

2025 年 07 月 13 日

证券研究报告 | 策略周报

沪指站上 3500，如何应对？

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、《大金融搭台之后，谁来唱戏？—策略周报》2025-06-29

2、《中东局势升级，如何应对？—策略周报》2025-06-15

3、《美国关税再遇反复，抱团防守延续—策略周报》2025-06-01

4、《市场活跃度回落，欲扬或需先抑—策略周报》2025-05-25

5、《美联储降息预期降温，波折与反复—策略周报》2025-05-05

投资要点

④【债市方面】债市配置性价比回升。短期内因股债跷跷板债市有所调整，但提升了布局性价比，后续收益率回升空间有限，下行可能性仍然较高，短期可适度积极布局。

④【股市方面】冲高之后，短期或有分歧。短期内冲高主要受大金融以及去产能相关行业带动，指数强势，小盘以及前期热点题材跟随意愿有所减弱。周五沪指放量长上影线，显示尽管市场情绪偏强，但指数连续上涨后分歧或增多，后续主题、题材方面情绪能否持续上升仍有待观察。短期内银行、微盘等前期强势方向性价比有所回落，风格有望阶段性向中盘股以及有业绩支撑的科技成长方向切换。短期不宜追高，适宜多看少动，待震荡整固后再行布局。

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（7.7-7.13）	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、7月11日，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，从制度层面完善保险公司绩效考核体系，强化保险资金长期投资的稳定性与可持续性，助力资本市场健康发展。明确加强长周期考核，将险资净资产收益率和资本保值增值率的考核方式调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为30%、50%、20%。

2、特朗普对多国发出贸易信函，将从8月1日起对巴西、加拿大、日本、韩国、越南等国征收20%-50%不等的关税，并表示将对其他多数贸易伙伴征收15%或20%的统一关税。

3、7月9日，统计局公布数据显示，6月份CPI同比上涨0.1%，上半年CPI比上年同期下降0.1%；6月份PPI同比下降3.6%，上半年PPI同比下降2.8%

2. 周度行情回顾（7.7-7.13）

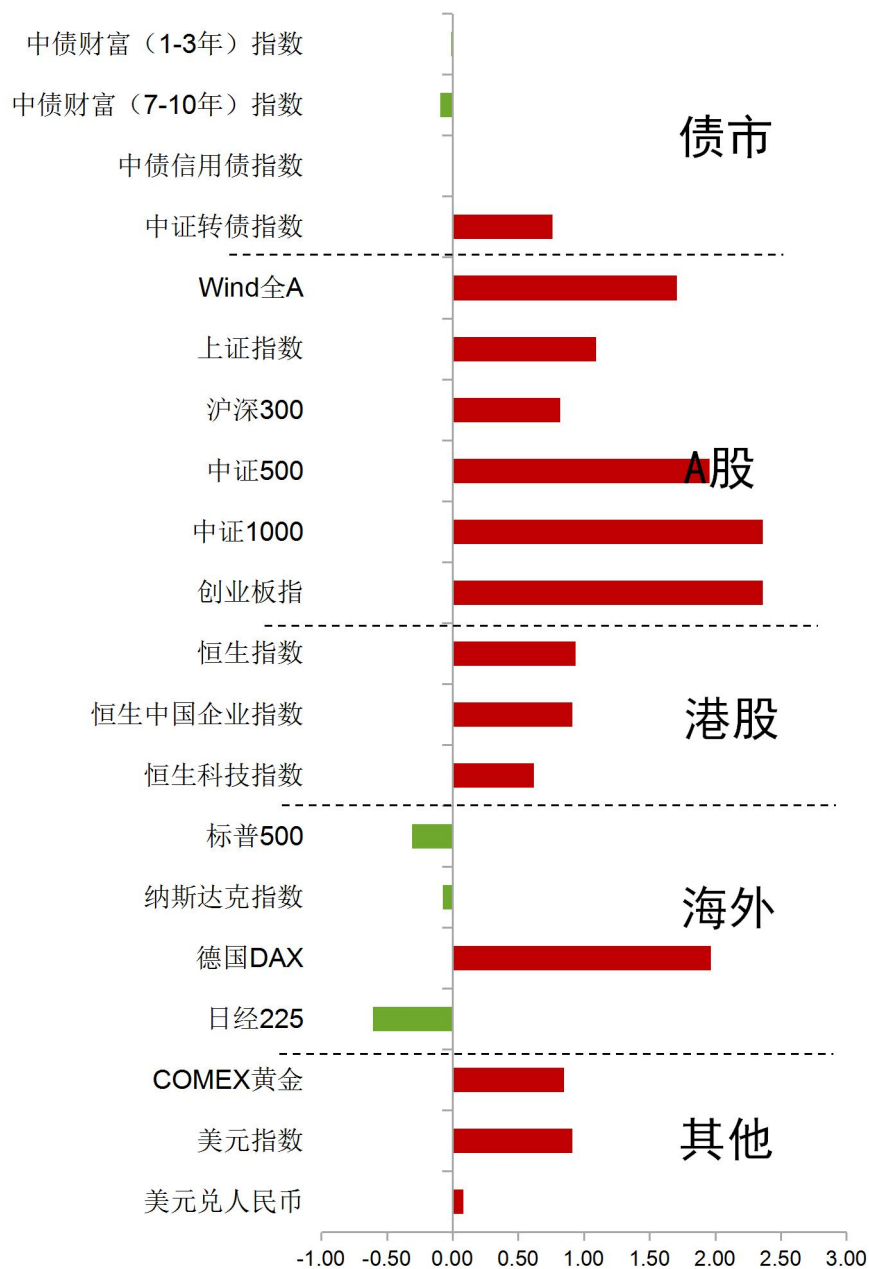
【债市小幅调整】权益市场活跃，且市场本周对房地产政策加码的预期回升，股债跷跷板拖累债市短期出现小幅调整。但6月物价指数仍然偏弱，基本面尚未对债市形成利空。

【A股继续上涨】市场对地产政策加码预期上升，推动地产板块大幅上涨；去产能带动光伏、钢铁、建材等行业走强；业绩改善及稳定币主力非银金融表现强势。沪指在权重股以及多个主题带动下强势冲上3500点。

【港股小幅上涨】受A股强势带动，港股小幅上涨，结构出现明显分化，金融地产走强，但前期热门的新消费则明显回落，市场风格出现了切换。

【美股震荡】特朗普关税风险再度上升，向多个国家发出贸易函，关税税率明显高于豁免期税率，外部市场波动风险有所上升。因此本周美股转向震荡。

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】债市配置性价比回升。短期内因股债跷跷板债市有所调整，但提升了布局性价比，后续收益率回升空间有限，下行可能性仍然较高，短期可适度积极布局。

【股市方面】冲高之后，短期或有分歧。短期内冲高主要受大金融以及去产能相关行业带动，指数强势，小盘以及前期热点题材跟随意愿有所减弱。周五沪指放量长上影线，显示尽管市场情绪偏强，但指数连续上涨后分歧或增多，后续主题、题材方面情绪能否持续上升仍有待观察。短期内银行、微盘等前期强势方向性价比有所回落，风格有望阶段性向中盘股以及有业绩支撑的科技成长方向切换。短期不宜追高，适宜多看少动，待震荡整固后再行布局。

【海外市场】关税扰动回升，耐心等待波动调整的买入机会。特朗普发出的贸易函税率

总体偏高，短期内关税扰动可能重新上升。不过7月财报季，美股仍有业绩支撑，下行风险有限。因此短期内可适度耐心，等待波动回调时的布局机会。

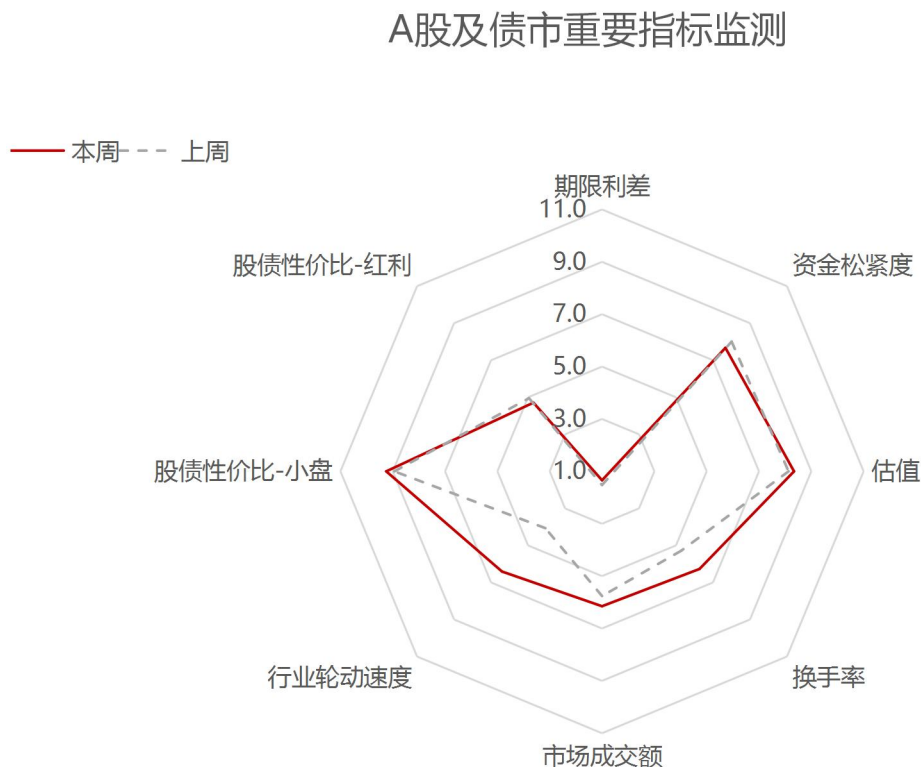
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
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 大幅高于 7 天逆回购利率。

股债性价比：股债性价有所回落，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下降但仍处于高位。

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：市场换手率回升，显示市场情绪仍然积极。

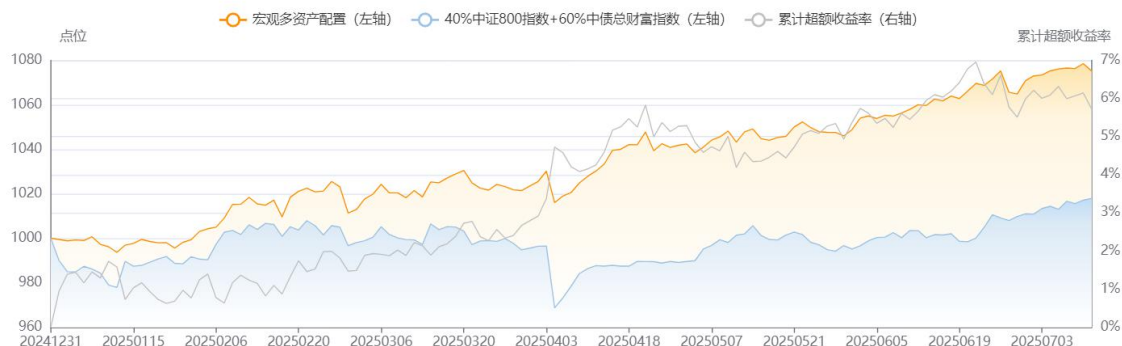
市场成交额：两市日均成交额回升下降至 14961.55 亿元，较上周回升 547.48 亿元，仍维持在较高水平。

行业轮动速度：行业轮动速度有所回升，部分新主题的出现推动了行业轮动加速。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】今年以来的收益率为 7.52%，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 5.73%。今年以来的夏普比率为 2.51，显著超过基准的夏普比率 0.31。

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】今年以来的收益率为 6.52%，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 4.73%。今年以来的夏普比率为 1.78，显著超过基准的夏普比率 0.31。

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14日，中国6月进出口数据

7月16日，中国6月宏观经济数据、二季度GDP数据；美国6月CPI数据

7月14-15日（待定），中国6月金融数据

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。
- ★ 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。