

2025 年 08 月 03 日

证券研究报告 | 策略周报

全球市场震荡，是忧还是机？

策略周报

投资要点

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、《站稳 3500 点，A 股迎来新阶段？—策略周报》2025-07-20
- 2、《高股息稳盘，多主题轮动延续—策略周报》2025-07-06
- 3、《中东冲突叠加关税到期，市场如何应对？—策略周报》2025-06-22
- 4、《稳中求进，静待成长良机—策略周报》2025-06-08
- 5、《关税超预期调降，资金为何转向防御？—策略周报》2025-05-18

⌚【债市方面】债市压力缓释，拐点已现。“反内卷”政策表述边际软化（政治局会议未提及“低价无序竞争”，强调“推进重点行业产能治理”），削弱了市场对通胀上升的预期。商品期货（如焦煤、多晶硅）近期深度回调缓解了债市恐慌情绪，后续配置盘入场意愿增强。尽管政府债供给放量，但央行通过逆回购等工具维稳资金面，政策态度明确防止流动性收紧引发债市负反馈。在结构性压力以及外部关税等不确定性扰动下，利率债有望延续修复。

⌚【股市方面】短期维持震荡格局。沪指短期或维持震荡格局：当前处于增量政策真空期，政治局会议删除“降准降息”表述，预示新增刺激政策概率降低，重心转向现有措施落地。叠加海外扰动（中美关税豁免期虽大概率延期但仍存变数），A 股赚钱效应或将有所下降。操作上宜多看少动，配置聚焦两大方向：1) 防御压舱石：银行、非银等低波板块发挥指数稳定器功能。2) 关注稀土（中美博弈、涨价）的布局机会以及其他主题轮动的低位布局机会。

⌚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.....	
2. 周度行情回顾（7.28-8.03）	
3. 市场展望.....	
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	
5. 华宝资产配置组合表现.....	
6. 下周重点关注.....	
7. 风险提示.....	

图表目录

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

1. 重要事件回顾

1、中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢 29 日晚在瑞典斯德哥尔摩说，根据中美新一轮经贸会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税 24% 部分以及中方反制措施如期展期。

2、7 月 30 日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议重申稳中求进的工作总基调，延续了 4 月政治局会议中“加紧实施更加积极有为的宏观政策”的表述。货币政策适度宽松取向不变，但未提及降准降息。会议指出，依法依规治理企业无序竞争。推进重点行业产能治理。规范地方招商引资行为。坚持“两个毫不动摇”，激发各类经营主体活力。

3、7 月 30 日，美联储如期按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 4.25% 至 4.50%。这是美联储连续第五次在货币政策会议上决定暂停降息。鲍威尔在最新一轮货币政策会议后的新闻发布会上表示，美联储尚未就 9 月利率做出任何决定。

4、7 月 30 日，美国经济分析局公布 2025 年二季度 GDP 数据初值：二季度实际 GDP 年化季率初值+3.0%，预期+2.4%，前值-0.5%。但 GDP 数据很大程度受到“抢进口”效应减弱的影响。同时，第二季度实际个人消费支出季率初值录得 1.4%，不及预期的 1.5%，显示真实需求趋于放缓。

5、7 月 31 日，国家统计局公布 2025 年 7 月 PMI 数据，制造业 PMI 49.3%，前值 49.7%，预期 49.7%；非制造业 PMI 50.1%，前值 50.5%，预期 50.2%。7 月 PMI 超预期回落，高温多雨天气叠加“抢出口”效应减弱是主要拖累因素。

6、8 月 1 日美国总统特朗普给予墨西哥 90 天暂缓加征关税的豁免，以便双方谈判达成一项更广泛的贸易协议。同时特朗普签署行政命令，将对加拿大的关税从 25% 提高至 35%，新关税将于 8 月 1 日生效。

7、财政部、税务总局公布国债等债券利息收入增值税政策的公告。自 2025 年 8 月 8 日起，对该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。

8、美国 7 月就业增长超预期放缓，美国 7 月季调后非农就业人口录得 7.3 万人，远低于市场预期的 11 万人。同时前月数据被大幅下修，显示劳动力市场显著降温。

2. 周度行情回顾（7.28-8.03）

【债市有所回暖】7 月底会议虽强调“依法依规治理企业无序竞争”，但未提及相对激进的产能出清或价格干预措施，弱化了市场对“反内卷”政策导致通胀快速上升的担忧。此前受“反内卷”预期驱动的商品期货（如多晶硅、碳酸锂）价格自高位回落，权益市场同步调整。股债“跷跷板效应”下，避险资金从股市、商品回流债市。经济数据方面，7 月制造业 PMI 为 49.3%，环比下降 0.4 个百分点，表明经济修复进程面临短期扰动，韧性仍需巩固。

【A 股整体回落】7 月底政治局会议再直接提出“适时降准降息”，同时指出“要落实落细更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，充分释放政策效应”。这显示政策重心转向现有措施落地，而新增政策加码仍需等待。同时，市场此前期待的“反内卷”政策表述弱化，仅提“推进重点行业产能治理”，未提及“低价无序竞争”，导致钢铁、有色、煤炭等周期板块情绪降温。此外，6 月以来 A 股快速上涨，部分板块估值已处高位，积累了一定短期获利盘。

【美股显著回调】美联储7月会议维持利率不变，但主席鲍威尔在发布会上明确表示“尚未就9月降息作出决定”。他表示，关税的影响可能是“短暂的”，但也可能引发“更持久的”通胀变化，美联储的职责是确保长期通胀预期保持稳定。其鹰派发言降低了市场对9月的降息概率。而周五公布的非农数据显示劳动力市场显著降温，引起市场恐慌。另外8月1日关税大限已至，大多数国家与美国仍未达成贸易协议，面临着20%-40%的加征关税风险，市场避险情绪升温，美股有所回调。

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】债市压力缓释，拐点已现。“反内卷”政策表述边际软化（政治局会议未提及“低价无序竞争”，强调“推进重点行业产能治理”），削弱了市场对通胀上升的预期。商品期货（如焦煤、多晶硅）近期深度回调缓解了债市恐慌情绪，后续配置盘入场意愿增强。尽管

政府债供给放量，但央行通过逆回购等工具维稳资金面，政策态度明确防止流动性收紧引发债市负反馈。在结构性压力以及外部关税等不确定性扰动下，利率债有望延续修复。

【股市方面】短期维持震荡格局。沪指短期或维持震荡格局：当前处于增量政策真空期，政治局会议删除“降准降息”表述，预示新增刺激政策概率降低，重心转向现有措施落地。叠加海外扰动（中美关税豁免期虽大概率延期但仍存变数），A股赚钱效应或将有所下降。操作上宜多看少动，配置聚焦两大方向：1) 防御压舱石：银行、非银等低波板块发挥指数稳定器功能。2) 关注稀土（中美博弈、涨价）的布局机会以及其他主题轮动的低位布局机会。

【海外市场】8月上旬海外面临波动风险。8月1日期限已至，特朗普关税政策未明或引发短期波动。若美国对部分国家的关税政策大概率实施，这将超出市场对特朗普继续延期的预期。美股7月下旬主要受到Q2财报披露的支撑才震荡上行，但8月财报利好无法延续。此外，美债收益率受Q3发债压力难以下行。最后美股估值也到高位，短期来看美股利好因素有限，不确定因素增加。

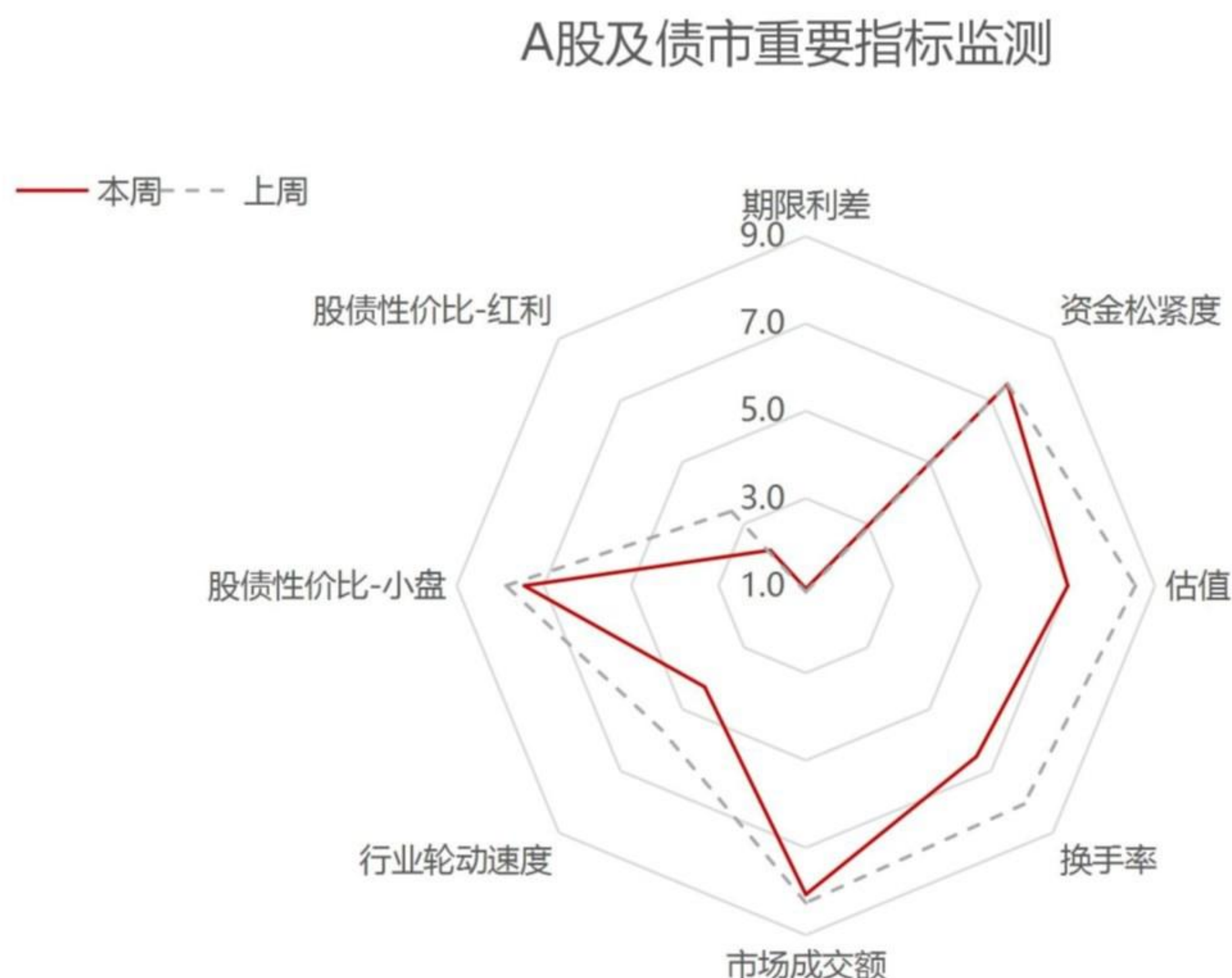
图 2：大类资产配置观点展望

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：资金面持续趋松，DR007 略高于 7 天逆回购利率。

股债性价比：股债性价比继续回落，红利指数的性价比快速下行至 20% 历史分位数附近，小盘指数的性价比同样有所下降，处于 70% 历史分位数水平。

A 股估值：本周 A 股继续明显回落，A 股估值显著回调。

A 股换手率：市场换手率有所下降，但维持在历史中位数以上的水平。

市场成交额：两市日均成交额小幅上升至 18096.24 亿元，较上周下降了 390.63 亿元，显示市场情绪有所回落。

行业轮动速度：行业轮动速度大幅下降，显示市场交易热情较低，赚钱效应回落。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 2025 年 8 月 1 日，今年以来的收益率为 6.59%，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 3.46%。今年以来的夏普比率为 1.9697，显著超过基准的夏普比率 0.6535。

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 2025 年 8 月 1 日，今年以来的收益率为 6.77%，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 3.66%。今年以来的夏普比率为 1.7264，显著超过基准的夏普比率 0.6535。

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 5 日，7 月 ISM 非制造业

8 月 7 日，中国 7 月进口金额，中国 7 月出口金额，7 月贸易差额

8 月 9 日，中国 7 月 PPI 同比，7 月 CPI 同比

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，本报告清晰准确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。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、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。