

2025 年 09 月 07 日

证券研究报告 | 策略周报

颠簸初现，成长风格人气仍高

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、《A股8月强势收官，9月有哪些变数？—策略周报》2025-08-31

2、《沪指强势反弹，周期成长轮动—策略周报》2025-08-10

3、《沪指表现强势，风格再迎轮动？—策略周报》2025-07-27

4、《沪指站上3500，如何应对？—策略周报》2025-07-13

5、《大金融搭台之后，谁来唱戏？—策略周报》2025-06-29

投资要点

⊕【债市方面】债市预计仍以震荡为主。短期内股市波动加大，债市压力有所减轻，但债市尚缺乏进一步走强动能，需关注后续美联储降息、8月国内经济数据是否能带动国内降息预期回升。总体来看，短期内收益率下行空间尚未打开，预计十年期国债收益率或仍主要在1.75%-1.8%区间震荡，可主要关注高票息资产。

⊕【股市方面】单边上行向“慢牛”过渡，短期或仍难免颠簸。当前市场情绪仍然偏热，A股上行周期尚未结束，但或将从单边上行向震荡慢牛过渡，短期仍有颠簸，市场的波动幅度较前期或将明显上升。从风格上看，在产业趋势及业绩增长前景支撑下成长风格弹性更大，周期风格更加稳健，建议风格适度均衡，布局中大盘宽基、创业板等指数，风险偏好较高的投资者可继续关注科技、新能源、稀土、有色、医药等热点行业轮动的机会。

⊕**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（9.1-9.7）	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.....	8

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： 国内宏观多资产模型月度调仓（9月5日）	7
图 6： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、9月3日上午，纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利80周年大会在京隆重举行，天安门广场举行盛大阅兵仪式。

2、9月5日，证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》，明确公募基金认购费、申购费、销售服务费率调降标准，优化赎回安排等举措，标志着公募改革第三阶段销售费率改革的落地。以近三年平均数据测算，第三阶段基金销售费用改革每年整体降费约300亿元。

3、9月5日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国8月季调后非农就业人口录得2.2万人，远低于市场预期的7.5万人；失业率录得4.3%，符合市场预期，连续第四个月抬升，劳动力市场出现连续的降温的信号，强化了美联储本月降息预期。

2. 周度行情回顾（9.1-9.7）

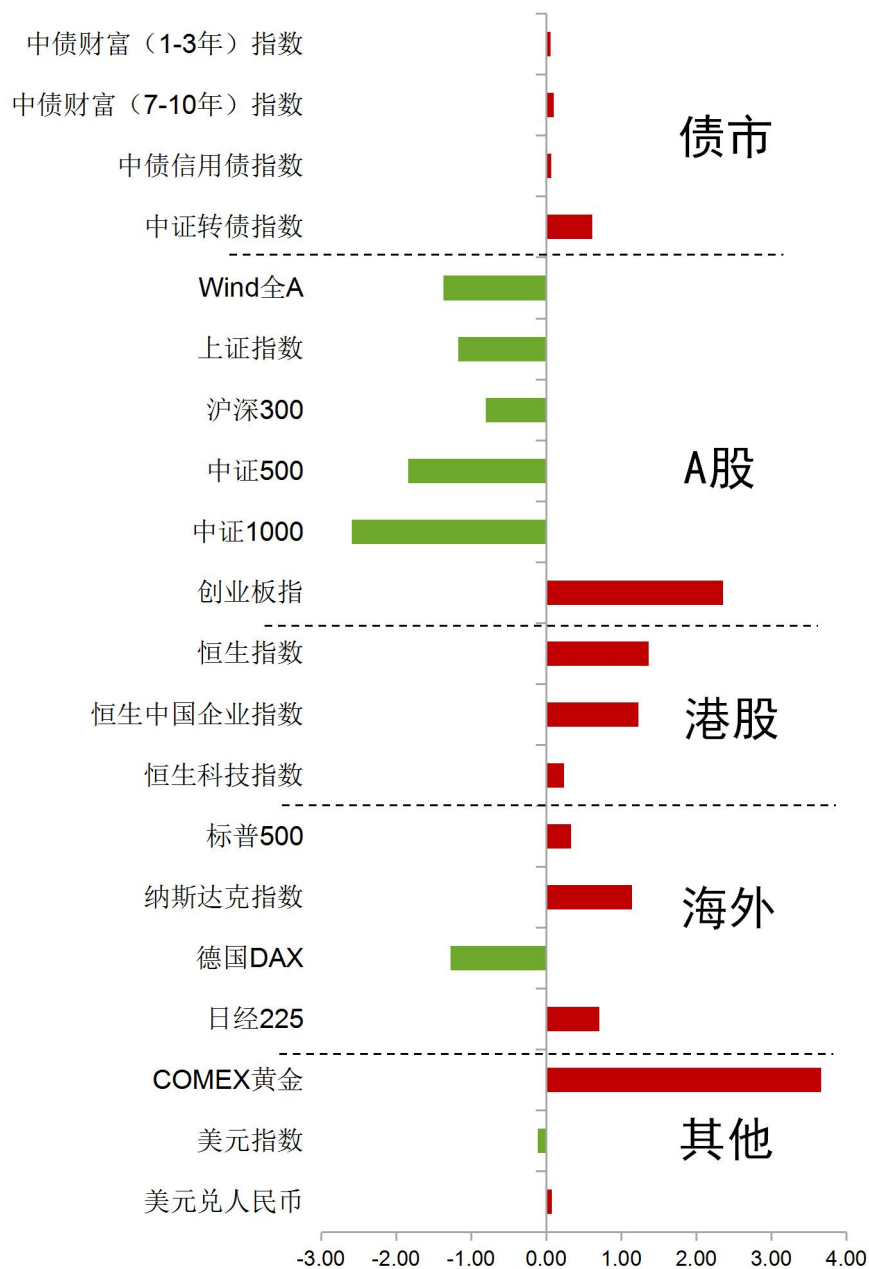
【债市仍偏震荡】近期股市波动加剧，债市有所好转，但仍偏震荡。由于股市短期出现调整，叠加财政部与央行联合工作组召开第二次组长会议，提及“央行国债买卖操作”和“财政政策与货币政策的协同发力”，为市场带来重启国债买卖操作的乐观预期，债市回暖，十年期国债收益率一度回落至1.75%下方。不过由于债市进一步做多动能不强，短期仍偏震荡，十年期国债收益率尚未有效突破1.75%-1.80%区间。可转债由于前期调整较多，本周有所回暖。

【A股颠簸初现】周初部分资金获利了结，引发市场剧烈调整，但成长风格迅速修复。本周部分资金获利了结，叠加市场担忧股市偏热引发监管政策变化，波动显著加剧，多数指数较大幅度调整。但周五市场情绪再度反弹，成长风格仍受市场青睐，新能源、稀土、医药等行业表现较好，科技方向周五也迎来明显修复，创业板本周逆势上涨。

【港股震荡上涨】港股回撤压力较小，表现好于A股。由于此前港股整体偏震荡，回撤压力较小，本周并未随A股回调，而是震荡上涨，整体表现好于A股。

【美股震荡上涨】美股震荡小幅上涨，再创新高。受美联储降息预期提振，美股调整压力有所减轻，且欧洲债务担忧风险上升，欧股下跌，对美股、日股形成一定利好，美股总体小幅震荡上涨，再度创出新高。

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】债市预计仍以震荡为主。短期内股市波动加大，债市压力有所减轻，但债市尚缺乏进一步走强动能，需关注后续美联储降息、8月国内经济数据是否能带动国内降息预期回升。总体来看，短期内收益率下行空间尚未打开，预计十年期国债收益率或仍主要在1.75%-1.8%区间震荡，可主要关注高票息资产。

【股市方面】单边上行向“慢牛”过渡，短期或仍难免颠簸。当前市场情绪仍然偏热，A股上行周期尚未结束，但或将从单边上行向震荡慢牛过渡，短期仍有颠簸，市场的波动幅度较前期或将明显上升。从风格上看，在产业趋势及业绩增长前景支撑下成长风格弹性更大，周期风格更加稳健，建议风格适度均衡，布局中大盘宽基、创业板等指数，风险偏好较高的投资者可继续关注科技、新能源、稀土、有色、医药等热点行业轮动的机会。

【海外市场】 海外市场分化，欧洲波动加大，美股、日股或震荡偏强。由于近期市场对欧洲债务风险的担忧上升，欧洲市场波动可能加剧，资金外流或利好美股、日股，叠加美联储降息预期回升，美股、日股或延续震荡偏强格局。

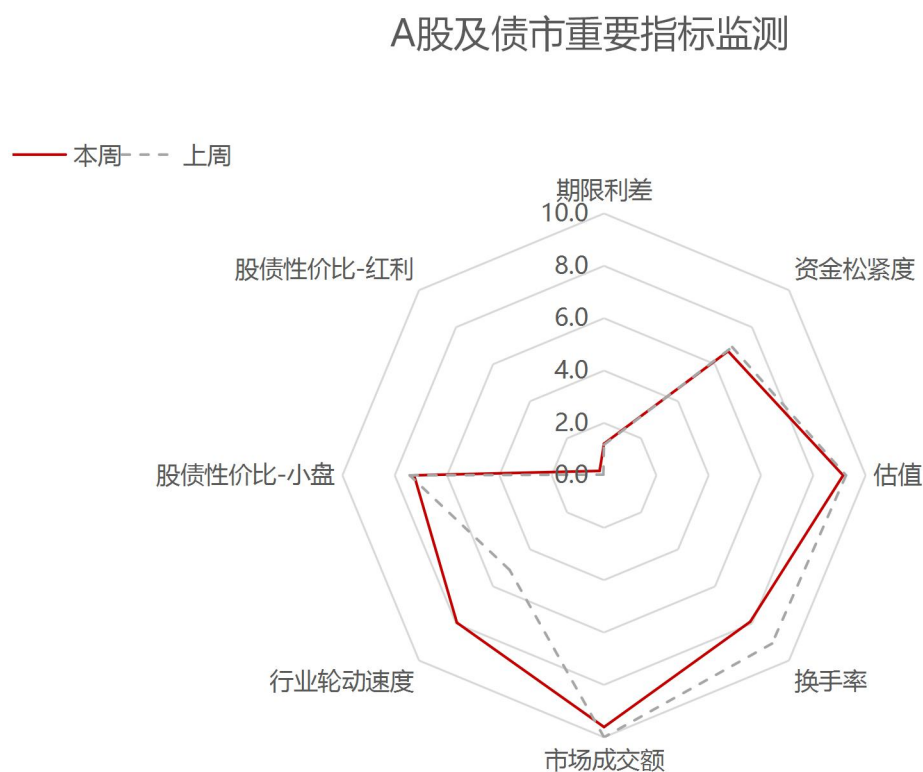
图 2：大类资产配置观点展望

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，DR007 月初小幅回落。

股债性价比：股债性价比分化，红利指数的性价比底部略微回升，小盘指数的性价比小幅回落。

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。

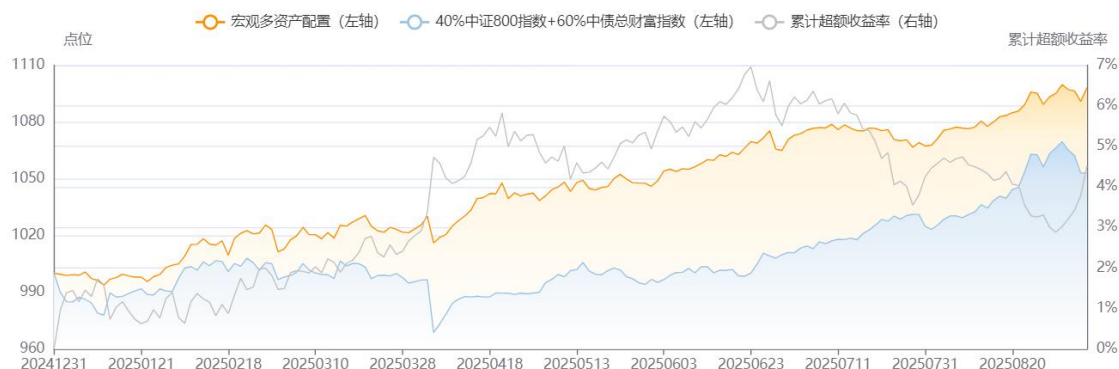
市场成交额：两市日均成交额上升至 26032 亿元，较上周回落 3799 亿元，活跃度从历史高位回落，但仍然偏高。

行业轮动速度：行业轮动速度明显上升，市场调整阶段，行业轮动明显加快。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 9 月 5 日，今年以来的收益率为 9.81%，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 4.51%。今年以来的夏普比率为 2.59，显著超过基准的夏普比率 1.03。

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。

【国内宏观多资产模型月度调仓】A 股 9 月观点维持相对乐观，权益持仓比例保持不变。风格方面，总体均衡、相对偏中大盘与成长，组合持仓减持中证 2000ETF（563300），持仓比例 4.97%→0；增持创业板 ETF（159915），持仓比例 5.81%→8.28%；增持中证 500ETF（510500），持仓比例 0→2.5%

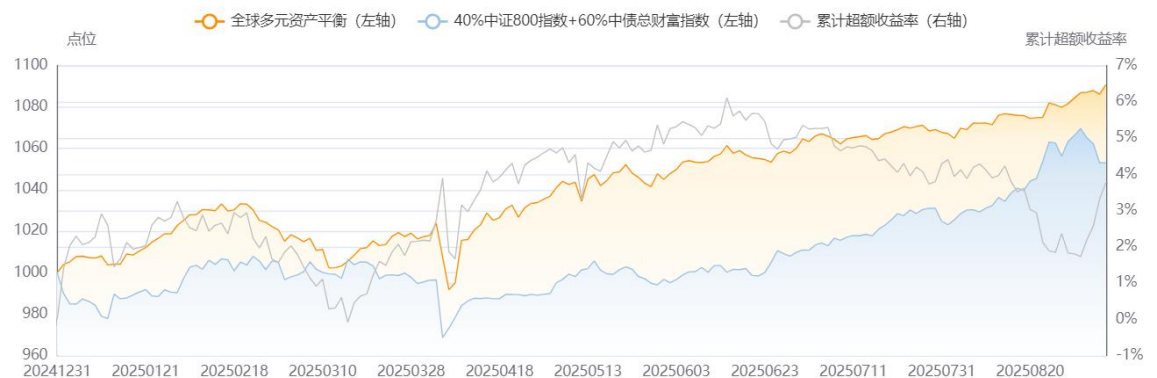
图 5：国内宏观多资产模型月度调仓（9 月 5 日）

基金标的	当前权重	目标权重
<512800> 银行ETF	4.75%	4.75 %
<512890> 红利低波ETF	4.89%	4.89 %
<511660> 货币ETF建信添益	4.94%	4.94 %
<563300> 中证2000ETF	4.97%	0 %
<512100> 中证1000ETF	5.06%	5.06 %
<510300> 沪深300ETF	5.24%	5.24 %
<159915> 创业板ETF	5.81%	8.28 %
<518880> 黄金ETF	10.24%	10.24 %
<511260> 十年国债ETF	54.10%	54.1 %
<510500> 中证500ETF	0.00%	2.5 %

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

【全球宏观多资产模型】截至 9 月 5 日，今年以来的收益率为 9.07%，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 3.77%。今年以来的夏普比率为 2.10，超过基准的夏普比率 1.03。

图 6：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】由于 9 月对国内外权益、黄金观点保持不变，本月维持仓位比例不变。

6. 下周重点关注

9 月 8 日当周（待定），中国 8 月进出口数据、中国金融数据

9 月 10 日，中国 8 月 CPI、PPI 数据

9月11日，美国8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。