



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834期

2021/09/06-2021/09/10

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

进入 3 季度，市场波动明显加大。首先从宏观方面来看，经济进入了增长动能放缓的阶段，特别是经历了郑州暴雨，南京疫情，使得原本就淡季放缓的经济动力进一步削弱，也使得市场对未来经济基本面的展望更为悲观。

最直接的折射就反馈到了市场对于消费行业的悲观情绪上。从中报公布的情况来看，消费品中受到疫情影响最大的板块是大众消费品，这主要叠加了三方面的原因：首先，大众消费品库存的调整。在 2020 年疫情影响的情况下反而有不俗的表现，这主要是因为虽然餐饮端受到冲击，但是居家吃饭的情况下基本的消费量没有明显受到冲击，家庭库存也有了一定程度的增加，且大众品厂商也通过线上、渠道下沉等方式应对，在报表上表现亮眼。这也导致了今年基数压力增加。其次，大众消费品渠道的调整。由于美团、拼多多等行业巨头加入社区团购的竞争，使得社区团购成为大众消费的新渠道，而在这些渠道上地方品牌、白牌产品成为新增的竞争对手。上市企业为了应对这种渠道调整也进行了一定的调价策略。最后，大众消费品经销商受到渠道、库存等影响，也要经历一个阶段的调整才能恢复良性的周转情况。在这三重压力下，以海天味业为代表的大众消费品经历了近 10 年的最差单 2 季报，也使得市场预期开始转向极度悲观。

除了大众消费品外，其余消费品板块也或多或少的受到多重因素的影响，比如白酒、免税板块市场担心消费税是否会有新的变化，再比如家电板块市场担心原材料成本上涨对毛利率的影响，也担心房地产销量的下滑对整体链条的压力。短期来看，对消费整体板块的悲观情绪确实达到了比较极致的水平。

在诸多因素的影响，整体消费板块的估值也迅速向下调整，达到了近 5 年相对较低的水平。还是以白酒板块为例，目前龙头白酒的估值已经调整到了明年 32-33 倍，今年板块整体的表现是在消化了春节前上冲的估值的情况下，股价还有 30-40%幅度的调整。基本面和股价剪刀差的情况在历史上都属于比较少见的。

展望后续，如果明年经济整体的增速有所放缓，可能对全市场的盈利增速都有压力，在这种情况下，消费品的稳定性可能就会有所凸显，而对目前偏悲观的市场情绪也会有所修复。在这个位置整体消费板块的性价比凸显。

9月 MLF 续作料量稳价平 稳信用将结构性发力

9月份，因市场会面临季节性、缴税缴准、6000亿元中期借贷便利(MLF)到期、专项债发行适度加快和财政支出发力等因素的扰动，流动性备受市场关注。专家认为，整体而言，还需要对后续资金面留一份谨慎。在未考虑央行对冲操作的情况下，年内几个月流动性缺口并不小，仍需关注政府债券发行提速与财政集中支出存在节奏差对资金面的影响；MLF层面大概率完全对冲，但其他工具的流动性投放力度如何值得关注。

MLF 将等额或小幅缩量续作

9月以来，人民银行持续低量滚动开展7天逆回购，操作利率维持2.2%不变。就本周公开市场到期资金而言，除500亿元的逆回购到期外，9月15日还将有6000亿元MLF到期。从近期MLF操作情况来看，央行在7月份、8月份均采取了缩量续作。截至8月份，MLF操作利率已经连续17个月维持在2.95%。

9月份，因市场会面临季节性、缴税缴准、6000亿元MLF到期、专项债发行适度加快和财政支出发力等因素的扰动，流动性备受市场关注。

对于本月MLF的操作量，中国银行研究院研究员梁斯认为，9月份MLF大概率进行等额续作，主要有两方面因素对流动性需求带来压力：一是9月15日的6000亿元MLF到期将形成“抽水”效应。二是专项债发行提速会产生流动性需求，也可能对流动性总量带来一定扰动。但从专项债已披露发行计划看，9月份净融资量并不大，预计对流动性总量影响有限。整体看，9月份市场流动性压力不大，预计央行将继续运用公开市场操作等方式投放流动性，预计MLF大概率将进行等额续作，以保持流动性总量平稳。

光大证券金融业首席分析师王一峰则认为，9月15日MLF到期6000亿元，24日国库定存到期700亿元，一般存款季节性回升导致缴准压力有所增加，以及政府债券供给有望在中下旬放量，基础货币仍将有一定缺口。不过9月是财政支出大月，在“稳增长”诉求加大的情况下，基建投资需要发挥托底实体经济的作用，财政支出力度有望加大，有助于补充基础货币缺口。另外，3000亿元支小再贷款落地也有助于基础货币补充。预计9月份MLF可能小幅缩量续作，规模维持在5000亿元左右，而中标利率依然维持在2.95%不变。

对于后续流动性缺口，中信证券研究所副所长、首席固定收益研究员明明认为，整体而言，还需要对后续资金面留一份谨慎。在未考虑央行对冲操作的情况下，年内几个月流动性缺口并不小，仍需关注政府债券发行提速与财政集中支出存在节奏差对资金面的影响；MLF层面大概率完全对冲，但其他工具的流动性投放力度如何值得关注；四季度商业银行或将主动提高超储率水平进而引发准备金需求，资金面可能受此影响而波动加大。

稳信用将结构性发力

央行通过持续开展逆回购、续作MLF等方式维持流动性合理充裕，主要目的是为稳信用营造适宜的流动性环境，这对下半年维持适当的信用扩张并托底稳增长尤为重要。

8月份信贷及社融数据显示，企业和居民信贷需求双双偏弱。有专家认为，8月金融数据基本触及底部，9月有望企稳，四季度信贷、社融及M2增速都将进入一个小幅回升的过程，9月宽信用效果将有一定程度体现。

明明认为，目前稳信用的难点主要来自需求不足以及中小微企业的融资难问题。部分小微企业和个体工商户生产经营面临较大压力。

光大证券固定收益首席分析师张旭表示，稳信用这道大题是有解的，且不止一个。其中

一个解便是加大对重点领域和薄弱环节的支持，使资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向中小微企业、个体工商户、新型农业经营主体。

植信投资研究院高级研究员王运金表示，政策引导的科技创新、制造业等领域中长期贷款增长仍然是稳信用的主攻方向之一。

张旭分析，企业的贷款需求受到贷款利率的影响，货币当局量价结合降成本的政策已经出台了不少，此时银行是否愿意降低贷款利率以匹配更多的融资需求，这在很大程度上取决于其支持实体经济的态度。他认为，遵从宏观调控的银行都是会助力中小企业持续恢复、促进小微企业综合融资成本稳中有降的。

民生银行首席研究员温彬对证券时报记者表示，整体上看，货币和信用扩张增速放缓，同时有效融资需求转弱，需要做好宏观政策的跨周期调节，加大力度提振内需，稳定市场预期，增强企业信心，保持信贷规模合理增长，加大结构性政策和信贷结构调整力度，用好已经出台的专项再贷款等政策，加大对普惠金融、绿色发展、科技创新等领域和中小微企业、个体工商户等市场主体的支持，确保经济运行在合理区间。

摘自：东方财富网

基本养老保险基金资产总额近 1.4 万亿元 权益占比 89.2%

中国证券报记者 9 月 14 日从全国社会保障基金理事会获悉，该机构发布的《全国社会保障基金理事会基本养老保险基金受托运营年度报告（2020 年度）》显示，2020 年，基本养老保险基金权益投资收益额为 1135.77 亿元，投资收益率达 10.95%，高于去年水平，也远高于受托运营以来年均投资收益率。

资产总额近 1.4 万亿元

报告显示，基本养老保险基金自 2016 年 12 月受托运营以来，累计投资收益额达 1986.46 亿元，年均投资收益率为 6.89%。2020 年末，基本养老保险基金资产总额为 13950.85 亿元，权益总额为 12444.58 亿元。

“社保基金会坚持长期投资、价值投资和责任投资的理念，按照审慎投资、安全至上、控制风险、提高收益的方针进行投资运营管理，确保基金安全，实现保值增值。”社保基金会相关负责人表示。

在投资方式方面，社保基金会采取直接投资与委托投资相结合的方式开展投资运作。直接投资由社保基金会直接管理运作，主要包括银行存款和股权投资。委托投资由社保基金会委托投资管理人管理运作，主要包括境内股票、债券、养老金产品、上市流通的证券投资基金，以及股指期货、国债期货等。2020 年末，直接投资为 4700.06 亿元，占比 37.77%；委托投资为 7744.52 亿元，占比 62.23%。

报告介绍，基本养老保险基金的投资范围包括银行存款，中央银行票据，同业存单；国

债，政策性、开发性银行债券，信用等级在投资级以上的金融债、企业（公司）债、地方政府债券、可转换债（含分离交易可转换债）、短期融资券、中期票据、资产支持证券，债券回购；养老金产品，上市流通的证券投资基金，股票，股权，股指期货，国债期货。此外，国家重大工程和重大项目建设，基本养老保险基金可以通过适当方式参与投资。对国有重点企业改制、上市，基本养老保险基金可以进行股权投资。

养老保险基金投资运营规模将扩大

有关部门表示，将继续推动扩大养老保险基金投资运营规模。

人社部相关负责人在 2021 年第二季度新闻发布会上表示，截至 6 月底，所有省份都已启动 2021 年度基本养老保险基金委托投资工作，委托资金规模 1.25 万亿元，到账金额 1.09 万亿元。实现养老保险基金投资运营监管系统功能全流程线上办理。

对于下一步工作安排，人社部表示，一是加快推进企业职工基本养老保险全国统筹，做好政策、经办、监管、信息系统等工作。二是完善政策措施。研究推进平台灵活就业人员职业伤害保障试点，积极发展多层次多支柱养老保险体系。三是扎实做好社保基金投资和风险防控工作，继续推动扩大养老保险基金投资运营规模。四是深入推进社保经办数字化转型，提升社保治理效能。

证监会主席易会满日前在基金业协会第三届会员代表大会上指出，截至今年 6 月底，基金行业受托管理各类养老金规模合计约 3.6 万亿元，超过我国养老金委托投资运作规模的 50%，并创造了良好回报。公募基金积极参与养老第三支柱建设，为我国养老体系改革积极探索市场化、可持续的运作机制。这对于有效改善资本市场投资者结构也具有积极意义。

摘自：金融界

疫情再次击垮信心，一大波数据显示全球 经济复苏依然寸步难行

随着工厂、办公室和学校的加速运转伴随着新冠病毒 delta 变种的蔓延，疫情在夏季卷土重来，再一次减缓了全球经济复苏的速度。

在 2021 年的最后几个月，人们不再自信地认为疫情高峰期已经结束，相反，越来越明显的是，在疫苗的有效性逐渐减弱的情况下，人们可能开始需要加强针，工作场所的重新开放也将被推迟，封锁措施仍然存在。

过去一周的数据显示，疫情冲击了旅游和消费，加剧了供应瓶颈，从而抑制了制造业和贸易，导致全球经济正在走弱。天然气价格的飙升也正在成为一种威胁。

在美国，8 月份的招聘增幅大幅放缓至 7 个月来的最低水平，机场办理登机手续、酒店预订和餐饮预订均显示需求疲软。另外，德国关键的 8 月商业景气指数恶化，全球制造业指数出现下滑。

高盛统计的数据显示，主要经济体的经济活动指标未能达到预期，而花旗警告称，随着不同行业和地区之间的差距加深，经济复苏可能会放缓。

国际金融研究所驻华盛顿首席经济学家 Robin Brooks 表示：“Delta 变种的蔓延正在减缓经济重启的进程，并导致我们下调了全球经济增长预期。” Brooks 表示，将今年的经济增长预期由 6.2% 下调至 5.7%。

《和讯网》9月6日，达拉斯联邦储备银行报告称，随着房屋价格在库存持续紧张的情况下持续攀升，租金和业主等价租金通胀预计将“在未来几年”上升。

《和讯网》9月7日，随着在新冠疫情大流行初期实施的三项联邦救助计划于美国“劳工节”当天(9月6日)到期，不少美国民众“不劳而获”的日子或许也将到头了。

《和讯网》9月8日，约翰逊宣布实施增税计划，称三年内将增税 360 亿英镑，以缓解英国社会保障制度和社会福利危机，并且资助医疗保健和国家社会护理系统的改革。

《和讯网》9月9日，美国财政部部长珍妮特·耶伦当地时间周三警告称，如果国会不采取行动提高或暂停债务上限，美国可能会在 10 月份出现债务违约。

《和讯网》9月10日，俄罗斯央行年内第五次提高关键利率，不过加息 25 个基点至 6.75% 的幅度稍稍小于市场 50 个基点的预期，但俄央行也强调对后续政策会议继续加息抱有开放态度。

这一结果可能会使各国央行通过放缓资产购买或提高利率来摆脱危机支持的计划复杂化。美联储主席鲍威尔曾在 8 月 28 日警告称，随着疫情的持续，就业市场将持续疲软。

而在德国，德国央行行长 Jens Weidmann 在 9 月 1 日的一次讲话中也提到了受挫的风险。

不过，经济放缓的严重程度仍将在很大程度上取决于科学。

疫苗接种率较高的经济体让决策者能够减少使用新一轮的封锁措施，转而选择有针对性的方式，包括要求餐馆等公共场所的疫苗接种要求。Weidmann 称，疫苗接种方面的进展意味着“经济影响很可能不会像前几波疫情那样严重”。

摩根大通驻伦敦经济学家 David Mackie 表示，如果疫苗能继续控制发病率、死亡率和重症患者的医疗结果，各国政府也将有更大的回旋余地。

然而，很多新兴经济体难以获得与发达国家同等的疫苗接种机会。在被国际货币基金组织(IMF)定义为“发达”的 39 个经济体中，疫苗接种率为 58%，而全球其他地区的接种率只有 31%。

越南和泰国等以制造业和旅游业为主导的经济体被迫关闭工厂，拒绝游客。东南亚正遭受着全球最严重的疫情爆发。

亚洲地区制造业和航运业的问题正在全球范围内造成复杂而相互关联的供应短缺。汇丰控股驻伦敦首席全球经济学家 Janet Henry 表示，生产中断最终可能会拖累消费者支出，推高商品价格。

Henry 表示：“在美国和欧洲国家，疫苗接种率普遍较高，而且经济重启仍在继续，经济增长更具弹性。但这些经济体可能会受到其他地区 delta 变种造成生产中断的影响，例如马来西亚的工厂关闭。”

法国外贸银行(Natixis)亚太区首席经济学家 Alicia Garcia Herrero 表示，发展中经济体和发达经济体两种不同的经济复苏速度问题只可能进一步深化。

她表示：“新兴经济体和发达经济体之间的差距实际上只会进一步扩大。”

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				
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	消费龙头 ETF	新材料 ETF 联接 A	新材料 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
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。