

2025 年 07 月 20 日

证券研究报告 | 策略周报

站稳 3500 点，A 股迎来新阶段？

策略周报

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、《高股息稳盘，多主题轮动延续——策略周报》2025-07-06

2、《中东冲突叠加关税到期，市场如何应对？——策略周报》2025-06-22

3、《稳中求进，静待成长良机——策略周报》2025-06-08

4、《关税超预期调降，资金为何转向防御？——策略周报》2025-05-18

5、《关税窗口期应如何博弈？——策略周报》2025-05-11

投资要点

⊕【债市方面】耐心等待突破契机。近期政府债务发行量仍多，央行通过买断式逆回购等方式投放流动性，继续维护资金面平稳。整体来看，债市调整风险有限。此外，三季度外部扰动或将逐渐显现，利率仍有下行空间，需耐心等待突破契机。预计十年期国债收益率继续在 1.6%-1.7% 区间震荡、若迎来突破，则关注 1.5% 附近止盈机会。

⊕【股市方面】多主题轮动，关注高低切换。短期内由于市场情绪升温，权益市场流动性较好，叠加中报业绩影响，出现了短期的从“缩圈”到“扩圈”，即中大盘行业龙头补涨、通过行业 ETF 或主题基金布局的赚钱效应有所回升。当前市场情绪偏高，但指数上行空间或趋稳，需积极把握结构性轮动机会。行业风格方面，杠铃低波端，银行、非银、红利等板块仍将承担稳指数重任。多主题轮动下，关注科技（业绩较好、政策催化、美国放松限制）、创新药（出海、困境反转）、稀土（中美博弈、涨价）、新能源（反内卷）、军工（阅兵）等主题轮动中的低位布局机会。

⊕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.....	3
2. 周度行情回顾.....	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、2025 年 7 月 14 日，海关总署发布 2025 年 6 月进出口数据：出口 3251.8 亿美元，同比+5.8%，超出预期+3.2%并创出年内新高，前值 3161.0 亿美元，同比+4.8%。

2、7 月 14 日，中国人民银行发布的 2025 年上半年金融数据显示，6 月末社会融资规模增量累计为 22.83 万亿元，比上年同期多 4.74 万亿元；新增人民币贷款为 12.92 万亿元。6 月单月，社会融资规模增量近 4.2 万亿元，新增人民币贷款近 2.24 万亿元。

3、6 月份，社会消费品零售总额 42287 亿元，同比增长 4.8%，预期增 5.6%。规模以上工业增加值同比实际增长 6.8%，高于预期 5.5%。全国固定资产投资（不含农户）248654 亿元，累计同比增长 2.8%，预期增 3.7%。二季度 GDP 同比增 5.2%，前值增 5.4%。

4、中央城市工作会议 14 日至 15 日在北京举行，会议提出“以推进城市高质量发展为主题”，并“以推进城市更新为重要抓手”。

4、6 月，美国通胀数据反弹。CPI 同比上涨 2.7%（前值 2.4%），环比上涨 0.3%（前值 0.1%），略高于市场预期；核心 CPI 同比小幅回升，环比略低于预期。

5、6 月份美国零售销售环比增长 0.6%，超出市场预期的 0.1%，并逆转了 5 月份未经修正的 0.9%跌幅。不过此次回升可能部分归因于关税导致的商品价格上涨而非消费者实际购买力的增强。

6 月经济数据有所分化，生产端偏强（出口与工业增加值高增），主因 8 月美国关税豁免到期前的“抢出口”效应，但一定程度透支未来需求，且 8 月后转口关税或面临调整。受到国补退潮及价格因素扰动，社零和投资增速回落，后续仍需扩内需政策发力。

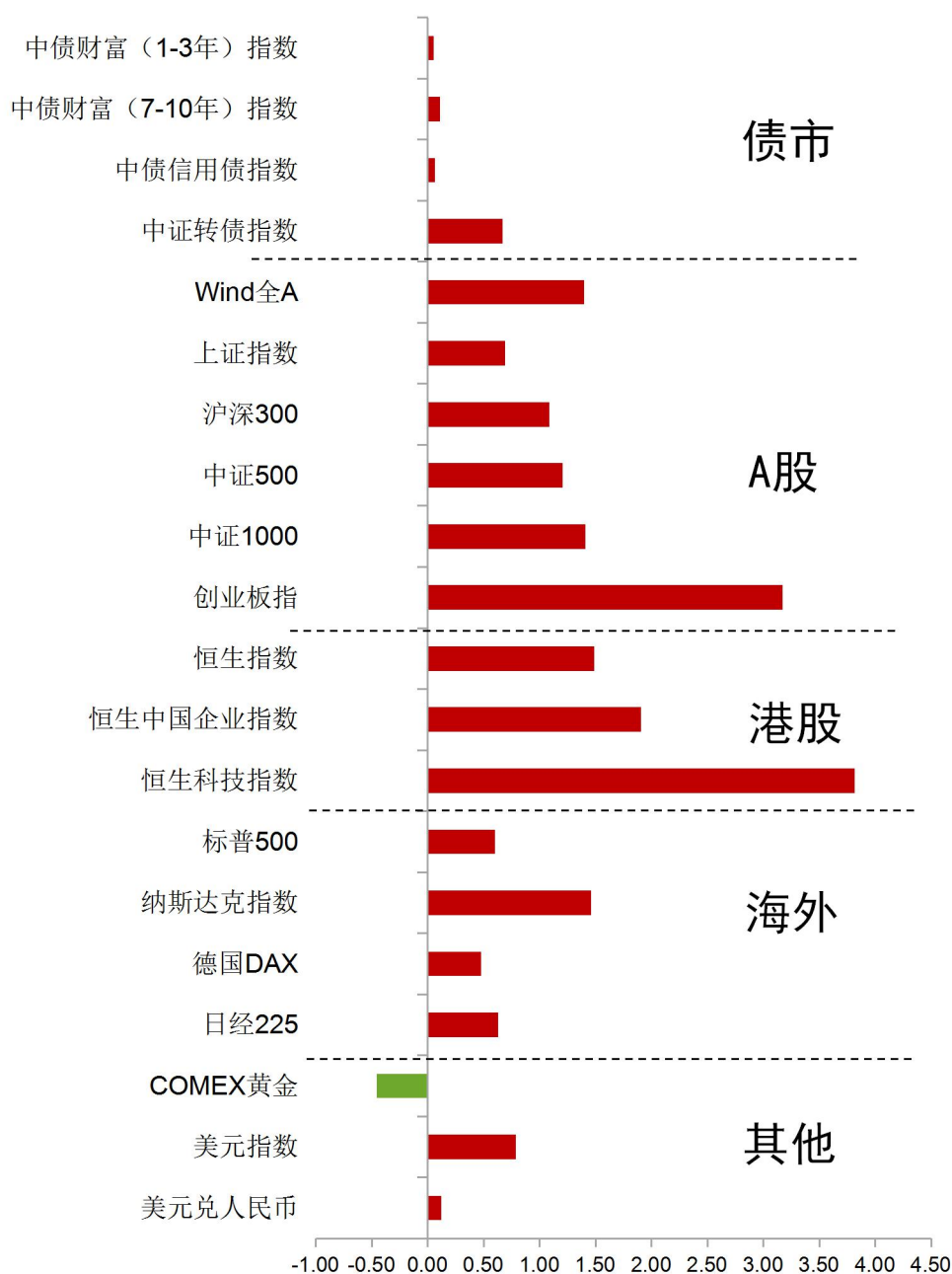
2. 周度行情回顾（7.14-7.20）

【债市继续上涨】本周央行持续通过逆回购操作释放流动性，呵护资金面。经济层面，上半年 GDP 增速达 5.3%显韧性，这意味着年内经济增长目标相对容易达成，下半年强刺激政策的必要性有所降低。另外中央城市工作会议更聚焦于城市更新而非大规模棚改扩张，修正了市场对地产强刺激的政策预期。同时 6 月社零同比增 4.8%（前值 6.4%）、固定资产投资同比增 2.8%（前值 3.7%），显示内需复苏动能有所减弱。受上述因素影响，本周债市继续回暖。

【A 股显著上涨】7 月 15 日，英伟达宣布对华特供版 H20 算力芯片恢复供应，并将面向中国市场上新完全兼容的 GPU 产品。这直接刺激光模块、英伟达、AI 算例等概念板块上涨。另外“反内卷”政策聚焦企业盈利修复，随着中报业绩不断披露，市场预期上市公司盈利拐点临近。市场情绪持续改善，推动 A 股上涨。

【美股本周收涨】尽管受到关税政策扭曲，但美国 6 月零售总量数据强势反弹，大超市市场预期。同时本周公布的季度财报普遍好于华尔街预期，增强了投资者信心。据 FactSet 数据显示，截至目前已有约 50 家标普 500 指数成份公司公布财报，其中 88%的业绩超过分析师预期。最后美国劳工部表示，截至 7 月 12 日当周的首次申领失业救济人数为 22.1 万人，较前一周减少 7000 人，表明就业市场依然稳健。多重利好下美股本周同样收涨。

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】耐心等待突破契机。近期政府债务发行量仍多，央行通过买断式逆回购等方式投放流动性，继续维护资金面平稳。整体来看，债市调整风险有限。此外，三季度外部扰动或将逐渐显现，利率仍有下行空间，需耐心等待突破契机。预计十年期国债收益率继续在1.6%-1.7%区间震荡、若迎来突破，则关注1.5%附近止盈机会。

【股市方面】多主题轮动，关注高低切换。短期内由于市场情绪升温，权益市场流动性较好，叠加中报业绩影响，出现了短期的从“缩圈”到“扩圈”，即中大盘行业龙头补涨、通过行业ETF或主题基金布局的赚钱效应有所回升。当前市场情绪偏高，但指数上行空间或趋稳，需积极把握结构性轮动机会。行业风格方面，杠铃低波端，银行、非银、红利等板块仍将承担

稳指数重任。多主题轮动下，关注科技（业绩较好、政策催化、美国放松限制）、创新药（出海、困境反转）、稀土（中美博弈、涨价）、新能源（反内卷）、军工（阅兵）等主题轮动中的低位布局机会。

【海外市场】短期有望延续上行，若遇波动可加仓。7月美股财报季开启，已披露企业盈利整体向好，支撑股市上行。叠加“大而美”法案对盈利的提振作用，预计短期美股将延续震荡上行趋势。但需关注8月关税豁免期临近带来的扰动：特朗普关税政策未明或引发短期波动，可把握回调加仓机会。

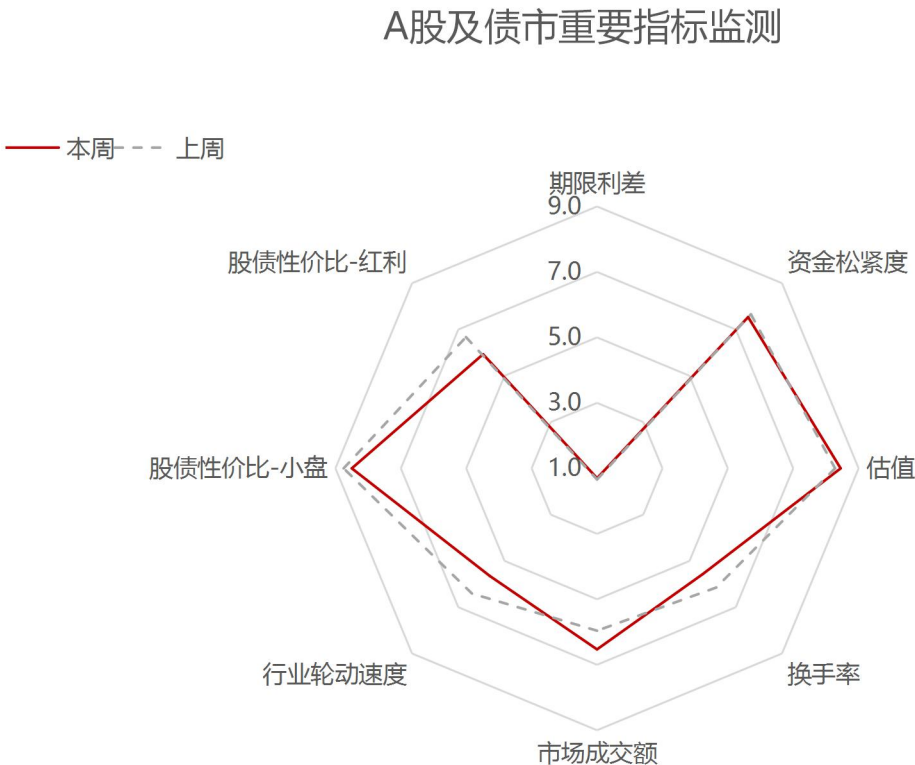
图 2：大类资产配置观点展望

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：资金面小幅趋松，DR007 仍高于 7 天逆回购利率。

股债性价比：股债性价比继续回落，红利指数的性价比下降幅度相对更高，至历史分位数 60% 附近，小盘指数的性价比仍处于高位。

A 股估值：本周 A 股继续回暖，A 股估值持续上升。

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 15462.51 亿元，较上周上升 500.95 亿元，显示市场情绪积极。

行业轮动速度：行业轮动速度有所下降，显示相关热点行情持续性有所增强。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 2025 年 7 月 18 日，今年以来的收益率为 7.43%，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 5.34%。今年以来的夏普比率为 2.4236，显著超过基准的夏普比率 0.3927。

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 7 月 18 日，今年以来的收益率为 6.47%，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 4.38%。今年以来的夏普比率为 1.7278，显著超过基准的夏普比率 0.3927。

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21日，1年期贷款市场报价利率(LPR)及5年期贷款市场报价利率(LPR)

7月24日，美国7月19日初请失业金人数

7月25日，7月中期借贷便利(MLF):投放:1年:当月值(亿元)

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。
- ★ 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。