

2025 年 07 月 06 日

证券研究报告 | 策略周报

高股息稳盘，多主题轮动延续

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、《中东冲突叠加关税到期，市场如何应对？—策略周报》2025-06-22

2、《稳中求进，静待成长良机—策略周报》2025-06-08

3、《关税超预期调降，资金为何转向防御？—策略周报》2025-05-18

4、《关税窗口期应如何博弈？—策略周报》2025-05-11

5、《政治局会议临近，应如何布局？—策略周报》2025-04-20

投资要点

④【债市方面】债市收益率有望破新低，积极待涨。尽管经济总量仍有韧性，但信贷、物价偏弱的趋势尚未扭转，且短期内或无明显增量政策。季节性来看，7月胜率偏高，叠加当前市场做多情绪回升，可积极待涨，但需注意若短期内十年期国债收益率下行至1.5%附近，或可适度止盈或降久期。

④【股市方面】高股息搭台，多主题轮动格局仍将延续。尽管外部关税仍有扰动，但当前国内市场稳指数意志较强，一旦出现调整，维稳资金则迅速托底，增强市场信心和活跃度，总体延续震荡向上，短期指数拉升后或需震荡整固。不过考虑到当前经济结构上低通胀压力及企业盈利下行压力尚未明显缓解，今年“哑铃缩圈”的格局或将延续——以银行为主的高股息搭台稳指数，以小微盘为主的题材轮动。此外，7月末政治局会议若无明显增量政策，或对市场形成短期扰动。行业方面，银行、低波红利等方向确定性较高，同时建议关注科技、医药、新消费、核电、稀土、化工等今年热门主题的轮动机会。

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（6.30-7.6）	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： 国内宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、6月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.7%，比上月上升0.2个百分点，中美关税降级影响仍在逐渐显现，修复速度略有放缓。6月制造业PMI分项普遍修复，生产、订单、进口、价格等普遍修复，但就业指标小幅回落。

2、7月1日，国家医保局、国家卫生健康委联合印发了《支持创新药高质量发展的若干措施》，提出加大创新药研发支持力度，鼓励商业健康保险公司通过创新药投资基金等多种方式，为创新药研发提供稳定的长期投资，培育支持创新药的耐心资本。

2、美国总统特朗普7月2日宣布，美国将对越南出口商品征收20%关税，任何从第三国通过越南转运的商品将面临40%的关税。他并称，越南将对美国产品征收零关税。

3、美国6月非农就业人数大幅超预期。美国6月季调后非农就业人口录得14.7万人，预期为11万人，高于5月修正后的14.4万人。美国6月失业率录得4.1%，为2月份以来的最低水平，低于预期4.3%。数据公布后，目前市场对九月份美联储降息的概率约为80%。

4、7月1日参议院通过《大而美丽法案》。7月3日美国众议院以218:214通过修改后的《大而美丽法案》。白宫表示，美国总统特朗普将于当地时间4日17时签署“大而美”法案。相比于之前5月22日众议院通过的法案，参议院版本带来的赤字水平更高。

5、为适应人民币跨境支付系统(CIPS)业务发展需要，中国人民银行组织修订了《人民币跨境支付系统业务规则》，形成《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》。

2. 周度行情回顾（6.30-7.6）

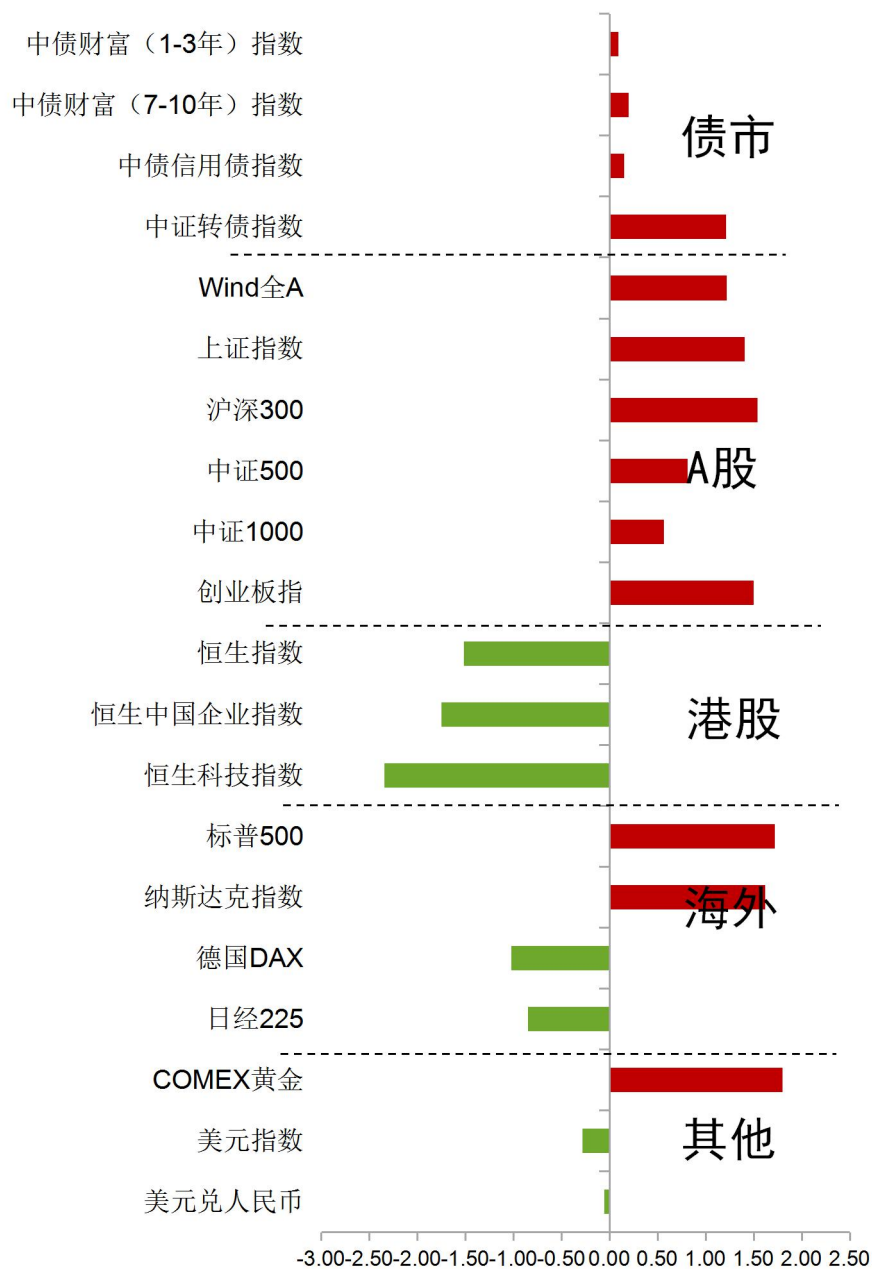
【债市小幅上涨】7月初，伴随季度末流动性扰动因素消退及机构考核指标与规模约束解除，资金面趋于宽松。6月制造业PMI虽回升至49.7，但仍处荣枯线下方且低于季节性均值，修复动能边际趋缓，基本面尚未对债市形成利空，债券市场情绪积极，因此本周债市小幅上涨。

【A股显著上涨】美国商务部长卢特尼克6月26日确认，中美已于6月24日正式签署日内瓦达成的贸易谅解协议。7月1日两部门联合发布《支持创新药高质量发展的若干措施》，加大创新药研发支持力度，优化审评审批流程。关税缓和叠加国内政策利好推动本周A股情绪回暖。

【港股明显回落】本周南向资金净流入126.8亿元，环比前几周趋缓。因港股流动性近期主要由南向资金驱动，当A股赚钱效应增强时，部分资金回流导致港股相对承压。另一方面7月2日，淘宝闪购宣布启动500亿元补贴计划。市场担忧外卖竞争使得大型互联网公司利润下滑，导致本周港股回落。

【美股延续涨势】美国5月非农数据强于预期，失业率意外降至4.1%，这显示就业市场在高利率环境下仍具韧性，缓解了市场对“滞胀”的担忧。与此同时，特朗普宣布与越南达成贸易协议，加拿大撤销数字服务税并重启对美贸易谈判。多重贸易利好释放积极信号，市场对7月9日关税豁免到期后的前景持乐观预期，因此本周美股延续涨势。

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】债市收益率有望破新低，积极待涨。尽管经济总量仍有韧性，但信贷、物价偏弱的趋势尚未扭转，且短期内或无明显增量政策。季节性来看，7月胜率偏高，叠加当前市场做多情绪回升，可积极待涨，但需注意若短期内十年期国债收益率下行至1.5%附近，或可适度止盈或降久期。

【股市方面】高股息搭台，多主题轮动格局仍将延续。尽管外部关税仍有扰动，但当前国内市场稳指数意志较强，一旦出现调整，维稳资金则迅速托底，增强市场信心和活跃度，总体延续震荡向上，短期指数拉升后或需震荡整固。不过考虑到当前经济结构上低通胀压力及企业盈利下行压力尚未明显缓解，今年“哑铃缩圈”的格局或将延续——以银行为主的高股息搭台稳指数，以小微盘为主的题材轮动。此外，7月末政治局会议若无明显增量政策，或对市场

形成短期扰动。行业方面，银行、低波红利等方向确定性较高，同时建议关注科技、医药、新消费、核电、稀土、化工等今年热门主题的轮动机会。

【海外市场】若美股回调，可以逢低加仓买入。7月下旬财报季开启，当前美股科技巨头盈利整体稳健，AI 与云计算领域投资势头不减，为后续增长提供支撑。7月美国大概率与多数国家部分达成协议或延期，对少数国家加税，对金融市场影响中性。特朗普关税政策未明仍有短期扰动风险，但盈利稳健仍支撑中期前景。

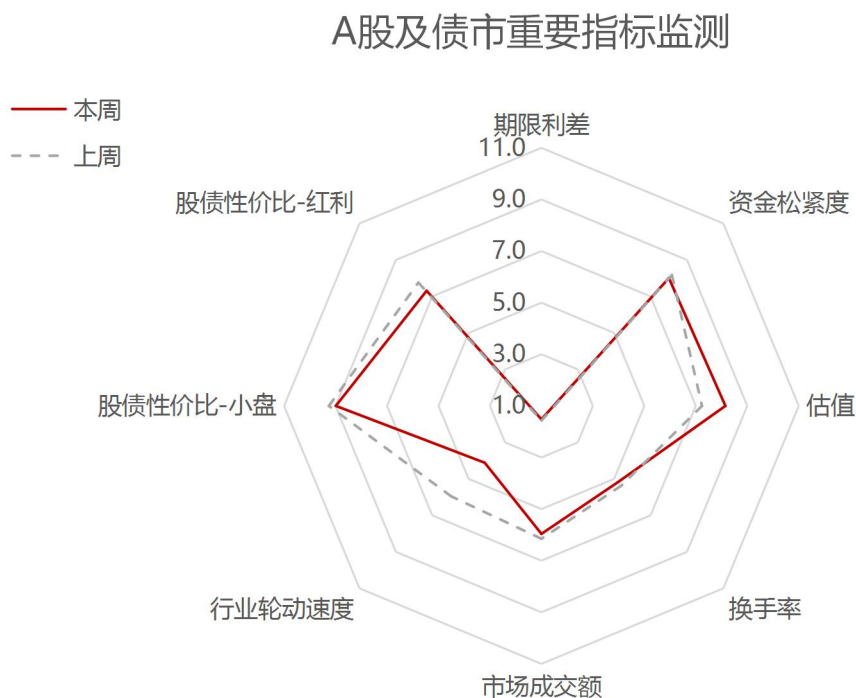
图 2：大类资产配置观点展望

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 大幅高于 7 天逆回购利率。

股债性价比：股债性价比出现分化，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 股显著回暖，A 股估值大幅上升。

A 股换手率：市场换手率小幅下降，但维持在历史中位数以上的水平，显示市场情绪仍然积极。

市场成交额：两市日均成交额小幅下降至 14414.07 亿元，较上周下降 452.72 亿元，不过仍维持在较高水平。

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】今年以来的收益率为 7.38%，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 2.5542，显著超过基准的夏普比率 0.1896。

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 6.54%，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 5.20%。今年以来的夏普比率为 1.8594，显著超过基准的夏普比率 0.1896。

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9日，中国6月PPI同比、CPI同比

7月10日，中国6月M2同比、M1同比、6月新增人民币贷款、6月社会融资规模

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。