 集团外汇策略全球主管万瓦基迪斯 (Athanasios Vamvakidis) 表示：“市场刚刚开始意识到全球经济增长可能疲弱，通胀可能更为持久，能源价格上涨给市场敲响了警钟，现在更有可能出现的情况是，通胀上升，产出下降。”

他认为，滞胀正在全球范围内蔓延，但在美国正变得更加严重，这可能促使政策制定者比预期更积极地收紧货币政策。

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 |
| 新材料 ETF 联接 A | 新材料 ETF 联接 C | 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 | 智能制造 ETF 联接 A | 智能制造 ETF 联接 C | 中证 1000 |
| 中证 100A | 中证 100C | 中证 500 增强 A | 中证 500 增强 C | 养老 ETF |
| 消费龙头 ETF | 地产 ETF | 智能电动车 ETF 联接 A | 智能电动车 ETF 联接 C | |
| 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 |
| 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。