



8

博永 & 近思研究

BOYOND & NEAR RESEARCH

2025年第8期
总88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7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7月量化基金综述	05
---------------	----

五、近思知识库

国债	06
----	----

六、企业动态

新宏域资本党建主题活动	07
-------------	----

宏观政策



7月1日，中央财经委员会第六次会议明确指出，要纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。国家发改委、国家市场监管总局联合起草价格法修正草案，治理低价无序竞争。整治范围从光伏、锂电池等行业，扩展至电商、外卖等领域，全力营造公平有序的市场环境，推动经济高质量发展。

7月30日，中共中央政治局召开会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，宏观政策要持续发力、适时加力，落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。要加快政府债券发行使用，提高资金使用效率，兜牢基层“三保”底线。货币政策要保持流动性充裕，促进社会综合融资成本下行，用好结构性货币政策工具，支持科技创新、消费、小微企业等领域，为下半年经济发展定下政策基调。

(数据来源: wind)

宏观展望

7月国内经济景气度环比小幅回落。克尔瑞公布的7月百强房地产企业销售额同比减23.3%，环比减38.9%。汽车方面，乘联会公布的7月狭义乘用车零售总市场规模约为185万辆左右，同比增7.6%，环比降11.2%。统计局公布的7月中采制造业PMI指数49.3，前值49.7。7月以地产、汽车等为代表的内需有所放缓。

上半年GDP增速5.3%，下半年政策持续发力。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。7月底政治局会议召开，当前主要经济指标表现良好，增量政策力度会有所减弱，但后期政策仍将持续巩固拓展经济回升向好势头。90天关税豁免将在8月到期，关注关税政策的变化。

7月美国非农数据超预期放缓，美联储降息预期提升。2025年6月美国CPI 2.7%，前值2.4%；7月失业率4.2%，前值4.1%。对等关税90天豁免临近到期，关注后期关税落地后对通胀的影响。7月份10年美债利率从月中最高的4.5%左右下行至月末的4.37%。美国就业数据预期走弱，市场预期重启降息的窗口或在9月。

月度市场数据

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	3,573.21	3.74
深证成指	11,009.77	5.20
创业板指	2,328.31	8.14
沪深300	4,075.59	3.54

(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	1.37%	3.00BP
10年中债期国债收益率	1.71%	5.59BP
6个月至1年期AA+城投债成交收益率	2.03%	-4.00BP
6个月至1年期AA城投债成交收益率	2.68%	25.00BP
1年至3年期AA+城投债成交收益率	2.24%	10.00BP
1年至3年期AA城投债成交收益率	2.86%	22.00BP
3年期以上AA+城投债成交收益率	2.89%	27.00BP
3年期以上AA城投债成交收益率	2.79%	-26.00BP

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)	69.36	6.76
伦敦金现货价 (美元)	3,289.71	-0.38
美元兑离岸人民币	7.20	0.58
美元指数	100.05	3.39

(数据来源: 中国债券信息网、DM查债通)

美元兑离岸人民币和美元指数走势图



WTI原油与金价IDC走势图



(数据来源: wind)

美股市场表现:

指数表现	7月纳斯达克指数和标普500指数均创历史新高, 标普500接近6400点, 纳斯达克超过21178点。不过, 道琼斯指数表现相对较弱, 有一定幅度下跌。7月31日, 道琼斯指数跌0.74%, 报44130.98点; 纳斯达克指数跌0.03%, 报21122.45点; 标普500指数跌0.37%, 报6339.39点, 标普500指数连续第三个交易日下跌。
板块与个股表现	科技股和非必需消费品板块是市场上涨的主要动力。“美股七巨头”中, 特斯拉、英伟达、Meta Platforms、亚马逊是主要的上涨动力, 谷歌、微软、奈飞则不同程度回落。个股方面, 英伟达创179.38美元历史新高, AMD自4月7日低点以来上涨超过100%。财报表现出色的公司股价表现突出, 如7月31日受财报数据超预期影响, Meta大涨11.25%, 微软涨3.95%。而SoFi虽财报“双超预期”, 但因宣布增发股票, 股价下跌17%。

港股市场表现:

市场表现	7月份, 恒生指数涨2.91%, 全市场个股中位数涨幅为4.76%, 正收益个股占比64.96%。全月取得正收益行业的有12个, 上涨比例100%。表现较为领先的行业是医疗保健业(+22.75%)、工业(+9.92%)、能源业(+9.72%)、地产建筑业(5.19%)、原材料(4.98%)。7月份, 除了医药行业, 受益于“反内卷”政策, 部分周期行业在当月有所表现。7月, 港股新上市新股1家, 较6月上市数量有所下降。
------	--

债券市场投资策略

Bond Market Investment Strategy



2025年7月信用月报

一级市场, 7月信用债总发行额、净融资额均增加。7月信用债发行20406亿元, 较上月环比增加320亿元, 较去年同期增加1536亿元。信用债净融资额6787亿元, 较上月环比增加2159亿元。分类型来看, 城投债净融资额-12亿元, 环比增加243亿元; 产业债净融资额2664亿元, 环比减少478亿元; 金融债净融资额4135亿元, 环比增加2394亿元。

信用债平均发行利率较上月下行。7月信用债平均发行利率为1.94%，较上月下行9bp。分类型来看，城投债平均发行利率为2.20%，较上月下行7bp；产业债平均发行利率为1.89%，较上月下行7bp；金融债平均发行利率1.82%，较上月下行9bp。

信用债平均发行期限增加。7月信用债平均发行期限为4.40年，较上月增加0.09年。分类型来看，城投债平均发行期限为4.13年，较上月增加0.29年；产业债平均发行期限为3.65年，较上月减少0.52年；金融债平均发行期限为5.08年，较上月减少0.09年。

二级市场，信用债成交量增加。7月信用债合计成交86820亿元，环比6月增加9477亿元。分类别来看，城投债成交12834亿元，环比减少863亿元；产业债成交48685亿元，环比增加6758亿元；金融债成交25301亿元，环比增加3582亿元。

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42.93%；产业债大于3年期成交占比最大，占比为41.79%；金融债成交期限主要集中在大于3年期，占比为53.05%。

7月信用债成交收益率变动不大。城投债平均成交收益率从6月的2.18%下跌2bp到2.16%。产业债平均成交收益率维持1.99%。金融债平均成交收益率维持1.91%。

7月信用债发行额增加，发行利率下行，发行期限增加，成交量增加，成交期限以中长期为主，成交收益率变动不大，信用债市场震荡。展望8月，在债市常态化震荡背景下，信用债收益率维持震荡的概率较高，震荡市中仍建议以票息策略为主。

权益市场投资策略

Equity Market Investment Strategy



行业研究分享一：PCB行业的投资机会

印制电路板是电子产品的关键电子元器件，享誉“电子产品之母”之称。PCB的上游主要为铜箔、玻纤布、合成树脂、专用木浆纸等原材料；中游覆铜板（CCL）作为PCB重要的中间产品，经过刻蚀等工艺制成PCB电路板，最终用于电子元器件的机械支撑和连接，以及电信号的传输；PCB的下游应用包括通信设备、消费电子、计算机、汽车、航空航天、工业等行业。

2021年到2023年，PCB行业处于下降周期，从23年开始，得益于下游AI、汽车电子等新兴领域需求爆发，PCB行业开始周期性向上。其中，封装用基板、多层板以及HDI板（高密度互连板）等高性能PCB板需求大爆发。AI领域，英伟达AI服务器H100平台PCB层数达到20-30层，需要使用M8级别高频高速CCL，带动PCB价值量提升。汽车电子领域，新能源车和自动驾驶渗透率提升带动HDI板需求不断提升。从2024年数据来看，AI和汽车电子带动18层以上高多层板和HDI板增速分别增长42%和10%。

竞争格局来看，PCB产业链中无论是上游铜箔，中游覆铜箔，下游PCB企业，中国大陆厂商都具有非常强的竞争力，同时和英伟达、特斯拉以及国内厂商都建立了很深的合作关系，在AI大浪潮时代中，大陆PCB产业链的领军公司都将具有较大的投资机会。

行业研究分享二：辅助生殖行业投资机会

辅助生殖的概念。人类辅助生殖技术是运用医学技术和方法对配子、合子和胚胎进行干预，达到受孕目的的技术。常用的辅助生殖技术种类包括人工授精（AI）、配子移植以及试管婴儿。行业上游为辅助生殖器械、试剂及药物材料供应商；中游为辅助生殖服务提供商，如公立医疗机构与私立医疗机构等。下游则为辅助生殖行业相关的平台机构及接受服务的患者等。

行业需求及供给情况。晚婚晚育、工作压力等综合因素作用下，近年我国不孕不育率有所提升。据北京市卫健委数据，中国的不孕不育率从2007年前的12%提升到2020年的18%。2020年，我国不孕不育人数约5760万人。生殖行业受到高度监管，需要申请牌照，2023年我国经批准开展人类辅助生殖技术的医疗机构共602家。根据行业上市公司招股数据，辅助生殖行业CR5约20%左右。

医保政策支持。2022年7月北京市医保局为全国首个将辅助生殖纳入医保的省份/直辖市。此后，中国辅助生殖医疗逐步踏入医保支付时代。辅助生殖纳入医保后，患者支付压力降低，存量及新增需求有望逐渐释放。

除了医保政策支持，近期国家推出了育儿补贴政策，在全国全面向群众发放现金补贴，降低家庭生育养育成本。政策支持下，辅助生殖行业企业将一定程度受益需求的逐渐回暖。

量化市场投资策略

Quantitative Market Investment Strategy



2025年6月量化基金综述

2025年7月量化基金延续了上半年的良好表现，在市场行情的推动下，净值普遍上涨，超额收益表现较好，部分绩优基金因资金涌入而开启限购。以下是具体综述：

一、市场行情与基金表现

月度2025年7月中证偏股基金指数收益率为5.9%，量化基金整体表现出色，价格变动呈现上涨趋势。从不同类型来看，跟踪行业主题的指增基金7月收益率中位数高于中证偏股基金指数收益表现，其中跟踪行业主题的指增、主动量化、跟踪中证500和其他宽基的指增等类型基金涨跌幅排名靠前，收益率中位数分别为6.58%、5.72%、5.50%。

二、超额收益情况

- **宽基指数方面：**跟踪沪深300指数的主动量化基金7月相对沪深300指数超额收益均值为2.4%，超额收益分布较年初至今更窄。跟踪中证500指数的指增基金7月相对中证500指数的超额收益均值为0.4%。宽基类指增量化基金中，跟踪中证500指数、沪深300指数的

基金7月超额收益均值均为0.4%。

- **行业主题方面：**行业主题类量化基金中，7月跟踪芯片产业、全指医药、消费电子的量化基金超额收益位列前位；跟踪中证内地金融主题、中证主要消费行业、中证医疗指数的量化基金超额收益也表现较好。

- **Smart Beta 方面：**Smart beta 类基金中，7月跟踪中证国企红利指数的量化基金月度超额收益最高，跟踪中证500 成长指数的量化基金超额收益排名第一。

近思知识库：国债

KNOWLEDGE BASE

国债是国家为了筹集财政资金而发行的一种债务凭证，具有国家信用作为保障，是政府调节经济运行、实现宏观调控的重要工具。国债的发行主体是中央政府，其信用等级最高，安全性最强，收益相对稳定，是投资者资产配置的重要选择。国债的发行规模、期限结构和用途等均需经过严格的审批程序，体现了国家财政政策的严肃性和规范性。

国债根据不同的标准可以划分为多种类型。按期限划分，国债可分为短期国债（1年以内）、中期国债（1-10年）和长期国债（10年以上）。按发行方式划分，国债可分为记账式国债和凭证式国债，其中记账式国债通过交易所和银行间市场发行，凭证式国债则通过银行柜台发行。按流通性划分，国债可分为可流通国债和不可流通国债，前者可以在二级市场交易，后者则不能。按付息方式划分，国债可分为付息国债和贴现国债，付息国债定期支付利息，贴现国债则以低于面值的价格发行，到期按面值兑付。

国债在国家经济运行中发挥着重要作用。首先，国债是政府筹集资金的重要渠道，能够弥补财政赤字，支持国家重点项目和民生工程的建设。其次，国债具有调节经济的功能，通过增发或减发国债，可以实现财政政策的扩张或紧缩，从而影响市场流动性和社会投资。此外，国债为投资者提供了安全可靠的投资选择，有助于引导储蓄转化为投资，促进经济的可持续发展。

根据2025年两会对国债发行的安排，国债发行规模将保持适度增长，以支持国家重大战略和重点领域建设。国债期限结构将更加多样化，以满足不同投资者的需求。同时，国债资金将重点投向基础设施建设、科技创新、绿色发展等领域，以推动经济高质量发展。此外，国债发行将更加注重风险防控，优化债务结构，降低融资成本，确保财政可持续性。通过合理安排国债发行，可以进一步发挥国债在宏观调控中的积极作用，为实现经济稳中向好提供有力支撑。

铭记峥嵘岁月 砥砺奋进初心——新宏域资本党支部“七一”活动圆满结束

为庆祝中国共产党成立104周年，进一步增强党支部的凝聚力与战斗力，提升党员的责任担当，新宏域资本党支部于7月1日组织支部全体党员及公司优秀进步青年，奔赴重庆南岸区，开展了“七一”主题党建活动。



红色小分队分别参观了《挺进报》旧址纪念馆、重庆抗战遗址博物馆、重庆空军抗战纪念馆。此次主题党建活动的开展，不仅丰富了党员和进步青年的精神文化生活，更成为了加强党组织建设、提升团队凝聚力的重要契机。



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。