

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

2024年第12期
总80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 ----- 02

二、债券市场投资策略

2024年11月信用月报 ----- 03

三、权益市场投资策略

行业研究分享 ----- 03

近思知识库 ----- 04

宏观政策



北京时间11月8日凌晨3点，美联储宣布，联邦基金利率的目标区间从4.75%至5.0%下调至4.5%至4.75%，降幅25个基点。随后，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的讲话也释放了诸多政策信号。他表示，随着接近中性利率，可能有必要放缓降息步伐，刚刚开始考虑调整降息步伐。货币政策的步伐和目标可能会发生变化。

11月19日，证监会主席吴清表示，下一步将坚持以改革促发展、促稳定，着力健全投资和融资相协调的资本市场功能，加快形成支持科技创新的多层次市场体系和支持“长钱长投”的政策体系，抓紧健全强监管、防风险的制度机制，多举措强化投资者保护实效，不断提升市场的吸引力、竞争力和内在稳定性。将积极支持符合条件的境内企业赴境外上市，继续拓展与境外市场互联互通，深化债券市场对外开放，稳步扩大商品和金融期货市场对外开放。吴清透露，针对财务造假顽疾，今年前10个月查办相关案件658件，罚没款金额110亿元，超过去年全年。

(数据来源: wind)

宏观展望

政策效果逐渐体现，11月国内经济延续小幅改善。克尔瑞公布的11月百强房地产企业销售额同比-9.7%，环比-17.1%，地产销售季节性小幅回落。汽车方面，乘联会公布11月乘用车零售销量约240万辆，同比增15.4%，环比增6.1%，汽车销售端延续回暖。统计局公布的11月中采制造业PMI指数50.3，前值50.1，制造业新订单和生产指数环比继续改善。出口短期反弹，10月出口增速12.70%，前值2.40%。

特朗普将于2025年初就任美国总统，预计后期中美主要矛盾转向经贸和科技领域。若美国后期加征关税，外需或放缓，提振内需“稳增长”可能是政策发力的主要方向。关注12月重要会议的“稳增长”政策表态。

美国经济动能有所放缓，但仍有韧性。9月美联储开启本轮降息周期，预计12月将延续降息（25BP）。10月美国CPI 2.6%，前值2.4%，接近2%的合意水平。“特朗普交易”下，市场预期中期通胀中枢上行，10年美债利率高位震荡，从10月末的4.28%小幅下行至11月末的4.18%。特朗普当选新一届美国总统，关注其上任后经贸和科技领域政策的调整。维持海外经济弱衰退判断，关注海外地缘政治波动影响。

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	3,326.46	1.42
深证成指	10,611.72	0.19
创业板指	2,224.00	2.75
沪深300	3,916.58	0.66
恒生指数	19,423.61	-4.40
道琼斯指数	44,910.65	7.54

月度债券市场收益率一览表

(数据来源: wind)

债券市场指数	收益率 (%)
1年期中债国债收益率	1.3698
10年中债期国债收益率	2.0206
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.29
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.59
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.36
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.72
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.77
3年期以上AA城投债成交收益率	2.65

(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11月信用月报

一级市场，11月信用债总发行额、净融资额均增加。11月信用债发行19974亿元，较上月环比增加6455亿元，较去年同期增加3533亿元。信用债净融资额3717亿元，较上月环比增加1106亿元。分类型来看，城投债净融资额415亿元，环比增加435亿元；产业债净融资额1183亿元，环比增加870亿元；金融债净融资额2118亿元，环比减少200亿元。

信用债平均发行利率较上月小幅下行。11月信用债平均发行利率为2.39%，较上月小幅下行2bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.62%，较上月小幅下行2bp；产业债平均发

行利率为2.34%，较上月小幅下行2bp；金融债平均发行利率2.18%，较上月小幅上行4bp。

信用债平均发行期限延长。11月信用债平均发行期限为3.69年，较上月增加0.57年。分类型来看，城投债平均发行期限为3.83年，较上月增加0.48年；产业债平均发行期限为3.38年，较上月增加0.21年；金融债平均发行期限为3.11年，较上月增加0.28年。

二级市场，信用债成交量小幅增加，11月信用债合计成交75921亿元，环比10月增加260亿元。分类别来看，城投债成交14669亿元，环比减少711亿元；产业债成交41831亿元，环比增加2884亿元；金融债成交19421亿元，环比减少1913亿元。

分期限来看，信用债成交以中短期限为主。城投债1-3年期成交占比最大，成交金额占比为46.60%；产业债同样1-3年期成交占比最大，占比为40.37%；金融债成交期限主要集中在1-3年期，占比为39.91%。

11月信用债成交收益率下行。城投债平均成交收益率从10月的2.72%下跌8bp到2.64%。产业债平均成交收益率从10月的2.40%下跌11bp到2.29%。金融债平均成交收益率从10月的2.32%下跌13bp到2.19%。

11月信用债发行额增加，发行利率小幅下行，发行期限延长，成交量小幅增加，成交期限以中短期为主，成交收益率下行，信用债整体表现转强。展望12月，利率走势具有明显季节性下行特征，背后原因在于为第二年储备开门红资产，交易盘的增持诉求较强，将对信用债行情形成支撑。

权益市场投资策略

EQUITY MARKET INVESTMENT STRATEGY



行业研究分享一：HBM芯片大爆发带来的投资机会

2022年11月30日，美国人工智能公司open AI推出聊天机器人程序chatgpt，快速引领全球发展AI大模型浪潮。AI服务器由于需要具备海量数据处理能力和运算能力，因此内置了大容量存储器和高速内存，从而导致新型存储技术HBM逐步取代传统内存技术GDDR，成为AI时代主流存储技术。

HBM (High Bandwidth Memory) 是一款新型的内存芯片，将很多个DRAM芯片堆叠在一起后和GPU封装在一起，实现大容量、高位宽的DDR组合阵列，从而具备超高带宽、高效率、低功耗、小尺寸特征，满足AI服务器的海量数据传输。目前全球HBM市场呈现三巨头垄断的格局，只有SK海力士、三星和美光三家公司能够推出HBM芯片。其中，SK海力士将近占据一半的市场份额，三星将近四成，剩余份额被美光所占据。

HBM由于3D堆叠多个DRAM芯片，导致芯片厚度高和散热要求高，因此HBM一般使用GMC进行封装，因为GMC添加了大量低放射性的Low- α 球形硅微粉和球形氧化铝，可以大幅提高HBM散热性能，并且散热性能要求越高，Low- α 球形硅微粉和球形氧化铝使用占比就越高。

Low- α 球形硅微粉和球形氧化铝售价较高，每吨价格超过百万元。国内虽然没有HBM技术企业，但是有少数企业具备量产Low- α 球形硅微粉和Low- α 球形氧化铝能力，并且个别企业已经通过客户认证并开始批量出货，在HBM芯片打开Low- α 球形粉体广阔市场空间的背景下，相关企业将迎来较好的成长机会。

行业研究分享二：空心杯电机行业投资机会

人形机器人是未来人工智能的重要终端应用，随着人工智能技术持续迭代，人形机器人的渗透率有望逐步提升。根据头豹研究院预测，保守预计2030年人形机器人的销量将达到100万台。

空心杯电机是一种采用无铁芯转子的直流永磁伺服控制电动机，其尺寸较小，直径不超过40mm。人形机器人的关节需要兼具高自由度和高精度的控制能力，但人形机器人的手指关节等空间较为狭小。空心杯电机小尺寸、高功率密度等诸多优点使其在人形机器人手部方案的应用具备较高的确定性和优势。未来，随着国内外众多人形机器人厂商产品规模化，空心杯电机预计将迎来较大的市场需求增长。

市场空间预估。2022年，全球空心杯电机市场规模约51亿。目前，产品主要应用场景包括医疗领域内（如仿生义肢、外科手术机器人）、航空航天、工业自动化、测量、光学等。根据头豹研究院预测，预计2022-2027E全球空心杯电机市场规模CAGR为7.1%。全球空心杯电机市场主要集中在中国和欧洲，市场份额分别为34.8%和25.9%。目前高端空心杯电机市场仍为欧洲主导，中国市场主要为中低端产品。

人形机器人增量市场空间预估。假设单台机器人空心杯电机用量12个，目前单个空心杯电机价格约1200元。考虑到规模化生产后成本下降，预计人形机器人规模达100万台，单台机器人的空心杯电机的价值量10080元，空心杯电机增量市场空间约100亿。

我们持续跟踪机器人行业发展，关注壁垒较高的空心杯电机方向，国内技术领先企业有望受益人形机器人行业发展带来的行业红利。

近思知识库：社会消费品零售总额的含义和最新数据点评

社会消费品零售总额是指在一定时期内，居民和社会集团通过各种商品流通渠道购买用于生活消费的商品总额。这一指标不仅反映了居民消费水平和消费结构的变化，也是衡量一个国家或地区经济活力和消费市场发展状况的重要指标。

社会消费品零售总额的分类较为广泛，主要包括商品零售和餐饮收入两大类。2017年以来，两者在社会消费品零售总额中的占比较为稳定，商品收入占9成，餐饮收入占1成。还有一种常用的分类方式，将消费分为必选消费和可选消费。必选消费多为刚性需求，需求的变动较小，因此周期性较弱；可选消费收入弹性系数高，对经济周期更为敏感。

根据国家统计局最新数据，2024年10月份，我国社会消费品零售总额达到45396亿元，同比增长4.8%（图1），增速较上月加快1.6%，显示出消费市场的复苏势头。1-10月，社会消费品零售总额累计值为398960亿元，同比增长3.5%。一是“两新”政策效果逐步显效，带动家电、汽车、家具类商品销售连续回升。10月家用电器类消费同比增速高达39.2%，较前值大幅上涨18.7%，叠加“双11”消费季的提前预热，商品零售消费同比增速由9月的3.3%提高到10月的5.0%；二是稳地产政策显效，十月房地产销售环比明显上涨，亦带动了家具销售回升；三是9月以来一揽子稳增长政策举措较为密集出台落地，提振市场信心，资本市场回暖带动居民信心修复，促进消费回暖，10月居民短期贷款同比增速回暖亦有所体现。



中长期来看，工业企业利润增速领先居民收入三个季度，居民收入回升有利增强消费能力，10月工业企业利润增速继续下探，居民收入修复预期有待增强。同时关注12月中央经济会议对明年经济政策的指引，在政策托底的背景下，有利社会消费品零售总额同比数据继续修复。

图1：社会消费品零售总额同比数据
数据来源：Wind



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。