

2025 年 08 月 10 日

证券研究报告 | 策略周报

沪指强势反弹，周期成长轮动

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、《沪指表现强势，风格再迎轮动？——策略周报》2025-07-27

2、《沪指站上 3500，如何应对？——策略周报》2025-07-13

3、《大金融搭台之后，谁来唱戏？——策略周报》2025-06-29

4、《中东局势升级，如何应对？——策略周报》2025-06-15

5、《美国关税再遇反复，抱团防守延续——策略周报》2025-06-01

投资要点

④【债市方面】债市压力缓解，短期关注波段机会。股债跷跷板影响明显弱化，债市利空有限。短期来看，随着增值税政策调整，市场消化新发债券影响可能仍会带来波动。因此中期来看仍可持债待涨，而短期波动则为波段交易带来较好的机会。

④【股市方面】两融突破 2 万亿，情绪仍偏强，成长周期仍在轮动。市场成交小幅回落，但仍然处于偏高水平。短期来看，受新藏铁路等预期带动，周期板块重新走强，成长、周期轮动的格局尚未变化。不过，两融突破 2 万亿，市场过热的风险有所上升，当前市场需适度警惕追高风险，建议待周期、稀土、科技、军工、医药等主题在轮动回调时布局，等待轮动上涨。

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（8.4-8.10）	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、8月5日，国务院办公厅印发《关于逐步推行免费学前教育的意见》，推进学前教育普及普惠安全优质发展。意见明确，从2025年秋季学期起，免除公办幼儿园学前一年在园儿童保育教育费。

2、8月8日，2025世界机器人大会正式开幕。汇聚200余家国内外机器人企业的1500余件展品，其中包含人形机器人、四足机器人、救援机器人、六维传感器、灵巧手等在内的100余款首发新品，数量约为去年的两倍。

3、8月8日，中国国家铁路集团有限公司（简称国铁集团）宣布正式成立新藏铁路有限公司，注册资本高达950亿元人民币，标志着连接新疆和西藏的战略交通大动脉——新藏铁路建设迈出关键一步。

2. 周度行情回顾（8.4-8.10）

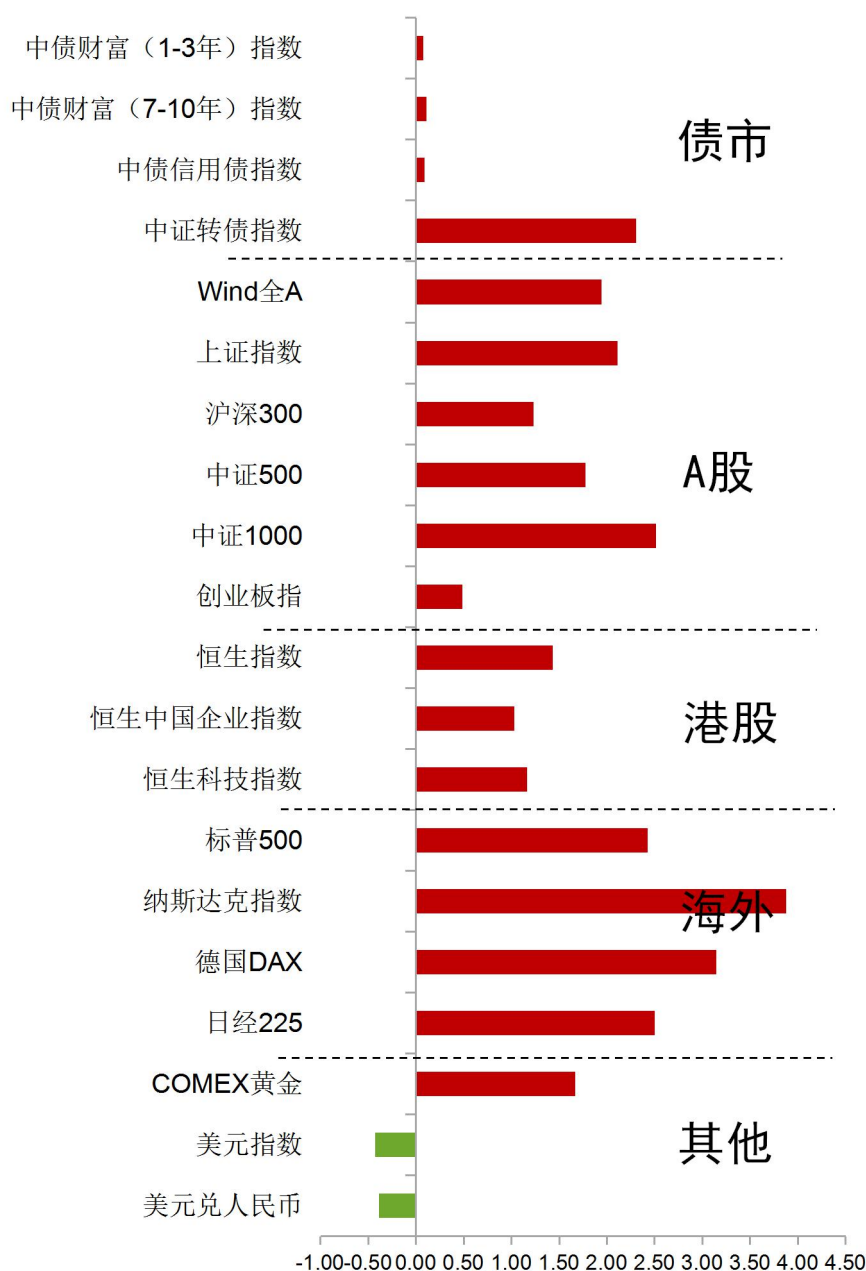
【债市止跌回暖】资金利率回落，叠加增值税政策调整激发银行等配置力量对老券的配置意愿，而本周地方债新券发行并未出现超预期扰动。债市情绪有所回暖。

【A股反弹创新高】前一周下跌并未形成明显扰动，本周连续反弹并创出年内新高。总体来看市场情绪仍然偏强，A股市场承接力较强，下行风险仍然不高。风格方面，轮动特征延续，受新藏铁路等预期影响，本周逐渐从科技、医药等成长板块再度转向周期板块。

【港股反弹】AH股联动反弹，但近期港股反弹动能总体弱于A股。

【美股震荡】美股承接力仍然偏强，前一周下跌后快速反弹，非农数据不及预期并未形成持续拖累，市场做多动能仍然偏强，纳指再创新高。由于关税谈判顺利，日股也连续反弹。

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】债市压力缓解，短期关注波段机会。股债跷跷板影响明显弱化，债市利空有限。短期来看，随着增值税政策调整，市场消化新发债券影响可能仍会带来波动。因此中期来看仍可持债待涨，而短期波动则为波段交易带来较好的机会。

【股市方面】两融突破2万亿，情绪仍偏强，成长周期仍在轮动。市场成交小幅回落，但仍然处于偏高水平。短期来看，受新藏铁路等预期带动，周期板块重新走强，成长、周期轮动的格局尚未变化。不过，两融突破2万亿，市场过热的风险有所上升，当前市场需适度警惕追高风险，建议待周期、稀土、科技、军工、医药等主题在轮动回调时布局，等待轮动上涨。

【海外市场】关税不确定性回落，但缺乏边际利好。特朗普对主要经济体关税税率基本

确定，中美关税谈判也再度展期，短期内不确定性回落，但财报季过后，基本面相对平淡，市场缺乏编辑利好，短期或偏震荡为主，若出现调整则可积极加仓。

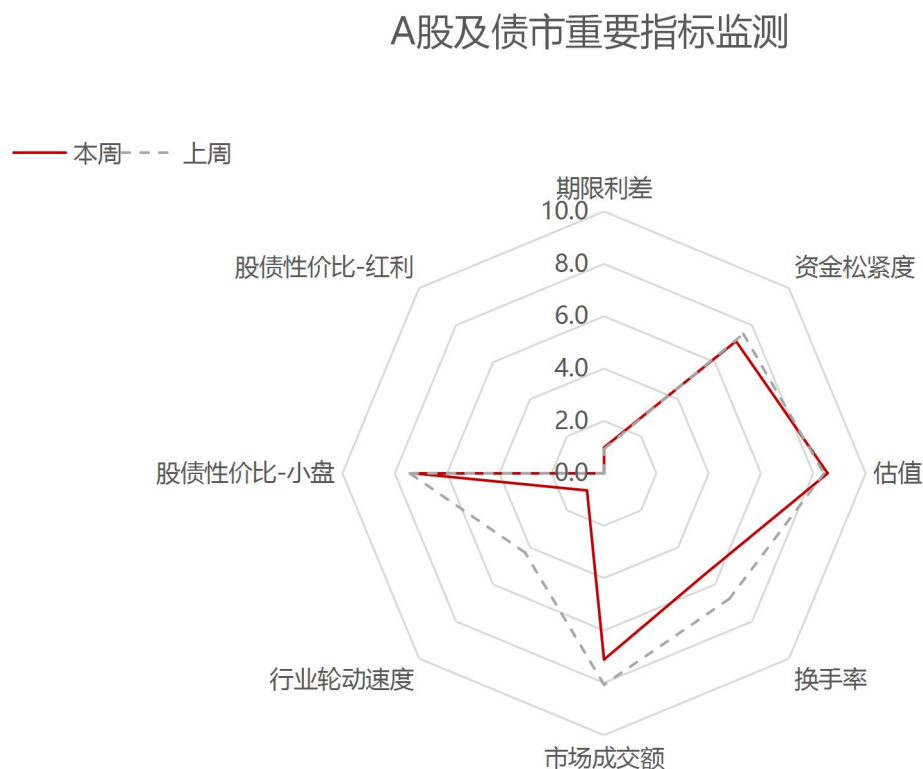
图 2：大类资产配置观点展望

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：资金面转松，DR007 回落至低位。

股债性价比：股债性价有所回落，红利指数的性价比回落至历史低值，小盘指数的性价比小幅回落。

A 股估值：本周 A 股进一步上涨，A 股估值继续上升。

A 股换手率：市场换手率有所回落，当前市场交易向中大市值倾斜。

市场成交额：两市日均成交额回落至 16964.10 亿元，较上周回落 1132 亿元，活跃度小幅回落，情绪仍然偏热。

行业轮动速度：行业轮动速度回落，周期及成长风格轮动，轮动速度偏慢。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 8 月 8 日，今年以来的收益率为 7.71%，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 4.78%。今年以来的夏普比率为 2.29，显著超过基准的夏普比率 0.57。

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 8 月 8 日，今年以来的收益率为 7.25%，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 4.32%。今年以来的夏普比率为 1.80，显著超过基准的夏普比率 0.57。

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

8月11日至15日（待定），中国7月金融数据

8月12日，美国7月CPI数据

8月15日，中国7月宏观经济数据

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。