



BOYOND FUNDS

博永基金

MONTHLY ISSUE

2022年第9期 总53期

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

责任编辑：博永投研团队

Responsible Editor: Boyond Investment Research Team

新宏域资本旗下企业 新宏域 财富增值之域

目录 CONTENTS

一、宏观、行业动态

01 月度重要新闻	01
(1)宏观、行业政策	01
(2)宏观经济数据	01
02 热点解读	02

二、8月市场概况

01 权益类投资策略	03
(1)8月市场运行概况	03
(2)9月宏观展望	04
(3)9月行业展望	05

月度重要新闻

MONTHLY IMPORTANT NEWS

1

(1) 宏观、行业政策

8月19日	住建部、财政部、央行等有关部门近日出台措施，完善政策工具箱，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付。此次专项借款精准聚焦“保交楼、稳民生”，严格限定用于已售、逾期、难交付的住宅项目建设交付，实行封闭运行、专款专用。
8月22日	LPR再次出现非对称降息。中国8月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.65%，较上期下降5个基点；5年期以上LPR为4.30%，较上期下降15个基点。此次LPR再次出现非对称下降，其中5年期以上LPR下降15个基点略超市场预期。

(数据来源：Wind)

(2) 宏观经济数据

最新PMI数据	中国7月制造业PMI为49，位于临界点以下，预期50.4，前值50.2；非制造业商务活动指数为53.8%，预期53.8，前值54.7。
最新CPI、PPI数据	中国7月CPI同比上涨2.7%，涨幅比上月扩大0.2个百分点，创下自2020年8月以来的新高，环比则持平转为上涨0.5%。7月PPI同比上涨4.2%，涨幅比上月回落1.9个百分点，环比则由持平转为下降1.3%。
最新M2、社融数据	中国7月金融数据出炉，M2同比增长12%，增速分别比上月末和上年同期高0.6个和3.7个百分点。7月人民币贷款增加6790亿元，同比少增4042亿元。7月社会融资规模增量为7561亿元，创6年新低，比上年同期少3191亿元；其中，对实体经济发放的人民币贷款增加4088亿元，同比少增4303亿元。7月末社会融资规模存量为334.9万亿元，同比增长10.7%。

(数据来源：Wind)

热点解读

HOT INTERPRETATION

2

8月LPR非对称降息简评

事件：中国8月1年期贷款市场报价利率（LPR）为3.65%，较上期下降5个基点；5年期以上LPR为4.30%，较上期下降15个基点。此次LPR再次出现非对称下降，其中5年期以上LPR下降15个基点略超市场预期。

此前在8月15日，中国央行时隔7个月再度调降MLF和逆回购利率10bp。央行8月15日开展4000亿元MLF操作（含对8月16日6000亿元MLF到期的续做）和20亿元公开市场逆回购操作，充分满足了金融机构需求，中标利率分别为2.75%、2.0%，均下降10个基点。所以市场预期后面LPR会跟随下调10个基点，从下调幅度看，5年期以上LPR非对称下调15个基点，大于10个基点，所以市场认为略超预期。

LPR是贷款利率的定价基准。1年期LPR下调5个基点，将带动消费贷和短期经营贷利率下行；5年期以上LPR下行，将带动按揭贷款以及基建、制造业等中长期贷款利率下行。

今年以来，一年期LPR合计下调了15个基点，从2021年12月20日3.8%降到8月22日的3.65%；5年期LPR计下调了35个基点，从2021年12月20日4.65%降到8月22日的4.3%。汇总机构人士和专家的看法：认为政策性利率、LPR等仍有下降空间，一是地产处于低位运行未触底反弹；二是核心CPI同比涨幅将保持在2.0%以下的低位，不会对宏观政策形成较大掣肘。

权益类投资策略

NOVEMBER MARKET OVERVIEW

1

(1) 8月市场运行概况

8月，美联储主席鲍威尔“放鹰”：仍将大幅加息抗通胀。市场预期，美联储9月政策会议将加息50个基点或75个基点。美股和欧股均走“A”，跌破60日线。恒生指数本月回落探底。

A股方面，上证指数和创业板指数窄幅震荡。

行业（申万）方面，8月31日，煤炭、石油石化板块领涨，电力设备和汽车板块领跌。

板块及指数月度表现

涨幅前五	月涨跌幅(%)	涨幅后五	月涨跌幅(%)
煤炭	7.85	钢铁	-6.49
石油石化	4.14	建筑材料	-6.80
综合	2.40	机械设备	-7.34
非银金融	2.22	电力设备	-7.88
传媒	1.14	汽车	-11.85

指数	收盘点位	本月涨跌(%)
上证综指	3,202.14	-1.57
深证成指	11,815.79	-3.68
创业板指	2,570.41	-3.75
沪深300	4,078.84	-2.19
恒生指数	19,954.39	-1.00
道琼斯指数	31,790.87	-3.21

(数据来源: Wind)

(2)9月宏观展望

2022年8月，国内疫情反弹，疫情防控政策更加灵活，降低对经济的短期冲击。地产投资继续下行，销售回落，经济复苏强度转弱。

7月，社会消费品零售总额增速2.7%，回落0.4%。1-7月固定资产投资增速5.7%，回落0.4%；房地产开发投资增速-6.4%，回落1.0%。7、8月，国内疫情、高温、限电等极端情况对消费和投资端有一定影响，地产销售低于预期。

海外衰退预期渐起，外围加息周期进入中后期，（预期）冲击最大时刻可能已经过去。短期国内通胀无虞，疫情、高温、限电等对经济造成一定扰动。3季度关注需求端相对独立且保持内生增长的成长方向及部分周期反转行业。长期看，我们认为应该持续努力挖掘和持续关注在未来需求和竞争格局向好的行业中能不断适应外部变化和挑战，并坚持在自身长期战略上执行并长期积累的优秀企业，与其共成长。



(3)9月行业展望

虚拟电厂行业的投资机会

随着新能源的发展，我国的电力系统市场机制改革迫在眉睫。基于此，南方区域电力市场启动。在该市场，除了传统的电能量交易，更重要的是通过电力辅助服务市场优化电力价格定价机制，激发发电企业、独立储能等可提供调峰、调频等服务企业经济动力。当前，电力价格由省部级发改委制定，实行统一政策、统一定价和分级管理，并不能及时反应电力供需情况。但由于用电性质和用电峰谷的差异，完全基于供需的电价传导到终端波动会较大，违背了公共服务属性的初衷。因此根据供需调节，在发电和终端之间通过储能与智能规划来提高能源效率至关重要，由此虚拟电厂也应运而生。

虚拟电厂即利用软件算法聚合分布式能源，储能和可控负荷资源。利用通信技术和软件算法优化电力调度，参与需求侧响应或电力交易从而最大化收益，具有成本低、效率高的优势。一方面，通过电价峰谷差变大，政府给予参与提供服务的企业补贴。另一方面，电价弹性变大后，服务企业参与电力现货市场交易赚取价差。以南方区域电力市场为例，由此每年产生的市场价值达到270亿元，未来随着储能和虚拟电厂在全国的广泛应用，电力系统将迎来新的增长空间。

有机硅密封胶在新领域的应用

有机硅产品主要包含4大类：硅橡胶、硅油、硅烷偶联剂和硅树脂。根据中国有色金属工业协会硅业分会数据，2020年我国有机硅产品消费结构占比：硅橡胶占比75%、硅油占比22%，硅树脂及其他占比3%。室温硫化硅橡胶（RTV）在硅橡胶中占比42%。有机硅密封胶是室温硫化硅橡胶产品的主要产品形式，下游应用行业包括建筑行业，工业类行业，如光伏、电子、汽车、电力等。

国内有机硅密封胶行业格局较为分散，2019年国内有机硅密封胶产量98万吨，龙头产能6万吨左右，市占率6%；国内生产规模达到2万吨/年以上的企业仅有十几家。近年来行业的一个变化是行业下游需求在一些新兴的工业领域开始快速增长，如光伏组件、风电领域高速增长拉动用胶需求增长；汽车电动化渗透率提升，单车用胶量较传统车也有大幅增长；电池领域应用也在加速。中长期，持续关注有机硅密封胶行业竞争结构的改善和下游新兴领域需求持续放量带来的增长。

钠离子电池极具战略价值

钠离子电池（SIB）是一种使用钠离子（Na⁺）作为电荷载体的可充电电池，和锂离子电池同为二次电池，都是由载荷金属离子在电极之间发生可逆的嵌入和脱出，进行化学能和电能之间的转换。与锂电池相比，钠电池具备电化学性能更稳定，成本更低的优点，不过也在能量密度和循环寿命方面存在劣势。我国锂资源高度依赖进口，供应不确定性强。钠资源却储量丰富、分布广泛。因此，钠离子电池具备重要的战略布局价值。

未来随着产业链逐步建成，其有望完全取代锰酸锂需求、部分替代磷酸铁锂需求，在低能量密度电动乘用车、电动两轮车、储能、电动工具等领域得到广泛应用。预计2027年钠离子电池对应市场规模将达到582.7亿元，行业飞速发展。同时，钠/锂电池生产体系大部分通用，因此现有锂电企业可较快进行产能切换，有望凭借产业布局率先受益。

医药板块机会

在医药集采、医保降价政策的持续影响下，传统仿制药、同质化的新药（指快速跟随国外创新药的产品，如PD-1），遭遇了持续降价的打击；并且，从当前的政策预期中，这样的状况将一直持续，导致医药公司的现有商业化产品有持续恶化的风险。以国内制药龙头恒瑞医药为例，2022年半年报数据显示，营收同比下滑23%，扣非净利润同比下滑24%，集采的影响程度比先前预期更加严重，其他仿制药为主的企业同样如是。新药的竞争同样在加剧，以新生代创新药龙头信达生物为例，其主要收入来自于PD-1、阿达木单抗等几个新药产品，而今年上半年其产品的收入为20亿元，同比增速只有10%；原因一方面是医保降价，一方面是多家企业的同类产品上市，不断有新的进入者抢占市场份额。

从当前来看，国内制药企业，要具备完全独立自主创新能力，短期内还看不到，也因此在新药产出端，能做出独家重磅药的可能性几乎不太可能。从投资的角度，我们希望找到具备持续竞争力的产品，不会因为竞争而导致降价，同时集采的影响要小，产品的生命周期要长。从当前来看，一些小而美的公司，具备独家产品，或者主要以院外市场为主、不受集采影响（OTC）的公司，相对是医药领域更好的选择。如马应龙的痔疮膏、寿仙谷的灵芝孢子粉、太极藿香正气液、东阿阿胶等，这类以院外市场、消费医疗属性的公司，值得研究和关注。

CPU领域投资机会

按照产品用途进行分类，集成电路可以分为模拟电路、数字电路，数字电路又可以分为逻辑电路、微处理器和存储器，其中逻辑电路包括ASIC、FPGA、CPU、GPU等。而中央处理器就是一台计算机的运算核心和控制核心。电脑中所有操作都由CPU负责读取指令，对指令译码并执行。

CPU主要由控制器（控制单元）、运算器（运算单元）、存储器（存储单元）组成。按照采用的指令集架构，CPU可以分为复杂指令集（CISC）和精简指令集（RISC）两大类。指令集架构可以理解为实现这个指令集的物理结构，这两种架构有着各自不同的特点：复杂指令集指令丰富、寻址方式灵活，以微程序控制器为核心，指令长度可变，功能强大，复杂程序执行效率高，x86架构是复杂指令集的代表；精简指令集指令结构简单、易于设计，具有较高的执行能效比，ARM架构、MIPS架构和Alpha架构等是精简指令集的代表。目前CPU行业主要由两大生态体系主导：一是基于x86指令系统和Windows操作系统的Wintel体系；二是基于ARM指令系统和Android操作系统的AA体系。CPU应用范围广，包括服务器、工作站、个人计算机、移动终端、嵌入式设备等。在国产替代的浪潮背景下，处于逻辑芯片的核心CPU环节，终将迎来较好的发展机遇。



固收类投资策略

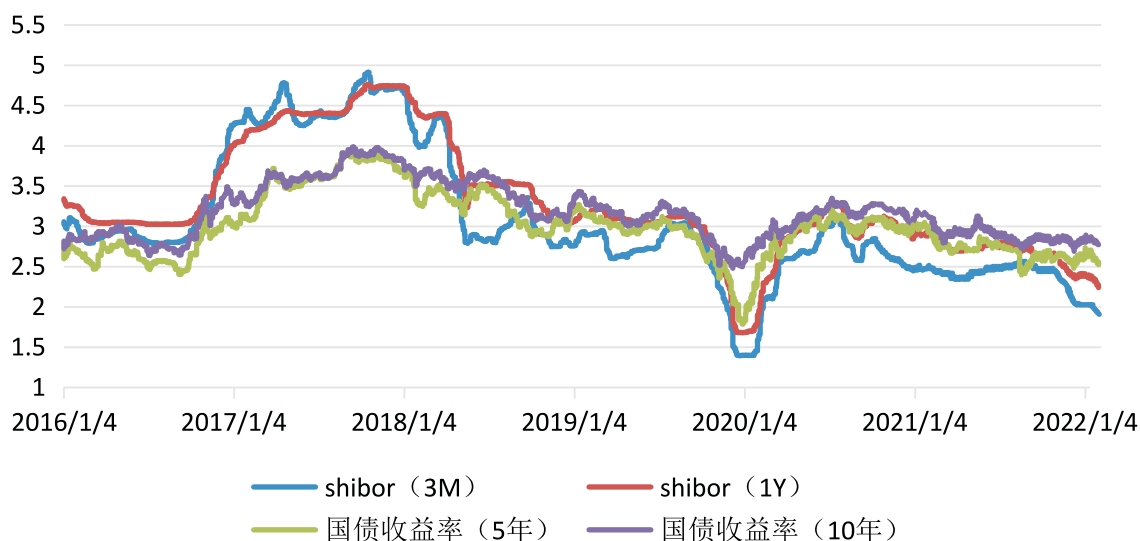
FIXED-INCOME INVESTMENT STRATEGY

2

8月，中证全债指数收盘225.53点，较上月上涨0.92%；中证转债指数收412.22点，较上月下跌2.53%。

8月，央行逆回购缩量，整体净回笼60亿；MLF净回笼2000亿；全月公开市场操作净回笼2060亿。银行间流动性充裕，利率下行。8月OMO利率下调10BP，LPR非对称降息15BP（5年期）和5BP（1年期）。8月末，10年国债利率较7月末回落13.35BP至2.6225%。

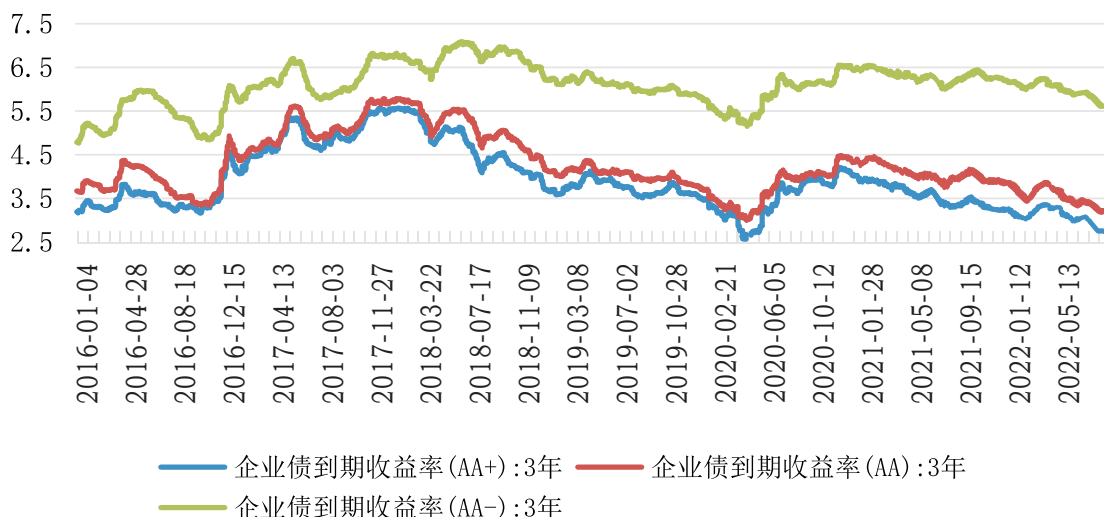
无风险利率走势



图一：银行间同业拆借利率及国债到期收益率走势（201601-202208），choice数据。

2022年8月，无风险利率整体回落。3个月shibor、1年shibor、国债5年、10年期到期收益率分别回落24.6BP、24.40BP、10.06BP、13.35BP。

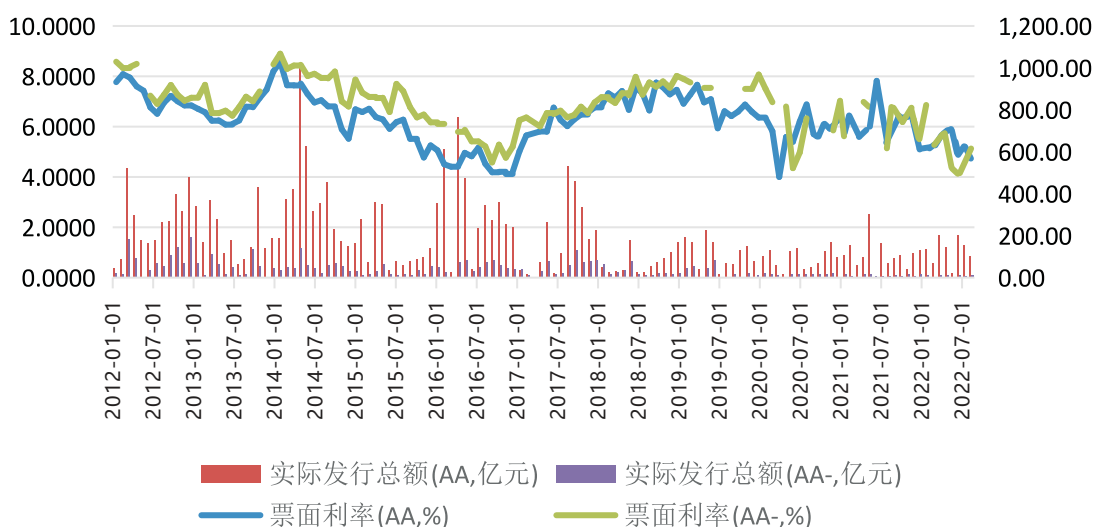
中债3年期企业债到期收益率走势



图二：中债3年期企业债到期收益率走势（201601-202208），choice数据。

2022年8月，企业债到期收益率下行。AA+、AA、AA-企业债到期收益率分别较上月末下行6.97BP、1.98BP、2.34BP。

企业债月平均票面利率及月发行金额变化情况



图三：新发企业债每月发行金额及票面利率走势（201201-202208），wind数据。

2022年8月，AA级主体新发企业债平均票面利率4.5823%，较上月回落68.07BP；发行规模131.9亿，较上月回落27.13亿。

海外发达经济体预期由滞胀进入衰退，市场预计本轮加息周期在2023年上半年结束，关注加息的潜在冲击。7月以来，国内疫情、高温对经济造成一定扰动，预计经济景气度短期回落。无风险利率预计随着经济阶段性走弱小幅震荡回落。



近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

MONTHLY



2022年第9期 总53期

责任编辑：博永投研团队

Responsible Editor: Boyond Investment Research Team