



博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

1

2025年第1期
总81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12月信用月报	03
--------------	----

三、权益市场投资策略

行业研究分享	04
近思知识库	05

宏观政策



12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2025年经济工作。会议认为，今年经济运行总体平稳、稳中有进，全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成。会议强调，做好明年经济工作，要实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击。明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节。要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系。要扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。要加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。

中央经济工作会议12月11日至12日在北京举行。会议要求，明年要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。增加发行超长期特别国债，增加地方政府专项债券发行使用，优化财政支出结构，兜牢基层“三保”底线。要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，保持流动性充裕。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。探索拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定。大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求。

(数据来源: wind)

宏观展望

12月国内经济仍处于扩张态势但幅度有所收敛。克尔瑞公布的12月百强房地产企业销售额同比-0.3%，环比增22.7%。汽车方面，乘联会公布12月乘用车零售销量约270万辆，同比增14.8%，环比增11.4%，年末旺季叠加“两新”政策，汽车销售端延续回暖。统计局公布的12月中采制造业PMI指数50.1，前值50.3。出口增速小幅回落，11月出口增速6.7%，前值12.70%。

特朗普就任美国总统后，中美主要矛盾或将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。国内政策转向，短期以静制动，后期或根据外部环境变化，相机抉择。

美国经济动能有所放缓，但仍有韧性。11月美国CPI 2.7%，前值2.6%，通胀逐渐回落至2%附近水平。“特朗普交易”的影响持续，市场预期美国通胀中枢上行。虽然2024年9月以来美联储累计降息了100BP，但10年美债利率大幅上行，从2024年9月的3.6%附近大幅上行接近100BP至2024年末的4.58%；美元指数累计涨幅接近10%。美元走强背景下，国内资本市场和汇率阶段承压。后期关注特朗普就职后经贸和科技领域政策的变化和国内政策对冲。持续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	3,351.76	0.76
深证成指	10,414.61	-1.86
创业板指	2,141.60	-3.71
沪深300	3,934.91	0.47
恒生指数	20,059.95	3.28
道琼斯指数	42,544.22	-5.27

(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	1.0843
10年中债期国债收益率	1.6752
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.15
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.51
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.18
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.45
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.70
3年期以上AA城投债成交收益率	2.41

(数据来源: 中国债券信息网、DM查债通)

月度期货和外汇市场涨跌幅一览表

期货/外汇市场品种	价格	本月涨跌 (%)
WTI原油 (美元/桶)	71.87	5.69
伦敦金现货价 (美元)	2,624.16	-0.99
美元兑离岸人民币	7.3371	1.23
美元指数	108.4816	2.56



（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12月信用月报

一级市场，12月信用债总发行额、净融资额均减少。12月信用债发行16980亿元，较上月环比减少2994亿元，较去年同期增加2906亿元。信用债净融资额575亿元，较上月环比减少3142亿元。分类型来看，城投债净融资额6亿元，环比减少409亿元；产业债净融资额-173亿元，环比减少1356亿元；金融债净融资额742亿元，环比减少1376亿元。

信用债平均发行利率较上月下行。12月信用债平均发行利率为2.19%，较上月下行20bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.37%，较上月下行25bp；产业债平均发行利率为2.16%，较上月下行18bp；金融债平均发行利率1.98%，较上月下行20bp。

信用债平均发行期限增加，其中金融债增加明显。12月信用债平均发行期限为3.89年，较上月增加0.20年。分类型来看，城投债平均发行期限为3.63年，较上月减少0.20年；产业债平均发行期限为3.25年，较上月减少0.13年；金融债平均发行期限为4.53年，较上月增加1.42年。

二级市场，信用债成交量减少。12月信用债合计成交75457亿元，环比11月减少464亿元。分类型来看，城投债成交14058亿元，环比减少611亿元；产业债成交39914亿元，环比减少1917亿元；金融债成交21485亿元，环比增加2064亿元。

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44.28%；产业债同样1-3年期成交占比最大，占比为36.58%；金融债成交期限主要集中在大于3年期，占比为43.58%。

12月信用债成交收益率下行。城投债平均成交收益率从11月的2.64%下跌25bp到2.39%；产业债平均成交收益率从11月的2.29%下跌16bp到2.13%；金融债平均成交收益率从11月的2.19%下跌19bp到2.00%。

12月信用债发行额减少，发行利率下行，发行期限增加，成交量减少，成交期限以中短期为主，成交收益率下行，信用债整体表现较强。展望1月，利率债因机构止盈进入震荡行情，城投债在净供给持续缩量下，机构配置力量将逐渐增强，当前是较好的布局时机。



行业研究分享一：机器人行业的潜在投资机会

机器人是一种能够半自主或全自主工作的智能机器，能够在不同环境中执行预先设定的工作任务。

机器人按照用途可分为工业机器人和服务机器人，其中服务机器人由于技术相对简单、应用场景清晰，很快诞生了比如扫地机器人、物流移动机器人、巡检机器人等市场份额占比非常高的服务机器人，相关的国内龙头公司也享受到行业快速爆发的增长红利。但是由于竞争者的加入，服务机器人很快变成一片红海。机器人如果按照智能水平又可以分为智能机器人和非智能机器人，其中智能机器人利用先进的人工智能技术，比如机器视觉、语音交互、伺服驱动、运动规划、运动控制、定位导航等，能够在复杂具有较大挑战性的场景中执行任务，同时展现了较高的自主性和互动性。目前行业关注度最高的就是人形机器人。

人形机器人利用人工智能、高端制造、新型材料等技术，有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车后又一改变人类生活模式和产业发展格局的颠覆性产品。目前由于进入壁垒较高，应用场景不太清晰，成本较高，人形机器人行业还是一片蓝海。国内一些龙头公司已经在开始小批量出货，未来随着人形机器人的技术革新和成本降低，机器人行业又会出现新的爆发性投资机会。

行业研究分享二：高股息港口的投资机会

港口企业主要为客户提供装卸、堆存、仓储、运输及物流等综合服务，装卸费是其核心收入来源。港口的收入端取决于货物吞吐量和装卸费率，其中港口的作业包干费可自主上下浮动；成本端主要包括折旧（约占30%，折旧年限20-45年）、人工（约占50%）及管理费等。港口经营货种主要包括集装箱、干散货、液体散货、件杂货、滚装汽车等。不同货种的装卸费率不一样，集装箱和液体散货接近，并大于干散货。

港口的竞争优势。港口业务发展与辐射的腹地经济、港口的天然条件，以及周边港口竞争等均有关，因此区位对港口企业很重要。港口有永续经营的特征，港口海域的用海期限通常不超过50年，原则上到期可以续期；而高速公路收费权到期后则需要通过“改扩建”来延长期限。随着经营年限延长，折旧减少，港口企业的现金流利润有改善潜力。

产业维度。需求端，国内主要港口整体的货物吞吐量增速放缓，2012-2019年货物吞吐量年复合增速3.76%。供给端，2020年之后国内港口行业供给侧整合持续推进，2020、2021年码头长度增速降至1.1%、1.5%。近年来，国内主要港口，如青岛港、舟山港均有提价动作，行业毛利率和净利率有改善。

综上，港口作为稀缺资产，随着行业供给侧整合的推进，行业盈利能力改善，中远期的利润和分红回报有提升预期，是一个可关注的高股息资产。

近思知识库：采购经理指数PMI的含义和最新数据点评

PMI指数的英文全称为Purchasing Managers' Index，中文含义为采购经理指数。是衡量一个国家制造业和服务业经济状况的重要指标，分为制造业PMI、服务业PMI，它通过对采购经理的月度调查来收集数据，涵盖了新订单、生产、就业、供应商交货时间等多个方面。PMI指数以50作为经济强弱的分界点，高于50表示经济扩张，低于50则意味着经济收缩。中国官方制造业PMI由国家统计局和中国物流与采购联合会共同完成。官方PMI统计口径更广泛，涉及市场上各种规模的企业。

PMI的重点指标可以分为几个主要类别：新订单指数、生产指数、就业指数和供应商交货时间指数。新订单指数反映了市场需求的变化，生产指数显示了生产活动的增减，就业指数则衡量了就业市场的动态，而供应商交货时间指数则显示了供应链的效率。这些指标共同构成了PMI指数，为分析经济状况提供了多维度的数据支持。

PMI指数的波动受多种因素影响，其中包括国内外市场需求的变化、原材料价格的波动、货币政策的调整以及国际贸易政策等。其中各因素的占比为，新订单指数30%，生产指数25%，从业人员指数20%，供应商配送时间指数15%，原材料库存指数10%。这些因素共同作用于企业的生产和采购活动，从而影响PMI指数的数值。例如，原材料价格的上涨可能会导致企业采购成本增加，进而影响生产活动和PMI指数。

截止2024/12/31，12月官方PMI环比降0.2个点至50.1（图1），连续3个月景气重回荣枯线以上。12月制造业PMI指数下行，存在一定的季节性因素：此前10年中，12月制造业PMI指数7降1平2升。背后是重要节日临近，企业生产活动普遍会有所放缓。另外，今年12月制造业PMI指数转向下行，主要是受生产指数下滑0.3个百分点至52.1%拖累。这与当月钢铁、水泥、汽车基建等主要行业或产业开工率出现一定幅度的环比下行相印证。近期消费品和工业品价格水平依然偏低，整体市场需求对生产的拉动作用有限；与此同时，也不排除2025年外部不确定性增加正在对制造业企业生产形成一定抑制作用。



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。



近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH