



6

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

2025年第6期
总86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5月信用月报	03
-------------	----

三、权益市场投资策略

行业研究分享	04
--------	----

四、量化市场投资策略

2025年5月量化基金综述	05
近思知识库	05

六、企业动态

赴港投资策略之旅圆满举行	07
--------------	----

宏观政策



5月19日，4月份我国经济顶住压力稳定增长。国家统计局发布数据显示，今年4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，服务业生产指数增长6%，社会消费品零售总额增长5.1%。1-4月份，全国固定资产投资同比增长4%，扣除房地产开发投资后增长8%。数据还显示，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点；1-4月全国房地产开发投资同比下降10.3%，新建商品房销售面积下降2.8%。

5月20日，我国最新一期LPR出炉，1年期降至3%，5年期以上降至3.5%，均下降10个基点，为去年10月以来首次下调。与此同时，国有六大行及部分股份行启动年内首次人民币存款利率下调，对活期、定期、通知存款利率下调幅度在5到25bp之间，其中一年期存款首次跌破“1%”。多家国有银行大额存单利率也同步下调，部分期限降幅高达35bp。紧随LPR下调，北京、上海下调房贷利率10个基点。

(数据来源: wind)

宏观展望

5月国内经济景气度环比小幅改善。克尔瑞公布的5月百强房地产企业销售额同比减10.6%，环比增2.9%。汽车方面，乘联会公布的5月狭义乘用车零售总市场规模约为185万辆左右，同比增8.5%，环比增5.4%。统计局公布的5月中采制造业PMI指数49.5，前值49.0。中美于5月12日达成日内瓦协议，关税缓和下外需有所修复。

国内“稳增长”政策托底经济。3月两会政府工作报告将“全方位扩大内需”摆在首位，是面对当前复杂外部形势的有利举措，战略性做强国内大循环。6月是前期一系列稳增长政策落地的重要窗口。外部冲击仍在，如有需要，三季度新的对冲政策仍有望出台。

美国加征对等关税及美股回调负反馈下，市场对美国经济后期步入衰退甚至滞胀的预期开始升温。2025年4月美国CPI 2.3%，前值2.4%；4月失业率4.2%，前值4.2%。关税对通胀的冲击仍有待5月数据验证。5月份10年美债利率在4.25-4.58%区间震荡，美债供给加大导致利率抬升。加征对等关税影响美联储降息节奏，今年再次重启降息的窗口或在7月。

6-7月是对等关税谈判密集期，同时6-8月也是美国国债到期续作高峰，外部地缘冲突等不确定性扰动增多。国内无风险利率下行，“稳增长”政策托底，以内部的确定性应对外部不确定性。

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	3,347.49	2.09
深证成指	10,040.63	1.42
创业板指	1,993.19	2.32
沪深300	3,840.23	1.85
恒生指数	23,289.77	5.29
道琼斯指数	42,270.07	3.94

(数据来源: wind)

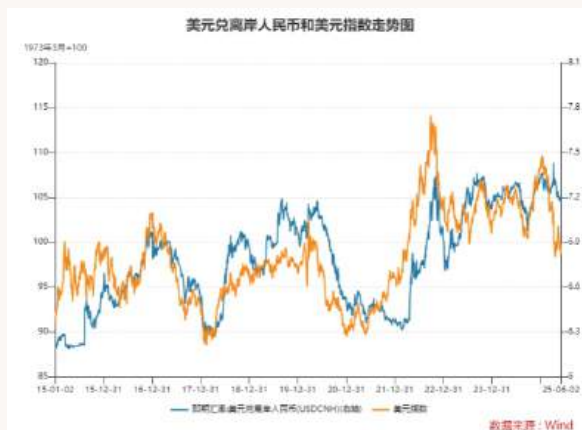
月度债券市场收益率一览表

债券市场指数	到期收益率	本月涨跌
1年期中债国债收益率	1.46%	-0.48BP
10年中债期国债收益率	1.67%	5.12BP
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.10%	-10.00BP
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.51%	-12.00BP
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.38%	1.00BP
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.54%	-32.00BP
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.69%	-9.00BP
3年期以上AA城投债成交收益率	3.04%	-19.00BP

(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)	60.790	4.43
伦敦金现货价 (美元)	3288.580	0.01
美元兑离岸人民币	7.207	-0.86
美元指数	99.439	-0.2



(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5月信用月报

一级市场，5月信用债总发行额、净融资额均减少。5月信用债发行15950亿元，较上月环比减少5760亿元，较去年同期增加3265亿元。信用债净融资额2713亿元，较上月环比减少686亿元。分类型来看，城投债净融资额-975亿元，环比增加346亿元；产业债净融资额1379亿元，环比减少1445亿元；金融债净融资额2309亿元，环比增加413亿元。

信用债平均发行利率较上月下行。5月信用债平均发行利率为2.01%，较上月下行16bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.35%，较上月下行8bp；产业债平均发行利率为2.00%，较上月下行12bp；金融债平均发行利率1.87%，较上月下行11bp。

信用债平均发行期限增加。5月信用债平均发行期限为4.18年，较上月增加0.14年。分类型来看，城投债平均发行期限为3.89年，较上月减少0.03年；产业债平均发行期限为3.88年，较上月增加0.11年；金融债平均发行期限为4.59年，较上月减少0.09年。

二级市场，信用债成交量减少。5月信用债合计成交65313亿元，环比4月减少5827亿元。分类型来看，城投债成交10994亿元，环比减少1822亿元；产业债成交33784亿元，环比减少5170亿元；金融债成交20535亿元，环比增加1165亿元。

分期限来看，信用债成交以中长期为主。城投债1-3年期成交占比最大，成交金额占比为45.12%；产业债大于3年期成交占比最大，占比为39.25%；金融债成交期限主要集中在大于3年期，占比为50.06%。

5月信用债成交收益率下行。城投债平均成交收益率从4月的2.37%下跌7bp到2.30%。产业债平均成交收益率从4月的2.10%下跌10bp到2.00%。金融债平均成交收益率从4月的2.00%下跌7bp到1.93%。

5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，成交期限以中长期为主，成交收益率下行，信用债市场走强。展望6月，预计信用债供给改善，叠加信用债利差处于历史低位，因此预计信用债将进入震荡行情。信用下沉区域优选3年期以内债券，优质区域或主体可适当拉长至3-5年期增厚收益。



行业研究分享一：3D视觉技术在人形机器人领域的投资机会

在机器视觉领域，2D视觉和3D视觉是两种重要的视觉检测技术。2D视觉主要关注物体在二维图像平面上的宽度和高度信息，通过对平面图像或视频进行识别、定位、测量和检测，实现对物体的基本认知，但是无法测量体积、表面角度等信息。而3D视觉通过“三维坐标+算法重建”技术，采集物体空间的3D信息，获取形状、大小、位置等更全面、更准确的物体信息。

3D视觉感知技术终端应用广泛，主要包括生物识别、AIoT物联网、消费电子、工业三维测量、汽车、机器人等。目前主流3D视觉技术包含结构光、iTOF、dTOF、双目、雷达等，其中结构光技术通过向物体表面投射编码光图案，分析相机捕捉的形变信息，计算物体三维形态，实现更精准的定位，从而完成人脸识别、距离感知、避障、导航等任务，特别适用于服务机器人、人形机器人等场景。目前应用在人形机器人上的视觉传感器以3D视觉传感器为主流选择。

从行业发展生命周期来看，3D视觉感知行业仍处于成长初期，3D视觉感知技术属于跨学科新兴技术，涉及光学、电机、芯片、算法等多个专业，行业壁垒较高，需要大量投入。未来随着人形机器人行业的快速发展，对结构光3D视觉技术需求越来越大，对于提前深耕3D视觉技术、公司产品以结构光技术产品为主的企业将迎来潜在的行业爆发机会。

行业研究分享二：抗体偶联药物（ADC）行业投资机会

抗体偶联药物（Antibody-drug conjugate, ADC）是一类将靶向肿瘤细胞过度表达的表面受体的特异性单克隆抗体与高活性的细胞毒素小分子通过连接子偶联形成的新型药物。抗体负责将ADC药物分子精准运送至靶细胞表面，连接子负责控制毒素在靶细胞内或表面释放，高活性的细胞毒素小分子则负责高效地杀伤肿瘤细胞。理想的ADC药物可以实现比化疗更精准、比靶向更强力的治疗效果，同时降低药物对身体的毒副作用。ADC研发靶点集中度全球基本一致，全球Top10靶点包括HER2、TROP2、EGFR、c-Met、B7-H3、HER3、Nectin-4、CLDN18.2、PDL1和FR。

ADC行业市场空间与竞争格局。根据Frost & Sullivan预测，全球ADC市场规模有望从2022年的79亿美元快速增长至2030年达到647亿美元，复合年均增长率30%，中国ADC市场有望从2022年的8亿元增长至2030年的662亿元，复合年均增长率73%。中国是全球ADC行业的重要参与方，国产ADC新药约占全球管线的40%。国内首个获批的国产ADC产品为荣昌生物的RC48，国内有三十余个ADC产品处于三期临床或申报上市阶段。

ADC作为近年来全球肿瘤药物研发中的热门领域，全球有800多款ADC药物处于不同研发阶段。未来行业在技术上仍然持续迭代，看好获得海外头部创新药企业认可的国内领先ADC创新药企业。



2025年5月量化基金综述

2025年5月权益市场呈现震荡态势。在此期间，主要宽基指数表现各异，为量化基金提供了不同的市场环境：

一、主动量化基金

- **宽基类**：跟踪沪深300指数的量化基金5月超额收益均值为0.4%，跟踪中证500指数的量化基金超额收益均值达1.8%。
- **行业主题类**：跟踪中证医疗、恒生A股专精特新企业指数、数字经济指数的量化基金超额收益位列前3位。
- **Smart Beta类**：跟踪中证500成长指数的量化基金本月超额收益排名第一。

二、指数增强量化基金

- **宽基类**：跟踪中证500指数的基金5月超额收益均值为1.3%，跟踪沪深300指数的基金超额收益均值为0.6%。
- **行业主题类**：跟踪全指医药、500ESG、消费龙头的量化基金超额收益位列前位。
- **Smart Beta类**：跟踪中证红利指数的量化基金月度超额收益最高。

三、对冲量化基金：2025年5月，对冲量化基金绝对收益率平均为0.17%。5月份基金净值波动率低于2025年至今，最大回撤均值也低于2025年至今。

从绝对收益表现看，2025年5月大部分量化基金价格变动呈上涨趋势。跟踪Smart Beta的指增和主动量化、跟踪中证500的主动量化、跟踪沪深300的主动量化和指增5月收益率涨跌幅排名前5，收益率中位数分别为3.28%、2.69%、2.59%、2.41%和2.35%。

近思知识库：货币市场知识之利率

货币市场是金融市场的重要组成部分，其利率水平反映了资金供需关系和货币政策的导向。货币市场的利率含义可以从多个维度进行分析。首先，利率作为资金的价格，反映了市场对资金的需求和供给状况。其次，利率水平还受到宏观经济政策的影响，尤其是中央银行的货币政策操作。

货币市场的利率分类主要包括政策利率和市场利率两大类。政策利率是由中央银行设定的基准利率，例如中国的中央银行政策利率，其主要作用是引导市场利率的走势。市场利率则由市场供求关系决定，包括同业拆借利率、回购利率等。这些利率的变动反映了市场资金的流动性状况和市场参与者的预期。

货币市场的调控机制主要包括货币政策工具和利率走廊。货币政策工具是中央银行调节货币市场的重要手段，主要包括公开市场操作、存款准备金率和再贴现率等。公开市场操作

通过买卖政府债券来调节市场流动性，从而影响利率水平；存款准备金率的调整直接影响银行体系的可贷资金规模，进而影响市场利率；再贴现率则是中央银行向商业银行提供贷款的利率，其变动也会对市场利率产生影响。利率走廊是通过设定利率的上下限来引导市场利率的变动。例如，中央银行可以通过设定存款准备金利率和超额准备金利率来构建利率走廊，从而稳定市场利率的波动。

中国央行为了维护金融市场的稳定，采用了多种货币市场工具来调节市场流动性。有三种重要的货币市场工具：SLF（常备借贷便利）、MLF（中期借贷便利）和PSL（抵押补充贷款）。常备借贷便利（SLF）是中国央行提供的一种短期流动性支持工具，旨在满足金融机构临时性的流动性需求，通常为隔夜、7天、14天等短期期限，主要用于应对突发性的流动性短缺，确保市场平稳运行；中期借贷便利（MLF）是中国央行提供的一种中期流动性支持工具，旨在调节中期市场流动性，通常为3个月、6个月、1年等中期期限，主要用于调节中期市场流动性，支持银行体系的稳定运行，同时也可以作为货币政策传导的工具，例如2024年9月25日，央行将一年期中期借贷便利（MLF）下调到2%；PSL（抵押补充贷款）是中国央行提供的一种长期流动性支持工具，主要用于支持特定领域的信贷投放，如棚户区改造、三农等，通常为3年或更长时间，支持国家重点项目和重点领域的发展，促进经济结构调整。

综合来看，货币市场的利率水平是多种因素共同作用的结果。中央银行通过货币政策工具和利率走廊等机制，对货币市场进行调控，以实现货币政策目标。市场利率的变动反映了市场资金供需状况和宏观经济政策的导向，是投资者进行决策的重要参考依据。



图1：中期借贷便利（MLF），1年期最新利率2%，数据来源：Wind。

新宏域资本赴港投资策略之旅圆满举行

在全球经济变革中，投资者面临机遇与挑战。新宏域资本精心策划了一场赴港投资策略之旅，旨在提供市场洞察与投资机会。此次行程涵盖了论坛交流、行业考察与文化体验，展现香港作为国际金融中心的魅力。

客户们汇聚香港启德，参加《2025资本市场展望私享论坛》。论坛邀请多位行业专家，深入讨论未来五年资本市场的趋势与挑战，分享独到见解与实用投资策略。晚宴在尖沙咀高档餐厅，客户们在美食与夜景中交流投资心得，增进了解与信任。晚餐后，大家漫步维港，感受香港的城市魅力。



第二天，客户们参访两家知名保险公司，与行业资深人士交流，深入了解香港保险市场。大家积极提问，探讨保险产品创新与投资机会。午后，客户们与工作人员互动，讨论了保险产品的创新与市场需求，探讨了未来可能的投资机会。

第三天安排轻松，客户们自由活动，选择购物或游览文化景点。这样的安排丰富了旅程，提供放松机会，帮助客户整理思路，规划未来投资方向。



旅程结束后，客户们踏上返程。此次行程加深了客户与新宏域资本的联系，为客户提供了丰富的市场信息与投资灵感。我们相信，这次旅程将使客户在未来的投资决策中更加自信。



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（包括但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。