



BOYOND FUNDS

博永基金

MONTHLY ISSUE

2022年第10期 总54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、9月市场概况

01 权益类投资策略	03
(1)9月市场运行概况	03
(2)10月宏观展望	04
(3)10月行业展望	05
02 固收类投资策略	08

月度重要新闻

MONTHLY IMPORTANT NEWS

1

(1) 宏观、行业政策

9月13日	国务院常务会议决定进一步延长制造业缓税补缴期限4个月，涉及缓税4400亿元。同时对制造业新增留抵税额即申即退，今年后4个月再为制造业退税320亿元。确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造，再贷款额度2000亿元。部署进一步稳外贸稳外资举措，抓紧新设一批跨境电商综试区，推动重点外资项目尽快落地。确定优化电子电器行业管理措施，降低制度性交易成本。决定核准福建漳州二期和广东廉江一期核电项目。
9月16日	国家统计局数据显示，8月我国主要经济指标总体改善，工业、投资、消费等分项增速均较7月增速加快。数据显示，8月规模以上工业增加值同比增4.2%，比上月加快0.4个百分点；社会消费品零售总额同比增5.4%，比上月加快2.7个百分点。1-8月固定资产投资同比增长5.8%，比1-7月份加快0.1个百分点，今年以来投资增速首次回升；其中，基础设施投资同比增长8.3%，增速连续4个月回升。8月全国城镇调查失业率降至5.3%，1至8月全国城镇新增就业898万人。统计局表示，当前需求不足制约仍然比较明显，下阶段应着力扩大国内市场需求。

(数据来源: Wind)

(2) 宏观经济数据

最新PMI数据	中国8月制造业PMI较上月上升0.4个百分点至49.4，好于预期。非制造业商务活动指数为52.6%，较上月下降1.2个百分点，仍高于临界值，为连续三个月保持恢复性扩张。
最新CPI、PPI数据	中国8月CPI同比上涨2.5%，涨幅较上月回落0.2个百分点，环比下降0.1%。7月PPI同比上涨2.3%，涨幅比上月回落1.9个百分点，环比下降1.2%。

(数据来源: Wind)

最新M2、
社融数据

中国8月金融数据出炉，8月末M2同比增长12.2%，已连续5个月保持两位数增速。8月份人民币贷款增加1.25万亿元，同比多增390亿元，其中住户中长期贷款增加2658亿元，企业中长期贷款增加7353亿元。8月社会融资规模增量为2.43万亿元，比上年同期少5571亿元；8月末社会融资规模存量为337.21万亿元，同比增长10.5%。

(数据来源: Wind)

热点解读

HOT INTERPRETATION

2

2022年9月美联储加息简评

事件：北京时间9月22日，美联储联邦公开市场委员会如期发布最新的利率决议，与市场预期一致，本次会议继续加息75个基点，将联邦基金利率区间上调至3.00%-3.25%，这也是2008年次贷危机后从未见过的水平。

应对日益高涨的通货膨胀，美联储今年以来已经5次加息，分别在3月加息25个基点、5月加息50个基点以及6月、7月分别加息75个基点。其中，6月75个基点的加息幅度为1994年11月以来最大单次加息幅度。9月是第五次加息，美联储年内已加息300个基点，创下1990年以来最激进加息，美元指数和美债收益率屡创阶段新高。美联储FOMC 9月点阵图显示，美联储预计在2022年至少还会加息75个基点，直到2024年才会降息。

加息带来的美元升值和美债利率上升为全球带来了利率上升和汇率贬值压力。美元指数在9月28日创阶段新高，114.778点。美元指数走强，压制大宗商品价格，意味着进口商品价格下降，有利于遏制通胀，使美国人的相对购买力达到新高。欧洲正处于俄乌冲突前线，其暗淡的经济前景也成了美元上涨的推手。美国10年期国债收益率9月破4%，对全球资产产生虹吸效应，汇率贬值压力加大，其他国家也多半跟随加息。

在美联储加息后不到24小时内，亚、欧、非地区多家央行也接连宣布加息，除日本央行如预期般维持超宽松货币政策外，包括英国央行、瑞士央行、挪威央行及南非央行在内的多家央行均宣布加息。不过，也有央行宣布降息，例如，即使里拉创历史新低，但土耳其央行却意外降息100个基点。瑞士央行如预期加息75个基点，将利率从-0.25%上调至0.5%，创2008年12月以来新高。此次瑞士央行加息，意味着欧洲地区的所有央行全都脱离负利率，一个时代就此终结。

权益类投资策略

NOVEMBER MARKET OVERVIEW

1

(1)9月市场运行概况

9月，美联储公布利率决议，如期加息75个基点，至3.00-3.25%。美联储FOMC9月点阵图显示，美联储预计在2022年至少还会加息75个基点，直到2024年才会降息。美股和欧股均在月初反弹后单边回落，恒生指数本月跌破2016年2月低点，阶段新低17016点。

A股方面，上证指数和创业板指数回落探底。

行业（申万）方面，9月30日，煤炭板块连续2月领涨，电子和传媒板块领跌。

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	1.69	农林牧渔	-10.38
房地产	-1.03	汽车	-10.51
银行	-1.75	电力设备	-10.66
交通运输	-2.67	电子	-13.51
食品饮料	-3.07	传媒	-13.83

指数	收盘点位	本月涨跌(%)
上证综指	3,024.39	-5.55
深证成指	10,778.61	-8.78
创业板指	2,288.97	-10.95
沪深300	3,804.89	-6.72
恒生指数	17,222.83	-13.69
道琼斯指数	28,725.51	-8.84

(数据来源：Wind)

市场概况

(2) 10月宏观展望

2022年9月，地产投资增速回落，销售低于预期；出口放缓；国内疫情整体呈回落趋势，消费边际改善。

8月，社零增速5.4%，较上月回升2.7%。1-8月固定资产投资增速5.8%，回升0.1%；房地产开发投资增速-7.4%，回落1.0%。8月出口同比增7.1%，环比降5.42%，外需放缓。

8月美国通胀降幅低于预期，加息预期加强。美国10年期债利率创2010年来新高，高利率下外围金融市场和汇率不稳定性加剧。国内疫情回落，物价稳定，但内需回暖还需政策发力。短期关注需求端相对独立、格局改善、周期反转的方向。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)10月行业展望

舰船电动化投资机会

舰船推进方式正由传统机械向电力推进升级换代。对于军船而言，综合电力推进系统对于舰船的总体设计、动力系统的优化、隐蔽性的提高、作战方式的选择以及高能武器使用都具有显著的军事意义。全球范围来看，美国、英国、荷兰、德国、法国、俄罗斯等国海军都积极研发电力推进系统。我国海军也致力于全力打造一支性能卓著、功能齐备的现代化全电舰队。

据预测，至2030年我国军用舰船综合电力推进系统市场空间可达580亿元。对于民船而言，在国际组织一系列严格的环保公约和标准的“倒逼”之下，全球各国应绿色低碳要求，纷纷制定国家级绿色船舶发展规划和措施。电力推进系统的环境友好属性使得其目前已成为船舶动力升级换代的主要方向。因此，全球舰船应用电力推进是大势所趋。

轮胎行业或将迎来底部反转

20世纪初，欧美优秀汽车工业体系的发展成就了以米其林为代表的国际轮胎巨头。当前，以国产新能源汽车带动的第二条汽车成长路径极有可能带动国内轮胎企业走向全球，成为中国的“米其林”。轮胎可分为半钢子午线轮胎、全钢子午线轮胎和非公路轮胎，半钢子午线轮胎主要应用于轻量、乘用车，全钢子午线轮胎则应用于重卡。从应用场景来看，轮胎市场可分为配套市场和替换胎市场，在传统燃油车逐渐饱和下，替换胎市场占整体比达76%。2021年，全球轮胎市场规模达到了1491亿美元，预计2028年将达到1925亿美元。全球前三的消费市场为欧洲、中国、美洲，市场份额占比分别为31%、25%和18%。全球增长最快的市场则为印度，未来复合增速7.4%。从竞争格局来看，全球CR3为38%，中高端仍以欧美企业主导，我国轮胎市场外资品牌占比达70%。

我国轮胎产业经过早期无序低质扩张后，在欧美双反调查、疫情、碳中和、能耗双控大背景下，叠加近年的海运费、原料价格大幅上涨，行业开始加快出清，部分中小企业相继破产，国内较大企业整体市场份额则得到不断提升。随着全球经济刺激退潮，轮胎行业主要生产原料价格将持续回落，胎企生产成本有望降低，在原料价格与海运费双双下降的背景下，行业有望自底部反转，相关企业盈利水平也将得到明显修复。

如何看待电商快递行业格局的变化？

受益于电商行业的持续繁荣，电商快递行业业务量长期以来维持30%以上高速增长。但由于行业产能持续投放及新的进入者参与，行业一直处于“降成本、降单票收入、扩大份额”的循环中，行业处于增量不增利的局面。2021年，行业尾部参与者退出，末端网点人员流失，加盟商脱落，多年努力建成的高效的电商快递物流体系受到冲击。2021年4月开始，政策开始密集发声，反对恶性价格竞争，促进行业高质量发展，行业价格触底反弹。

我们认为，过去几年电商快递行业可能经历了一个类似十几年前白电行业市场化格局优化的过程。虽然后期电商快递业务量增速不可避免放缓，但行业格局逐渐优化稳定，政策引导行业高质量发展。在海量的业务基数下，头部快递企业盈利能力改善值得期待。

第三代化合物半导体的投资机会

半导体是指在常温下导电性能介于绝缘体与导体之间的材料，常见的半导体材料包括硅、锗等元素半导体及砷化镓、碳化硅、氮化镓等化合物半导体材料。按照规模化应用时间顺序，可以将半导体材料划分为三代。第一代半导体材料以硅和锗等元素半导体为代表，主要应用于集成电路，是目前产量最大、应用最广的半导体材料，90%以上的半导体产品是用硅基材料制作的。第二代半导体材料是以砷化镓为代表，具有直接带隙，故其器件相对硅基器件具有高频、高速的光电性能，被广泛应用于光电子和微电子领域，是制作半导体发光二极管和通信器件的关键衬底材料。第三代半导体材料是指以碳化硅、氮化镓为代表的宽禁带半导体材料，具有击穿电场高、热导率高、电子饱和速率高、抗辐射能力强等优势，因此第三代半导体材料适用于高电压、高频率场景。新能源电动车、充电桩、光伏、轨道交通、智能电网等新兴领域催发着第三代化合物半导体的广泛应用，相关细分行业的龙头公司将迎来较好的投资机会。

生物医药上游产业链机会

生物制药方向，如抗体、疫苗、ADC、细胞治疗等，国内最近几年取得突破性进展。尽管有国家集采和医保政策，对于医药产品的价格及利润造成一定的影响。但可以预见的是，国内生物制药行业尚处于发展早期，未来将会有更多品种及用量的生物药制品在国内上市，将会带动整个新兴的生物制药产业链保持较高增速的发展。

生物药品的上游，主要包括仪器类、试剂原料、服务类等。细分领域包括以下：基因测序仪、质谱仪、试剂原料、培养基、反应器。以上细分领域在下游生物制药的带动下，多处于业务快速发展阶段，具备较大的成长空间。从产业发展的角度来看是不错的投资选择方向。但同时，当前的这些细分领域算是刚崭露头角，同业竞争激烈和确定性机会较小，在标的筛选和行业研究方面需要更加谨慎。



固收类投资策略

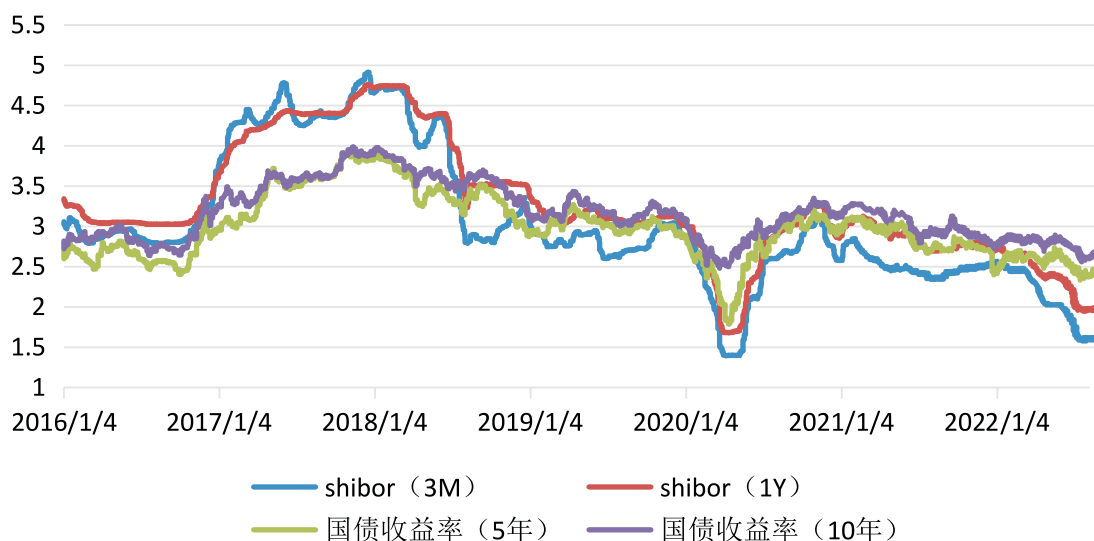
FIXED-INCOME INVESTMENT STRATEGY

2

9月，中证全债指数收盘225.55点，较上月上涨0.01%；中证转债指数收402.64点，较上月下跌2.32%。

9月，央行月底逆回购放量，全月净投放9580亿；MLF净回笼2000亿；全月公开市场操作净投放7180亿。外围利率上行幅度加大，国内流动性环境收敛稳汇率。9月末，10年国债利率较8月末回升13.76BP至2.7601%。

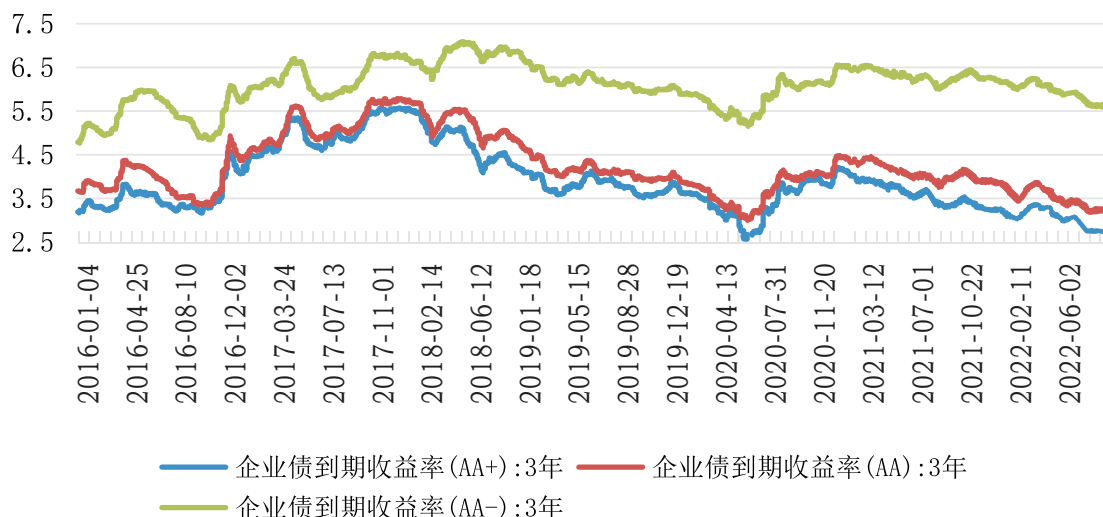
无风险利率走势



图一：银行间同业拆借利率及国债到期收益率走势（201601-202209），choice数据。

2022年9月，无风险利率整体回升。3个月shibor、1年shibor、国债5年、10年期到期收益率分别回升7.3BP、4.2BP、17.71BP、13.76BP。

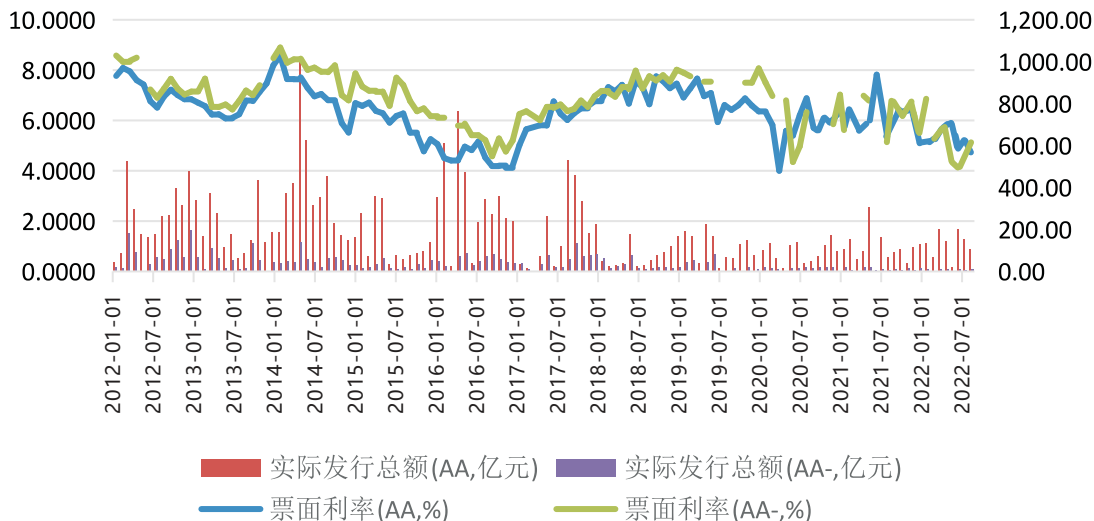
中债3年期企业债到期收益率走势



图二：中债3年期企业债到期收益率走势（201601-202209），choice数据。

2022年9月，企业债到期收益率小幅上行。AA+、AA企业债到期收益率分别较上月末上行0.57 BP、1.12 BP，AA-企业债到期收益率较上月末下行1.07 BP。

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（201201-202209），wind数据。

2022年9月，AA级主体新发企业债平均票面利率4.7555%，较上月回升13.47BP；发行规模94.60亿，较上月回落48.30亿。

海外8月通胀数据略超预期，美联储加息幅度预期调高；高利率下外围金融市场不稳定加剧。国内疫情改善，需求偏弱，汇率承压，流动性收敛。年底外围加息压力下，国内流动性大概率收敛态势，债券内含回报率提升，或迎来中期配置机会。



近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

MONTHLY



2022年第10期 总54期
责任编辑：博永投研团队

Responsible Editor: Boyond Investment Research Team