

波动明显上升，适度回归稳健

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、《理性降温，景气度仍是避风港——策略周报》2026-01-18

2、《跨年波动或有上升，不改高景气主线——策略周报》2026-01-04

3、《继续耐心布局高景气——策略周报》2025-12-21

4、《由守转攻，布局高景气方向等风起——策略周报》2025-12-07

5、《全球共振高位调整，耐心等待情绪企稳——策略周报》2025-11-23

投资要点

⊕【债市方面】权益承压，债市偏顺风。央行呵护资金面态度明确，有助于资金面平稳跨节；近期债市在权益走强时调整有限，显示下方存在支撑，这或得益于大型银行为保障地方债平稳发行而提供的承接力量；此外，多地地方政府GDP目标较去年持平或略有下调，显示出不追求强刺激的基调，缓解市场对强刺激政策的担忧，共同对债市情绪有温和支撑；叠加权益市场春季行情尚未结束，展望后市我们认为收益率中枢有望缓慢震荡下移，10年期国债收益率震荡中枢有望逐渐下行至1.80%附近，重视高票息配置，长短交易胜率也有所提高。

⊕【股市方面】临近假期市场波动明显加大，适度回归稳健。一方面外部扰动显著加大，美联储新提名主席沃什较其他候选人主张相对偏鹰，引发贵金属大幅调整，权益市场多数表现不佳；另一方面，临近春节假期，前期表现较好的板块积累一定获利了结压力，引发市场波动放大。此外，市场一度轮动到白酒、地产等低景气度方向，显示出市场或已处于轮动尾声。展望后市，短期内市场或转向震荡整固，波动放大后收益风险性价比阶段性降低，建议节前可适度回归偏稳健风格，降低缺乏业绩支撑的题材方向持仓，增加高股息持仓降低组合波动，或等待有色等板块调整压力充分释放后再行布局。

⊕**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（1.26-1.30）.....	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.....	6
6. 下周重点关注.....	7
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27日，统计局公布数据显示，2025年，全国规模以上工业企业实现利润总额73982.0亿元，比上年增长0.6%。12月份，规模以上工业企业利润同比增长5.3%。

2、当地时间1月28日，美联储公布货币政策委员会FOMC的会议决定：将联邦基金利率的目标区间维持在3.50%至3.75%不变。本次美联储声明删除了就业风险增加的说辞，指出经济形势有改善、尤其在失业率上升方面已有企稳迹象，暗示联储决策者更谨慎，并不急于继续行动。

3、当地时间1月29日，美国总统特朗普在肯尼迪中心对媒体表示，在紧张局势不断升级之际，他已与伊朗方面进行接触，并计划继续展开对话，同时再次以军事行动相威胁，敦促伊朗接受协议条件。

4、1月30日，特朗普总统宣布将提名凯文·沃什担任下届美联储主席，接替5月任期届满的现任主席鲍威尔。他一方面呼吁美联储应更快降息，另一方面却坚定主张缩表，主张较其他候选人相对偏鹰。

2. 周度行情回顾（1.26-1.30）

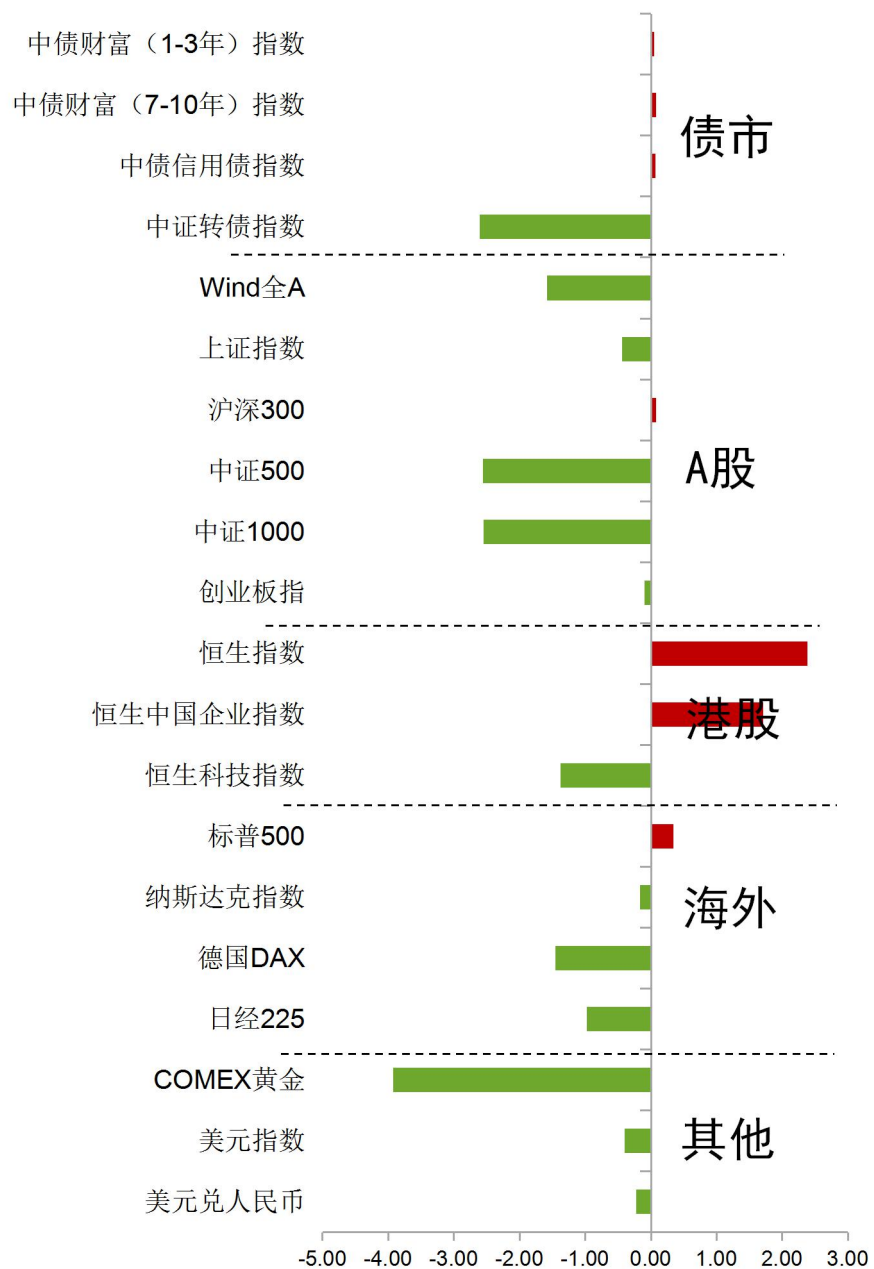
【债市修复】债市延续修复。权益市场震荡偏弱，债市情绪延续改善，周初长债收益率再度向下，多地地方政府GDP目标与去年全国增速（5%）持平或略有下调，显示出不追求强刺激的基调，缓解市场对强刺激政策的担忧，共同对债市情绪有温和支撑。10年期国债收益率触及1.8%后暂未形成进一步突破。

【A股表现分化】A股震荡偏弱，上证综指下跌0.44%，Wind全A下跌1.59%。近期题材股表现弱势，市场轮动有所加快，赚钱效应向有色金属、化工等聚集，但随着贵金属价格冲高后快速回落，周五有色金属领跌，尽管盘中仍有承接，但周度来看市场情绪较前期边际降温。

【港股收涨】冲高回落总体收涨。港股受国央企等偏低估值高股息防御板块带动走强，整体带动恒指收涨，恒指表现明显好于恒生科技。

【海外市场多数回调】海外市场波动放大，多数回调。短期内美联储新主席提名者沃什主张相对其他候选人偏鹰，对市场扰动明显加大，海外市场多数下跌。

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】权益承压，债市偏顺风。央行呵护资金面态度明确，有助于资金面平稳跨节；近期债市在权益走强时调整有限，显示下方存在支撑，这或得益于大型银行为保障地方债平稳发行而提供的承接力量；此外，多地地方政府 GDP 目标较去年持平或略有下调，显示出不追求强刺激的基调，缓解市场对强刺激政策的担忧，共同对债市情绪有温和支撑；叠加权益市场春季行情尚未结束，展望后市我们认为收益率中枢有望缓慢震荡下移，10 年期国债收益率震荡中枢有望逐渐下行至 1.80% 附近，重视高票息配置，长短交易胜率也有所提高。

【股市方面】临近假期市场波动明显加大，适度回归稳健。一方面外部扰动显著加大，美联储新提名主席沃什较其他候选人主张相对偏鹰，引发贵金属大幅调整，权益市场多数表现不佳；另一方面，临近春节假期，前期表现较好的板块积累一定获利了结压力，引发市场波动

放大。此外，市场一度轮动到白酒、地产等低景气度方向，显示出市场或已处于轮动尾声。展望后市，短期内市场或转向震荡整固，波动放大后收益风险性价比阶段性降低，建议节前可适度回归偏稳健风格，降低缺乏业绩支撑的题材方向持仓，增加高股息持仓降低组合波动，或等待有色等板块调整压力充分释放后再行布局。

【海外市场】宽幅震荡，波动加剧。短期内海外市场或宽幅震荡为主，不过需注意近期信任美联储主席对流动性预期影响，以及中东地缘风险不确定性仍然偏高，可耐心等待市场企稳后进行布局。

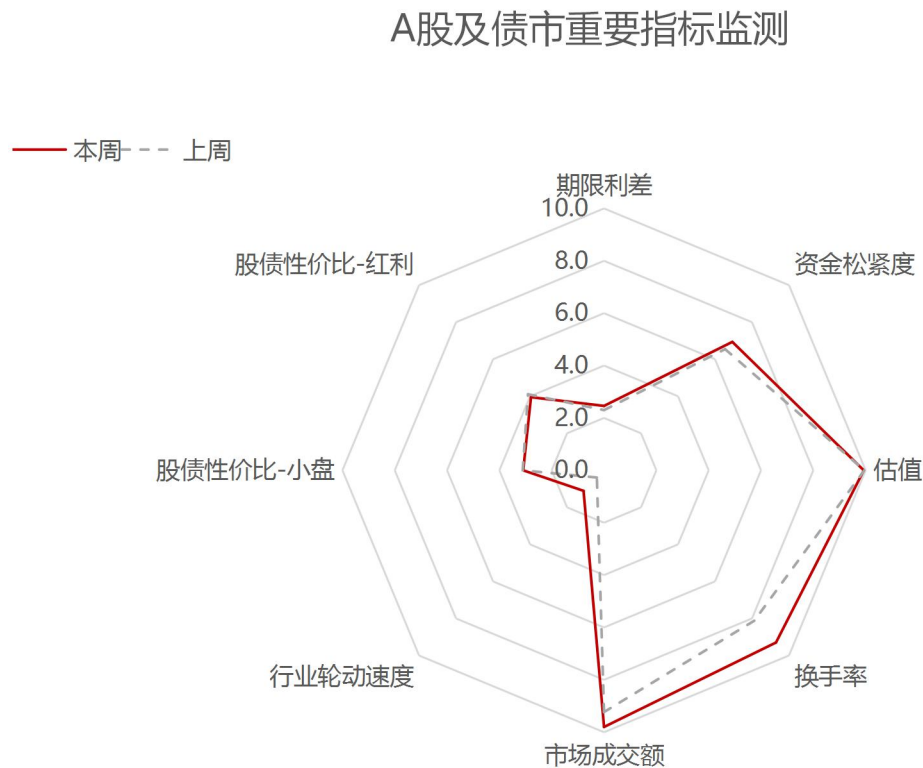
图 2：大类资产配置观点展望

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: 股债性价比有所回升, 市场震荡回落, 红利指数性价比有所回落, 小盘指数性价比回升。

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: 市场换手率再度回升, 市场成交活跃度较高。

市场成交额: 两市日均成交额升至 30632 亿元, 较上周上升 2643 亿元, 本周市场成交活跃度仍然处于较高水平。

行业轮动速度: 行业轮动速度回升, 市场热点轮动速度低位回升。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 1 月 30 日, 近 1 年内的收益率为 17.78%, 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 6.22%。近 1 年内的夏普比率为 3.04, 显著超过基准的夏普比率 1.67。

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 30 日, 近 1 年内的收益率为 14.28%, 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 2.72%。近 1 年内的夏普比率为 2.29, 超过基准的夏普比率 1.67。

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

2 月 5 日, 欧央行公布利率决议

2 月 6 日, 美国 1 月非农就业数据

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，本报告清晰准确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。