

2025 年 10 月 12 日

证券研究报告 | 策略周报

波动再度放大，如何应对？

策略周报

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《长假期间国内外大事一览——策略周报》2025-10-09

2、《节前波动有所放大，持股还是持币过节？——策略周报》2025-09-29

3、《长假临近，震荡分化延续——策略周报》2025-09-21

4、《颠簸初现，成长风格人气仍高——策略周报》2025-09-07

5、《A 股 8 月强势收官，9 月有哪些变数？——策略周报》2025-08-31

投资要点

④【债市方面】压力缓和，温和震荡修复。央行继续呵护流动性，四季度债市供给预计逐渐回落，债市情绪较为脆弱的局面有望改善。美国关税威胁有所反复，短期内债市有望继续修复，不过当前市场持续做多情绪不强，修复幅度或相对有限。

④【股市方面】波动加大，短期金融、低波风格或相对占优。节后成长方向冲高，部分资金获利了结，引发市场大幅波动，此外，周五晚特朗普关税政策不确定性风险上升，全球市场普跌，短期内市场波动风险上升，金融、红利等稳定板块或短期相对占优。考虑到 10 月下旬重磅会议或仍有政策催化，科技成长方向若出现大幅调整，或仍有机会。建议仍以均衡为基础，主要关注中大盘宽基指数，参考 4 月行情，若市场短期波动明显加剧，稳定资金有望进场维稳，或无需在超调后过度恐慌。

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.....	3
2. 周度行情回顾（10.6-10.12）	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	5
5. 华宝资产配置组合表现.....	6
6. 下周重点关注.....	7
7. 风险提示.....	7

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.....	5
图 3： A股及债市重要指标变化（%）	5
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	6
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、10月9日，文化和旅游部发布数据显示，2025年国庆中秋假日8天，全国国内出游8.88亿人次，较2024年国庆节假日7天增加1.23亿人次；国内出游总花费8090.06亿元，较2024年国庆节假日7天增加1081.89亿元。

2、10月9日，商务部会同海关总署发布关于对超硬材料、稀土设备和原辅料、钽等5种中重稀土、锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制措施的公告，将于11月8日正式实施。

3、10月10日，交通运输部发布关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告。根据《中华人民共和国国际海运条例》等法律法规和国际法基本原则，10月14日起，中国将对美国企业、组织和个人拥有或运营的船舶，以及悬挂美国旗、在美国建造的船舶收取船舶特别港务费。

2. 周度行情回顾（10.6-10.12）

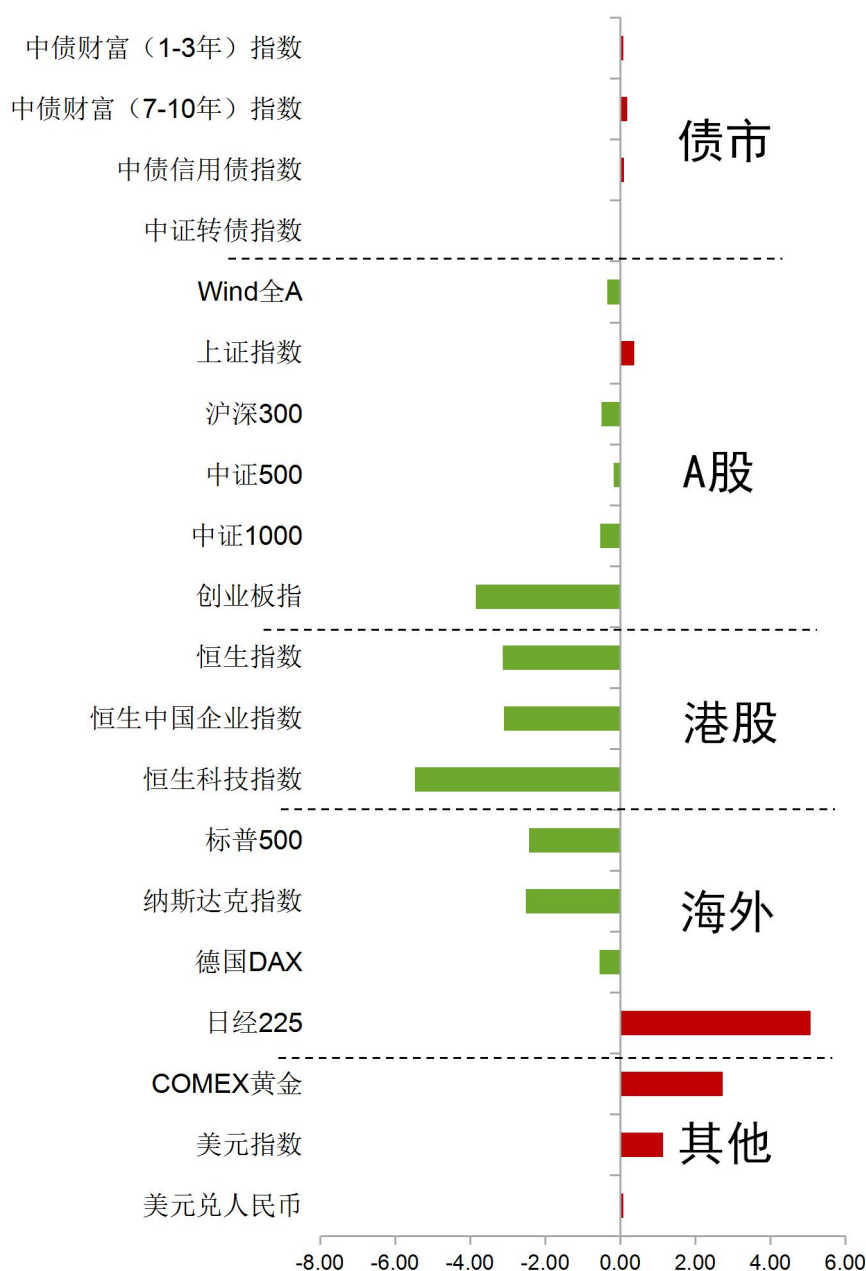
【债市震荡修复】节后债市情绪有所修复。由于季末兑现浮盈压力缓解，叠加央行延续呵护市场流动性，债市有所修复，收益率整体有所回落。

【A股冲高回落】A股冲高回落，科技方向大幅波动。A股节后冲高回落，沪指3900点得而复失，新能源、电子、AI等方向波动明显放大，创业板创出本轮新高后大幅回落。

【港股高位回落】港股高位连续回落。港股10月2日大幅上涨之后，连续5个交易日高位回落，恒生科技出现较大幅回落。

【海外市场分化】美股震荡上行后周五大幅下跌，日股大幅上涨。美股整体小幅震荡上涨后周五受特朗普关税相关发言影响大幅下跌，日股在自民党总裁选举落地之后持续走强，涨幅较大。

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】压力缓和，温和震荡修复。央行继续呵护流动性，四季度债市供给预计逐渐回落，债市情绪较为脆弱的局面有望改善。美国关税威胁有所反复，短期内债市有望继续修复，不过当前市场持续做多情绪不强，修复幅度或相对有限。

【股市方面】波动加大，短期金融、低波风格或相对占优。节后成长方向冲高，部分资金获利了结，引发市场大幅波动，此外，周五晚特朗普关税政策不确定性风险上升，全球市场普跌，短期内市场波动风险上升，金融、红利等稳定板块或短期相对占优。考虑到10月下旬重磅会议或仍有政策催化，科技成长方向若出现大幅调整，或仍有机会。建议仍可以均衡为基础，主要关注中大盘宽基指数，参考4月行情，若市场短期波动明显加剧，稳定资金有望进场维稳，或无需在超调后过度恐慌。

【海外市场】海外市场短期波动加大。近期海外市场整体处于高位，但考虑到特朗普带来的短期不确定性，市场波动或明显加剧，不过关税相关不确定性或仍有变数，叠加市场对此已有学习效应，预计波动小于4月。

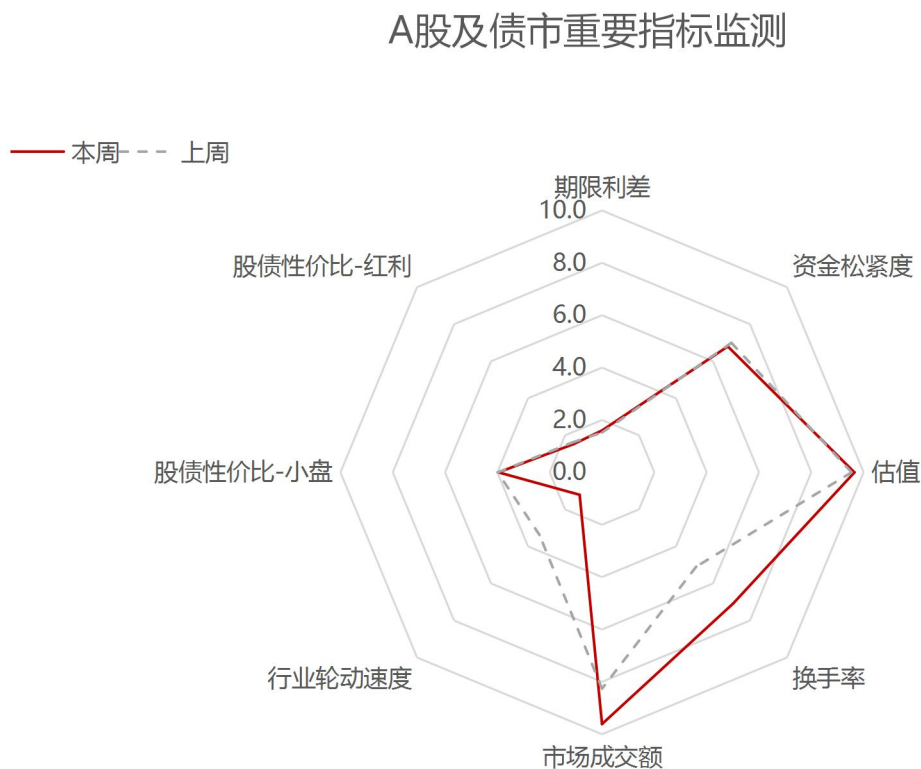
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
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：资金面总体平稳，节后资金利率保持相对稳定。

股债性价比：股债性价比变化较小，红利指数、小盘指数的性价比基本持平前值。

A 股估值：本周 A 股震荡为主，估值基本持平前值。

A 股换手率：市场换手率回落，市场成交活跃度下滑。

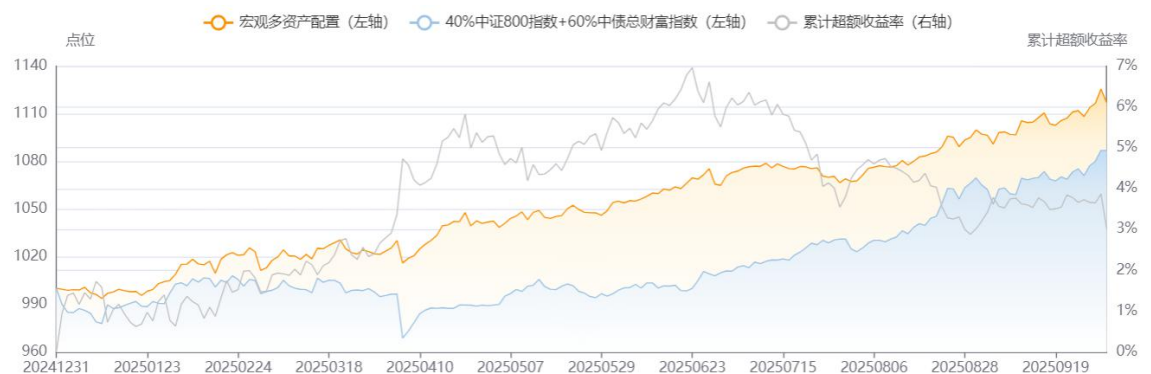
市场成交额：两市日均成交额回升至 26030 亿元，较上周回升 4153 亿元，长假后两个交易日，市场成交活跃度再度回升至高位水平。

行业轮动速度：行业轮动速度有所回落，市场热点行业相对聚焦于科技、新能源、有色金属等板块，市场轮动强度减弱。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 10 月 10 日，今年以来的收益率为 11.70%，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 3.01%。今年以来的夏普比率为 2.72，显著超过基准的夏普比率 1.63。

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 10 日，今年以来的收益率为 10.64%，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 1.95%。今年以来的夏普比率为 2.33，超过基准的夏普比率 1.63。

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。

6. 下周重点关注

10月13日（待定），中国9月进出口数据

10月15日，中国9月CPI、PPI数据

10月15日，美国9月CPI数据

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。