

# 理性降温，景气度仍是避风港

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、《跨年波动或有上升，不改高景气主线—策略周报》2026-01-04

2、《继续耐心布局高景气—策略周报》2025-12-21

3、《由守转攻，布局高景气方向等风起—策略周报》2025-12-07

4、《全球共振高位调整，耐心等待情绪企稳—策略周报》2025-11-23

5、《沪指围绕4000点震荡整固，轮动有所加快—策略周报》2025-11-09

**投资要点**

⊕【债市方面】债市情绪改善，重视高票息配置。近期央行公开市场操作净投放呵护流动性，叠加权益市场有所降温，央行超预期下调结构性政策工具利率，债市情绪改善，10年期国债收益率短期内快速修复。不过本次利率下调集中于再贷款、再贴现等定向工具，侧重于信用扩张，并非全面降息；且一季度政府债供给压力仍有扰动；叠加权益市场春季行情尚未结束，展望后市我们认为短期收益率进一步向下突破概率有限，10年期国债收益率或围绕1.85%中枢波动，重视高票息配置。若1月下旬政府债供给扰动减弱，则有望形成中期做多布局机会。

⊕【股市方面】监管引导市场回归理性，市场重心或从题材回归景气度。监管为防范过热风险，本周引导市场回归理性，沪深300等权重ETF抛压上升引发指数调整，量能也冲高回落，商业航天和AI应用两大题材大幅调整。展望后市，市场回归理性后更有益于指数慢牛以及资金重回高景气板块。短期内指数或仍处于降温阶段，可待权重抛压减弱后再行布局，建议继续关注并持有景气度向上的行业，如AI硬件、机器人、半导体、新能源、有色、化工、创业板等方向。

⊕**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（1.12-1.18）.....	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

## 1. 重要事件回顾

1、1月14日，经中国证监会批准，沪深北交易所发布通知调整融资保证金比例，将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从80%提高至100%。近期，融资交易明显活跃，市场流动性相对充裕，根据法定的逆周期调节安排，适度提高融资保证金比例回归100%，有助于适当降低杠杆水平，切实保护投资者合法权益，促进市场长期稳定健康发展。此次调整仅限于新开融资合约，调整实施前已存续的融资合约及其展期仍按照调整前的相关规定执行。

2、1月15日，央行推出八项结构性货币政策措施，核心举措包括下调各类结构性货币政策工具利率0.25个百分点，并将结构性工具额度扩大总计约1.1万亿元。

3、1月15日，央行发布2025年金融统计数据报告，2025年全年社会融资规模增量累计为35.6万亿元，比上年多3.34万亿元。12月末，广义货币(M2)余额340.29万亿元，同比增长8.5%。狭义货币(M1)余额115.51万亿元，同比增长3.8%。

## 2. 周度行情回顾（1.12-1.18）

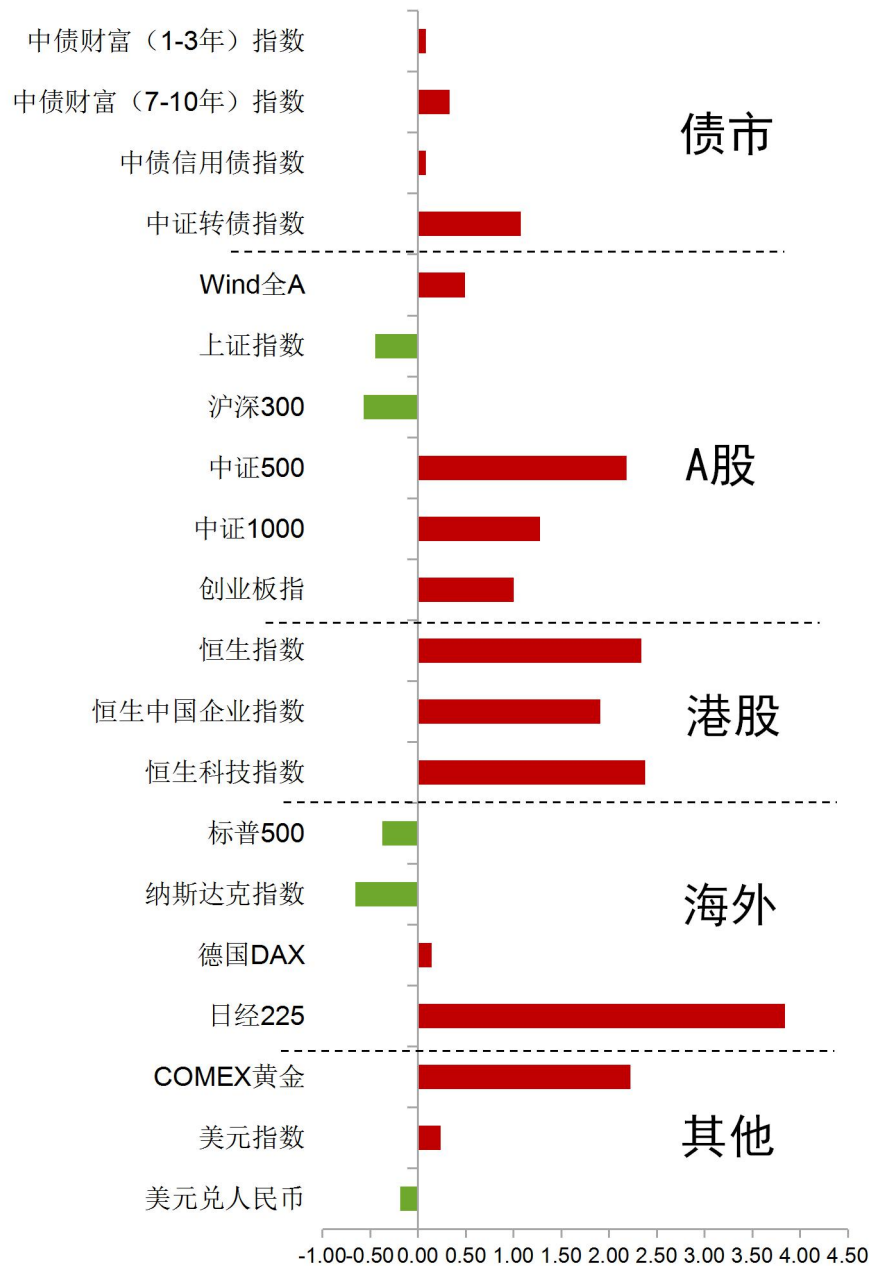
**【债市修复】**债市迎来修复。债市悲观情绪改善，迎来短期修复，在央行投放流动性呵护市场以及权益市场转弱影响，债市情绪明显改善，10年期国债收益率短期快速修复。

**【A股表现分化】**A股冲高回落、表现分化，沪指周度下跌0.45%，Wind全A及中证500、创业板等指数收涨。近期题材股强势上涨，监管引导市场回归理性，沪深300、上证50、中证500、A500、科创50、创业板指等宽基ETF一周净赎回超1000亿元。市场量价均冲高回落，商业航天、AI应用两大题材熄火。

**【港股收涨】**冲高回落总体收涨。港股受AI应用等题材方向情绪带动冲高，随后转向震荡小幅回落，恒生指数、恒生科技总体收涨。

**【海外市场震荡偏强】**海外市场震荡偏强。短期内美联储主席受调查事件扰动，美股延续偏震荡格局小幅收跌，欧洲、日韩股市再创新高。

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】债市情绪改善，重视高票息配置。**近期央行公开市场操作净投放呵护流动性，叠加权益市场有所降温，央行超预期下调结构性政策工具利率，债市情绪改善，10年期国债收益率短期内快速修复。不过本次利率下调集中于再贷款、再贴现等定向工具，侧重于信用扩张，并非全面降息；且一季度政府债供给压力仍有扰动；叠加权益市场春季行情尚未结束，展望后市我们认为短期收益率进一步向下突破概率有限，10年期国债收益率或围绕1.85%中枢波动，重视高票息配置。若1月下旬政府债供给扰动减弱，则有望形成中期做多布局机会。

**【股市方面】监管引导市场回归理性，市场重心或从题材回归景气度。**监管为防范过热风险，本周引导市场回归理性，沪深300等权重ETF抛压上升引发指数调整，量能也冲高回落，商业航天和AI应用两大题材大幅调整。展望后市，市场回归理性后更有益于指数慢牛以及资

金重回高景气板块。短期内指数或仍处于降温阶段，可待权重抛压减弱后再行布局，建议继续关注并持有景气度向上的行业，如 AI 硬件、机器人、半导体、新能源、有色、化工、创业板等方向。

**【海外市场】或延续震荡偏强。**短期内海外市场或延续震荡偏强走势，不过需注意近期中东地缘风险不确定性有所上升，可待出现调整后进行布局。

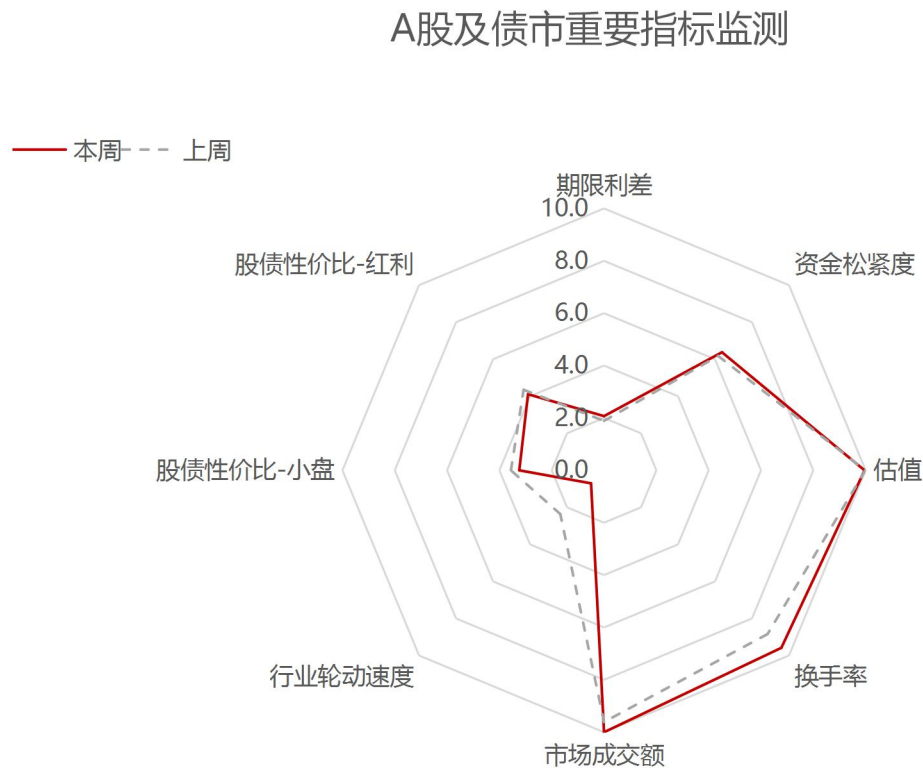
图 2：大类资产配置观点展望

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:** 期限利差近期整体平稳。

**资金松紧度:** 资金面总体表现平稳。

**股债性价比:** 股债性价比总体平稳, 市场震荡分化, 红利指数、小盘指数的性价比有所回升。

**A 股估值:** 本周 A 股冲高回落, 估值水平小幅回落。

**A 股换手率:** 市场换手率大幅上升, 市场成交活跃度较高。

**市场成交额:** 两市日均成交额升至 34651 亿元, 较上周上升 6131 亿元, 本周市场成交创历史新高。

**行业轮动速度:** 行业轮动速度有所降低, 市场热点主要集中于部分题材领域, 行业轮动速度偏低。

## 5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至1月16日，近1年内的收益率为16.38%，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4.78%。近1年内的夏普比率为2.86，显著超过基准的夏普比率1.69。

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1月16日，近1年内的收益率为13.15%，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1.55%。近1年内的夏普比率为2.22，超过基准的夏普比率1.69。

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

1月19日，中国12月经济数据及年度GDP数据

1月20日，中国LPR报价

## 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。