



华宝基金管理有限公司
Hwabao WP Fund Management Co., Ltd.

- ➡ 基金经理札记
- ➡ 中国经济观察
- ➡ 基金同业动态
- ➡ 海外基金视窗

每周
Weekly

华宝基金 Hwabao WP Fund

视点

第978期

2024/12/9-2024/12/13

客户热线: 400 - 700 - 5588

400 - 820 - 5050

公司网站: www.fsfund.com

上海世纪大道 100 号上海环球金融中心 58 楼 200120

政策定调对投资的指示意义

12月9日政治局会议召开，政策定调再次发生重大的积极变化，提出要“超常规逆周期调节”。具体来看，货币政策方面时隔14年再次定调要“适度宽松”，表明接下来要加大降息降准的力度，为资本市场和实体经济营造一个更加宽松的流动性环境。财政政策要“更加积极”，明年赤字率有可能提升到4%左右的水平，而且相比今年地方专项债和超长期特别国债明年额度也都有所扩大。此外，扩内需居首位，首提“全方位扩大国内需求”，明年重点关注“两新”的补贴额度，以及对于特定人群的补贴力度。

当然政策的变化对于经济基本面的变化具有领先性的指示意义，但是从政策的转向到经济的改善也不是一蹴而就的，需要有一个复杂的传导过程。比如说降息，其最重要的意义是降低大家加杠杆的成本，从而能够提升购房或者投资的意愿，但是可能需要积累到比较大的幅度才会产生明显的效果。再比如，财政补贴对消费的拉动，也有一个货币乘数的效果，不同的政策制度设计会导致比较大的政策效果差异。具体来看我们需要观察接下来几个月重要经济指标的变化，比如社融增速、M1增速和房价等。

具体到市场，我们认为，从中长期的时间维度，应该保持战略乐观的态度。政策底和市场底已经出现，目前正处在等待明年盈利底出现的过程中，虽然在此过程中市场可能会出现波动，但出现大幅度的调整都会是比较好的加仓的机会。而且目前WIND全A的风险溢价仍然处于性价比较高的水平，隐含的回报率依然较高。但也要切记，牛市也不是一蹴而就，短期的快速拉涨不利于财富效应的扩大，应该保持有中长期的投资心态。

投资机会上，我们主要看好三个方向：一是人工智能，目前看未来几年产业趋势仍处在爆发期，全球算力基础设施仍有爆发性的增长；二是新能源，经历了过去两年大的通缩周期，明年供需格局有望出现实质性改善，细分方向主要看好锂电池、逆变器等；三是部分内需方向，在明年积极的政策下部分行业的景气度有望出现回升，比如汽车、家电、家居等方向。

中国有充足信心实现今年经济增长目标——经济航船稳健前行

时至年终，中国经济运行形势备受瞩目。

今年以来，国际形势复杂严峻，全球经济复苏趋缓，主要经济体的货币政策陆续进入降息周期。同时，贸易保护主义、单边主义和地缘政治冲突交织，加大了世界经济运行的不确定性。

面对困难和挑战，党中央科学决策、沉着应对，加大宏观调控力度，相关部门加力推出一揽子增量政策，我国经济运行总体平稳、稳中有进，新质生产力稳步发展，积极因素持续增多，市场信心得到提振。

大盘稳，消费和投资持续增长

“走，周末滑雪去！”近日，北方地区多家滑雪场陆续“开板”，众多滑雪爱好者迫不及待地喊上三五好友，相约雪场。

而各地方各部门也行动起来——

大雪节气刚过，黑龙江哈尔滨便举办了“采冰节”活动，这些新采的冰块将被用于冰雪大世界等景观建设；前不久，内蒙古发布25条特色冰雪旅游线路，分三批次推出特色冬季旅游产品……

11月，国务院办公厅印发《关于以冰雪运动高质量发展激发冰雪经济活力的若干意见》，以冰雪运动为引领，带动冰雪文化、冰雪装备、冰雪旅游全产业链发展，推动冰雪经济成为新增长点。

数据显示，2023年至2024年冰雪季，我国冰雪休闲旅游人数超过3.85亿人次，预计2024年至2025年冰雪季有望突破5亿人次。

在冰雪消费持续升温的同时，今年以来，新能源汽车、智能家电等消费同样火热，绿色消费、健康消费方兴未艾。

今年1至10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。

商务部全国家电以旧换新数据平台显示，截至12月6日24时，2963.8万名消费者购买8大类家电产品4585万台，带动销售2019.7亿元，其中一级能效产品销售额占比超过

90%。

消费市场活力，折射出经济稳中有进的发展态势。

专家表示，“稳”主要体现在经济大盘上。市场需求方面，在国家重大战略实施和重点领域安全能力建设（“两重”）、大规模设备更新和消费品以旧换新（“两新”）等政策带动下，我国消费增速明显回升，固定资产投资稳定增长。1至10月，社会消费品零售总额同比增长3.5%；全国固定资产投资同比增长3.4%；基础设施投资同比增长4.3%，增速比前三季度加快0.2个百分点。

生产供给方面，农业生产稳定。截至11月底，全国累计收购秋粮1.2亿吨，收购工作进展顺利，收购进度快于上年；工业增长较快，1至10月，规模以上工业增加值同比增长5.8%。

“当前，经济运行中的积极因素在持续增多。”国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超说，随着存量政策持续显效、增量政策有效落实、政策组合效应不断释放，经济运行有望延续回升向好态势。

结构优，新质生产力加快培育

一款人形机器人不仅能搬运物料，还能扫码录入数据，本领可真不少……在近日举办的第十三届中国创新创业大赛颠覆性技术创新大赛总决赛上，人形机器人等“黑科技”产品各显神通，让人大开眼界。

透过大赛这扇窗可以看到，今年以来，各地加快培育发展新质生产力，创新产品和应用场景加快涌现，经济活力和动力更足。

比如，浙江杭州将创新作为推动高质量发展的首要抓手，持续深耕原创性基础研究，支持颠覆性技术创新，出台一系列政策举措，系统谋划，超前布局，大力培育未来产业，一大批前沿科技成果实现转化落地。

在湖北武汉，5G无人驾驶、5G智慧工厂等新产品、新技术、新应用层出不穷，“5G+工业互联网”在各行业各领域的规模应用持续加快，有力带动制造业高端化、智能化、绿色化发展。

工业是经济增长的主引擎，在稳定宏观经济大盘中发挥着关键作用。10月份，我国规模以上装备制造业增加值同比增长6.6%，继续快于全部规模以上工业增速。其中，汽车制造业、计算机通信和其他电子设备制造业分别增长6.2%、10.5%。新动能加快成长，10月份，高技术制造业增加值同比增长9.4%。

“我国工业经济运行平稳，产业结构持续优化，新质生产力加快发展，重点领域创新取得一批新成果，高质量发展扎实推进。”工业和信息化部新闻发言人、总工程师赵志国说。

信心强，长期向好基本面没变

信心比黄金更珍贵。

9月下旬以来，针对经济运行中的新情况新问题，党中央、国务院科学决策、果断出手，在有效落实存量政策的同时，围绕加大宏观政策逆周期调节、扩大国内有效需求、加大助企帮扶力度等方面，加力推出一揽子增量政策。

政策“组合拳”之下，市场活跃度明显提升，楼市热度升温，资本市场回暖，企业生产和投资意愿正在增强。10月份，全国新建商品房和二手房成交总量同比增长3.9%，连续8个月下降后首次实现增长。11月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为50.3%，连续2个月在扩张区间运行。

截至目前，用于“两重”建设的7000亿元超长期特别国债已分三批全部安排到项目，另安排3000亿元用于加力支持“两新”工作。至此，全年1万亿元超长期特别国债已全部安排完毕，正在加快推进实施。

近期，一些外资金融机构密集发声，认为中国一揽子增量政策，叠加“两新”等存量政策，有力提振了市场信心、稳定了市场预期。同时，相关机构纷纷上调2024年中国经济增速预测。

准确把握中国经济实际，既要看当下，也要看未来。李超认为，从发展动力、市场空间、政策支撑等方面看，2025年我国经济发展的有利条件和支撑因素依然较多。中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。

路虽远，行则将至；事虽难，做则必成。

中国出台了一系列重磅改革举措，将有力推动经济持续回升向好，有充足信心实现今年经济增长目标，继续发挥世界经济增长重要引擎作用。未来，中国经济航船必将稳健前行、风雨无阻。（记者刘坤）

摘自：东方财富网

余额宝收益率跌破 1.3%，创下历史新低

新华财经上海 12 月 9 日电 今年以来，随着无风险资产收益率走低和同业存款新规的冲击，货币基金收益率再下台阶。

数据显示，截至 12 月 6 日，全市场 370 只货币型基金平均七日年化收益率下滑至 1.42%，头部货币基金天弘余额宝收益率跌破 1.3%，最新七日年化收益率为 1.27%，较年初下跌 106BP，创历史新低。该款基金最新的万份收益为 0.3424。

根据 2024 年三季报，天弘余额宝基金最新持有人户数 7.63 亿户，较 2023 年末增加了 303 万户，其中，持有最多的一户，持有份额超 1.9 亿份，规模为货币基金市场首位。

2013 年，余额宝在支付宝上线，成为国内首支互联网基金，同年年底规模就已突破 1800 亿元大关，收益率一度超过 6.7%。不过，从 2017 年年末开始，余额宝收益率一路下滑，陆续跌破 4%、3%、2.5%、2%等关口。

值得注意的是，余额宝仅仅是货币基金整体收益率下滑的一个缩影。数据显示，整体货币基金收益率自 2012 年以来呈现出下滑趋势。截至 12 月 6 日，货币基金市场 7 日年化收益率年内持续下行，较上半年下降超 20BP，较年初下降接近 100BP。

根据华源证券统计的数据，截至 2024 年三季度末，全市场公募基金持仓银行存款合计达 7.31 万亿元，其中货币基金持有银行存款占大头。另据国盛证券报告统计，截至今年 9 月，货基资产中现金与存款占比为 46.8%，对应资产规模为 6.1 万亿元。

“货基、现金管理类理财持有同业活期存款分别为 4 万亿元、2 万亿元，由于这两类产品的流动性要求较高，同业活期占比较其他类基金、理财产品更高，故受到的收益率影响或较大。”开源证券在一份研报中指出。

近期，受到市场政策刺激、发债密集期以及 10 年期国债收益率下跌影响，不少市场观

点认为，明年可能会进一步降准降息，带动存款利率进一步下滑，货币基金收益率也将跟随下跌。

中信证券首席经济学家明明认为，同业存款利率下调会导致其配置存款的收益被削弱，尤其是对于货基和现金管理类理财，持有的存款占其资产配置比重大约为 47%和 25%，若同业活期存款收益率压降 20 个基点，资产收益率可能下滑 2~5 个基点。

摘自：东方财富网

海外芯片大厂接连布局中国供应链 对国内公司是机遇还是挑战？

海外芯片大厂加码中国市场的脚步逐渐加快。

据媒体报道，德国芯片巨头英飞凌的 CEO Jochen Hanebeck 日前透露，为满足中国客户的特定需求，英飞凌正积极推进商品级产品的本地化生产策略，与中国市场保持紧密的业务联系。

“鉴于中国客户对于某些难以替换的关键部件提出了本地化生产的迫切要求，英飞凌决定调整生产布局。” Jochen Hanebeck 表示，英飞凌将把部分产品的制造环节转移至中国的代工厂。得益于英飞凌在中国已建立的后端支持体系，此举将有效缓解中国客户在供应链安全方面的顾虑。

英飞凌是功率半导体领域的全球领导者，也是全球最大的汽车 MCU 供应商，其产品主要应用于电动汽车、数据中心和电力调节等领域，晶圆生产基地集中在德国、奥地利和马来西亚。

无独有偶，就在今年 11 月，欧洲芯片大厂意法半导体在投资者日活动上宣布将与华虹半导体合作，计划到 2025 年底，实现在华虹无锡工厂生产 40nm 制程的 MCU 芯片。

意法半导体首席执行官 Jean-Marc Chery 表示，中国是电动汽车最大、最具创新性的电动汽车市场。对于意法半导体及其客户而言，中国市场不可或缺，只在市场外部竞争是不够的。意法半导体希望成为一家具有“本地化”思维的国际公司，“希望能以中国人的思维方式思考，并以同样的热情和决心拥抱变化”。

为何海外芯片大厂纷纷布局中国供应链？

意法半导体首席执行官 Jean-Marc Chery 在今年 11 月表示，选择直接中国生产的原因包括中国供应链的成本效益、兼容性及市场政策问题，此举还可加速意法半导体对中国电动汽车行业需求的响应，确保跟上中国企业的开发节奏。

《东方财富》12 月 9 日，【特朗普公布全面改革计划！对美国最大贸易伙伴的进口产品征收关税】当地时间 12 月 8 日，美国当选总统特朗普详细介绍了他在上任后将实施的全面改革。特朗普表示，他将履行竞选承诺，对美国最大贸易伙伴的进口产品征收关税。但被问及他能否“保证美国家庭不会因他的计划而付出更多代价”时，他承认了不确定性。

《东方财富》12 月 10 日，当地时间周一，OpenAI 宣布正式向用户开放人工智能 (AI) 视频生成模型 Sora，这距离 OpenAI 首次公开已过去 10 个月。

《东方财富》12 月 10 日，新华财经纽约 12 月 9 日电（记者刘亚南）中国石油需求前景改善和叙利亚政府更迭推高油价风险溢价，国际原油期货价格在隔夜市场上涨，9 日早盘涨幅扩大，午后窄幅盘整，收盘时国际油价明显上涨。

《东方财富》12 月 12 日，明年 1 月 20 日，美国当选总统特朗普将正式重返白宫。周三公布的一项民意调查显示，在特朗普赢得大选的一个月后，对选举结果持积极态度的选民多于持消极态度的选民。逾一半的选民对特朗普的第二任期“充满希望”。

《东方财富》12 月 13 日，今年对于比特币投资者来说绝对是欢欣鼓舞的一年。上周，比特币价格首次突破 10 万美元大关，市场对加密货币的乐观预期达到顶峰。

以汽车产业为例，中国已成为世界上最大的汽车生产国和消费国。中国汽车工业协会的数据显示，2024 年 11 月，我国汽车产销分别完成 343.7 万辆和 331.6 万辆，环比、同比均继续实现双增长，且月度产销数据均创历史新高。预计全年销量将达到 3100 万辆规模，其中新能源汽车有望达到 1300 万辆。

而在欧美市场，2024 年上半年的数据表明，欧美市场的电动化进程正在放缓。全球新能源轻型车销量达 716 万辆，同比增长 22%。但海外市场新能源轻型车销量为 249 万辆，同比增长为 8.2%；渗透率为 10.0%，同比增长 0.5 个百分点，增速明显低于预期。

终端市场的此消彼长，让海外芯片大厂开始愈加重视中国本土客户需求。而除此之外，中国本土供应链逐步成长的同时优势显现，也对海外公司形成一定的吸引力。

群智咨询（Sigmaintell）半导体事业部资深分析师杨圣心接受《科创板日报》记者采访时表示，对于这些海外 IDM 半导体公司来说，中国大陆供应链的优势主要体现在三方面，其一是代工价格较低。根据群智咨询（Sigmaintell）调研，在相同制程工艺上，中国大陆代工厂价格通常比海外头部代工厂低 10%-15% 左右。

其二是将出售给中国客户的芯片放在中国大陆代工能够提高供应链稳定性，避免意外因素影响交付；其三是本土供应链已经成为部分客户选择供应商时的考量，布局本土供应链有助于海外供应商竞争中国大陆市场份额。

杨圣心直言，其实海外厂商的本土化趋势原本就存在，2024 年下半年美国对中国大陆半导体产业的制裁加码，进一步加速了这一进程。“中国大陆市场客户——特别是新能源车客户，要求实现重要零部件的本地化生产，也成为海外芯片公司布局中国供应链的主要原因。”

事实上，中国早已成为海外半导体厂商业务竞争的主要市场。

德州仪器财报显示，其汽车收入环比实现高个位数增长（7-8%），其中来自中国新能源汽车业务收入环比高增 20%，创下单季度新高，且该公司预计这一增长趋势仍将持续，表明了中国市场的巨大潜力。

恩智浦的最新一季度财报也显示，Q3 欧洲和北美汽车 OEM 在 2024 年展望广泛放缓，而中国汽车市场表现强劲抵消部分冲击，三季度该公司同环比增长主要由中国市场推动，预计四季度中国在汽车和工业物联网领域相较于三季度也将继续环比增长。

照此趋势来看，杨圣心表示，预计后续其他 IDM 厂商也将跟进发展中国大陆供应链。

机遇还是挑战？

海外芯片大厂向中国本土供应链的生产布局，对国内芯片产业而言，是否将形成冲击？

国产厂商将如何应对新的挑战？

一家在科创板上市的 MCU 公司负责人向《科创板日报》记者表示，国际大厂把晶圆代工放到国内，会提升国内代工厂的制造水平，“对我们产品性能提升有促进的。”

该人士称，中国的 MCU 产品不会单纯的走替代之路。“中国 MCU 设计公司的强项在于和客户的链接更深，响应客户需求的速度更快，会对客户的痛点和需求给予更迅速的回应。这些中国厂商的特点是外资企业所不具备的。”

功率芯片企业瑶芯微副总裁王曙接受《科创板日报》记者采访表示，以英飞凌为代表的国外芯片大厂对国内关注一直很深，英飞凌把代工放在国内，主要还是“China for China”的原因，“能否借此实现成本端优势，要看他们具体放什么产品在国内以及选择什么样的工艺平台”。

同时，“半导体是非常市场化的行业，站在客户的角度，对于供应商的选择更多还是综合各方面因素的考虑，包括产品技术、供应链、客户服务等。”王曙如是称。

群智咨询杨圣心表示，海外 IDM 布局本土供应链，从长期维度上讲对中国本土芯片厂商将产生一定冲击作用，但具体到当前阶段，还需分市场应用看。IDM 公司现阶段转单主要以 MCU 为主，特别是车规 MCU。根据群智咨询（Sigmaintell）调研，这一细分市场上本土化进程较慢，2024 年中国大陆车规 MCU 本土化率仍不足 5%。

杨圣心表示，转单对于率先进入车规 MCU 领域的本土设计厂商的市场份额，或有一定负面影响。不过在 MCU 其他应用领域本土化率相对较高，预计 2024 年中国大陆消费级 MCU 本土化率已达到 55%左右，因此预计其他设计厂商受影响较小。

摘自：东方财富网

声明：本报告由华宝基金管理有限公司内部研究人员合法获得的相关资料编制完成。本公司不保证报告所载信息之精确性和完整性。本报告中涉及本公司旗下基金的相关信息并不能视为本公司根据相关法律法规对该基金相关信息的正式公开披露，该等信息以本公司正式公开披露的为准；本报告所引用的本公司内部人员的任何见解，均不构成对投资者的任何建议与暗示。本报告所涉上市公司，不代表本公司旗下基金的投资方向。本报告仅供投资者参考，投资者参照本报告的观点进行投资，责任自负。基金投资有风险，投资者进行基金投资前请仔细阅读基金合同及招募说明书等相关文件。基金过往业绩不代表未来表现。