

2025 年 07 月 27 日

证券研究报告 | 策略周报

沪指表现强势，风格再迎轮动？

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、《沪指站上 3500，如何应对？—策略周报》2025-07-13

2、《大金融搭台之后，谁来唱戏？—策略周报》2025-06-29

3、《中东局势升级，如何应对？—策略周报》2025-06-15

4、《美国关税再遇反复，抱团防守延续—策略周报》2025-06-01

5、《市场活跃度回落，欲扬或需先抑—策略周报》2025-05-25

投资要点

④【债市方面】债市短期仍有压力，但不宜过度悲观。短期政府发债规模仍然较大，市场资金面有所偏紧，资金价格回升，且反内卷推动商品价格回升，对通胀、降息预期产生明显影响，三季度降息概率明显降低。债基赎回压力增大，增加了短期市场波动。尽管随着利率回升，配置性价比升高，但短期或偏弱震荡，负债端波动较大的资金则建议偏短久期防御。不过不宜过度悲观，负债端较稳定的资金可以逐渐增配。

④【股市方面】情绪仍偏强，注重“轮动补涨”，成长有望接力周期。市场成交进一步上升，情绪仍然偏热，指数或易涨难跌，下行风险有限。风格上来看，市场轮动特征延续，从此前的“杠铃缩圈”走向“扩圈”，不过追涨难度仍然较大，建议减少操作，选择相对低位的主题方向布局并持有，等待“轮动补涨”的机会。短期来看，周期板块、商品市场存在过热超涨风险，科技（AI、芯片等）、新能源领域轮动性价比有所回升，后续成长风格有望接力周期。宽基方向创业板、中证 500、中证 800、中证 1000 等中盘方向预计表现更好。

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（7.21-7.27）	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	6
5. 华宝资产配置组合表现.....	7
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（%）	6
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	7
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、中国证监会 7 月 24 日召开 2025 年年中工作会议。会议指出，将全力巩固市场回稳向好态势，深化改革激发多层次市场活力，从资产端、资金端进一步固本培元，持续提升监管执法效能，精准防控资本市场重点领域风险，稳步推进高水平制度型开放，增强资本市场重大问题研究的权威性和影响力，更好服务国家战略和监管需要。

2、7 月 24 日，习近平主席会见了来华访问的欧洲理事会主席科斯塔、欧盟委员会主席冯德莱恩。李强总理同欧盟两主席共同主持第二十五次中欧领导人会晤。双方领导人进行了长时间、深入、坦诚的交流，就事关中欧关系的战略性问题、中欧合作中的一些具体问题，以及共同关心的国际热点问题等交换了看法。

3、7 月 26 日，国务院总理李强在上海出席 2025 世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并致辞。

2. 周度行情回顾（7.21-7.27）

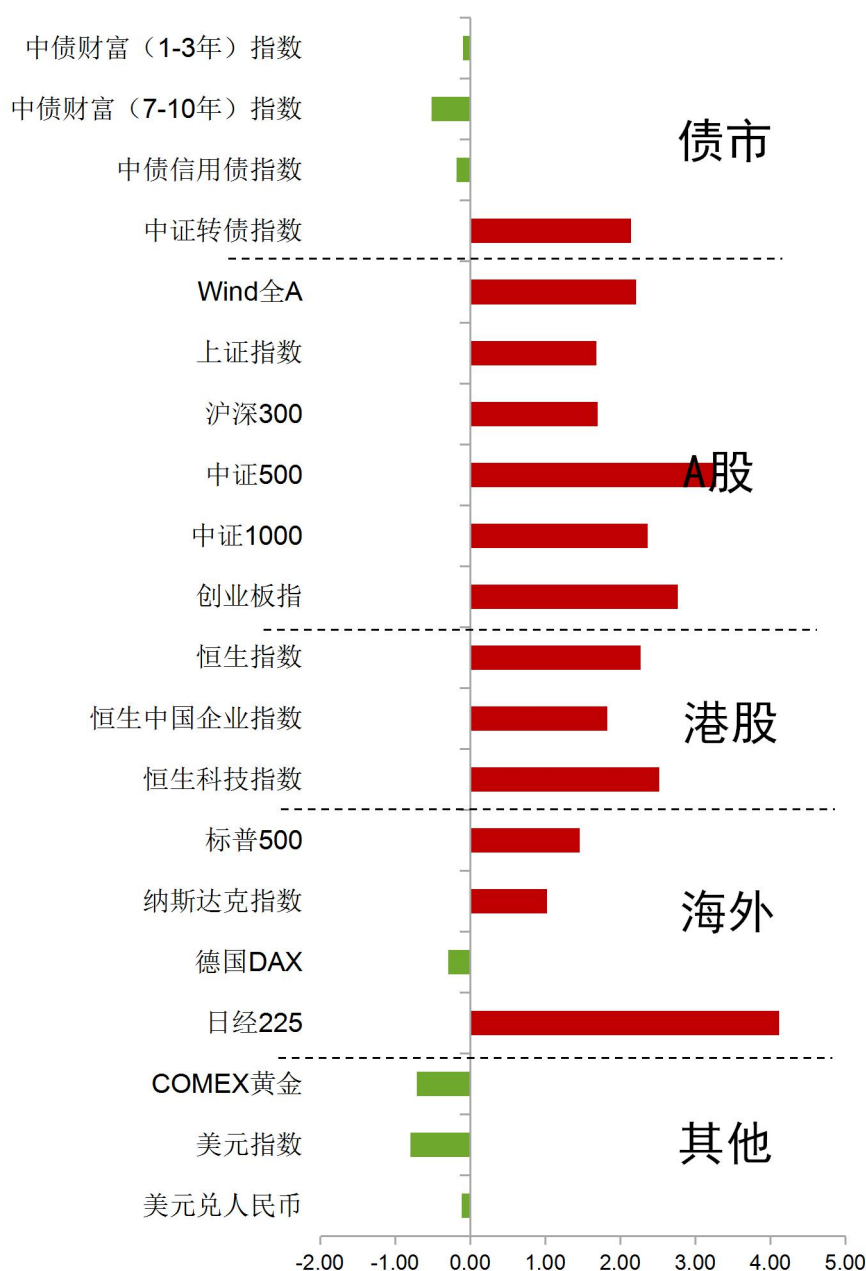
【债市快速调整】权益、商品市场活跃，反内卷对物价回升的推动力影响货币政策预期，三季度或难有降息，且市场流动性较此前边际收紧。此外，债基赎回压力明显上升，叠加此前市场久期普遍偏高，加速短期调整。

【A 股周期领涨】A 股市场情绪继续改善，成交活跃度明显升温，且在反内卷、雅江水电站等催化下，周期板块普遍大幅补涨，推动沪指强势上冲，周中沪指一度站上 3600 点。市场轮动特征延续，也从此前的“杠铃缩圈”走向“扩圈”，中大盘、偏低位板块在事件催化下补涨弹性相对较大。

【港股强势上涨】AH 股联动上涨，基建、医药、金融板块走强，反内卷推动外卖补贴大战缓和，互联网平台企业压力改善，港股强势上涨，并创出 2022 年以来新高。

【美股震荡】美股受科技股业绩提振影响，延续上涨，纳指再创新高，日股受关税税率有望降至 15% 影响，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】债市短期仍有压力，但不宜过度悲观。短期政府发债规模仍然较大，市场资金面有所偏紧，资金价格回升，且反内卷推动商品价格回升，对通胀、降息预期产生明显影响，三季度降息概率明显降低。债基赎回压力增大，增加了短期市场波动。尽管随着利率回升，配置性价比升高，但短期或偏弱势震荡，负债端波动较大的资金则建议偏短久期防御。不过不宜过度悲观，负债端较稳定的资金可以逐渐增配。

【股市方面】情绪仍偏强，注重“轮动补涨”，成长有望接力周期。市场成交进一步上升，情绪仍然偏热，指数或易涨难跌，下行风险有限。风格上来看，市场轮动特征延续，从此前的“杠铃缩圈”走向“扩圈”，不过追涨难度仍然较大，建议减少操作，选择相对低位的主题方向布局并持有，等待“轮动补涨”的机会。短期来看，周期板块、商品市场存在过热超涨风险，

科技（AI、芯片等）、新能源领域轮动性价比有所回升，后续成长风格有望接力周期。宽基方向创业板、中证 500、中证 800、中证 1000 等中盘方向预计表现更好。

【海外市场】关税扰动回升，短期或有反复波动。8 月 1 日的关税豁免截止日将近，外部关税谈判不确定性仍高，叠加财报季尾声，业绩利好有限，短期美股上涨动能或有所弱化，反复波动的可能性上升。

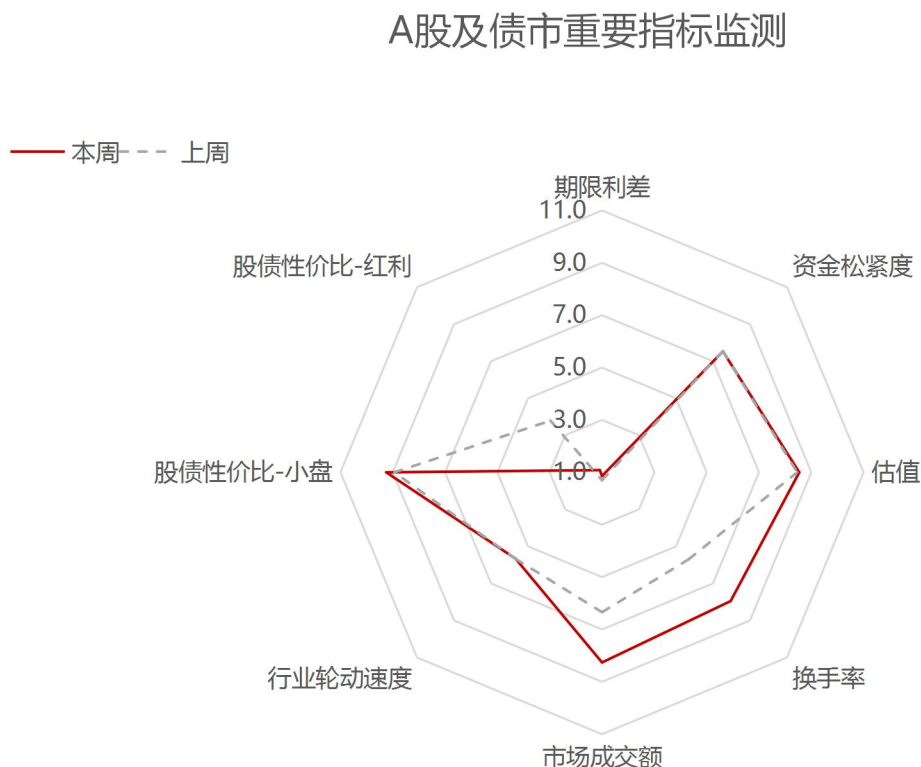
图 2：大类资产配置观点展望

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: 资金面小幅趋紧, DR007 明显高于 7 天逆回购利率。

股债性价比: 股债性价比有所回落, 红利指数的性价比持续下降到历史均值附近, 小盘指数的性价比小幅回升。

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: 市场换手率明显上升, 显示市场情绪更加积极。

市场成交额: 两市日均成交额上升至 18486.97 亿元, 较上周回升 3024.5 亿元, 活跃度大幅回升, 情绪偏热。

行业轮动速度: 行业轮动速度变化不大, 反内卷等主题的补涨有一定持续性, 轮动速度处于近期相对偏低水平。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至7月25日，今年以来的收益率为6.82%，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2.86%。今年以来的夏普比率为2.11，显著超过基准的夏普比率0.60。

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7月25日，今年以来的收益率为7.06%，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2.86%。今年以来的夏普比率为1.85，显著超过基准的夏普比率0.60。

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

7月27日至30日，国务院副总理何立峰赴瑞典与美方举行经贸会谈

7月30日，美国二季度GDP、PCE数据

7月31日，中国7月PMI数据，美联储利率决议

8月1日，美国7月非农就业数据

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。