

会议定调落地，布局春季成长

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、《缩量修复之后，市场如何布局？—策略周报》2025-11-30

2、《沪指4000点拉锯，把握红利与小微盘—策略周报》2025-11-16

3、《市场热情仍高，风格或有所切换—策略周报》2025-11-02

4、《债市波段机会显现，股市风格切换渐近—策略周报》2025-10-26

5、《关注重磅会议信号，风格切换或持续—策略周报》2025-10-19

投资要点

⊕【债市方面】债市压力有望减轻。供需压力缓解，降息仍有空间，债市压力减轻。财政政策更重质效，2026年债券供给端压力或小于2025年，同时央行配合财政节奏，预计流动性相对充裕且仍有降准降息空间，因而悲观预期有望得到修复，收益率或将震荡为主、慢速小幅下行。从资金面看，央行呵护意图持续，流动性保持合理充裕。同时，中央经济工作会议和政治局会议定调已落地，市场情绪有所企稳。且经过一年的大幅上涨后，股指进一步上涨和风险偏好回升的斜率将放缓，“股债跷跷板”效应对债市的压制将边际减弱。

⊕【股市方面】择机布局，聚焦成长。中央经济工作会议明确“稳中求进、提质增效”的总基调，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳定了中长期预期。然而，从市场往往进入预期兑现期，短期风险偏好可能有所收敛。不过，考虑到当前市场仍处牛市情绪当中，且明年春节靠后，跨年及春节躁动行情有望提前演绎，若有调整或是布局良机。从行业风格来看，中短期内科技成长等高景气方向有望继续占优。

⊕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（12.08-12.14）.....	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.....	8
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
图 6： 全球宏观多资产配置组合表现.....	8

1. 重要事件回顾

1、当地时间12月8日，美国总统特朗普宣布，美国将在“确保国家安全”的前提下，允许英伟达（Nvidia）向中国及其他批准客户出口其H200人工智能（AI）芯片。

2、12月8日，中共中央政治局召开会议，分析研究2026年经济工作。与去年12月9日召开的中央政治局会议相比，“更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争”是新增提法。并根据2026年经济工作特点，会议突出强调‘内需主导，建设强大国内市场’，旨在着力解决有效需求不足等突出问题。会议提出，要加强党的领导特别是党中央集中统一领导。树立和践行正确政绩观，因地制宜做好经济工作，实现高质量、可持续的发展。编制好国家和地方“十五五”规划及专项规划。

3、美联储决定将指标政策利率区间下调25个基点至3.50%-3.75%，三位决策者投了反对票。鲍威尔还指出，美联储的利率政策已处于良好位置，可以应对未来经济走势。短期美联储降息或将暂停，而明年预计的降息次数为1到2次。

4、11月份，居民消费持续恢复，居民消费价格指数（CPI）环比略降0.1%，同比上涨0.7%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%。受国内部分行业供需结构优化、国际大宗商品价格传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.1%，同比下降2.2%。

5、中央经济工作会议12月10日至11日在北京举行。会议明确了2026年经济工作中的八大重点任务，包括坚持内需主导，建设强大国内市场；坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能等。

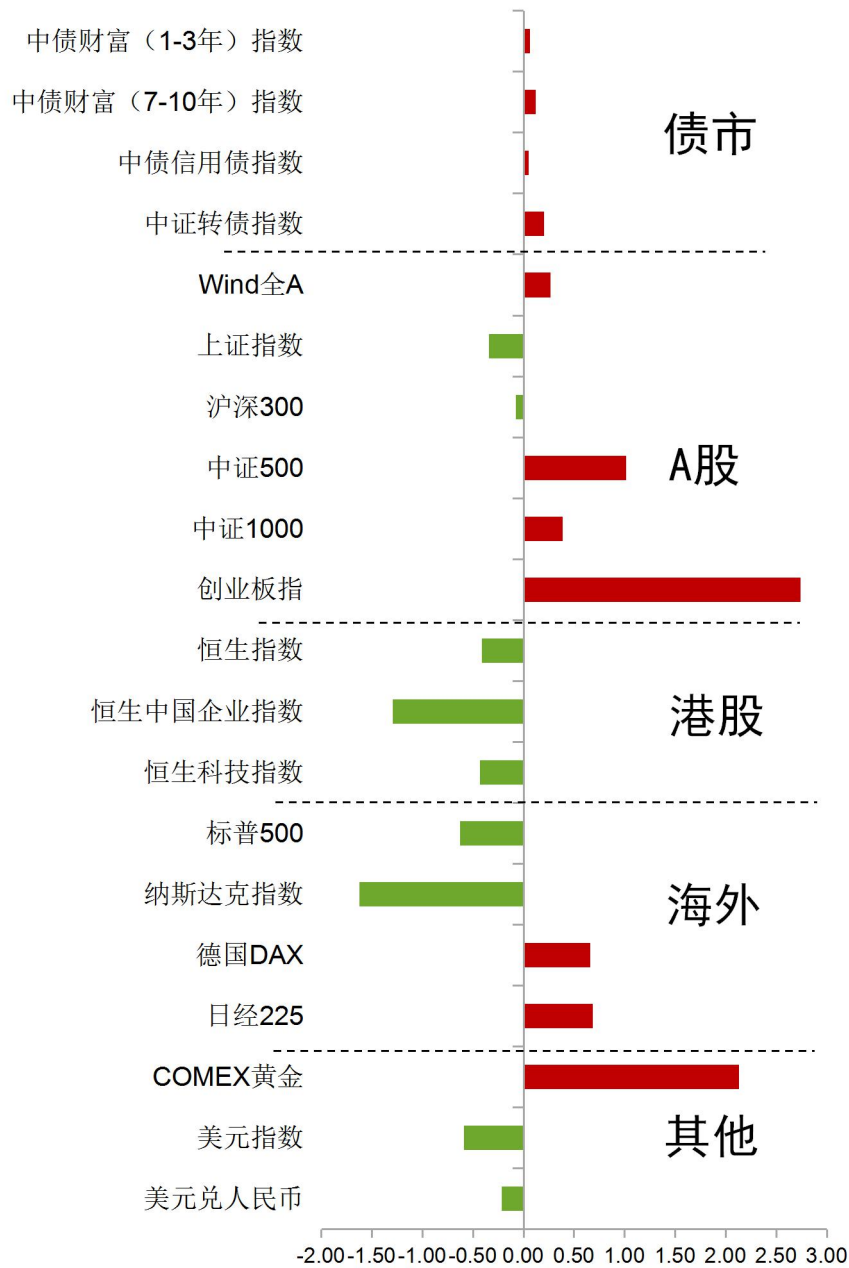
2. 周度行情回顾（12.08-12.14）

【债市明显修复】上周市场受地产信用事件、货币宽松预期降温及债基赎回费率改革担忧等因素影响出现调整，避险情绪骤升，长端和超长端收益率上行明显。本周行情可视作对前期超跌的反弹与过度悲观情绪的修复。同时表述中央经济工作会议明确“适度宽松的货币政策”，表述由“适时降准降息”变为“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”，一定程度上稳定了市场降准降息的预期。

【A股整体回落】临近年末，市场资金面呈现季节性收紧，投资者倾向于锁定年度收益，导致增量资金入场放缓。在增量不足背景下，A股呈现典型的“存量博弈”特征，资金在快速轮动中追逐短线机会，致使主流板块持续性承压。同时，重要会议前市场往往博弈政策升温预期，而会议定调落地后，预期兑现导致风险偏好阶段性回落。因此，本周市场整体进入调整整固阶段。创业板的独立上涨，则主要源于其内部部分权重股的结构带动。

【美股有所回落】本周美联储如期降息25个基点，这一平稳兑现的预期被市场视为对经济的预防性支持。此外，美联储同步宣布启动每月400亿美元的国债购买计划（RMP），该举措虽旨在预防短端流动性风险，但实则向金融系统注入了额外流动性，进一步利好风险资产，共同推动美股周中持续上行。但周五博通股价重挫逾11%，此前该芯片制造商警告其未来利润率将收缩，再度点燃市场对AI投资“烧钱难回本”的焦虑，美股周五明显回调，本周整体收跌。

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】债市压力有望减轻。 供需压力缓解，降息仍有空间，债市压力减轻。财政政策更重质效，2026年债券供给端压力或小于2025年，同时央行配合财政节奏，预计流动性相对充裕且仍有降准降息空间，因而悲观预期有望得到修复，收益率或将震荡为主、慢速小幅下行。从资金面看，央行呵护意图持续，流动性保持合理充裕。同时，中央经济工作会议和政治局会议定调已落地，市场情绪有所企稳。且经过一年的大幅上涨后，股指进一步上涨和风险偏好回升的斜率将放缓，“股债跷跷板”效应对债市的压制将边际减弱。

【股市方面】择机布局，聚焦成长。 中央经济工作会议明确“稳中求进、提质增效”的总基调，继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，稳定了中长期预期。然而，从市场往往进入预期兑现期，短期风险偏好可能有所收敛。不过，考虑到当前市场仍处牛市情绪

当中，且明年春节靠后，跨年及春节躁动行情有望提前演绎，若有调整或是布局良机。从行业风格来看，中短期内科技成长等高景气方向有望继续占优。

【海外市场】美股或将继续修复。12月FOMC会议上美联储宣布每月购买400亿美元短期国债的储备管理计划（RMP），其力度远超市场预期，这将有效缓解累积数月的短期融资市场压力，整体货币环境有望进一步趋向宽松。另外从历史数据看，美股12月往往表现较好，上涨概率较高。近期美股已重回上行轨道，在流动性预期、美股盈利以及美元疲弱的支撑下，预计这一修复态势有望延续。

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			●		

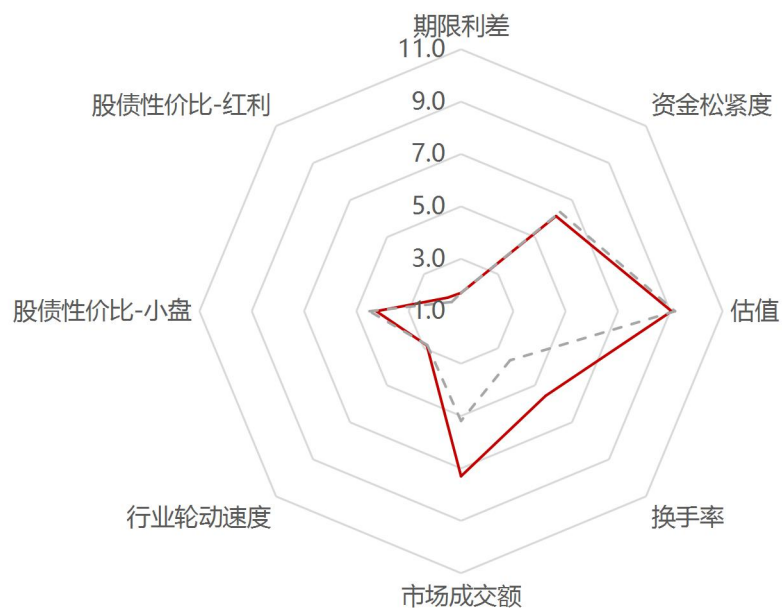
资料来源：华宝证券研究创新部

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 (%)

A股及债市重要指标监测

— 本周 - - 上周



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: 资金面整体趋松, 央行呵护资金面意图明确。

股债性价比: 小盘指数性价比小幅下降, 红利指数性价比小幅上升。

A 股估值: 本周 A 股估值小幅回落。

A 股换手率: 市场换手率上升, 市场成交活跃度提升。

市场成交额: 两市日均成交额下降至 19530.44 亿元, 较上周上升 2568.66 亿元, 市场交易热情提升。

行业轮动速度: 本周行业轮动速度较前一周有所放缓, 市场未形成得到资金普遍共识的

持续性主线

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 12 月 12 日，今年以来的收益率为 12.96%，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 2.4078，超过基准的夏普比率 0.9969。

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 12 月 12 日，今年以来的收益率为 12.34%，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 5.11%。今年以来的夏普比率为 2.2054，超过基准的夏普比率 0.9969。

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。

【全球宏观多资产模型月度调仓】根据月报观点，12 月 5 日我们根据月报观点：上调美股权重，待 12 月中旬上调 A 股权重，对应下调国债整体权重。

图 6：全球宏观多资产配置组合表现

基金标的	当前权重	目标权重
<510300> 沪深300ETF	4.89%	5 %
<511880> 银华日利ETF	4.98%	5 %
<518880> 黄金ETF	15.56%	15 %
<513500> 标普500ETF	20.11%	25 %
<511260> 十年国债ETF	54.46%	50 %

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

12月15日，11月中国固定资产投资累计同比，11月社会消费品零售总额当月同比，11月工业增加值，11月城镇调查失业率(%)，11月房屋新开工面积:累计值，

12月16日，11月美国失业率(%)，11月美国新增非农就业人口，11月美国平均时薪

12月17日，11月美国零售销售同比

12月18日，美国11月核心CPI同比，美国11月CPI同比

12月19日，美国第三季度实际GDP环比折年率，美国第三季度核心PCE价格指数，美国第三季度实际个人消费支出，11月个人消费支出十亿美元，11月核心PCE物价指数

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。