



BOYOND FUNDS
博永基金

2

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

2025年第2期
总82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

2025年1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

四、企业动态

新宏域资本团拜会	06
新宏域资本员工演讲比赛	06

宏观政策



1月19日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。金融机构表示，主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。

1月22日，中央金融办、证监会等六部门联合印发推动中长期资金入市实施方案，重点引导商业保险资金、全国社会保障资金、基本养老保险资金、企业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。主要举措包括：提升商业保险资金A股投资比例与稳定性；优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制，稳步提升社保基金股票投资比例；扩大基本养老保险基金委托投资规模；提高企业年金基金市场投资运作水平；提高权益类基金规模和占比；优化资本市场投资生态。

(数据来源: wind)

宏观展望

1月国内经济景气度小幅回落。春节错位等季节性因素影响，克尔瑞公布的1月百强房地产企业销售额同比-3.2%，环比-49.6%。汽车方面，乘联会公布的1月新能源车批发销量约90万辆，同比增31%，环比-40%，去年12月以旧换新政策年度性结束，汽车销量环比回落。统计局公布的12月中采制造业PMI指数49.1，前值50.1。外贸“抢出口”等因素驱动下，12月出口同比增速回升至10.7%，前值6.6%；2024年全年出口增速5.9%，高于GDP增速。

国内关注后期“稳增长”政策的落地。特朗普就任美国总统后，2月4日起对中国等国家开启加征关税，并启动贸易调查。后期若继续加征关税，或对全年出口有一定抑制。关注3月“两会”后国内政策落地节奏，提振内需“稳增长”可能是政策发力的主要方向。

美国经济和就业有韧性，关注美国贸易政策的潜在影响。2024年12月美国CPI 3.0%，前值2.9%，通胀小幅抬升；1月失业率4.0%，前值4.1%，就业有韧性。美国向全球加征关税的背景下，市场预期美国通胀中枢上行。1月份10年美债利率在4.5-4.8%区间高位震荡。

第一阶段关税靴子落地，DeepSeek大模型发布提升了国内市场风险偏好，叠加“两会”政策预期，市场短期反弹。后期关注美国贸易调查、关税政策的变化和两会政策情况。持续关注海外地缘政治影响。

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	3,250.60	-3.02
深证成指	10,156.07	-2.48
创业板指	2,063.82	-3.63
沪深300	3,817.08	-2.99
恒生指数	20,225.11	0.82
道琼斯指数	44,544.66	4.70

(数据来源: wind)

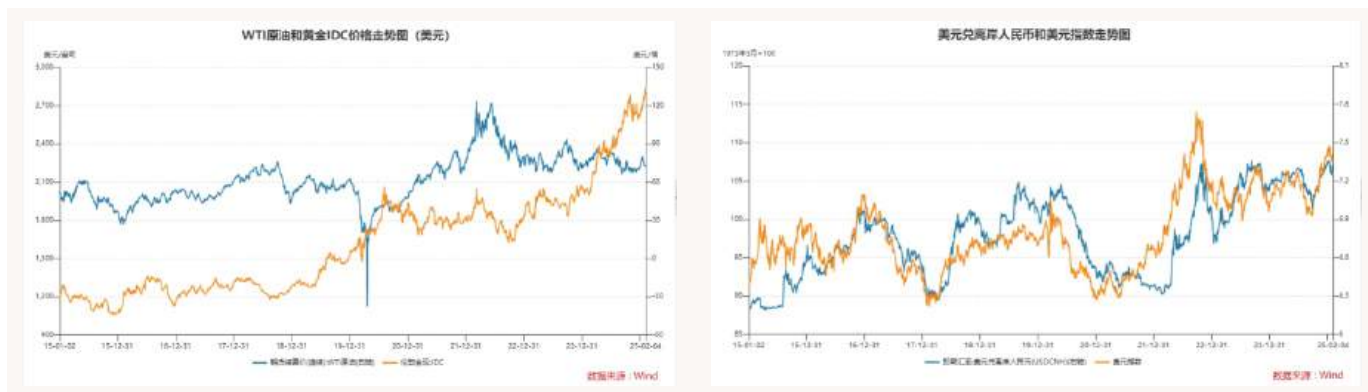
月度债券市场收益率一览表

债券市场指数	收益率 (%)
1年期中债国债收益率	1.3036
10年中债期国债收益率	1.6299
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.13
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.23
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.12
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.30
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.52
3年期以上AA城投债成交收益率	2.42

(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)	73.81	2.91
伦敦金现货价 (美元)	2798.13	6.63
美元兑离岸人民币	7.3221	-0.2
美元指数	108.516	0.03



(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



2025年1月信用月报

一级市场，1月信用债总发行额减少，净融资额增加。1月信用债发行14543亿元，较上月环比减少2437亿元，较去年同期增加131亿元。信用债净融资额3244亿元，较上月环比增加2669亿元。分类型来看，城投债净融资额600亿元，环比增加594亿元；产业债净融资额2943亿元，环比增加3116亿元；金融债净融资额-299亿元，环比减少1041亿元。

信用债平均发行利率较上月下行。1月信用债平均发行利率为2.11%，较上月下行8bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.28%，较上月下行9bp；产业债平均发行利率为2.02%，较上月下行14bp；金融债平均发行利率1.86%，较上月下行12bp。

信用债平均发行期限减少，但城投债、产业债发现期限增加。1月信用债平均发行期限为3.65年，较上月减少0.24年。分类型来看，城投债平均发行期限为3.89年，较上月增加0.26年；产业债平均发行期限为3.42年，较上月增加0.17年；金融债平均发行期限为3.11年，较上月减少1.42年。

二级市场，信用债成交量减少。1月信用债合计成交50708亿元，环比12月减少24749亿元。分类型来看，城投债成交9434亿元，环比减少4624亿元；产业债成交26512亿元，环比减少13402亿元；金融债成交14762亿元，环比减少6723亿元。

分期限来看，信用债成交以长期限为主。城投债1-3年期成交占比最大，成交金额占比为40.21%；产业债大于3年期成交占比最大，占比为33.43%；金融债成交期限主要集中在大于3年期，占比为39.45%。

1月信用债成交收益率整体下行。城投债平均成交收益率从12月的2.39%下跌9bp到2.30%。产业债平均成交收益率从12月的2.13%上涨6bp到2.19%。金融债平均成交收益率从12月的2.00%下跌13bp到1.87%。

1月信用债发行额减少，发行利率下行，成交量减少，成交期限以长期为主，成交收益率整体下行，信用债整体表现依然较强。展望2月，资金面季节性改善，银行、保险等机构一季度信用债配置需求对债市起到一定支撑作用。10年期国债收益率或维持区间震荡，若2月信贷数据超预期，利率债可能阶段性调整；城投债在“资产荒”格局下仍然是优选选择。



行业研究分享一：deepseek爆火背后蕴含的投资机会

成立于2023年7月17日，总部位于浙江杭州的deep seek，是一家专注AI大语言模型及AI技术研发的公司。其在2025年1月20日正式发布的DeepSeek-R1开源大模型，训练费用仅557.6万美元，是GPT-4o的十分之一，API调用成本更是只有OpenAI的三十分之一，但是性能堪比OpenAI o1正式版，推出之后公司的app应用在全球140多个市场移动下载量排行榜中位列前列，国内春节期间火爆全球。

DeepSeek-R1的出现，改变过去依靠堆叠算力，推动闭源大模型进行迭代，后续再依靠端到端应用来盈利的产业链发展逻辑。低成本、高性能的R1开源以后，中小玩家从而获得进入AI行业的机会，推动AI应用和端侧AI加速落地。长期来看，虽然单个模型的算力需求降低，但随着AI大模型在各个行业快速渗透，必然导致算力总需求的扩大，更重要的是导致算力需求结构出现重大变化。

AI算力分为训练算力和推理算力，deepseek通过优化模型架构和算法大幅降低了训练算力的需求，以后训练大模型不再需要巨大的训练成本。但是大模型一旦成为爆款，推理算力的需求就是巨大的，比如DeepSeek推出不久之后，就因“服务器资源紧张”突然暂停API服务充值，主要就是推理算力服务器比较紧张。因此，deepseek爆火之后，国内具备推理算力服务器业务的公司将具有较好的投资机会。

行业研究分享二：通信服务行业的投资机会

电信运营商是高股息红利板块中的一个重要细分方向。通信服务具有较高的经营资质壁垒，各国对于电信运营商资格的准入具有较为严格的审核和管理。因此，电信运营商市场参与者较少，行业竞争格局较为稳定，我国逐渐形成了中国移动、中国电信、中国联通三大通信服务市场主体。一方面，由于国内人口增速放缓，传统通信服务渗透率较高，运营商行业传统通信业务进入稳定增长阶段；另一方面，随着5G建设步入中后期，行业资本开支增速见顶回落，行业利润和现金流预期改善。同时，国内运营商的现金分红派发比例超过50%，股息率相对较高，在社会无风险利率下行期，板块具备一定红利配置价值。

近期DeepSeek开源大模型发布，短期大幅提升了推理算力需求。电信运营商作为国内IDC和云服务的主力企业，将持续受益当前及未来人工智能应用带来的算力需求提升。同时，随着人工智能推理算力成本的下降，人工智能相关应用领域的景气度有望提升。未来越来越多人工智能应用的普及也将带来通信服务行业整体数据流量需求的改善，利好运营商传统通信业务。

综上，我们认为随着社会整体无风险利率下行，具备经营稳定、高股息特征的电信运营商板块具备配置价值。同时DeepSeek的出现，加速了人工智能行业发展，运营商的传统通信服务业务和云服务等业务均将一定程度受益人工智能行业的发展。

国内生产总值（GDP）是衡量一个国家或地区在一定时期内生产的所有最终商品和服务的市场价值的总和，它反映了经济规模和增长速度。GDP的计算包括个人消费、企业投资、政府支出和净出口四个部分，是评估经济活动和政策效果的重要指标。

GDP的分类主要有两种：名义GDP和实际GDP。名义GDP以当前市场价格计算，反映了货币价值的变化；而实际GDP则剔除了价格水平的影响，更能反映经济的实际产出变化。

最新数据显示，2024年中国GDP达到1349084亿元人民币，同比增长5.0%。分季度来看，一季度GDP同比增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%，呈现逐季回升的态势。在投资方面，全国固定资产投资（不含农户）增长3.2%，其中民间固定资产投资略有下降。房地产开发投资下降10.6%，显示出房地产市场的调整态势。消费方面，社会消费品零售总额增长3.5%，显示出消费市场的逐步回暖。工业增加值同比增长5.8%，显示出工业生产的强劲势头。

从区域经济来看，2024年广东和安徽的GDP数据备受关注。广东GDP总量首次突破14万亿，达到14.01万亿元，同比增长3.5%。工业经济继续为广东经济增长提供有力支撑，规模以上工业增加值同比增长4.2%，高技术制造业增加值增长10.2%。新能源汽车、工业机器人、智能手机、集成电路、光电子器件等高技术产品产量均保持两位数增长。安徽省全年全省地区生产总值为50625亿元，同比增长5.8%，高于全国平均水平。安徽省的工业生产增长迅速，装备制造业增加值增长17.2%，其中汽车制造业增长26.7%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长26.1%。服务业增加值增长4.9%，信息传输软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业增加值分别增长8.2%和15.3%。

总体来看，2024年中国GDP数据反映出供需两端的持续改善和政策效果的显著。在增量财政政策的推动下，中国经济实现了供需两端的持续改善，全年经济增长目标顺利完成，为2025年的经济发展打下了坚实基础。同时，区域经济的增速和质量也在发生变化，制造、科技行业的转型，将成为未来中国经济发展的重要看点。

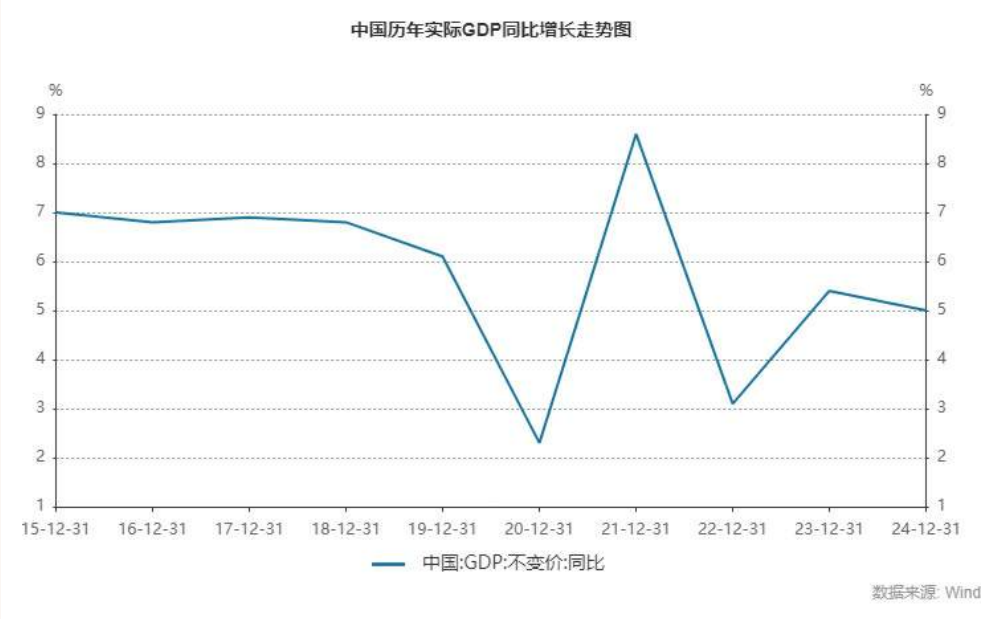


图1：中国历年实际GDP同比增长走势图，数据来源：Wind

新宏域资本新春团拜会圆满举行

1月26日，在山城重庆的热闹氛围中，新宏域资本新春团拜会盛大举行。本次团拜会不仅是一场欢聚，更是对过去一年的回顾与感恩，对新年的展望与期许。

团拜会以团队录制的新春祝福视频开场，有游戏、抽奖、表演环节。团拜会的最后，以春晚重庆分会场彩排无人机表演惊艳结束。在新的一年里，新宏域资本全体员工将携手共进，以更加饱满的热情和昂扬的斗志，迎接新的挑战，创造新的辉煌！



新宏域资本“我与新宏域那些事”演讲比赛圆满举行

1月26日，在重庆总公司，新宏域资本迎来了一场特别的聚会——“我与新宏域那些事”演讲比赛。这场演讲比赛，为员工提供了一个展示自我的舞台，让大家的心声得以倾诉，增进了彼此之间的了解与信任。新的一年，新宏域将继续秉持团结奋进、积极向上的企业文化，与全体员工携手共进。相信在大家的共同努力下，新宏域定能创造更加辉煌的明天！





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。