

节前求稳，节后谋进

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、《行稳致远，市场节奏如何把握？—策略周报》2026-01-25

2、《沪指站上4100点，如何把握春季行情？—策略周报》2026-01-11

3、《春季行情或已开启，布局正当时—策略周报》2025-12-28

4、《会议定调落地，布局春季成长—策略周报》2025-12-14

5、《缩量修复之后，市场如何布局？—策略周报》2025-11-30

投资要点

⊕【债市方面】节前或震荡偏强，警惕节后风险。当前国债收益率已接近近期低位，市场做多动能有所减弱。但由于缺乏明显利空，叠加“负债充裕、资产短缺”背景下大型银行配置需求依然坚实，以及春节前资金偏好稳健，债市预计延续震荡格局。短期10年期国债收益率可能下破1.80%，2月波动中枢或从1.85%附近缓慢回落至1.80%左右。春节后市场逻辑可能切换。随着股市逐步布局并博弈两会政策预期，若经济恢复与政策预期同步升温，债市情绪或将转弱，利率面临一定回升风险。操作上，若10年期国债收益率向下突破1.80%，可考虑在接近1.77%附近择机止盈；若短期内因事件扰动回升至1.84%-1.85%附近，则可视为小幅分批布局时机。

⊕【股市方面】攻守兼备，静待新机。当前春季行情启动较早且演绎较快，叠加监管引导市场回归理性。近期资产价格波动加剧市场整体波动风险，部分资金交易意愿趋于审慎，短期市场波动或仍较大，资金获利了结意愿增强。市场节前轮动预计加快，赚钱效应可能不佳。考虑到今年春节假期较晚，建议在节前可适度止盈或阶段性切换至偏稳健风格。春节后至两会前，由于处于数据与政策空窗期，市场或博弈消费、地产等领域的刺激政策，有望形成新一轮上涨。在配置上，短期（2月中上旬至3月中旬）建议关注红利低波、港股央企红利等高股息防御风格，以及银行、公用事业、消费、地产等低位板块的阶段性机会。

⊕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.....	9

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.....	8

1. 重要事件回顾

1、2月4日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话。习近平指出，中言必信，行必果，说到做到。只要双方秉持平等、尊重、互惠的态度相向而行，就可以找到解决彼此关切的办法。习近平强调，台湾问题是中美关系中最重要的问题。台湾是中国的领土，中方必须捍卫国家主权和领土完整，永远不可能让台湾分裂出去。美方务必慎重处理对台军售问题。

2、欧洲央行一如市场预期维持利率不变。欧洲央行总裁拉加德在记者会上表示，“当前形势总体平衡”，同时提及该前景面临的上行与下行风险，重申货币政策仍处于“良好位置”。

3、美国劳工部周四报告称，上周首次申请失业救济人数大幅攀升。在席卷南部和东部大片地区的暴风雪之后，截至1月31日当周，经季节性调整的首次申请失业救济人数总计为23.1万人。

4、亚马逊预测今年资本支出将激增逾50%，加入人工智能(AI)基础设施投资狂潮，其股价在盘后大跌9%。这再次表明，科技巨头短期内不会放缓AI巨额投资。由于市场对AI热潮的巨额成本担忧加剧，亚马逊股价在常规交易时段收跌4.4%。

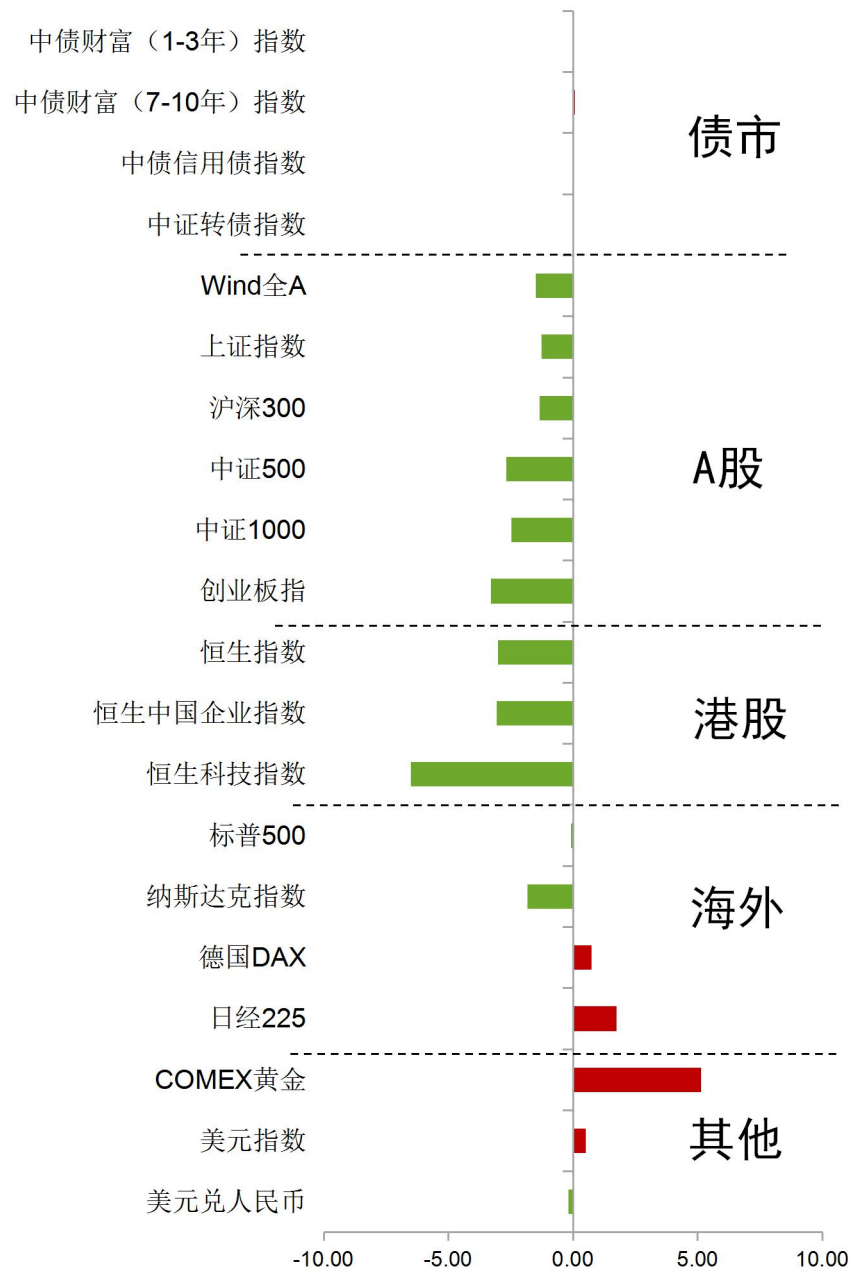
2. 周度行情回顾 (2.2-2.8)

【债市持续回暖】央行呵护态度明确，有助于资金面平稳跨节。同时近期股市持续调整，促使部分资金转向债市寻求避险。另外春节长假临近且假期时间较长，投资者倾向于持债过节以追求确定性；假期前后的借贷成本考量也驱动部分交易型空头平仓买入，共同推升行情。从近期高强度地方债发行情况来看，最终发行结果良好，显示出较强的配置需求承接力，缓解了市场对供给压力的担忧。

【A股整体收跌】近期黄金白银的价格持续调整，拖累A股有色金属板块表现，并对整体市场情绪产生负面影响。与此同时，前期涨幅较大、交易已显拥挤的科技成长等热门板块，在外部冲击下触发了获利盘的集中了结。此外，临近春节，市场资金面趋于谨慎，对交投活跃度的预期有所下降，杠杆交易也出现适度降温。上述因素共同放大市场抛压，最终导致了本周的调整。

【美股显著下跌】人工智能新贵Anthropic推出全新合规模型对部分行业商业模式的冲击和威胁。另外亚马逊预测今年资本支出将激增逾50%，这再次表明，科技巨头短期内不会放缓AI巨额投资。投资者对大型科技股的集中度风险，以及市场对人工智能的狂热情绪推高板块估值、导致估值泡沫的担忧有所升级。软件股遭遇抛售潮。另外黄金和白银价格本周延续剧烈波动，可能迫使部分杠杆交易者平仓，引发跨资产的流动性紧张。最后，ADP就业数据疲弱拖累市场走弱：1月私营部门仅增加2.2万个就业岗位，低于市场先前预期的4.8万个，去年12月时增加了3.7万个。

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】节前或震荡偏强，警惕节后风险。当前国债收益率已接近近期低位，市场做多动能有所减弱。但由于缺乏明显利空，叠加“负债充裕、资产短缺”背景下大型银行配置需求依然坚实，以及春节前资金偏好稳健，债市预计延续震荡格局。短期 10 年期国债收益率可能下破 1.80%，2 月波动中枢或从 1.85% 附近缓慢回落至 1.80% 左右。春节后市场逻辑可能切换。随着股市逐步布局并博弈两会政策预期，若经济恢复与政策预期同步升温，债市情绪或将转弱，利率面临一定回升风险。操作上，若 10 年期国债收益率向下突破 1.80%，可考虑在接近 1.77% 附近择机止盈；若短期内因事件扰动回升至 1.84%-1.85% 附近，则可视为小幅分批布局时机。

【股市方面】攻守兼备，静待新机。当前春季行情启动较早且演绎较快，叠加监管引导

市场回归理性。近期资产价格波动加剧市场整体波动风险，部分资金交易意愿趋于审慎，短期市场波动或仍较大，资金获利了结意愿增强。市场节前轮动预计加快，赚钱效应可能不佳。考虑到今年春节假期较晚，建议在节前可适度止盈或阶段性切换至偏稳健风格。春节后至两会前，由于处于数据与政策空窗期，市场或博弈消费、地产等领域的刺激政策，有望形成新一轮上涨。在配置上，短期（2月中上旬至3月中旬）建议关注红利低波、港股央企红利等高股息防御风格，以及银行、公用事业、消费、地产等低位板块的阶段性机会。

【海外市场】盈利有支撑，但股波动风险仍存。随着美股 Q4 财报季进度接近过半，据彭博资讯的数据，在目前已公布财报的企业中，约 78% 的标普 500 指数成分股公司业绩超出预期。在经历对“AI”泡沫的担忧后，业绩基本面有望支撑美股企稳。受政府停摆影响，非农数据推迟至 2 月 11 日发布。此前公布的“小非农”ADP 已显示劳动力市场疲软，若正式非农数据进一步印证就业市场走弱，且联储未释放任何降息信号以作对冲，美股可能仍将面临波动压力。

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			●		

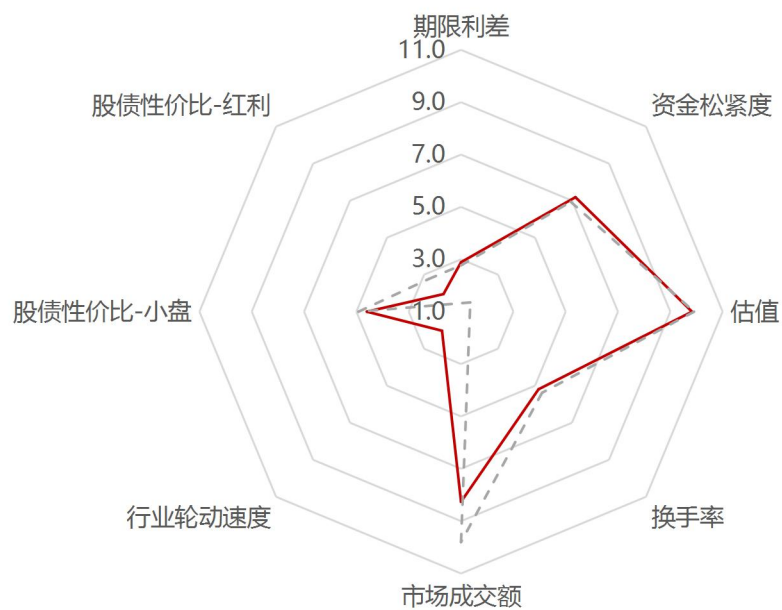
资料来源：华宝证券研究创新部

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 (%)

A股及债市重要指标监测

— 本周 - - 上周



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: 期限利差有所下降, 近期仍处于历史低位水平。

资金松紧度: 资金面继续趋松, 央行呵护资金面平稳跨节意图明显。

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 股估值整体小幅回落, 但同花顺全 A 仍在 98.3% 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 24067 亿元, 较上周下降 6565.92 亿元, 市场交易热情有所下降但仍维持高位。

行业轮动速度：本周行业轮动速度有所上升，节前资金从前期涨幅较高的科技成长切换至消费地产等估值偏低、前期滞涨板块。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至2月6日，近一年的收益率为16.58%，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5.16%。近一年的夏普比率为2.4641，超过基准的夏普比率1.5952。

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。

2月3日，根据月报春节前调仓观点：减仓创业板ETF、通信ETF、中证1000ETF，加仓有色ETF、化工ETF、中证500ETF、港股央企红利ETF、10年期国债ETF。

图5：国内宏观多资产2月5日具体调仓操作

基金标的	当前权重	目标权重
<510500> 中证500ETF	2.47%	2.47 %
<159915> 创业板ETF	4.56%	10 %
<512800> 银行ETF	4.64%	4.64 %
<512890> 红利低波ETF	4.77%	4.77 %
<511660> 货币ETF建信添益	4.84%	4.84 %
<512100> 中证1000ETF	4.93%	2 %
<510300> 沪深300ETF	7.10%	5 %
<518880> 黄金ETF	11.79%	11.79 %
<511260> 十年国债ETF	54.90%	50 %
<159994> 5GETF	0.00%	4.49 %

资料来源：华宝证券研究创新部

【全球宏观多资产模型】截至2月6日，近一年的收益率为12.77%，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1.28%。近一年以来的夏普比率为1.7754，超过基准的夏普比率1.5952。

图6：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。

2月3日，根据策略月报观点，下调沪深300指数权重中枢至5%。

图7：全球宏观多资产2月5日具体调仓操作

基金标的	当前权重	目标权重
<511880> 银华日利ETF	2.97%	3 %
<510300> 沪深300ETF华泰柏瑞	10.01%	5 %
<518880> 黄金ETF	15.61%	15 %
<513500> 标普500ETF博时	24.72%	25 %
<511260> 十年国债ETF	46.70%	52 %

资料来源：华宝证券研究创新部

6. 下周重点关注

2月10日，美国核心零售销售数据

2月11日，中国CPI同比，中国PPI同比，美国非农就业数据，美国失业率

2月13日，美国CPI同比，美国核心CPI

2月14日，中国M2货币供应同比，中国社会融资规模，中国新增人民币贷款

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。