

2025 年 09 月 29 日

证券研究报告 | 策略周报

节前波动有所放大，持股还是持币过节？

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、《长假临近，震荡分化延续——策略周报》2025-09-21

2、《颠簸初现，成长风格人气仍高——策略周报》2025-09-07

3、《A股8月强势收官，9月有哪些变数？——策略周报》2025-08-31

4、《沪指强势反弹，周期成长轮动——策略周报》2025-08-10

5、《沪指表现强势，风格再迎轮动？——策略周报》2025-07-27

投资要点

④【债市方面】季末压力可控，节前或仍偏震荡。随着央行呵护流动性，债市季末压力或相对可控。不过当前市场做多情绪不强，节前大概率维持震荡走势。

④【股市方面】长假临近，波动上升，假期风险可控，节后或仍有催化。长假临近，部分资金或有获利并持币过节需求，导致市场波动加大，但长假期间风险相对较低，持股过节仍可博弈节后机会。从风格上看，在经济运行承压的背景下，科技成长仍然是市场聚焦的方向，且预计10月重磅会议仍有政策催化。考虑到波动上升，建议仍可以均衡为基础，主要关注中大盘宽基指数，风险偏好较高的投资者可待科技、新能源、有色金属、恒生科技等热点科技成长行业波动调整时进行布局。

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（9.22-9.28）	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、9月22日，国务院新闻办公室举行“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会，请中国人民银行行长潘功胜，金融监管总局局长李云泽，中国证监会主席吴清，中国人民银行副行长、国家外汇局局长朱鹤新介绍“十四五”时期金融业发展成就，并答记者问。

2、9月24日，在2025杭州云栖大会上，阿里正式发布旗舰模型Qwen3-Max。阿里巴巴集团CEO吴泳铭表示，阿里巴巴正在积极推进三年3800亿的AI基础设施建设计划，并将持续追加更大的投入。

3、当地时间9月25日，美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”宣布，自10月1日起，美国将对多类进口产品实施新一轮高额关税。措施包括对所有进口重型卡车加征25%关税；对厨房橱柜、浴室洗手台及相关建材征收50%关税；对进口家具征收30%关税；并对专利及品牌药品加征100%关税。

2. 周度行情回顾（9.22-9.28）

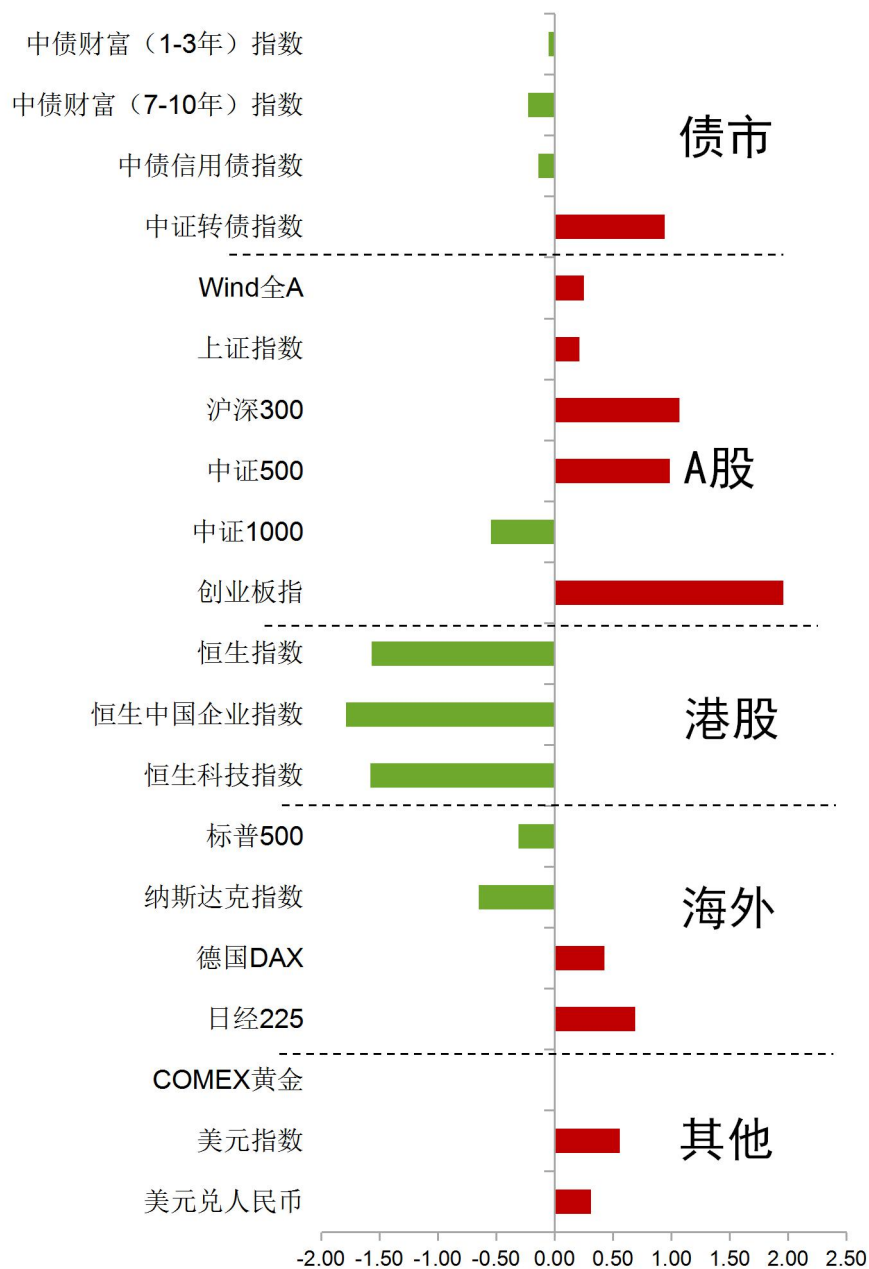
【债市震荡偏弱】近期债市情绪偏弱，呈弱势震荡格局。由于债市做多情绪较弱，叠加季末仍有兑现浮盈需求，债市弱势震荡。十年期国债收益率一度升至1.83%上方，不过随着央行呵护市场流动性，收益率有所回落。

【A股延续震荡分化】A股延续震荡分化，创业板延续强势。大盘仍然处于震荡阶段，科技成长风格仍受市场青睐，创业板再创本轮新高，新能源、电子、AI等方向偏强轮动、表现相对较好，不过随着长假临近，市场波动有所加大。

【港股冲高回落】港股冲高回落。杭州云栖大会对港股科技股形成一定利好，不过随着利好落地，前期涨幅较多的港股呈冲高回落走势。

【美国震荡回调】美股高位震荡回调，海外市场分化。美股利好落地后，缺乏进一步上涨动能，短期震荡调整，日股延续走强，欧股止跌修复。

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】季末压力可控，节前或仍偏震荡。随着央行呵护流动性，债市季末压力或相对可控。不过当前市场做多情绪不强，节前大概率维持震荡走势。

【股市方面】长假临近，波动上升，假期风险可控，节后或仍有催化。长假临近，部分资金或有获利并持币过节需求，导致市场波动加大，但长假期间风险相对较低，持股过节仍可博弈节后机会。从风格上看，在经济运行承压的背景下，科技成长仍然是市场聚焦的方向，且预计10月重磅会议仍有政策催化。考虑到波动上升，建议仍以均衡为基础，主要关注中大盘宽基指数，风险偏好较高的投资者可待科技、新能源、有色金属、恒生科技等热点科技成长行业波动调整时进行布局。

【海外市场】海外市场利好催化有限，短期或震荡休整。近期海外市场利好有限，美股或需震荡休整，欧股震荡企稳，日本自民党总裁选举将近，结果兑现后日股上涨势头或也将放缓，整体来看海外市场或普遍回归震荡走势。

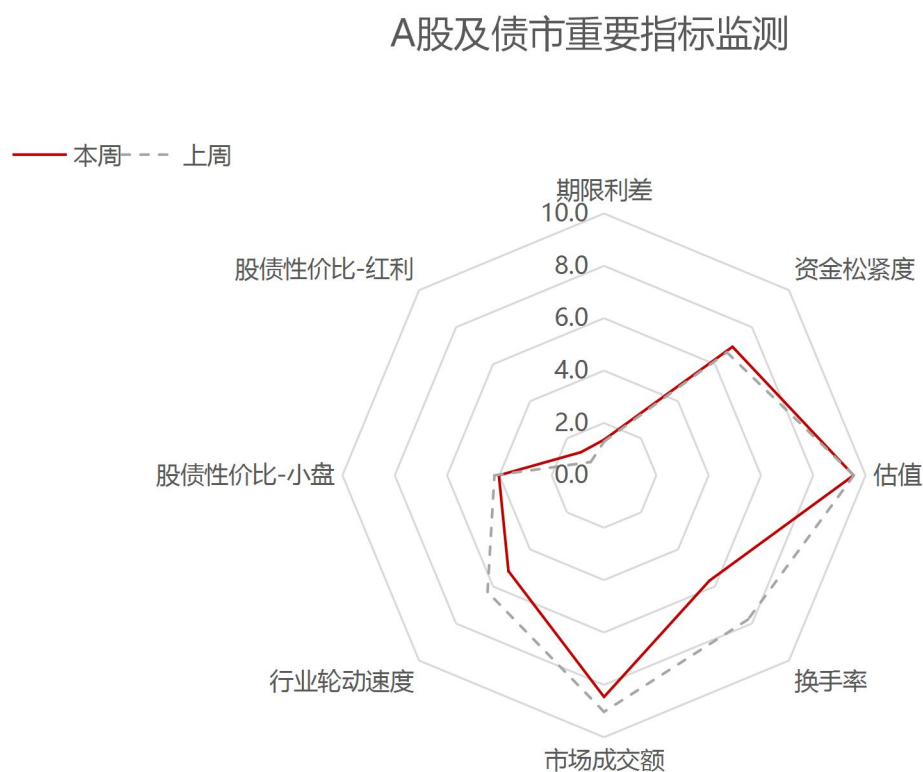
图 2：大类资产配置观点展望

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，季末资金利率小幅上升。

股债性价比：股债性价比分化，红利指数的性价比有所回升，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。

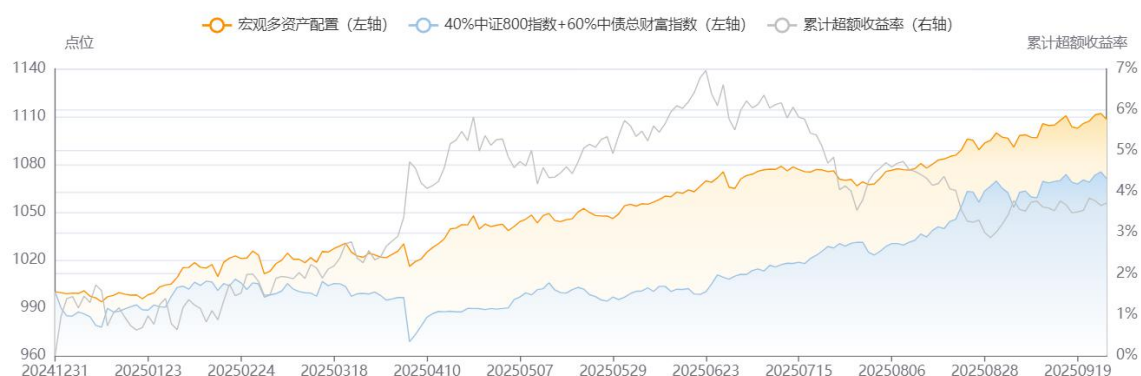
市场成交额：两市日均成交额回落至 23132 亿元，较上周回落 2047 亿元，临近长假，成交活跃度高位回落。

行业轮动速度：行业轮动速度有所回落，市场调整阶段，行业分化较为明显，成长行业偏强。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 9 月 26 日，今年以来的收益率为 10.82%，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 3.72%。今年以来的夏普比率为 2.63，显著超过基准的夏普比率 1.32。

图 4：国内宏观多资产配置组合表现

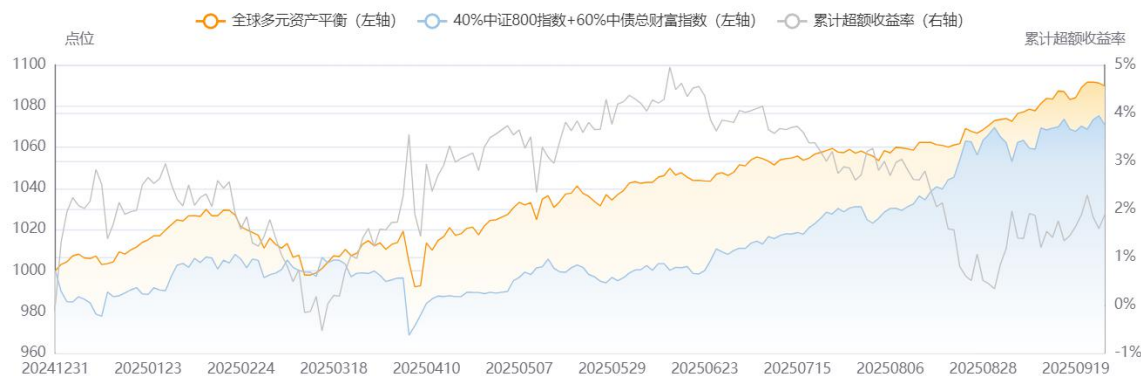


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

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 9 月 26 日，今年以来的收益率为 8.97%，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 1.87%。今年以来的夏普比率为 2.01，超过基准的夏普比率 1.32。

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

9 月 30 日，中国 9 月 PMI 数据

10 月 3 日，美国 9 月非农就业数据

10 月 4 日，日本自民党总裁选举

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。