

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

2024年第7期
总75期



责任编辑：博永投研团队

新 宏 域 财 富 增 值 之 域

目录

一、宏观、市场动态

宏观政策	01
宏观展望	01
月度市场数据	01

二、债券市场投资策略

2024年6月信用月报	02
-------------	----

三、权益市场投资策略

行业研究分享	03
--------	----

五、企业动态

新宏域资本党支部“七一”活动	05
----------------	----

宏观政策

06月
27日

习近平总书记主持召开中央政治局会议，研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题，决定党的二十届三中全会于7月15日至18日在北京召开。中央政治局听取了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》稿在党内外一定范围征求意见的情况报告，决定根据这次会议讨论的意见进行修改后将文件稿提请二十届三中全会审议。（信息来源：wind）

宏观展望

6月国内经济偏弱。克尔瑞公布的6月百强房地产企业销售额同比下降22%，环比增32.1%，地产销售降幅有所收窄。汽车方面，乘联会公布6月乘用车市场零售175.5万辆，同比降8%，环比增2%。统计局公布的6月中采制造业PMI指数49.5，前值49.5，制造业活动仍处于收缩区间。6月地产和汽车环比小幅改善，地方债发行加速，政策发力，下半年国内经济或小幅改善。

美国经济动能有所放缓，6月制造业PMI为48.5，连续3个月处于收缩区间。通胀方面，5月核心CPI下行至3.4%附近。市场预计美联储首次降息或在2024年四季度。近期美国大选首次辩论结束，特朗普领先，若其当选，或提升关税，高通胀和高利率持续时间更长。10年美债到期收益率高位震荡，从2024年5月末的4.51%小幅下行至6月末的4.36%，维持海外通胀和利率下行，流动性逐渐改善的判断。同时，持续关注地缘政治因素变化带来的影响。（数据来源：wind）



月度市场数据

月度权益市场指数一览表

权益市场指数	收盘点位	本月涨跌 (%)
上证综指	2,967.40	-3.87
深证成指	8,848.70	-5.51
创业板指	1,683.43	-6.74
沪深300	3,461.66	-3.30
恒生指数	17,718.61	-2.00
道琼斯指数	39,118.86	1.12

(数据来源：wind)

月度债券市场收益率一览表

债券市场指数	收益率 (%)
1年期中债国债收益率	1.5390
10年中债期国债收益率	2.2058
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.2500
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.2900
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.3200
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.4700
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.5900
3年期以上AA城投债成交收益率	2.7300

(数据来源：中国债券信息网、DM查债通)

债券市场投资策略

BOND MARKET INVESTMENT STRATEGY



2024年6月信用月报

一级市场，6月信用债总发行额回升，净融资规模有所减小。6月信用债发行17276亿元，较上月环比增加4488亿元，较去年同期增加134亿元。信用债净融资额2240亿元，较上月环比减少362亿元。分类型来看，城投债净融资额414亿元，环比增加973亿元；产业债净融资额1222亿元，环比增加528亿元；金融债净融资额519亿元，环比减少2323亿元。

信用债平均发行利率继续下行。6月信用债平均发行利率为2.37%，较上月下行3bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.52%，较上月下行17 bp；产业债平均发行利率为2.49%，较上月下行7 bp；金融债平均发行利率2.30%，较上月下行7 bp。整体发行成本的降低或源于基准利率的下行。

信用债平均发行期限继续延长。6月信用债平均发行期限为4.23年，较上月增加0.43年。分类型来看，城投债平均发行期限为3.85年，较上月增加0.09年；产业债平均发行期限为4.36年，较上月增加0.80年；金融债平均发行期限为1.09年，较上月减少0.03年。

二级市场，6月信用债合计成交55068亿元，环比5月减少472亿元。分类别来看，城投债成交17892亿元，环比增加1776亿元；产业债成交17294亿元，环比增加178亿元；金融债成交19053亿元，环比减少1640亿元。分期限来看，城投和产业债成交以短期限为主，金融债成交多以长期限为主。城投债以1年内成交为主，成交金额占比为35.81%；产业债也以1年内成交为主，占比为50.20%；金融债成交期限集中于3-5年期，占比为57.60%。分隐含评级来看，城投债成交仍然集中于AA（2）级，占比38.81%；产业债成交主要位于AA+级，占比27.85%；金融债多为AAA-评级成交，占比51.2%。

6月各类信用债活跃度呈现下降态势。具体来看，城投债换手率从10.20%降至10.15%；产业债换手率从10.45%下滑至9.91%；金融债从6.13%下滑至5.64%。

6月信用债中仅产业债收益率上行。城投债平均成交收益率从5月的2.41%降低8bp到2.33%。产业债平均成交收益率从5月的2.33%增加29bp到2.62%。金融债平均成交收益率从5月的2.33%降低11bp到2.22%。

从大方向上看，供给减少和票息降低、期限拉长分别为债务化解的一头一尾，让渡收益的同时换取风险的降低。从经验上来说，投资最终会顺应于趋势，因为大部分投资者只是价格的接受者。所以只要政策的方向没有发生大的转变，当前市场的趋势也难以发生大的反转。站在当前时点，建议积极关注后续政策的变化。

权益市场投资策略

EQUITY MARKET INVESTMENT STRATEGY

行业研究分享一：核电产业投资机会

通常，人们想到核电产业，脑海里不由的浮现出切尔诺贝利核电站和日本福岛核电站的严重事故，容易产生核电产业安全性比较低的直觉。实际上，核电产业每发生一次事故，会造成核电产业发展进入短暂停滞阶段，但同时也会促进核电产业技术升级，带动核电安全提升一个新台阶，最终促使核电产业越来越安全。经过几十年的发展，目前第三代核电技术成为全球技术成熟度最高、可大规模商业部署的核电技术，如我国的华龙一号技术、欧洲的EPR、美国的AP1000等。

从发电机理上来讲，核电属于非化石能源，对比煤炭火电、天然气发电、光伏发电、风力发电，核电具有碳排放量少，清洁性高，安全稳定，利用小时数高等特点，并具有持续性，不会受到天气、季节或其他环境影响等优点，可作为除了火电之外的第二种基荷能源，在全球范围内得到各个国家的大力发展。从全球来看，核电占据电力结构比例平均在10%左右，而我国核电只占电力结构的5%左右，还具有较大的发展空间。

随着我国第三代华龙一号技术的成熟，并且国家也在大力推动核电产业的发展，2022年到23年累计批准20台核电机组的建设。但是核电运营由于技术要求高、安全性要求高、具有战略安全等原因，国家对核电运营实行牌照制度，目前仅有四家具有核电运营牌照，非常稀缺。所以，在国家政策驱动、技术进步的大背景下，拥有牌照优势的行业龙头将具有投资机会。

行业研究分享二：水电行业投资机会

水电是最优的电源类型，具有可再生、无污染、技术成熟、调峰能力强等特点。水电站的使用寿命大约在100年以上。其中，大坝折旧年限40-60年，发电机组折旧年限18-22年。由于水电站无燃料成本，边际成本低，营运中的主要成本是折旧及财务费用，水电站在运营中后期折旧计提完后将大幅释放利润。

水电发电成本远低于其他电源类型。以水电龙头长江电力为例，其水电的度电成本约为0.09元左右，是核电的1/2，火电的1/3。水电是我国当前能源结构中的重要组成。2023年，我国火电、水电、核电、风电、太阳能发电占比分别为69.9%、12.8%、4.9%、9.1%、3.3%。

水电行业的周期性。十二五期间，国家大力推动西部大型水电建设，支持小水电大发展，十二五末水电装机规模快速增长到2.97亿千瓦，同时由于社会用电量增速阶段放缓，西南地区电力消纳能力不足导致连年弃水率上升。进入十三五，国家严控中小水电开发，建设特高压“西电东送”，弃水问题有所缓解，核心水电站盈利能力持续改善。

存量优质水电资产具备稀缺性。根据国家能源局数据和规划，目前我国水电已探明可开发装机容量约为6.87亿千瓦。2023年末，我国常规水电装机容量3.71亿千瓦（同比增0.8%），约占我国水电技术可开发量的54%，我国优质大型水电资源基本开发完成。预计2025年和2030年我国常规水电装机分别达到3.8亿和4.2亿千瓦，对应2022-2030年CAGR为1%。后期水电新增装机增速远低于社会用电量增速。

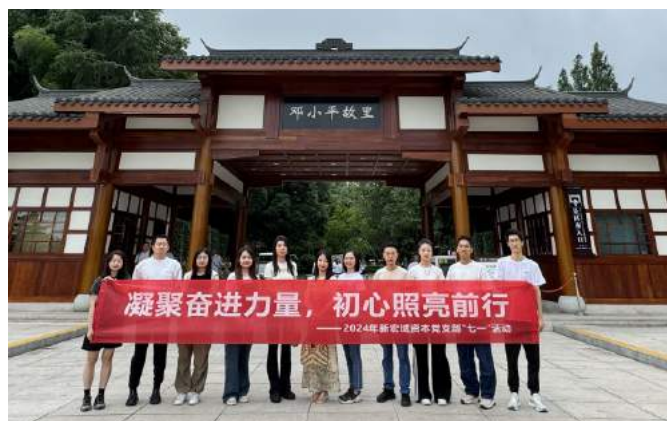
我们认为，社会用电量持续增长，水电稀缺属性突出，中长期具备优秀的现金和分红创造能力，在经济放缓背景下，水电具备较好的投资价值。中期关注电力市场化改革推进情况，水电电价和盈利水平或具备一定向上弹性。

企业动态

BUSINESS DYNAMICS

凝聚奋进力量，初心照亮前行——2024年新宏域资本党支部“七一”活动

2024年是中国共产党成立103周年，为进一步增强党支部的凝聚力和战斗力，提高党员组织观念与责任意识，缅怀革命历史，弘扬爱国精神，新宏域资本党支部组织支部党员及公司部分进步青年于6月28日、29日赴四川广安开展“七一”主题活动。



红色小分队分别参观了武胜县红色文化园、邓小平故里、华蓥山起义纪念馆；在红色文化园里，小分队再次重温入党誓词，牢记作为一名中共党员的初心使命，坚定理想信念。恢复高考、小康社会、一国两制、改革开放等英明的决策，使我们社会不断进步，让我们看到了邓小平同志的丰功伟绩，让全中国乃至全世界人民，都为之称赞！华蓥山起义纪念馆让同志们深深感受到了共产党人的坚贞不屈，英勇无畏，也对红岩精神有了更加深刻的理解！



通过两天的党建主题活动，同志们感受颇丰。我们将牢记党员身份，始终保持对党的忠诚。无论是在平凡的工作岗位上，还是在面对困难和挑战时，我们都要以党员的标准严格要求自己，以实际行动践行誓言，为党和人民事业贡献自己的力量！

声明：本文为内部刊物，仅向本机构产品投资者展示。未经许可，任何个人或机构不得进行任何形式的修改或将其用于商业用途。转载、引用、翻译、二次创作（包括但不限于以影音等其他形式展现内容）或以任何商业目的的进行使用，必需取得我司许可并注明来源，同时载明内容域名出处。

风险提示：本文所涉信息不构成任何投资建议。



近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH