

2025 年 10 月 19 日

证券研究报告 | 策略周报

关注重磅会议信号，风格切换或持续

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《A 股震荡慢牛中延续，布局成长把握轮动—策略周报》2025-09-14

2、《A 股顺势而为，债市良机渐显—策略周报》2025-08-24

3、《股债跷跷板还能持续多久？—策略周报》2025-08-17

4、《全球市场震荡，是忧还是机？—策略周报》2025-08-03

5、《全球市场震荡，是忧还是机？—策略周报》2025-08-03

投资要点

④【债市方面】债市或温和震荡。债券收益率能否持续下行需观察下周“十五五”会议政策信号、货币政策宽松可能（如降息）以及中美贸易谈判结果。短期债市配置性价比提升，但收益率向下的空间尚未完全打开，市场大概率延续温和震荡格局。仍建议关注信用债，其票息收益保护较厚，收益相对更优。

④【股市方面】关注重磅会议释放的信号，风格切换或持续。本轮外部短期扰动或明显弱于 4 月，10 月二十届四中全会“十五五”规划相关内容有望带来利好信号。但考虑到成长方向年内已较大幅上行，四季度市场风格切换概率上升，且在 10 月利好释放后，预计市场阶段性止盈、调仓的意愿有所上升，进而导致科技成长方向波动明显放大，上行空间收窄，因此建议会议后在科技成长方向可适度降低仓位，或部分切换至宽基指数、低波红利等偏稳健方向。

④风险提示：经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

内容目录

1. 重要事件回顾.....	4
2. 周度行情回顾（10.13-10.19）	4
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	4
5. 华宝资产配置组合表现.....	4
6. 下周重点关注.....	4
7. 风险提示.....	4

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）	4
图 2： 大类资产配置观点展望.....	4
图 3： A股及债市重要指标变化（%）	4
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	4
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	4
图 6： 全球宏观多资产模型月度调仓（10月14日）	4

1. 重要事件回顾

1、新华社北京 10 月 16 日电（记者谢希瑶）商务部 16 日举行例行新闻发布会，表示此次出台的稀土出口管制措施是中国政府依法依规完善自身出口管制体系的正常行为，并非针对特定国家和地区，只要是用于民用用途的、合规的出口申请，都可以获得批准。

2、2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元(人民币，下同)，同比增长 8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.03 万亿元，同比增长 6.4%。此外，2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。

3、国家统计局 10 月 15 日发布数据显示，9 月份，消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比上涨 0.1%，同比下降 0.3%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，涨幅连续第 5 个月扩大，为近 19 个月以来涨幅首次回到 1%。

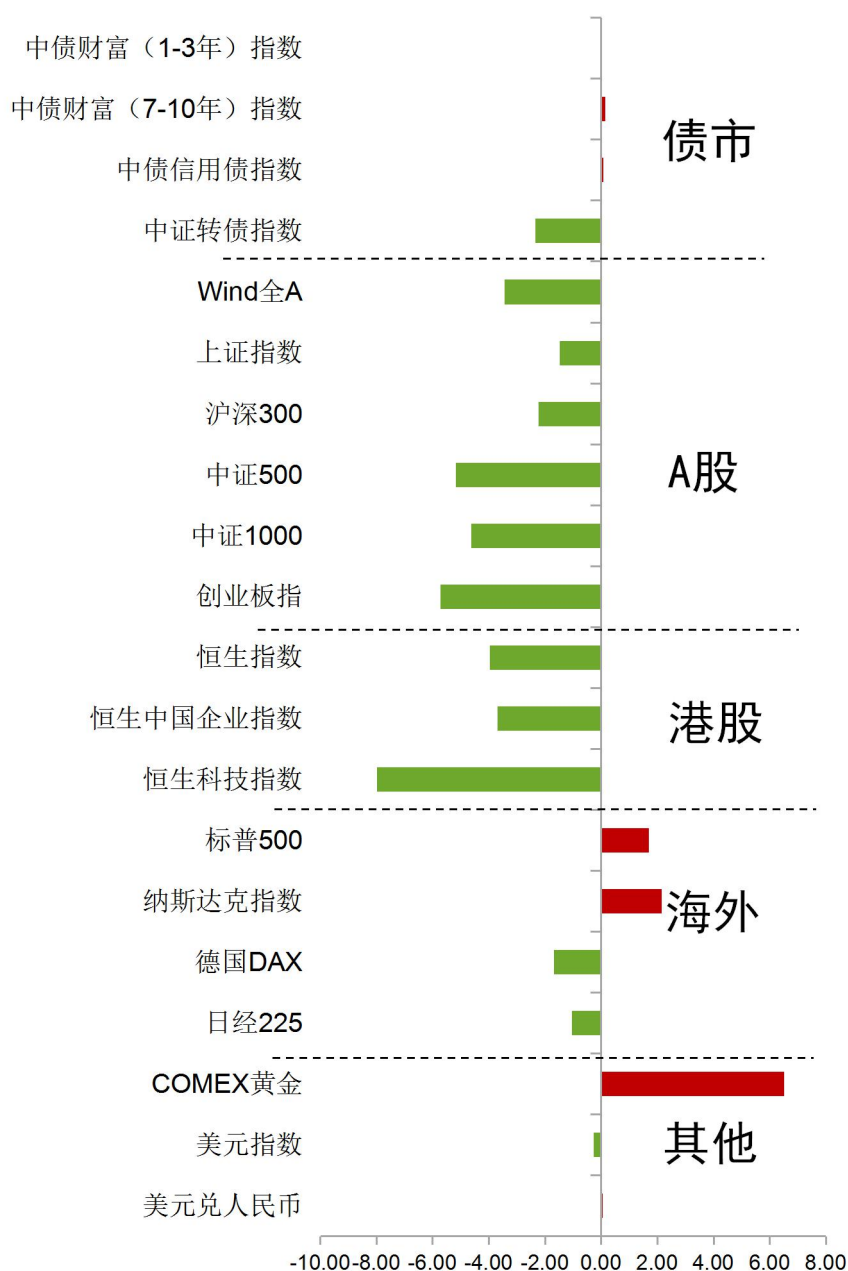
2. 周度行情回顾（10.13-10.19）

【债市震荡修复】10 月 15 日央行开展 6000 亿元 6 个月期买断式逆回购的投放，中期流动性得到补充，连续五个月加量续做，整体资金面保持宽松，资金价格处于较低水平。同时本周 A 股整体回调，“股债跷跷板”效应显现，债市情绪随之回暖，推动收益率小幅修复。

【A 股整体回落】权益市场方面，10 月 A 股进入三季报披露期，资金倾向于涌入大市值蓝筹股与防御型板块。科技类板块普遍承压，而红利低波等防御属性较强的方向则受到资金追捧。显示市场风险偏好有所收敛，指数层面的强势更多依赖权重股支撑。同时，以中央汇金、证金公司及社保基金等为代表的“国家队”资金，也持续为市场提供坚实支撑。因此本周上证指数上涨，其他指数下跌。

【美股小幅修复】本周台积电强劲业绩再次点燃美股 AI 概念股升势。另外美联储理事米兰 16 日直言当前货币政策“过于紧缩”，并呼吁在 10 月 28 日至 29 日的 FOMC 会议上降息 50 个基点，以应对再度浮现的经济不确定性，降息预期升温带动美股修复。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】债市或温和震荡。债券收益率能否持续下行需观察下周“十五五”会议政策信号、货币政策宽松可能（如降息）以及中美贸易谈判结果。短期债市配置性价比提升，但收益率向下的空间尚未完全打开，市场大概率延续温和震荡格局。仍建议关注信用债，其票息收益保护较厚，收益相对更优。

【股市方面】关注重磅会议释放的信号，风格切换或持续。本轮外部短期扰动或明显弱于4月，10月二十届四中全会“十五五”规划相关内容有望带来利好信号。但考虑到成长方向年内已较大幅上行，四季度市场风格切换概率上升，且在10月利好释放后，预计市场阶段性止盈、调仓的意愿有所上升，进而导致科技成长方向波动明显放大，上行空间收窄，因此建议会议后在科技成长方向可适度降低仓位，或部分切换至宽基指数、低波红利等偏稳健方向。

【海外市场】美股或将弱势修复。从基本面看，本轮关税的负面影响低于预期，其后续冲击将更多集中在消费领域，对科技板块影响有限。主要科技公司仍在人工智能和云计算等领域保持强劲的投资势头，盈利预期依然向好。同时9月美联储重启降息周期，当前流动性仍然处于较好环境中。

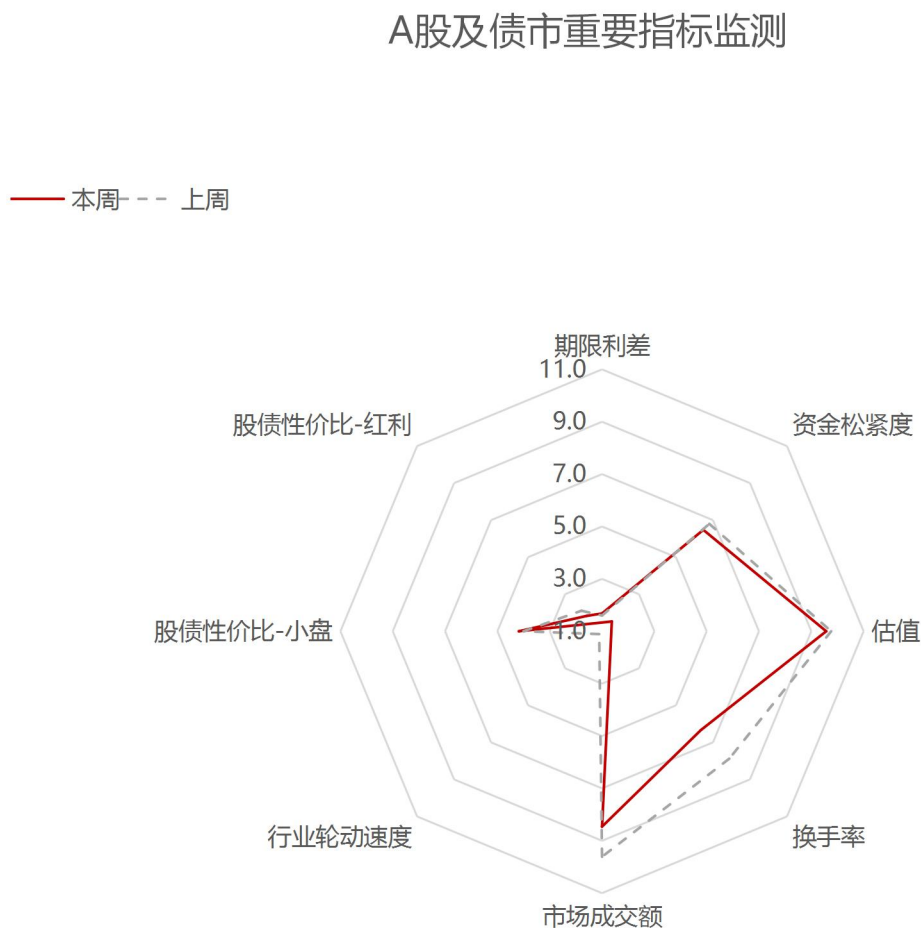
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观）				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
债市	周度			●		
	月度			●		
A股	周度				●	
	月度				●	
海外	周度				●	
	月度				●	
黄金	周度			●		
	月度			●		

资料来源：华宝证券研究创新部

4. A股债市市场重要指标跟踪监测

图 3：A股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度：资金面整体趋松，DR007 小幅回落。

股债性价比：股债性价比整体处于低位，小盘指数的性价比小幅回升，红利指数的性价比继续回落。

A 股估值：本周 A 股调整，估值小幅回落。

A 股换手率：市场换手率回落，市场成交活跃度高位有所回落。

市场成交额：两市日均成交额上升至 21929 亿元，较上周回落 4101 亿元，活跃度从历史

高位回落，但仍然偏高。

行业轮动速度：行业轮动速度明显下降，市场调整阶段，资金集中流入防御板块。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 10 月 17 日，今年以来的收益率为 12.84%，超过基准（40% 中证 800 指数+60%中债总财富指数）的超额收益率为 5.12%。今年以来的夏普比率为 2.9396，超过基准的夏普比率 1.3594。

图 4：国内宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：以高流动性 ETF 为标的，通过宏观主观判断定期调整多资产配置观点。以经典风险资产+固收的 40、60 比例为配置参考，对风险资产（A 股、黄金）、固收（国债、货币）进行主观配置，根据主观观点适度调整配置比例。权益内部，根据策略观点变化，通过低波红利、沪深 300、中证 2000、银行等 ETF 指数调整权益配置风格。固收内部，以十年期国债 ETF 以及货币 ETF 为核心，并对货币保留最低配置比例以维持配置组合流动性需求。

【全球宏观多资产模型】截至 10 月 17 日，今年以来的收益率为 11.93%，超过基准（40% 中证 800 指数+60%中债总财富指数）的超额收益率为 4.21%。今年以来的夏普比率为 2.5879，超过基准的夏普比率 1.3594。

图 5：全球宏观多资产配置组合表现



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：选择中国国债、A 股、美股、日股、黄金对应的 ETF，根据海外经济货币政策、国内经济货币政策撰写月度策略报告观点或者点评报告，根据对应观点进行调仓。该组合旨在通过多资产配置，构建较为全面的投资组合，满足投资者跨国多元资产配置的需求。

【全球宏观多资产模型月度调仓】美股 10 月观点维持相对乐观，权益持仓比上调，持仓比例 19.81%→25.00%。

图 6：全球宏观多资产模型月度调仓（10 月 14 日）

基金标的	当前权重	目标权重
<511880> 银华日利ETF	2.39%	2.5 %
<510300> 沪深300ETF	10.71%	10 %
<518880> 黄金ETF	17.03%	15 %
<513500> 标普500ETF	19.81%	25 %
<511260> 十年国债ETF	50.05%	47.5 %

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

6. 下周重点关注

10 月 20 日，中国 9 月固定资产投资、社会消费品零售总额、工业增加值、第三季度 GDP、城镇调查失业率

10 月 20 日，美国 9 月平均时薪、9 月新增非农就业人数、9 月失业率、零售销售同比

10 月 24 日，美国 9 月 CPI 和核心 CPI

7. 风险提示

经济修复不及预期的风险，政策效果不及预期的风险，关税博弈持续升级的风险，地缘政治风险，海外经济衰退风险，外部政策不确定性风险。本报告模拟组合结果基于对应模型计算，非实盘业绩，需警惕模型失效的风险；文中涉及基金组合等模型结果，仅供研究参考，不构成投资建议；模型均基于历史数据测试得到，在未来存在失效的可能，不代表基金未来表现，不对基金的未来表现构成预测。

分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。