

# 行稳致远，市场节奏如何把握？

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、《沪指站上4100点，如何把握春季行情？—策略周报》2026-01-11

2、《春季行情或已开启，布局正当时—策略周报》2025-12-28

3、《会议定调落地，布局春季成长—策略周报》2025-12-14

4、《缩量修复之后，市场如何布局？—策略周报》2025-11-30

5、《沪指4000点拉锯，把握红利与小微盘—策略周报》2025-11-16

**投资要点**

⊕【债市方面】流动性维持充裕，延续波段操作。1月23日央行开展9000亿元1年期MLF操作，净投放规模超过近几个月水平，明确释放了维护流动性充裕的信号。同日，央行行长在接受专访时重申“今年降准降息还有一定的空间”，进一步强化了政策宽松的预期。综合来看，短期资金面无忧，中期亦有明确的宽松工具可期，短期内有望继续支撑债市情绪。中国人民银行副行长邹澜此前指出，10年期国债收益率近期稳定在1.8%-1.9%区间。随着当前利率逐渐接近该区间下沿，追涨的性价比有所下降。建议对中短端高评级信用债可维持配置；对于超长端利率债及政金债，则可侧重于把握区间内的波段操作机会。

⊕【股市方面】行稳致远，震荡中把握结构机会。当前中长期资金仓位调整可能对大盘指数形成一定压力，引导行情节奏趋于平稳，但这有助于引导市场走出健康、可持续的慢牛格局。同时充裕的流动性和高涨的市场情绪，使得结构性机会依然丰富。预计市场整体维持震荡。操作上，可关注中证500、中证1000等宽基指数，春节前行业主题方向上可适度将偏高景气、成长方向切换至红利低波、港股央企红利、银行等高股息方向。

⊕**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（1.19-1.25）.....	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、初步核算，2025年，我国国内生产总值（GDP）首次突破140万亿元，达到1401879亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。四季度，我国GDP为387911亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%。中国12月规模以上工业增加值同比增5.9%，1-11月同比4.8%；中国1—12月份固定资产投资同比下降3.8%，1-11月同比下降2.6%；中国12月社会消费品零售总额同比增0.9%，1-11月同比1.3%。

2、财政部副部长廖岷1月20日表示，2026年财政赤字、债务总规模和支出总量将保持必要水平，确保总体支出力度“只增不减”、重点领域保障“只强不弱”。

3、1月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2026年1月20日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.0%，5年期以上LPR为3.5%。自2025年6月以来，1年期和5年期以上LPR均已连续8个月维持不变。

4、1月21日，美国总统特朗普周三突然收回以关税作为夺取格陵兰筹码的威胁，并排除了动武的可能性，他表示，一项结束这一丹麦领土争端的协议即将达成。1月22日特朗普表示，他已与北约达成一项协议，确保美国对格陵兰岛拥有全面且永久性的准入。

5、1月20日，财政部等三部门发布《关于优化实施个人消费贷款财政贴息政策有关事项的通知》，将个人消费贷款财政贴息政策实施期限延长至2026年底，调整后，个人消费贷款财政贴息政策实施期为2025年9月1日至2026年12月31日。居民在上述期限内发生的符合条件的消费可按规定享受贴息。政策到期后，将根据实施效果视情研究延长政策期限等。

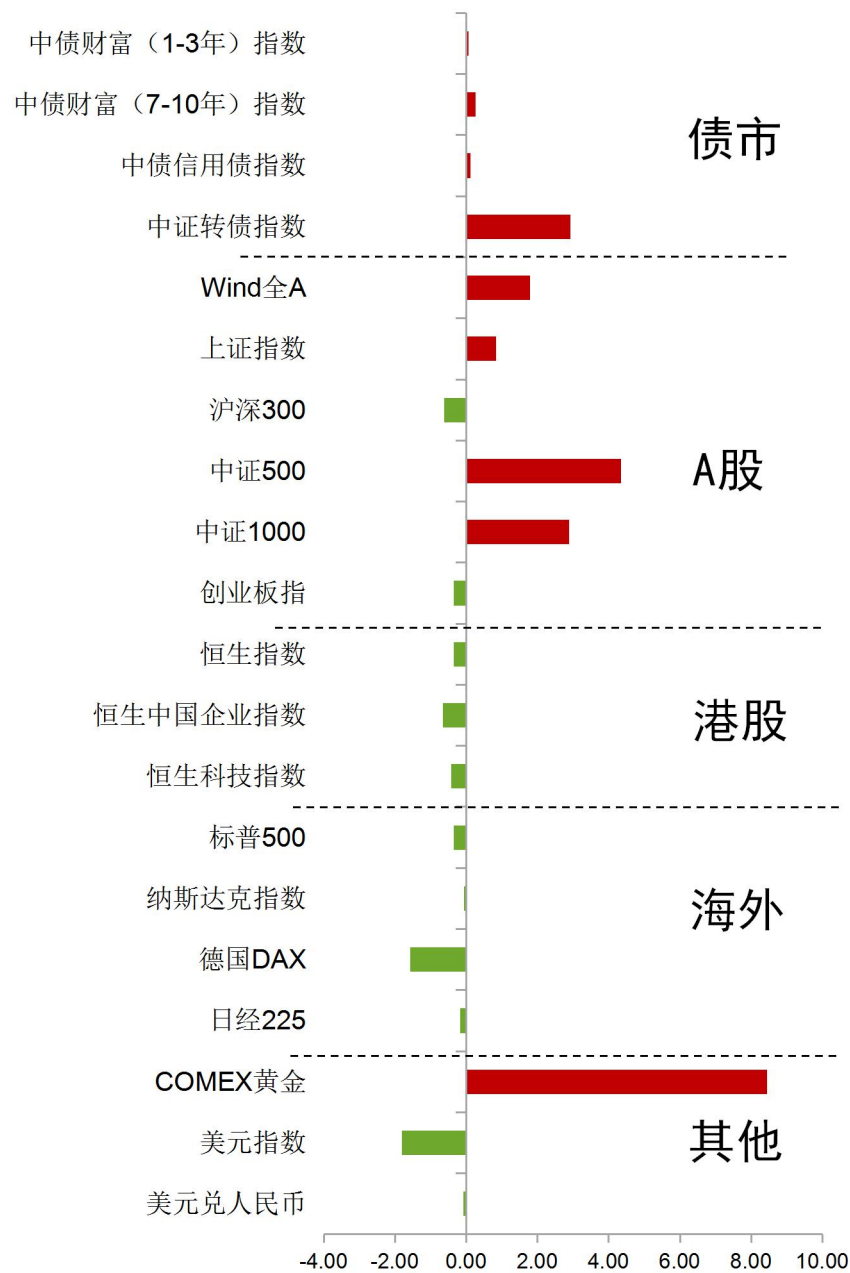
## 2. 周度行情回顾（1.19-1.25）

**【债市集体回暖】**近期，随着股市进入震荡阶段，市场波动加剧令部分资金从股市撤离，转而流入债市寻求稳定。同时地方债供给启动但首批发行平稳，未对二级市场造成明显冲击；同时周内7年期国债招标结果较好，发行利率低于二级市场1.7%附近的收益率水平，直接带动了利率的日内下行，并提振了整体情绪。央行于1月23日开展9000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为1年期。1月23日，央行行长接受新华社专访提到了“今年降准降息还有一定的空间”。以上利好带动本周债市集体回暖。

**【A股整体上涨】**本周国内财政政策保持积极基调，增量政策陆续出台，为市场提供了基本面支撑。同时，海外地缘政治不确定性上升，促使部分资金寻求人民币资产的相对稳定性。市场成交额维持高位，显示增量资金仍在积极寻找结构性机会。以沪深300ETF为代表的宽基指数ETF出现资金净流出，这或反映了部分中长期资金的仓位调整，其目的可能是引导市场从普涨转向健康慢牛。与此同时，中小盘股因弹性高、题材多，成为融资资金首选，推动中证500和中证1000指数本周领涨。

**【黄金强势收涨】**特朗普宣布，若相关国家不就“彻底购买格陵兰岛”达成协议，将从2月1日起对丹麦、法国等8国加征关税。市场担忧引发新一轮欧美贸易战，避险情绪飙升。黄金大幅上涨。特朗普称已就格陵兰问题达成“未来协议框架”，并宣布取消原定关税。市场解读为贸易战风险降低。三大指数全线反弹，涨幅均超1%。据央视新闻，当地时间22日，美国总统特朗普在空军一号上发表讲话时表示，美国政府将对所有与伊朗进行贸易往来的国家加征25%的关税。因此本周黄金强势收涨。

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】流动性维持充裕，延续波段操作。**1月23日央行开展9000亿元1年期MLF操作，净投放规模超过近几个月水平，明确释放了维护流动性充裕的信号。同日，央行行长在接受专访时重申“今年降准降息还有一定的空间”，进一步强化了政策宽松的预期。综合来看，短期资金面无忧，中期亦有明确的宽松工具可期，短期内有望继续支撑债市情绪。中国人民银行副行长邹澜此前指出，10年期国债收益率近期稳定在1.8%-1.9%区间。随着当前利率逐渐接近该区间下沿，追涨的性价比有所下降。建议对中短端高评级信用债可维持配置；对于超长端利率债及政金债，则可侧重于把握区间内的波段操作机会。

**【股市方面】行稳致远，震荡中把握结构机会。**当前中长期资金仓位调整可能对大盘指数形成一定压力，引导行情节奏趋于平稳，但这有助于引导市场走出健康、可持续的慢牛格局。

同时充裕的流动性和高涨的市场情绪，使得结构性机会依然丰富。预计市场整体维持震荡。操作上，可关注中证 500、中证 1000 等宽基指数，春节前行业主题方向上可适度将偏高景气、成长方向切换至红利低波、港股央企红利、银行等高股息方向。

**【海外市场】美股或将继续修复。**在经历了本周由格陵兰岛事件引发的剧烈波动后，若无新增超预期的负面冲击，美股下周有望延续修复态势。市场本周在利空出尽后的强劲反弹，展现了内生的流动性与韧性。投资者的关注点预计将重新转向企业财报与经济数据等基本面。金价已处于历史高位，短期快速上涨后，我们认为不宜追高，短期容易出现获利了结导致的震荡。可考虑通过黄金 ETF 等工具进行分批、定投式的配置，将其作为长期资产组合的一部分，而非短线博弈。

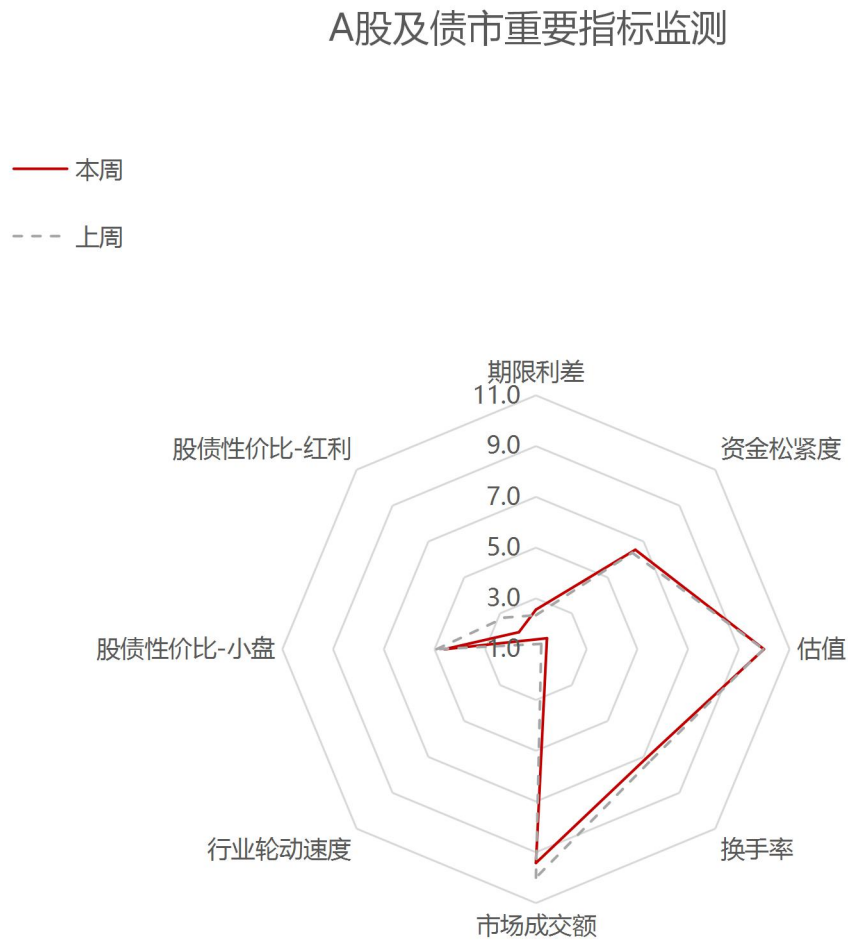
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	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：同花顺，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，红利指数性价比明显回落。

**A 股估值：**本周 A 股估值小幅提升，已上升至 99.9% 的历史高位。

**A 股换手率：**市场换手率小幅下降，市场成交活跃度维持高位。

**市场成交额：**两市日均成交额下降至 27988.77 亿元，较上周下降 6661.01 亿元，市场交

易热情维持高位。

**行业轮动速度：**本周行业轮动速度维持低位，资金集中于高景气行业。

## 5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至1月23日，近一年的收益率为17.46%，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7.35%。近一年的夏普比率为3.0657，超过基准的夏普比率1.7198。

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23日，近一年的收益率为13.21%，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1.47%。今年以来的夏普比率为2.2328，超过基准的夏普比率1.7198。

图5：全球宏观多资产配置组合表现



资料来源：同花顺，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29日，美联储1月利率决议（FOMC货币政策声明），美国进出口金额

1月30日，美国PPI同比

## 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。