



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796期

2020/11/02-2020/11/06

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

三点投资体会

今年是权益市场扰动与支撑并存的一年。宏观经济在疫情的冲击下表现出极强的韧性，股票市场在大开大合的开局后也取得了不错的表现。在过去的一段时间，结合投资实践，有一些感触和体会，在此做个回顾。

首先关于股票的选择。想着重说一下对于行业内股票选择的思路，因为相对于行业轮动，个股选择是更加稳定的一块超额收益的来源。从当前美国最大的主动管理共同基金的持仓情况来看，优秀的长期管理基金的重仓股往往具有一定的共性，且往往集中于数量不多的一些龙头股票，这些股票代表了美国股市中占比最高的一类核心资产。在中国，资本市场和实体经济还处于相对蓬勃的发展时期，或许很多行业还处于群雄割据的阶段，处于行业渗透的早期，但龙头公司的竞争优势仍然不可忽视。分散投资的要义在于，对于同样处于当前产业新周期的优质企业而言，它们可能会因其所需要的投入要素、所处的行业环境、在产业链上的不同位置、经营的短期调整因素等的不同，而在同一个时点呈现出相互不同的股价波动；分散投资绝不意味着盲目求多，投资于同样特质的行业中的一大堆质量参差不齐的公司。当行业中的一家治理结构优秀的企业占据了核心的制高点，其优势往往可以得到长久的保持，从海外市场过去三十年的发展经验看，很少有哪家真正的龙头公司是在其行业份额达到第一后股价就见顶的，它们往往可以获得更稳定、更长久的投资回报。守正出奇的核心在于首先要守正，当自己的能力圈没有突破那个边界的时候，不要将太多的头寸放在寻找所谓的黑马股上面。

第二，关于如何看待估值？成长企业的估值方法，可能与成熟行业的估值方法有很大的

不同。绝不是说我认为投资成长股就不需要关注估值，买得是否便宜永远是投资领域的一个金科玉律。只是对于成长性行业需特别注意，过去的、当前的收入和利润固然重要，但更为重要的是行业未来的空间，和其成长的可持续性。如果一家公司将在未来很长一段时间内保持快速的、甚至加速的增长，那么投资于这样一家公司的最大风险，在于我们能够承受多少短期的阶段性回撤，需要用多少时间去换取其估值的逐渐消化、市值空间的重新打开，我们可能会在这种等待中付出成本。但如果一家成长企业过去的高增速已将在不久的将来见到其顶点，那么这家公司的估值溢价也该不可恢复地下调，简单的以其历史的增速判定其适用的估值可能会比一家正在快速成长的企业短期的小幅高估更加危险。我们在组合构建时需要通盘考虑这两种风险。

第三，关于如何面对投资的风险？顺应周期、逆向投资、组合管理，可能都是非常重要的。在众人贪婪的时候保持冷静，在众人悲观的时候保持乐观，往往可以收获至少不太差的结果，但前提是对于所投资的股票拥有充分的认知。选择优秀的股票去进行逆向投资才是有效的。不要去选择一条破洞的船，因为一个股票涨了很多就认为它是一只好股票和因为一个股票跌了很多就认为可以买入都可能蕴含着极大的风险，彼得林奇曾经告诫过我们，如果持有盛年不再的股票，你的忍耐可能未必终有所获。与此同时，顺应周期与逆向投资并不绝对矛盾，只是问题的层次可能不太一样。保持逆向投资的警醒并不意味着我们一定要盲目对抗产业和市场的大趋势，就像巴菲特作为价值投资的代表，也同时表示要想游得快，借助潮汐的力量要比用手划水效果更好。在对估值保持冷静的同时，选择顺应产业发展趋势的方向进行投资，可能反而是风险比较小的一种方式。此外，出于风险控制的目的我们倾向于通过组合管理的方式进行投资。弹性是一柄双刃剑，我们当然要致力于投资优秀的、能够带来良好长期回报的公司，但有时我们组合中持仓最重的那个可能不一定是或将涨得最多的，而是我们认为最不可能亏钱的。我们清楚自己的组合在不同类型资产上的构成，清楚组合在成长、

质量、估值等不同纬度上的特征，只有当我们试图通过组合的方式而不是一只股票来实现我们的投资目标时，我们才比较有可能获得攻守兼备的投资结果。

投资是一件长期的事。价值投资往往重视长期的力量，时间不仅仅是优秀企业的朋友，也是投资的朋友，它给予优秀的公司成长的机会，也给予市场消化波动的空间。短期的波动总是极为难以预测的，但当我们在一个更长远的周期中去看待机会和风险时，可能要清晰和有信心得多。高瓴资本掌门人张磊说，长期主义不仅仅是投资人应该遵循的内心法则，它同时可以成为我们重新看待世界的绝佳视角。当我们把重点放在企业的合理价值上，我们就不再必须预测很多短期的变化，因为它最终会进行自我调节。张磊同时说，优秀的企业是能够持续不断地为社会创造价值的企业。我们希望寻找并投资于这些持续创造价值的企业，我们也希望自己的工作本身同样能够创造价值。保持敬畏，不断学习，行稳致远，将是我们未来成长的方向。

统计局：10月CPI同比涨幅继续回落 PPI同比降幅与上月相同

国家统计局：10月CPI环比略有下降同比涨幅继续回落

国家统计局城市司高级统计师董莉娟11月10日解读2020年10月份CPI数据时表示，10月份，各地区各部门继续做好保供稳价工作，市场供求总体稳定。CPI环比略有下降，同比涨幅继续回落。

从环比看，10月CPI下降0.3%。其中，食品价格由上月上涨0.4%转为下降1.8%，影响CPI下降约0.41个百分点。食品中，生猪产能持续恢复，猪肉供给持续改善，价格下降7.0%，降幅比上月扩大5.4个百分点；鸡蛋和鲜菜供应充足，价格分别下降2.3%和2.1%；部分地区苹果、梨等新果上市，鲜果价格略涨1.8%，涨幅比上月回落5.5个百分点。非食品价格上涨0.1%，涨幅比上月回落0.1个百分点，影响CPI上涨约0.08个百分点。非食品中，国庆中秋假期居民出行增多，飞机票、宾馆住宿和旅游价格分别上涨9.4%、4.1%和2.8%；受国际原油价格波动影响，汽油和柴油价格分别下降2.3%和2.6%。

从同比看，10月CPI上涨0.5%，涨幅比上月回落1.2个百分点。同比涨幅回落较多，主要是受去年同期对比基数较高、翘尾因素减少以及猪肉价格由升转降的影响。其中，食品价格上涨2.2%，涨幅比上月回落5.7个百分点，影响CPI上涨约0.49个百分点。食品中，鲜菜、牛肉和羊肉价格分别上涨16.7%、7.0%和3.6%，涨幅分别回落0.5、2.0和1.8个百分点；猪肉价格在连续上涨19个月后首次转降，下降2.8%；鸡蛋、鸡肉和鸭肉价格分别下降18.3%、13.2%和6.5%，降幅分别扩大0.6、4.1和1.8个百分点。非食品价格持平。其中，医疗保健价格上涨1.5%；教育文化和娱乐价格上涨1.1%；交通和通信价格下降3.9%，其中汽油和柴油价格分别下降17.4%和19.1%。

国家统计局：10月PPI环比由涨转平同比降幅与上月相同

中证网讯(记者倪铭娅)国家统计局城市司高级统计师董莉娟11月10日解读2020年10月份PPI数据时表示，随着国内工业生产持续恢复，10月份工业生产价格总体平稳。10月

份 PPI 环比由涨转平，同比降幅与上月相同。

从环比看，10 月 PPI 由上月微涨转为持平。其中，生产资料价格上涨 0.1%，涨幅回落 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.1%，降幅与上月相同。从调查的 40 个工业行业大类看，价格上涨的有 12 个，比上月减少 3 个；下降的 18 个，减少 1 个；持平的 10 个，增加 4 个。其中，受北方气温下降影响，供暖需求逐渐增加，煤炭开采和洗选业、燃气生产和供应业价格分别上涨 2.1% 和 0.4%；化学原料和化学制品制造业价格上涨 1.1%，化学纤维制造业价格上涨 1.0%，纺织业、造纸和纸制品业、非金属矿物制品业价格均上涨 0.3%。受国际原油价格震荡下行影响，石油和天然气开采业价格下降 4.9%，石油、煤炭及其他燃料加工业价格下降 1.6%。此外，有色金属冶炼和压延加工业、黑色金属冶炼和压延加工业价格分别下降 0.3% 和 0.1%。

从同比看，10 月 PPI 下降 2.1%，降幅与上月相同。其中，生产资料价格下降 2.7%，降幅收窄 0.1 个百分点；生活资料价格下降 0.5%，降幅扩大 0.4 个百分点。主要行业中，价格降幅收窄的有煤炭开采和洗选业，下降 5.5%，收窄 2.0 个百分点；燃气生产和供应业，下降 5.4%，收窄 0.1 个百分点。价格降幅扩大的有石油和天然气开采业，下降 30.4%，扩大 4.2 个百分点；石油、煤炭及其他燃料加工业，下降 18.5%，扩大 1.6 个百分点。此外，有色金属冶炼和压延加工业价格上涨 2.9%，涨幅与上月相同；黑色金属冶炼和压延加工业价格由平转涨，上涨 0.3%。农副食品加工业价格上涨 1.9%，涨幅回落 2.0 个百分点。

摘自：东方财富网

公募基金持有 3.87 万亿 A 股 流通市值占比达到 6.75%

A 股市场投资者结构逐步向机构化转变。公募基金持股比例显著上升。作为考察基金影响力的一项重要指标，“公募基金持有 A 股流通市值占比”时隔 7 年重回 6% 之上。

中国银河(12.71 -1.32%, 诊股)(06881)证券基金研究中心的统计显示，截至 2020 年三季度末，公募基金持有 A 股市值合计 3.87 万亿，占两市流通总市值的 6.75%。

统计显示，2020 年三季度末，沪深 A 股总市值 69.21 万亿元，流通市值 57.37 万亿元，自由流通市值 32.27 万亿元，公募基金持有 3.87 万亿 A 股市值，占总市值比例是 5.6%，占流通市值比例是 6.75%，占自由流通市值比例是 12.01%；三大市值占比同步稳步上涨。

“公募基金持有 A 股流通市值占比”是用来考察基金在 A 股市场影响力的一项重要指标。2007 年三季度末，这一指标达到最高的 27.93%，之后一路下行，到 2013 年底降到了 6.59%，之后又连续跌破 6%、5%、4% 三个关口，在 2017 年 12 月 31 日达到最低的 3.87%。之后缓慢回升，今年三季度回到 6.75%。

银河证券认为，该指标重回 6% 以上，说明最近几年大力发展权益基金取得了可喜的成果，也是公募基金作为市场主要机构投资者实力的体现。

一位基金公司人士表示，机构投资者，尤其是公募基金持股比例上升，除了能提升市场定价有效性，优化资源配置外，机构话语权的提升，对降低市场波动、应对金融风险以及挖掘市场价值都大有好处。

在各类型基金中，今年三季度，股票 ETF 基金持有 A 股市值合计 6386.47 亿元，占流通市值的比例达到 1.11%，这一比例在 2015 年 6 月仅为 0.37%，到 2020 年 3 月 31 日达到 1.29%，市场份额增幅为 248.64%。这一变化体现了股票 ETF 作为重要的资产配置工具的价值。在股市大幅波动的 4 年多时间里，股票 ETF 份额不断增长。今年二三季度，股票 ETF 规模有些滞涨，占比也略微下降。而这两个季度，主动权益基金业绩、发行规模、净值自然增长均大幅度提升，在一定程度上挤压了股票 ETF 基金的市场份额。

此外，数据显示，截至三季度末，披露资产组合数据的基金共计 6781 只。在 41570.94 亿元的权益投资中，股票市值 41487.32 亿元，存托凭证 83.62 亿元。在股票市值中，沪深股票市值 38751.47 亿元，港股通香港股票市值 2050.1 亿元，其他国家或地区股票市值 685.75 亿元。

摘自：金融界

欧美经济复苏放缓 多国央行或将加码宽松政策

疫情再次成为阻碍欧美国家经济复苏的重大障碍，加上财政政策一时无法出台，多国央行本月释放宽松政策信号。在经济复苏放缓预期之下，业内认为欧美央行年内将持续加码宽松政策，方向多为扩大购债规模、调整购债结构。

北京时间6日凌晨，美联储结束为期两天的货币政策会议，宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，符合市场预期。考虑到疫情风险，美联储承诺将利用一切货币政策工具提振美国经济。

“如果疫情蔓延导致经济前景恶化，美联储可能不得不加码支持措施。虽然昨日按兵不动，但从美联储主席鲍威尔的讲话看，美联储有可能在今年12月份的会议上采取进一步行动。”

外资机构FXTM富拓市场分析师陈忠汉表示。

美联储公布的政策声明称，短期内疫情将持续对美国经济造成压力，并在中期对经济前景构成风险，虽然美国经济活动和就业处于复苏状态，但仍远低于疫情前水平。美联储主席鲍威尔在会后表示，货币政策提振经济效果有限，财政政策对于美国经济的强劲复苏至关重要。

当地时间5日，英国央行也宣布了宽松政策。该央行计划购买1500亿英镑债券，同时维持0.1%的基准利率不变，以向市场注入流动性、维持经济活力。

《和讯网》11月2日，亚洲交易时段，国际油价延续上周五跌势，跌幅一度超5%，创五月底以来新低，主要受欧美疫情加剧以及OPEC原油产量上升所拖累。

《和讯网》11月3日，国际金融协会(IIF)数据显示，得益于全球经济前景改善和科技领域实力提振，新兴市场在10月吸引了179亿美元的投资组合流入，高于前一个月的75亿美元，中国是主要吸金地。

《和讯网》11月4日，高盛(Goldman Sachs)大幅下调了对英国和欧元区经济增长的预测，因预期该地区重启封锁措施将导致经济二次衰退。

《和讯网》11月5日，有关网约车司机、外卖小哥是否属于互联网公司雇员的争议，本周美国互联网出行巨头们获得了一项重要的胜利。

《和讯网》11月6日，美联储于北京时间周五凌晨03:00公布利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%不变，符合市场预期。

对于经济前景，英国央行警告称，疫情卷土重来将使经济复苏更加缓慢，新的封锁措施也会对经济造成新一轮冲击，该央行预计四季度英国经济将萎缩 2%。

光大银行金融市场部分分析师周茂华告诉上海证券报记者，在财政纾困助力有限的情况下，欧美主要央行有望将加码宽松政策，但货币政策空间与效果均有限，预计接下来政策宽松方向集中在扩大购债规模、调整购债结构，未来经济关键变量还是疫情防控与财政纾困政策力度。

除欧美国家央行外，其他地区央行也采取了宽松举措。澳大利亚央行本周宣布降息 15 个基点至 0.1%，未来 6 个月内将购买 1000 亿美元国债，并将在必要时为经济提供更多支持。挪威央行表示，将维持利率不变直至经济恢复正常。

展望全球经济，澳大利亚央行称，全球经济正从疫情初的低谷中复苏，其中复苏速度最快的是中国，大多数国家经济仍远未恢复到疫情前水平，叠加新一轮疫情影响，全球经济复苏前景依然有不少阴影。

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				
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	价值发现	科技先锋
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	竞争优势			
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			

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	医疗分级	医疗分级 A	医疗分级 B	银行 ETF
银行 ETF 联接 A	银行 ETF 联接 C	质量基金	中证 1000 分级	中证 1000 分级 A
中证 1000 分级 B	中证 100A	中证 100C	中证 500 增强 A	中证 500 增强 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				
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。