

2026年08月31日

证券研究报告 | 策略周报

A股“观望期”如何布局？

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、《科技股拥挤度缓解，是反弹还是反转？—策略周报》2026-08-10

2、《观望情绪浓厚，市场在等哪些信号？—策略周报》2026-07-27

3、《科技波动，低位回暖——轮动还是换挡？—策略周报》2026-07-13

4、《风格分化加剧，科技强者恒强—策略周报》2026-06-29

5、《科技股降温，该不该“高低切”？—策略周报》2026-06-14

投资要点

④【债市方面】调整空间有限，布局窗口已至。虽然9月开始政府债发行提速，不过国新办会议也显示短期内大规模增量刺激概率并不高，债市短期调整压力，但利率大幅上行的风险同样有限。货币政策方面，央行坚持精准调控，DR001和DR007围绕1.4%附近窄幅波动。难以出现趋势性收紧。基本面方面，虽然9月PMI数据可能出现回暖，但经济弱复苏格局大概率延续，内需修复动能偏弱，基本面环境对债市仍构成支撑。综上，预计本轮调整空间有限，当前已接近短期波动区间上沿1.7%，交易盘可择机小幅加仓布局长久期利率债（7年以上），收益率回落至1.66%附近时分批逢高止盈。短期波动区间预计在1.65%-1.70%。

④【股市方面】信号明朗前，震荡市中把握结构性机会。9月上旬，市场观望情绪预计偏重，市场大概率维持震荡——一是中报披露后基本面进入业绩空窗期；二是市场等待中美元首会晤行程确认及成果；三是美联储9月15-16日议息会议在即，主席沃什在杰克逊霍尔年会上释放鹰派信号后，年内加息概率大幅上升。考虑到经济弱复苏格局未变，市场风格预计仍将围绕“哑铃型”配置两端运行：情绪回暖时科技成长占优，不过上方仍存兑现压力，短期或以区间震荡为主，性价比已逐步显现，若遇大幅调整可分批布局；风险偏好回落时，红利、小微盘等品种相对受益，可逢调整适度加仓。此外，农业、能源等周期资源品相对稳健、可对冲波动。

④【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.....	4
2. 周度行情回顾（8.24-8.28）	4
3. 市场展望.....	4
4. 华宝资产配置组合表现.....	4
5. 风险提示.....	4

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.....	4
图 3： 国内宏观多资产配置组合表现.....	4
图 4： 全球宏观多资产配置组合表现.....	4

1. 重要事件回顾

1、8月24日，阿里巴巴公告拟配售800亿港元新股，按每股112.70港元配售7.1亿股新股，较8月21日收市价123.00港元折让约8.37%，募资总额约800亿港元（约102亿美元），所得款项净额100%用于投资全栈AI能力及AI基础设施建设。

2、美国财政部长贝森特当地时间24日在华盛顿召开新闻发布会，公布多项针对伊朗的经济制裁措施。据美财政部外国资产控制办公室24日发布的公告，美国从当日起把对伊朗经济制裁范围扩大到航空、数字资产、黄金、航运和技术行业等5个领域，约60个伊朗相关实体、个人和船只被列入制裁清单。

3、8月26日，美国7月PCE数据公布。美国7月核心PCE物价指数同比涨3.3%，与市场预期和前值持平；环比涨0.2%，符合市场预期，略高于前值0.1%。美国7月PCE物价指数同比涨3.7%（高于市场预期的3.6%），环比涨0.2%（高于预期的0.1%）。

4、8月26日，国新办举行“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会，工信部副部长辛国斌介绍全力抓好“十五五”规划实施、加快推进新型工业化有关情况。

5、美联储主席凯文·沃什在杰克逊霍尔举行的全球央行年会上讲话，对通胀的表态比以往更为鹰派，强调短期利率是实现双重使命的核心工具。这也是沃什作为美联储主席迄今为止表态最接近承认——或许需要加息来缓解价格压力。

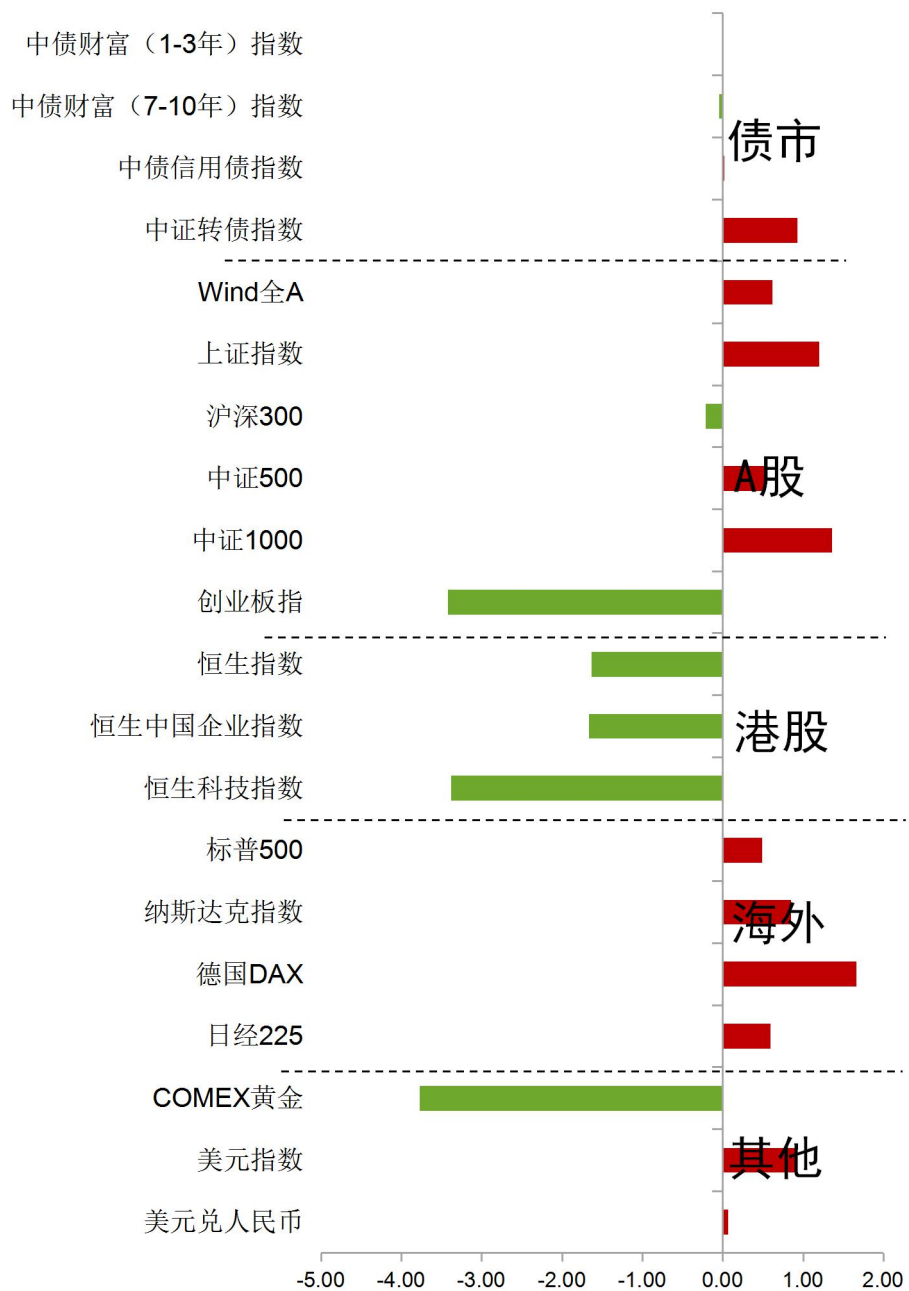
2. 周度行情回顾（8.24-8.28）

【债市回调】债市上周回调一是受股债跷跷板影响，A股底部反弹吸引资金流入；二是市场提前交易9月“魔咒”（过去五年同期多调整）。此外，8月起供给发行已回归常态，9月机构止盈意愿增强、配置放缓，叠加利率下破1.7%后赔率降低，短期调整压力自然释放。

【A股先抑后扬】周一受阿里巴巴800亿港元大额配股事件冲击，市场情绪走弱，折价且无锁定期的配股方案引发筹码扩容担忧，导致AI算力、科创等成长板块回调，资金避险情绪升温。随着情绪集中释放，美伊冲突传出部分缓和的利好，市场后续逐步企稳修复。

【美股收涨】上周美股整体震荡收涨。英伟达二季度财报超预期（营收同比增106%），提振科技板块表现。此外，美伊局势传出缓和信号，油价与美债收益率双双回落，市场风险偏好持续修复，科技龙头领涨大盘。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】调整空间有限，布局窗口已至。虽然 9 月开始政府债发行提速，不过国新办会议也显示短期内大规模增量刺激概率并不高，债市短期调整压力，但利率大幅上行的风险同样有限。货币政策方面，央行坚持精准调控，DR001 和 DR007 围绕 1.4%附近窄幅波动。难以出现趋势性收紧。基本面方面，虽然 9 月 PMI 数据可能出现回暖，但经济弱复苏格局大概率延续，内需修复动能偏弱，基本面环境对债市仍构成支撑。综上，预计本轮调整空间有限，当前已接近短期波动区间上沿 1.7%，交易盘可择机小幅加仓布局长久期利率债（7 年以上），收益率回落至 1.66%附近时分批逢高止盈。短期波动区间预计在 1.65%-1.70%。

【股市方面】信号明朗前，震荡市中把握结构性机会。9 月上旬，市场观望情绪预计偏重，

市场大概率维持震荡——一是中报披露后基本面进入业绩空窗期；二是市场等待中美元首会晤行程确认及成果；三是美联储9月15-16日议息会议在即，主席沃什在杰克逊霍尔年会上释放鹰派信号后，年内加息概率大幅上升。考虑到经济弱复苏格局未变，市场风格预计仍将围绕“哑铃型”配置两端运行：情绪回暖时科技成长占优，不过上方仍存兑现压力，短期或以区间震荡为主，性价比已逐步显现，若遇大幅调整可分批布局；风险偏好回落时，红利、小微盘等品种相对受益，可逢调整适度加仓。此外，农业、能源等周期资源品相对稳健、可对冲波动。

【海外市场】压制因素边际缓解，修复行情有望延续。一方面英伟达财报指引验证AI算力需求持续高景气，市场对科技巨头资本开支可持续性的担忧有所消退。另一方面尽管美国9月PCE同比高于预期，但核心PCE符合预期9月核心PCE符合预期，叠加油价下行，通胀二次传导未形成。与此同时，Jackson Hole年会后市场对四季度的货币政策路径有望更为清晰，在上周五利空释放后，全球对美债风险的关注度将有所降低。后续市场风险偏好有望逐步回暖。整体而言，美股有望延续修复行情。

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. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至8月28日，近一年以来的收益率为9.50%，基准收益率为5.22%。近一年以来的夏普比率为0.98，基准的夏普比率0.47。

图 3：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 8 月 28 日，近一年以来的收益率为 10.37%，基准收益率为 5.22%。近一年以来的夏普比率为 1.27，基准的夏普比率 0.47。

图 4：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。

5. 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。