



博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

10

2024年第10期
总78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	02
月度市场数据	02

二、债券市场投资策略

2024年9月信用月报	03
-------------	----

三、权益市场投资策略

行业研究分享	04
--------	----

五、公司动态

新宏域资本九寨黄龙行	05
------------	----

宏观政策



国务院新闻办公室2024年9月24日（星期二）上午9时举行新闻发布会，一行一局一会重磅发声。

1、央行打出增量货币政策“组合拳”。央行行长潘功胜宣布，近期将下调存款准备金率0.5个百分点，提供长期流动性约1万亿元，年内将视情况择机进一步下调0.25-0.5个百分点；将下调7天期逆回购操作利率0.2个百分点，预期将带动MLF利率下调0.3个百分点，带动LPR、存款利率等下调0.2-0.25个百分点。降低存量房贷利率0.5个百分点左右，二套房贷款首付比例从25%下调至15%；3000亿元保障性住房再贷款中央行的资金支持比例由60%提高到100%；经营性物业贷款和房企存量融资展期政策延期到2026年底；研究允许银行贷款支持企业市场化收购房企土地。首次创设专门针对股票市场的结构性货币政策工具，包括5000亿元证券、基金保险公司互换便利，以及首期3000亿元股票回购、增持专项再贷款。潘功胜还透露，平准基金也正在研究。

2、金融监管总局发布通知，将金融资产投资公司股权投资试点范围由上海扩大至北京、天津、上海、重庆、南京、杭州、合肥、济南、武汉、长沙、广州、成都、西安、宁波、厦门、青岛、深圳、苏州等18个城市。同时，适当放宽股权投资金额和比例限制，将表内投资占比由原来的4%提高到10%，投资单只私募基金的占比由原来的20%提高到30%。

3、证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》提出，支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。通过锁定期“反向挂钩”等安排，鼓励私募基金积极参与并购重组。建立重组股份对价分期支付机制，试点配套募集资金储架发行制度。建立重组简易审核程序，通过完善限售期规定、大幅简化审核程序等方式支持上市公司间整合。证监会和交易所修订《上市公司重大资产重组管理办法》等规则，同步公开征求意见。

中国人民银行决定，自9月27日起，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，向金融市场提供长期流动性约1万亿元。同时，将公开市场7天期逆回购操作利率下调0.2个百分点，由此前的1.70%调整为1.50%。下调常备借贷便利利率20个基点，隔夜、7天、1个月常备借贷便利利率分别调整为2.35%、2.50%、2.85%。

(数据来源: wind)

宏观展望

9月国内经济景气度边际改善。克尔瑞公布的9月百强房地产企业销售额同比降38.1%，环比增0.6%，销售有所企稳。汽车方面，乘联会公布9月新能源车批发销量约122.8万辆，同比增48%，环比增17%，汽车以旧换新政策加码，汽车销售端回暖。统计局公布的9月中采制造业PMI指数49.8，前值49.1，制造业新订单和生产指数环比改善明显。出口方面，8月增速8.7%，前值7.0%。

内外需放缓的背景下，国内“稳增长”政策发力。9月下旬，随着美联储开启降息周期，国内政策空间打开，中央出台一系列政策，稳内需、稳经济、提振资本市场。除了汽车、家电以旧换新和设备更新政策外，前期期待的降准降息、存量房贷利率下调等政策先后落地。后期关注财政政策能否逐步发力。国内经济预期改善。

美国经济动能有所放缓，但尚未步入衰退。9月美联储开启降息周期，首次降息50BP，降息幅度略超出市场预期；市场预计年内还将有2次降息，幅度各25BP。8月美国CPI下行至2.5%，前值2.9%，逐步接近2%的合意水平。10年美债利率窄幅震荡，从8月末的3.91%小幅下行至9月末的3.81%。维持海外经济弱衰退判断，同时关注海外地缘政治波动影响。

(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	3,336.50	17.39
深证成指	10,529.76	26.13
创业板指	2,175.09	37.62
沪深300	4,017.85	20.97
恒生指数	21,133.68	17.48
道琼斯指数	42,313.00	1.80

(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	1.3679
10年中债期国债收益率	2.1518
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.3100
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.3000

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	2.5000
3年期以上AA城投债成交收益率	2.6700

(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9月信用月报

一级市场，9月信用债总发行额减少，净融资额同样减少。9月信用债发行15665亿元，较上月环比减少4916亿元，较去年同期减少790亿元。信用债净融资额-2122亿元，较上月环比减少4237亿元。分类型来看，城投债净融资额-1564亿元，环比减少810亿元；产业债净融资额347亿元，环比减少649亿元；金融债净融资额-905亿元，环比减少2779亿元。

信用债平均发行利率较上月上行。9月信用债平均发行利率为2.34%，较上月上行8bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.55%，较上月上行14bp；产业债平均发行利率为2.26%，较上月上行5bp；金融债平均发行利率2.13%，较上月小幅下行3bp。

信用债平均发行期限明显缩短。9月信用债平均发行期限为3.87年，较上月减少1.08年。分类型来看，城投债平均发行期限为4.18年，较上月减少0.08年；产业债平均发行期限为3.56年，较上月减少0.55年；金融债平均发行期限为4.38年，较上月减少1.74年。

二级市场，9月信用债合计成交62460亿元，环比8月减少5166亿元。分类型来看，城投债成交12895亿元，环比减少8759亿元；产业债成交31011亿元，环比增加5296亿元；金融债成交18554亿元，环比减少1703亿元。

分期限来看，城投债、产业债成交以中短期限为主，金融债成交多以长期限为主。城投债1-3年期成交占比最大，成交金额占比为42.63%；产业债1-3年期成交占比最大，占比为37.64%；金融债成交期限主要集中在大于3年期，占比为43.39%。

9月信用债成交收益率小幅波动。城投债平均成交收益率从8月的2.42%增加6bp到2.48%。产业债平均成交收益率从8月的2.21%增加2bp到2.23%。金融债平均成交收益率从8月的2.17%降低2bp到2.15%。

9月信用债发行额减少，发行利率上行，发行期限明显缩短，成交量减少，成交期限主要以中短期为主，成交收益率小幅波动。9月24日一揽子金融政策出台，点燃权益情绪的同时带来了债市利率的快速回调，信用债大幅度的下跌背后是由于赎回效应的加强，基金等机构被

迫的卖出信用债。展望后市，在利率大幅攀升之后，我们也需要看到信用债的配置价值和机会。随着市场逐步进入到平稳阶段，调整后的信用债将有望出现配置机会。

权益市场投资策略

EQUITY MARKET INVESTMENT STRATEGY



行业研究分享一：服务器行业的潜在投资机会

服务器一般由CPU（中央处理器）、GPU（图形处理器）、DRAM（动态随机存取存储器），SSD（固态硬盘）、PCB 主板、电源、机柜、散热等模块组成。其中，CPU和存储芯片作为其核心部件，决定了服务器的运算性能和带宽大小，所以每一次芯片的更新迭代都会推动了服务器平台的升级，并带动配套的通信芯片、PCB 主板及其他零部件的同步升级。

到了AI时代，技术又一次发生了大的变化。之前通用服务器的CPU所采用的串行处理架构，已经不能满足AI时代的算力需求，通过异构形式来提升服务器数据处理能力成为必然，其中CPU + GPU 架构最终演变成主流的形式。通用服务器以CPU为主导，CPU成本占比20%左右，到了AI服务器中，CPU占比只有2%左右，GPU占比高达70%。因为AI服务器除了2张CPU，还需要配置4-16张甚至更多的GPU或者其他类型的加速卡，来处理大量的并行计算，所以随着AI服务器的放量，AI芯片迎来了黄金爆发期。作为全球领先的AI芯片制造商，英伟达凭借其旗舰级AI芯片H100系列，公司业绩和股价迎来快速飙升。

由于政治原因，英伟达高端芯片对华出口受限，这严重限制了国内AI大模型的迭代和发展。国内科技企业华为推出了昇腾服务器，其中昇腾310用于推理，昇腾910用于训练，虽然和英伟达旗舰级芯片差距较大，但在英伟达限制进口和AI服务器强大需求的供给错配下，也有着巨大的成长空间。部分华为产业链的中游整机厂商，基于昇腾AI 芯片自研出AI服务器，得到市场的认可，未来这些上市公司也具有一定的投资机会。

行业研究分享二：重组胶原蛋白行业的投资机会

胶原蛋白是由多个原胶原组装形成的纤维状蛋白质。胶原蛋白大致可分为动物源和基因重组胶原蛋白两大类。基因重组胶原蛋白是通过基因工程技术，将人体胶原蛋白基因进行特定序列设计、酶切和拼接、连接载体后转入工程细胞，通过发酵表达生产胶原蛋白。重组胶原蛋白的免疫原性优于动物源胶原蛋白。

下游应用领域及空间。重组胶原蛋白目前主要应用于专业皮肤护理、肌肤焕活应用（医美）等领域。2021年，重组胶原蛋白市场规模约为108亿，在整体胶原蛋白市场中的份额为37.5%，未来重组胶原蛋白的增速将高于动物源胶原蛋白，预计以50%年复合增速增加至2025年的547亿元。根据下游应用领域细分，2021年中国胶原蛋白市场中，专业皮肤护理市场规模135亿元，占比46.88%；肌肤焕活（医美）应用市场规模37亿元，占比12.85%。

在医美领域，胶原蛋白作为医美注射材料与玻尿酸具有同样的支撑填充效果，同时胶原蛋白还可实现诱导组织再生。2021年，中国医美注射类市场规模424亿元，透明质酸/肉毒毒素/胶原蛋白渗透率分别为51.18%/32.78%/8.73%。由于其优异特性，未来胶原蛋白在医美领域的渗透率或有提升空间。

综上，我们看好重组胶原蛋白优秀的产品特性和行业未来的成长潜力，行业内具备长期技术和工艺积累的龙头有望充分受益。

公司动态

PRODUCT NEWS

新宏域资本2024年九寨黄龙行圆满结束

2024年9月，在繁忙的工作之余，让我们暂别城市的喧嚣，一同踏上九寨黄龙这片人间仙境，开启一场充满惊喜与感动的团建之旅。



九寨沟，是一个被大自然偏爱的地方。翠海、叠瀑、彩林、雪峰、藏情、蓝冰，六种绝美景观在这里交织成一幅绚丽多彩的画卷。小伙伴们徜徉于山清水秀的大自然，一路欢声笑语不断，笑颜如花。

第二天，我们来到了与九寨沟齐名的“人间瑶池”——黄龙。黄龙景区，海拔3000多米。山高林密、气候宜人、青山绿水、彩池争艳.....大家也纷纷驻步在池水变幻的彩池边，按下快门，记录下团队与大自然的融合之美。



此次九寨黄龙团建之旅，不仅让大家放松了身心，缓解了工作压力，更增强了团队的凝聚力和向心力。感恩有这样的旅程，让我们一起留下了美好的回忆，期待下一次的精彩出发。



近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

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。