政策信号显现，超跌修复行情来临

——2026年11月资产配置报告

HWABAO SECURITIES ／ 2026年11月5日

分析师： 蔡梦苑（执业证书编号：S0890521120001）
分析师： 郝一凡（执业证书编号：S0890524080002）

► 请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明

华宝证券 HWABAO SECURITIES

宏观主线梳理

华宝证券 HWABAO SECURITIES

宏观主线梳理	
海外宏观	**特朗普中期选举失利，美国经济、通胀韧性仍强加息周期仍未结束** ➢ **美国经济、通胀韧性仍然较强，美联储加息周期尚未结束** ◆ 美国三季度经济数据显示个人消费、私人投资等经济内生动能较强，通胀或仍有粘性，因而尽管10月美联储暂停加息，但加息周期尚未结束，且市场预期仍有1-2次加息空间。 ➢ **特朗普中期选举失利，不确定性风险或降低，但AI监管或边际趋严** ◆ 特朗普中期选举失利，民主党赢下两院后制约增多，特朗普决策的不确定性降低。 ◆ 后续美伊冲突再度升级的可能性降低，高油价、高通胀带来的极端风险明显缓和，但美伊谈判仍有分歧，后续如何结束冲突仍需密切关注 ◆ 不同于特朗普大力支持AI，民主党相对侧重增强对AI的监管，且部分选举地区选民不支持AI数据中心建设，或对AI硬件形成压力。 ◆ 此外，美股部分头部企业现金流转负速度较快，AI融资、资本开支持续性担忧上升，后续硬件方向或偏弱，头部云厂商及AI应用领域或相对更优。
国内宏观	**国内经济温和改善，K型分化仍在扩大** ➢ **9月经济温和改善，政策或侧重落实** ◆ 9月外需再度超预期高增，内需也出现温和改善，消费增速回升、投资增速企稳，但内需增速改善幅度偏慢，且增速仍然偏低。 ◆ 三季度GDP同比增长4.5%，前三季度累计同比增长4.6%，全年达成经济增长目标的压力有所减轻，预计年内政策以落实为主，加码可能性降低。 ➢ **内部分化仍在加大** ◆ 目前经济K型分化仍在加大，一方面外需强劲增长对制造业形成有力支撑，其中高技术产业贡献较大。 ◆ 另一方面，消费回升但增速仍然相对偏低，且价格指标显示需求偏弱导致上游涨价向下游传导不畅，传统内需企业盈利压力仍然较大。

A股策略

谨慎 | 相对谨慎 | 中性 | 相对乐观 | 乐观

华宝证券 HWABAO SECURITIES

资产类别	核心逻辑观点	配置建议
A股大盘	➢ **政策信号显现，或迎超跌修复行情：** ◆ **国内经济基本面：**投资、消费增速有所企稳，外需、高技术产业偏强； ◆ **资金面：**A股成交额回落至低位水平，科技方向仍有较大抛压；稳定资金入市托举，缓和抛压。 ◆ **政策面：**外需及高技术产业向好，增量政策仍需等待； ◆ **外部环境：**外部地缘及油价扰动反复，AI融资、资本开支担忧加剧加大全球市场波动。 ➢ **政策释放托底信号，或有超跌修复：**近期美股科技股走弱，部分企业自由现金流加速转负加剧了市场对AI融资、资本开支可持续性的担忧，而民主党赢得两院或压制数据中心建设预期，AI叙事面临挑战。但央行、金管局、证监会召开座谈会，优化资本市场支持工具，释放了稳市场的明确信号，且中期选举特朗普失利或意味着后续不确定性因素减轻，市场有望迎来超跌修复。**短期来看市场波动仍然偏高，需要注重波动控制，一方面，前期支撑市场的红利、价值方向弹性有限，回调后或更优性价比；另一方面，超跌修复行情下科技等高波方向或是主线，但由于海外AI融资、资本开支担忧仍未消除，反弹以月度交易型机会为主，中期来看β机会有限，需要注意逢高适度减仓。**	**相对乐观**
行业/风格	➢ **价值方向或有调整，科技方向以交易型机会为主：** ◆ **依风险偏好关注不同宽基指数。**当前市场或迎阶段性反弹，可关注相对稳健的沪深300、A500等指数，风险偏高高的投资者可阶段性博弈双创机会。 ◆ **短期市场风格或有切换，科技方向交易型机会为主：**科技方向或迎来阶段性反弹，不过考虑到AI叙事变化、筹码结构影响，或难以复制上半年趋势性机会，**电子方向或好于算力方向，机构重仓股反弹力度或相对偏弱，以交易型机会为主，双创关注上方9月份附近阻力（估算反弹周期1-2个月，空间双创指数底部反弹30%内），未来行情将更侧重于细分领域或个股的机会捕捉，缺乏β机会，因此中期看可在反弹中逢高降低仓位。**偏防御的价值方向（红利、消费等）在风险偏好回升阶段或有回调压力，**红利方向仍有中期配置价值。**	**谨慎参与反弹** **科技股短期交易型机会为主**
配置策略	◆ **高景气：**或迎来超跌反弹，短期有交易机会，行情把握仍有难度，中期来看注意逢高降低仓位。 ◆ **高股息：**追求相对稳健，短期或有调整，调整后仍有中长期配置机会。	**价值或有短期调整** **科技迎来短期机会**

资产配置观点一览

华宝证券 HWABAO SECURITIES

大类资产配置观点		
资产类别	本期	上期
A股	相对乐观	中性
港股	相对乐观	中性
利率债	相对乐观	相对乐观
信用债	中性	相对乐观
可转债	相对乐观	中性
美股	相对乐观	中性
美债	相对乐观	中性
美元	中性	中性
日股	中性	中性
黄金	相对乐观	相对乐观
原油	相对谨慎	中性
货币/存款	相对乐观	相对乐观

注：非货币类资产市场观点反映对本期资产价格的趋势预判。对于货币类资产，观点仅对应仓位调整的方向。

内容目录

01 市场回顾

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 股债策略与市场结构特征

05 资产配置观点展望

大类资产表现回顾：全球权益市场多数调整

2026年10月大类资产表现特征回顾：

- **10月，全球资产围绕“通胀反弹”与“AI交易降温”两条主线定价，股弱债强、商品分化，市场波动明显放大。**
- **A 股大幅调整。**海外市场对AI资本开支可持续性担忧加剧，叠加国内市场情绪较弱，科技成长方向加速下行，而食品饮料、银行、煤炭等低位价值与红利方向相对抗跌，成交持续缩量，主要指数普遍收跌。
- **港股延续下跌。**受海外流动性收紧、风险资产估值受压制影响，港股延续弱势，南向资金转为净流出，恒生科技指数创阶段新低。
- **海外市场分化。**部分龙头科技股财报不及预期叠加AI融资担忧升温，美股科技股明显回调；而前期相对弱势的欧洲股市录得上涨，日韩等亚太市场普遍承压。
- **债市整体走强。**全球风险偏好回落，股债跷跷板效应助推债市，国内债市月内一度强势，但月末受信用事件与赎回压力冲击出现调整，信用利差快速走阔。
- **黄金下跌。**特朗普再度打击伊朗可能性上升，油价上行推升通胀与加息预期，海外流动性紧缩背景下，风险资产普遍承压，黄金亦走弱。
- **油价大幅上升。**美伊战事重启担忧升温，布伦特原油大幅走高，能源成本持续向下游传导，进一步加剧各国央行的紧缩压力。
- **美元指数走强。**美联储虽按兵不动但市场仍定价年内加息，叠加欧洲能源短缺与债务风险发酵拖累欧元，美元获得避险与利差双重支撑，人民币汇率则更具韧性。

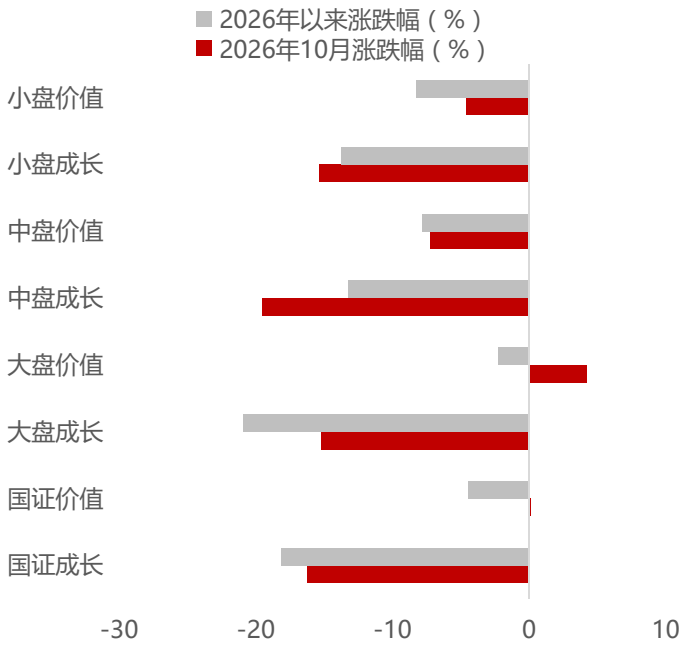
资产类别		区间涨跌幅		
		2026年10月	2026年9月	2026年以来
A股	Wind全A	-12.44	-5.31	-15.37
	上证指数	-6.33	-3.61	-9.32
	沪深300	-8.54	-5.78	-13.92
	中证500	-15.72	-6.50	-16.07
	中证1000	-15.59	-6.07	-18.88
	创业板指	-23.02	-8.82	-24.65
港股	恒生指数	-5.36	-3.73	-9.11
	恒生中国企业指数	-4.35	-3.44	-11.80
	恒生科技指数	-11.73	-7.92	-31.93
海外股市	标普500	0.93	-0.45	10.73
	纳斯达克指数	-5.30	1.86	9.44
	德国DAX	2.46	-4.03	5.42
	日经225	-5.19	0.67	25.73
	英国富时100	1.17	-2.02	8.04
	法国CAC40	0.06	-4.44	-2.21
债券	中债总财富指数	0.39	0.32	3.52
	中债信用债指数	0.16	0.32	2.56
	中证转债指数	-5.51	-5.24	-9.92
商品	南华商品指数	-2.60	0.23	10.49
	ICE布油	20.06	14.38	139.92
	COMEX黄金	-7.32	-5.78	-11.43
汇率	美元指数	0.49	2.07	3.76
	美元兑人民币	-0.74	-0.22	-4.77

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部
注：数据截至2026年10月31日，单位：%

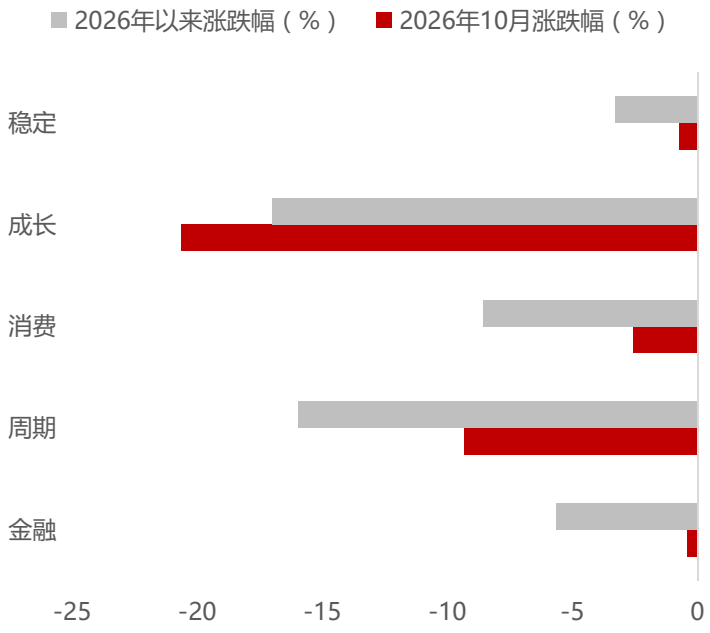
A股行业风格回顾：成长领跌

- **10月市场普跌，成长领跌。**10月全球市场受油价上行、通胀压力上升影响，风险资产普遍下跌，叠加AI交易降温、龙头财报不及预期，A股科技股继续大幅下跌，成长方向领跌A股。
- **行业层面，食品饮料、银行、石油石化上涨，其他板块普跌，通信领跌。**食品饮料、银行、石油石化等低位价值与红利方向偏向市场防御选择，仅少数行业录得绝对收益，其他行业普跌；受外部流动性收紧、AI叙事变化等影响，电子、通信等科技方向大幅下挫领跌A股。

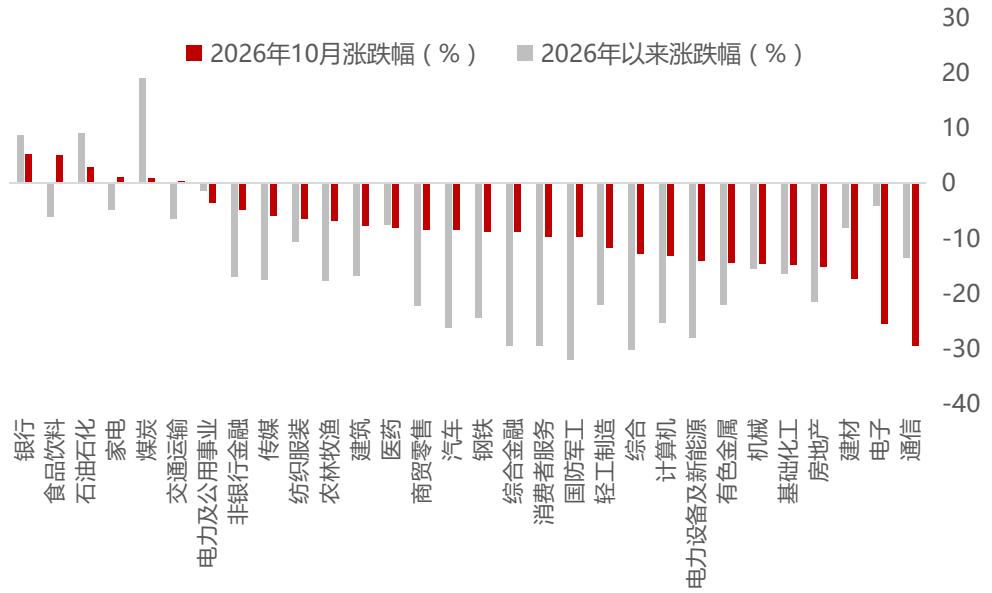
10月各风格普跌（%）



10月普跌（%）



10月银行、食品、石油上涨（%）



资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部　　注：市场数据统计截至2026年10月31日

内容目录

01 市场回顾

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 股债策略与市场结构特征

05 资产配置观点展望

海外央行货币政策变化：欧美日央行按兵不动

- **10月欧央行、美联储、日央行均维持利率不变。**10月28日，美联储以10:2投票通过维持联邦基金利率在3.75%-4.00%，理事库克和哈马克投反对票主张加息25个基点。且多位票委在会后表态偏鹰，达拉斯联储主席洛根认为年内至少还需加息两次，
- **沃什表态拒绝前瞻指引，树立控通胀威信。**他表示通胀已连续近六年高于2%目标，降低通胀是美联储的责任，声明指出通胀“仍处于高位”，需累积更多信息以确定合适的政策立场。面对市场对12月是否重启加息的追问，拒绝提供前瞻指引。
- **10月29日，欧洲央行管理委员会宣布维持三大关键利率不变，符合市场预期。**欧洲央行在声明中表示，当前通胀形势仍需观望，管委会曾认真讨论加息选项。拉加德随后进一步表示，“利率方向已经明确”，若后续数据确认当前判断，政策路径“相当明确”。市场认为后续欧央行仍有连续加息的可能。
- **10月30日，日本央行将基准利率维持在1.25%不变，符合预期。**决策以8:1投票通过，委员高田创主张加息至1.5%被否决。植田和男表示，“将继续上调政策利率，调整金融宽松的程度”，未就具体加息步伐给出指引，将在每次会议上经过充分讨论后决定政策。

联邦目标利率期货显示美联储年内大概率仍将加息一次

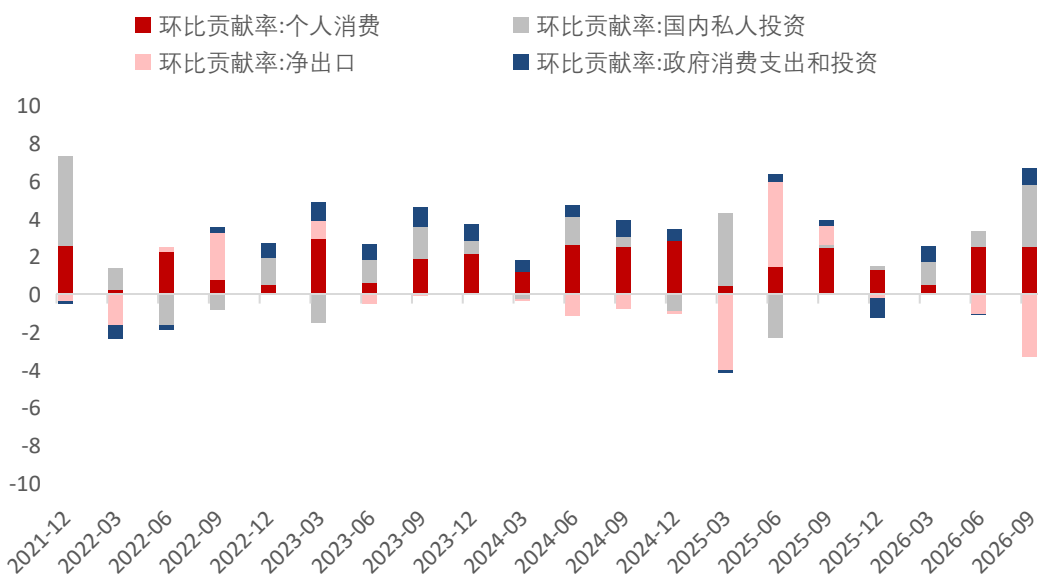
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2026/12/9	0.0%	21.1%	78.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
2027/1/27	0.0%	15.3%	63.0%	21.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	0.0%	6.7%	36.1%	45.0%	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	0.0%	5.0%	28.5%	42.7%	20.7%	3.1%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.0%	3.3%	20.5%	37.8%	28.2%	9.1%	1.1%	0.0%
2027/7/28	0.0%	3.0%	19.1%	36.5%	29.0%	10.6%	1.7%	0.1%
2027/9/15	0.0%	2.8%	17.8%	35.1%	29.6%	12.1%	2.4%	0.2%
2027/10/27	0.0%	2.9%	18.0%	35.0%	29.4%	12.0%	2.4%	0.2%
2027/12/8	0.3%	4.6%	19.9%	34.4%	27.5%	11.0%	2.2%	0.2%

资料来源： CME Fedwatch，数据截至2026年11月4日，华宝证券研究创新部

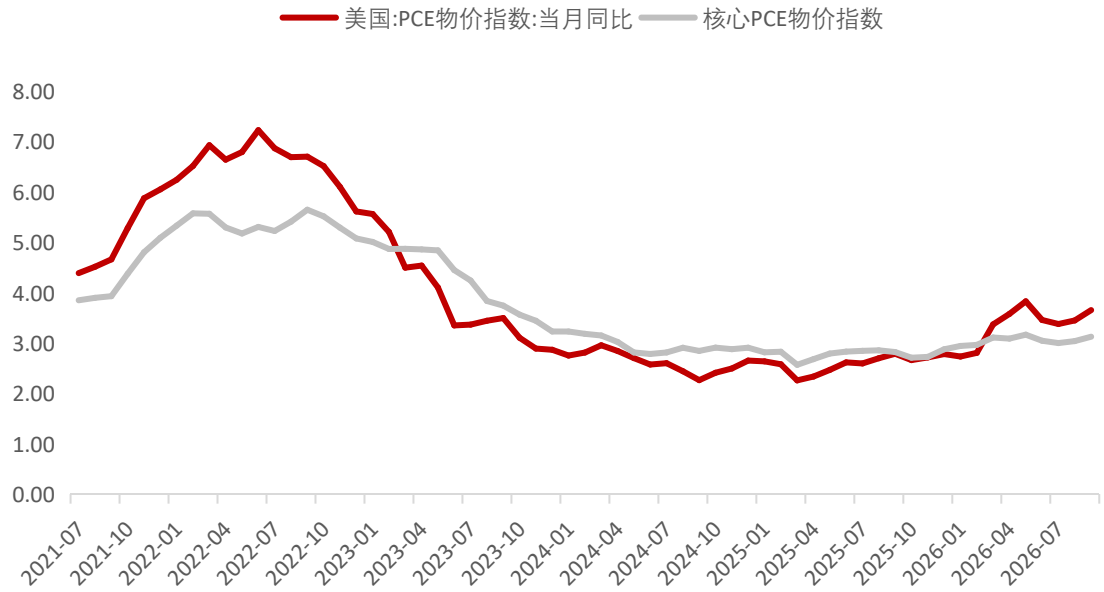
美国经济、通胀韧性仍然偏强

- **美国三季度经济韧性仍强，个人消费及私人投资是主要支撑。**美国三季度经济增速为3.4%（前值2.2%），从分项来看，净出口拖累明显上升，但受益于个人消费及私人投资（AI投资强劲）支撑，美国个人及企业部门对经济增长贡献较高凸显出经济内生动力的韧性较强。
- **美联储关注的通胀指标PCE回升，且能源价格开始传导。**9月PCE同比上涨3.65%（前值3.44%），核心PCE同比回升3.12%（前值3.03%）。结构上来看，能源价格的传导压力有所上升，除食品价格走低外，其他商品、服务价格普遍有所走高。

美国经济增长分项贡献（%）



美国通胀回升（%）

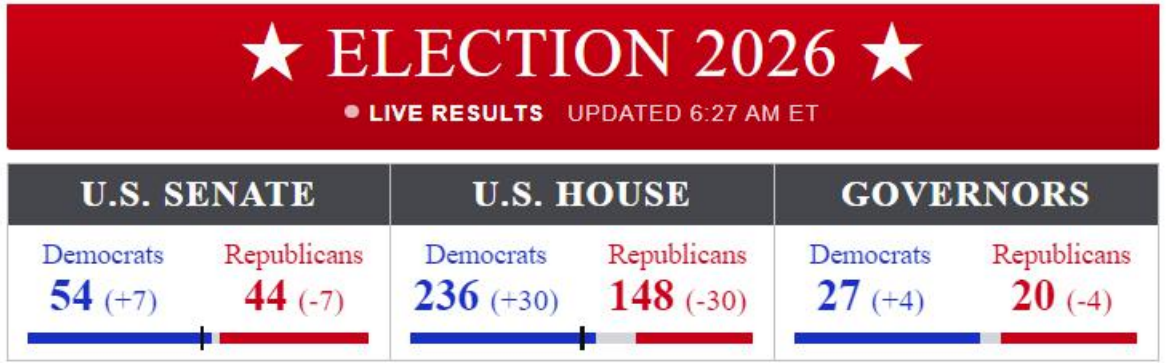


资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

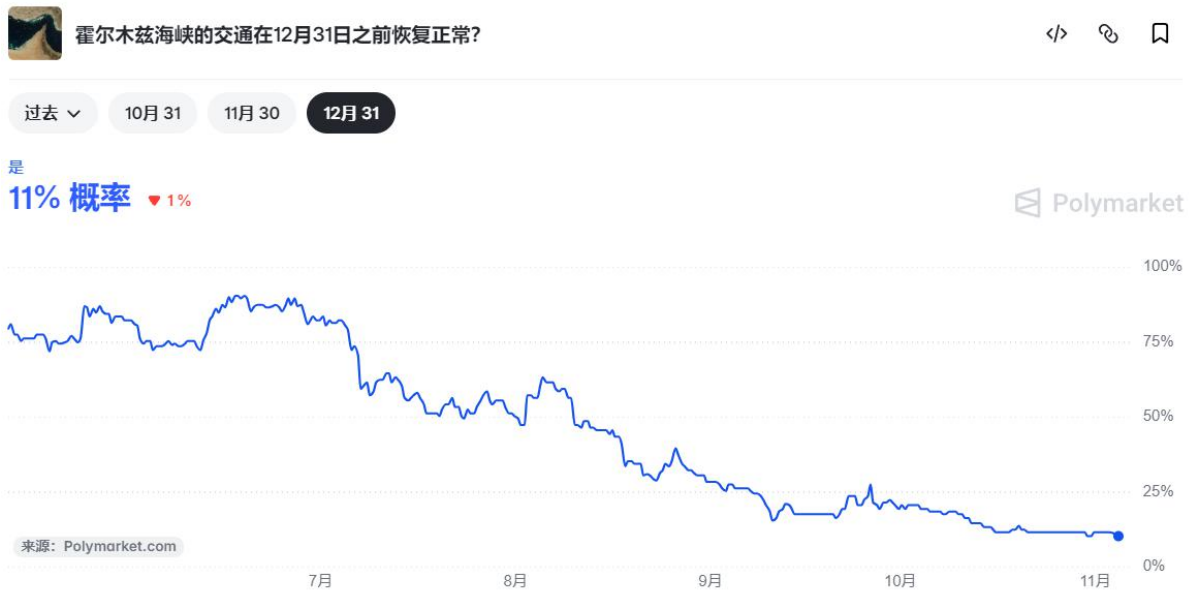
美国中期选举民主党赢下两院

- **美国中期选举民主党横扫两院，不确定性降低？**北京时间11月4日，民主党在中期选举中赢下两院，全球风险资产普遍反弹，市场预期特朗普后续政策将受到更多制约，政策不确定性降低有助于市场。
- **民主党掌控两院的两大不确定性。**1）AI领域支持力度或边际弱化。不同于特朗普大力支持AI，民主党或将推进AI的监管立法，并主张降低对AI领域的税收优惠，且部分地区可能限制AI数据中性建设，尽管特朗普拥有否决权，但在国会和白宫的制衡之下，后续对AI领域支持力度或边际弱化。2）特朗普对伊朗的决策或仍充满变数。特朗普仍有发动短期打击的权利，总统作为三军总司令的权力并不受国会的制约，国会可以在总统申请追加军费预算的时候予以掣肘、或利用弹劾威胁，降低特朗普发动打击的可能性。目前伊朗开出的谈判条件仍未有明显让步，特朗普难言“胜利退出”，因而中选失利后，特朗普仍存在因“破罐子破摔”而继续打击伊朗争取谈判筹码的可能性。

截至美国东部时间11月4日上午，民主党已赢得两会多数席位



Polymarket预测年内霍尔木兹海峡仍难恢复正常



资料来源：Realclearpolitics，Polymarket，Wind，华宝证券研究创新部，数据截至2026年11月4日

内容目录

01 市场回顾

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 股债策略与市场结构特征

05 资产配置观点展望

国内经济：经济K型分化再加大

- **经济的K型分化进一步加大，耐心等待存量政策落地。**
- 需求：9月外需再度超预期高增，内需也出现温和改善，消费增速回升。
- 投资：投资增速企稳，金融数据在政策发力的背景下有所改善。
- 生产：外需强劲支撑生产依然相对偏强。

	生产		投资			消费	外需
	工业增加值	服务业生产指数	房地产投资	制造业投资	基建投资（含电力）	社零	出口（人民币）
2026年9月	5.5	4.8	-20.60	-2.10	-6.1	1.10	29.60
2026年8月	5.2	4.1	-19.90	-2.30	-5.4	0.40	18.60
2026年7月	4.5	4.3	-19.20	-1.70	-4.1	0.60	17.80
2026年6月	5.3	4.7	-18.00	-1.20	-2.4	1.00	20.80
2026年5月	4.5	4.4	-16.20	-0.40	0.8	-0.60	13.80
2026年4月	4.1	4.3	-13.70	1.20	4.3	0.20	9.80
2026年3月	5.7	5	-11.20	4.10	8.9	1.70	-0.70
2026年2月	6.3	5.2	-11.10	3.10	11.4	2.80	19.20
2025年12月	5.2	5	-17.20	0.60	-1.5	0.90	5.20
2025年11月	4.8	4.2	-15.90	1.90	0.1	1.30	5.70
2025年10月	4.9	4.6	-14.70	2.70	1.5	2.90	-0.80
2025年9月	6.5	5.6	-13.90	4.00	3.3	3.00	8.40
2025年8月	5.2	5.6	-12.90	5.10	5.4	3.40	4.80
2025年7月	5.7	5.8	-12.00	6.20	7.3	3.70	8.00
2025年6月	6.8	6	-11.20	7.50	8.9	4.80	7.20
2025年5月	5.8	6.2	-10.70	8.50	10.4	6.40	6.30
2025年4月	6.1	6	-10.30	8.80	10.9	5.10	9.30
2025年3月	7.7	6.3	-9.90	9.10	11.5	5.90	13.50
2025年1-2月	5.9	5.6	-9.80	9.00	10.0	4.00	3.40

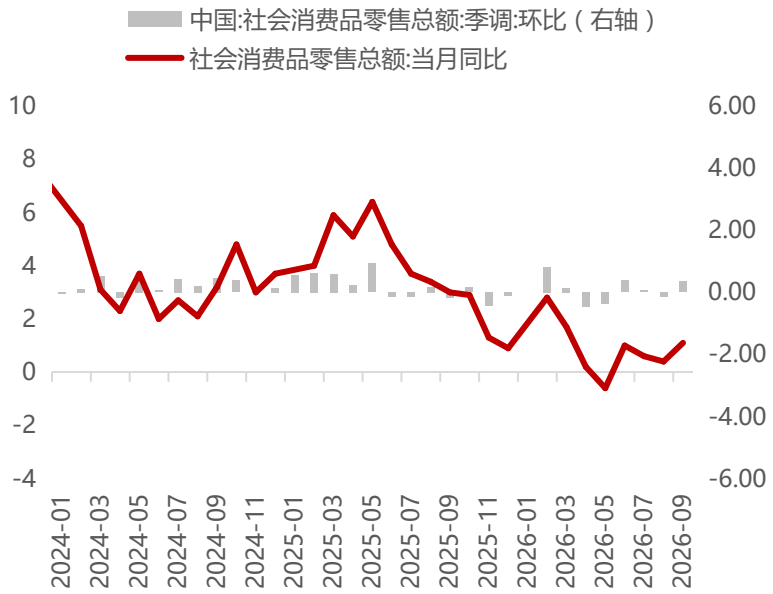
主要经济指标增速变化（%）



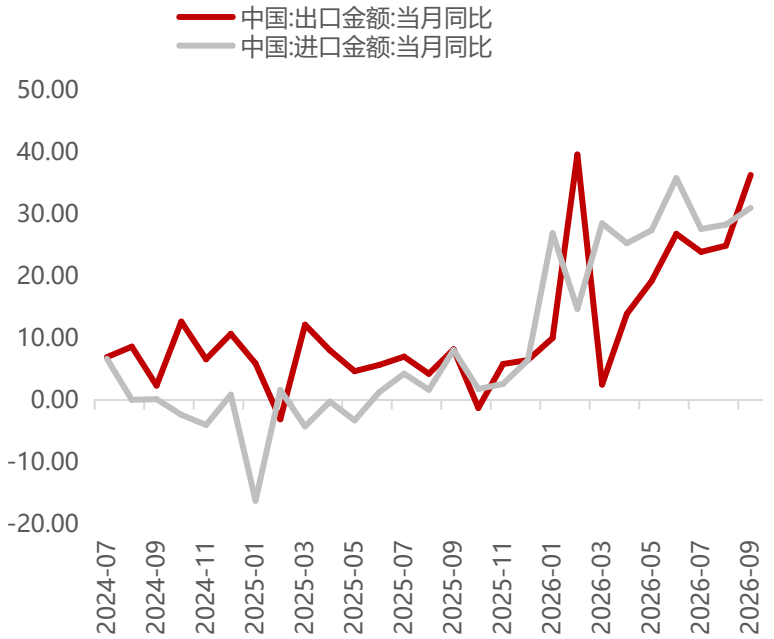
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

需求端：消费修复边际改善，出口再度冲高

- **9月消费增速回升至1.1%（前值0.4%）。**9月消费同比增速回升，从分项来看，汽车消费大幅下滑的拖累较大，但烟酒、餐饮、通讯器材消费明显回升，主因中秋假期提前释放部分节日消费需求，以及电子产品涨价、新产品发布等提振手机销量。尽管消费增速有所修复且好于预期，但整体增速仍然相对偏低。
- **出口冲高，再超预期。**9月出口（美元计价）同比增速36.3%（前值速25%），出口增速再度高增，仍主要受高技术产业出口带动，集成电路、汽车等产业对出口贡献较为明显。且前期台风天气导致的港口挤压在9月得到释放进一步提振出口。



	2026年9月份同比	2026年9月份同比增速较前值变化
必选消费		
粮油、食品类	4.00	-1.3
饮料类	4.90	1.4
烟酒类	12.50	6.5
服装鞋帽针纺织品类	-0.50	0.5
日用品类	1.80	0.0
中西医药品类	4.80	-1.9
可选消费（地产相关）		
家用电器和音像器材类	2.30	4.2
家具类	-7.90	0.9
建筑及装潢材料类	-11.80	
可选消费（非地产相关）		
化妆品类	4.90	-1.9
金银珠宝类	-17.50	-7.4
文化办公用品类	5.80	-1.6
通讯器材类	27.30	6.9
石油及制品类	-7.00	0.6
汽车类	-18.50	-1.5

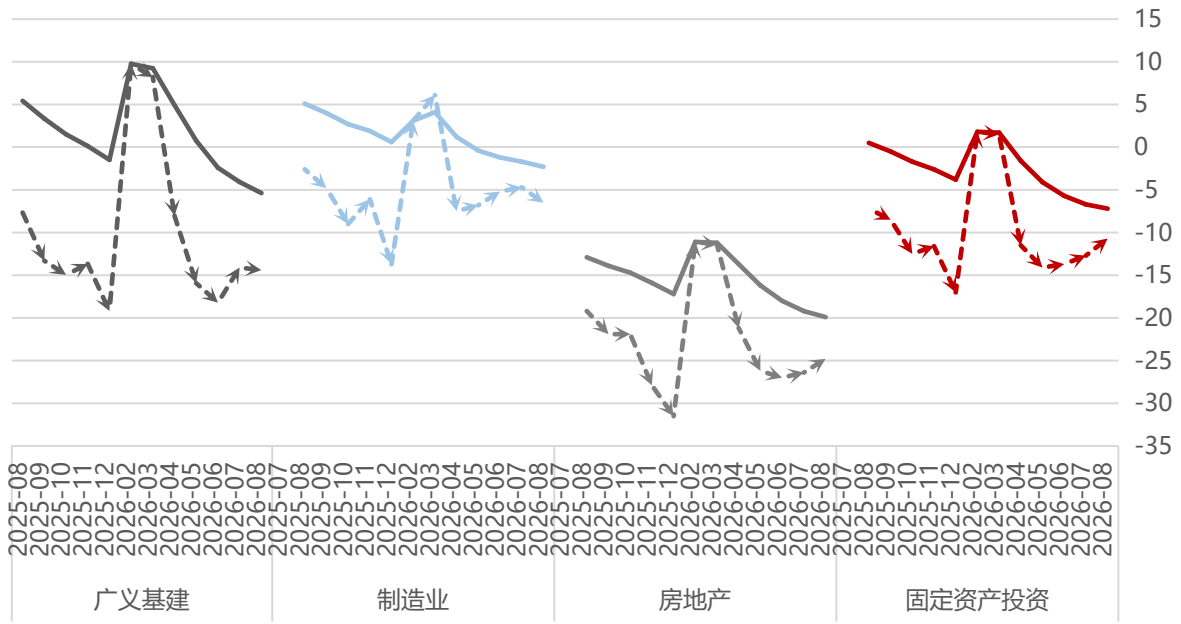


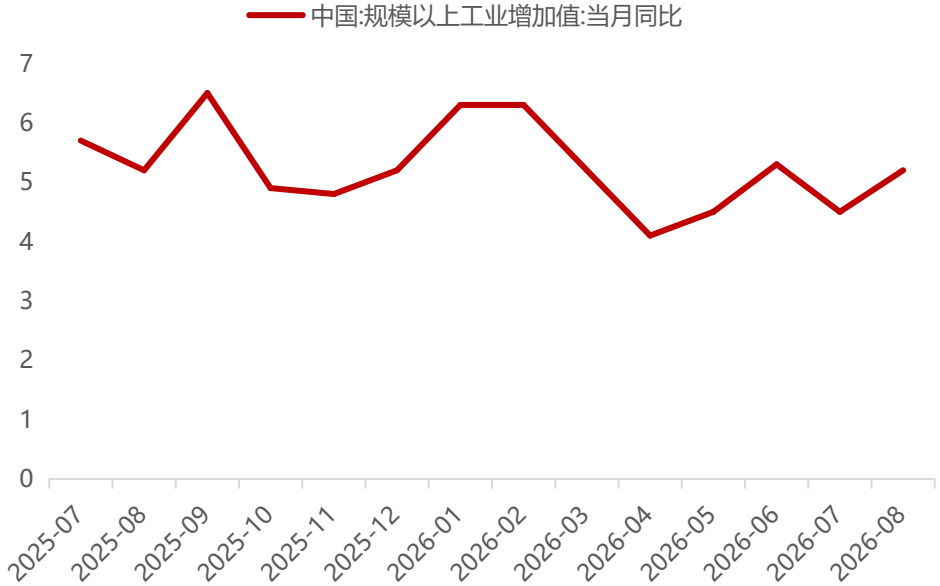
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

投资&生产端：投资偏弱、生产回升

- **9月固定资产投资增速持平前值。**1-9月固定资产投资累计增速-7.2%，前值-7.2%。从结构来看，基建、制造业投资增速均有所企稳。当前政策力度有所增强，加之新型政策性金融工具投放，推动基建增速修复，制造业也受益于出口强劲，不过地产投资仍然走弱，需观察近期房贷贴息等政策的验证情况。
- **9月工业增加值回升。**9月出口增速显著走强至36.3%（前值24.9%），支撑工业生产回升。工业增加值回升至5.5%（前值5.2%）。短期内工业生产主要受外需、高技术制造业带动，而传统内需行业修复相对偏慢的格局仍未有明显变化。

9月投资增速（%）



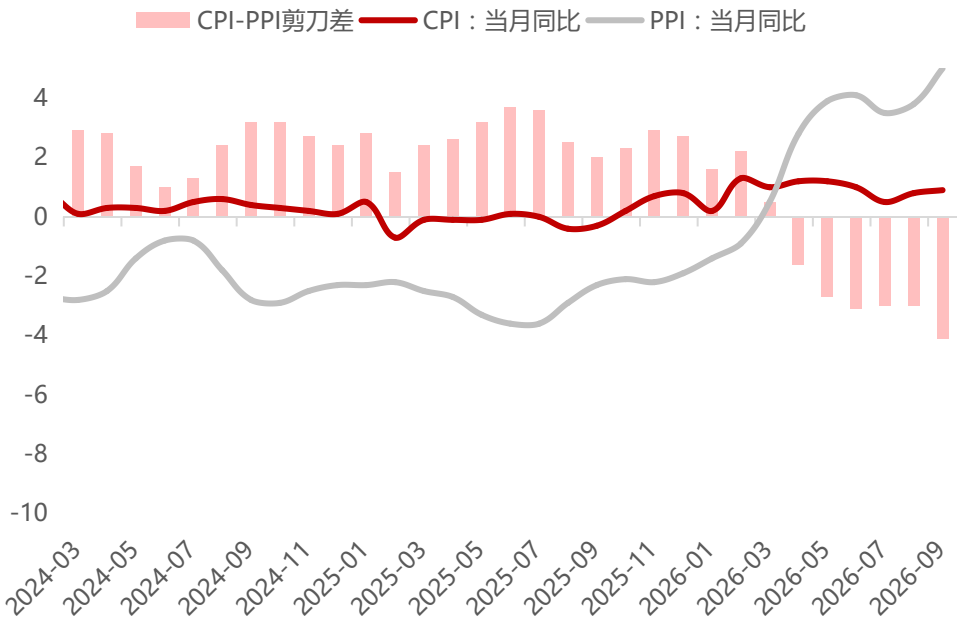


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

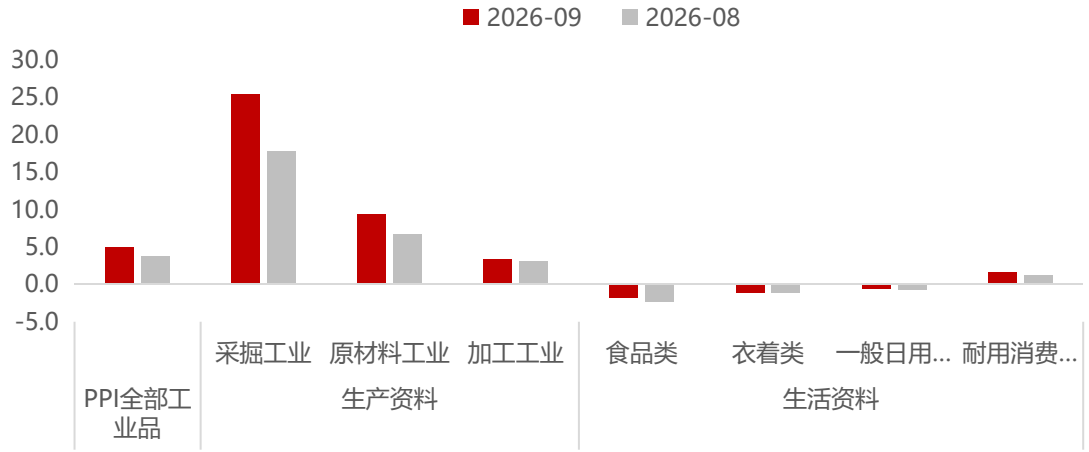
通胀前景：CPI回升，PPI再度冲高

- **9月CPI小幅回升、PPI进一步上行。**9月CPI同比为0.9%（前值0.8%），能源价格再度回升推动交通通信等价格反弹，核心CPI同比持平，修复仍然偏慢。PPI同比回升至5.0%（前值3.8%），主因原油价格再度冲高。由于油价维持高位，预计PPI仍将偏高运行。
- **价格传导效率较低。**从结构上来看，PPI涨价主要由上游贡献，生活资料价格修复仍然偏弱，价格向CPI传导效率较低，中下游企业盈利压力仍然较大。

CPI、PPI回升（%）



中上游价格明显上升（%）

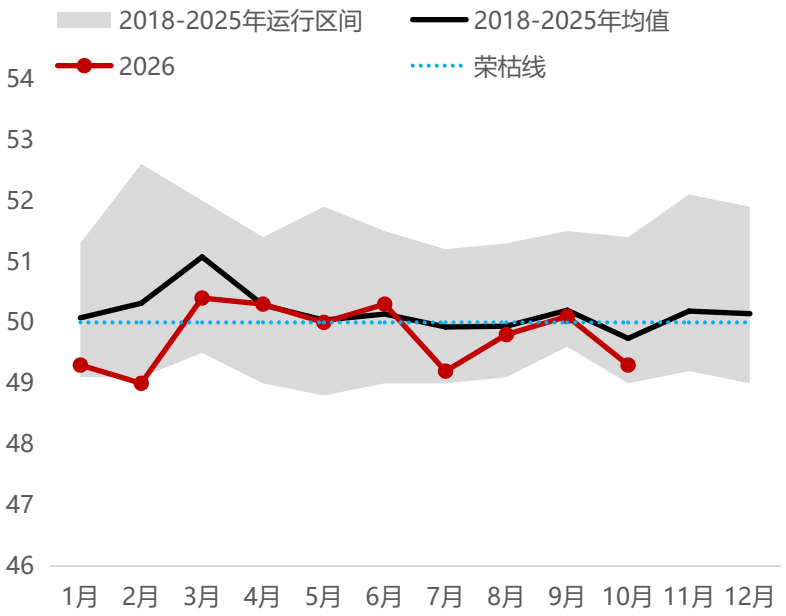


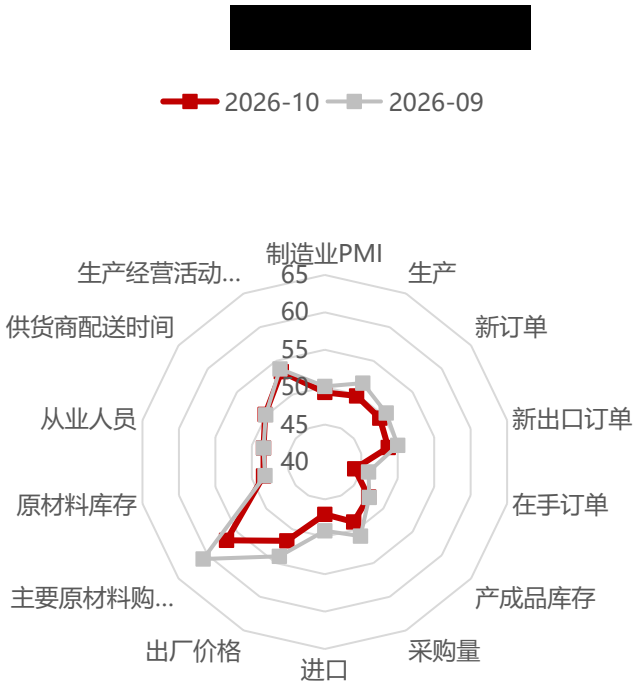
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

PMI：制造业、服务业景气度回落

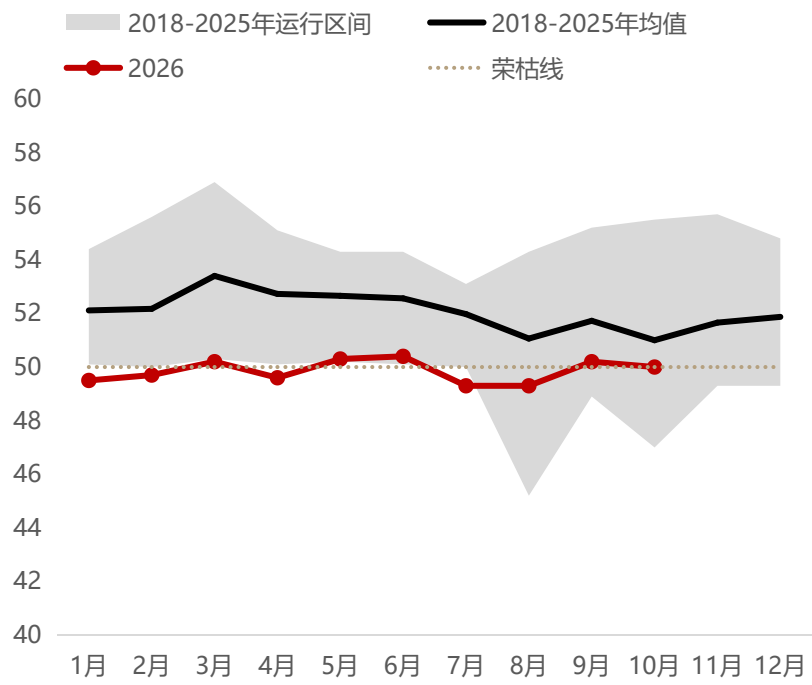
- **10月制造业PMI回落。**10月制造业PMI回落至49.3（前值50.1）。分项指标中，生产回落（-1.9），新订单（--1.1）及新出口订单（-1.3）回落，从业人员分项持平，出厂价格（-2.3）、主要原材料价格（-4）明显回落。前期订单、生产主要集中在9月释放，10月产需均有所回落。
- **服务业PMI回落。**10月服务业PMI回落至50（前值50.2）。受中秋假期提前影响，9月服务业景气度回升，但10月景气度有所回落，长假旺季不够旺，显示出内需消费还有待更多政策刺激。

制造业PMI





服务业PMI



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

内容目录

01 市场回顾

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 股债策略与市场结构特征

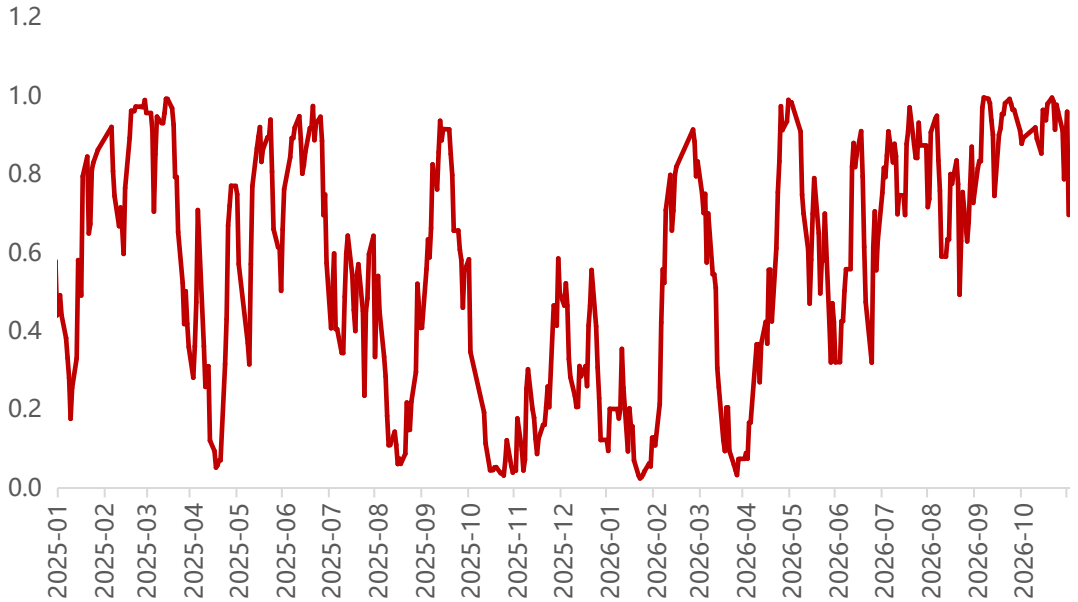
05 资产配置观点展望

A股交易结构：轮动速度维持高位，行业收益差回升

2026年10月，A股行业轮动速度维持高位，行业间收益差回升。

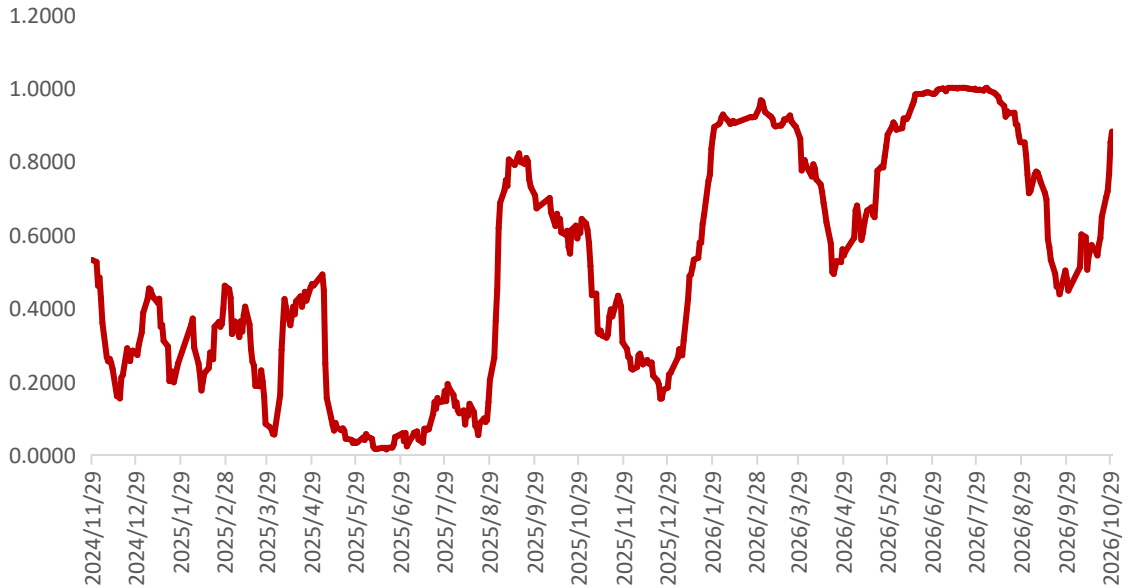
- ✓ **行业轮动：**主要因市场缺乏持续占优的主线，缩量背景下，行业、风格、主题轮动较快，赚钱效应不佳。
- ✓ **行业收益分布差：**由于市场分化下跌，科技股跌幅较大，行业间收益差异回升。

行业轮动速度维持高位



注：数值越高代表行业轮动速度越快

行业间收益差回升



注：数值越高代表不同行业收益率分化越大，10个交易日移动平均

资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部注：数据截至2026/10/31

市场风险偏好：回落

- **上证红利股债性价比上升：**10月上证红利股债性价比大幅上升，月末为2.87（前值2.36）。主要原因在于权益市场弱势下跌及股息率有所回升。
- **10月A股风险溢价率继续上升：**10月末，沪深风险溢价率升至3.57（前值3.08），主要源于市场持续下跌，估值回落导致的A股风险溢价回升。

上证红利股债性价比回升



风险溢价率回升



资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部注：数据截至2026/10/31

注：A股风险溢价=全部A股PE倒数－十年期国债收益率

港股：AH股溢价率趋势性走扩，估值有所回落

- **10月AH股溢价率趋势性走扩：**A股价值股在防稳定资金支撑下相对抗跌，H股受外资流出与流动性收紧冲击更大，AH溢价率小幅回升。
- **10月港股估值有所回落：**美联储加息预期升温推升无风险利率，叠加AI资产重估与南向资金流出压制风险偏好，港股弱势调整，估值进一步回落

AH股溢价率走阔



港股估值回落





资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部 数据截至2026年10月31日

内容目录

01 政治局会议解读

02 海外经济环境及政策影响

03 国内经济环境及政策影响

04 股债策略与市场结构特征

05 资产配置观点展望

全球化配置

谨慎 相对谨慎 中性 相对乐观 乐观

华宝证券 HWABAO SECURITIES

资产类别	核心逻辑观点	月度观点
港股	**港股或有弱修复** ➢ 港股前期连续下挫之后风险有所缓和，叠加特朗普中期选举失利，不确定性或有降低，外部风险偏好有望企稳回升 ➢ 不过考虑到基本面盈利尚未迎来拐点，叠加缺乏稳定资金支持，弹性或弱于A股 ➢ **预计短期将有弱修复。**	**相对乐观**
美股	**中期选举后或有反弹，内部分化或加大** ➢ 部分头部企业主营业绩不及预期、现金流超预期恶化，加大了市场对AI融资、资本开支可持续性的担忧。 ➢ 从中期选举日历效应来看，后续反弹概率较高，且特朗普失利或意味着后续其政策不确定性将降低，有助于市场情绪恢复。 ➢ 但民主党主张科技监管，AI数据中心建设或受压制，科技硬件承压，头部云厂商预期或相对友好。 ➢ **美股短期或有反弹，内部分化（头部云厂商仍然向好，科技硬件偏弱）观点相对乐观。**	**相对乐观**
美债	➢ 当前美国债务供给压力尚未有效缓解，通胀压力、美联储加息周期仍未结束，形成一定限制。 ➢ 但随着科技股调整，有助于降低长期经济韧性、通胀压力预期，美债的尾部风险降低。 ➢ 此外风险资产普遍走弱，叠加欧洲债务风险上升，避险需求支撑美债。 ➢ **短期来看波动仍然偏大，但中期配置价值回升。**	**相对乐观**
美元	➢ 美联储加息周期尚未结束，且强调控通胀决心，后续仍有加息空间，美元或高位运行。 ➢ 欧债风险也在上升，资金出逃，股债汇三杀，进一步推动美元偏强运行。 ➢ **美元指数或偏强，但人民币更加有韧性，美元对人民币或震荡为主。**	**中性**
日股	➢ 短期受全球流动性收紧及AI叙事担忧加剧等风险扰动，日股承压 ➢ 美国中期选举后市场情绪有望有所修复，支撑日股阶段性企稳 ➢ **日股有望阶段性企稳。**	**中性**

FICC资产观点

谨慎 相对谨慎 中性 相对乐观 乐观

华宝证券 HWABAO SECURITIES

资产类别		核心逻辑观点	月度观点
[redacted]	利率债	**维持久期积极，把握波段机会** ➢ 货币政策方面，央行呵护市场流动性相对充裕，货币政策维持宽松格局难有收紧。 ➢ 经济弱复苏格局延续，内需修复动能偏弱，基本面环境对债市仍构成支撑。 ➢ 外部扰动仍然较多且权益市场相对偏弱，资金避险需求仍然较高。 ➢ 尽管短期债市因信用风险担忧调整，但利率债趋势并未扭转，调整即布局机会。 ➢ **债市展望积极，调整即是布局机会。**	**相对乐观**
	信用债	➢ 前期信用利差下行较快，风险补偿不足，而在华发引发的信用债担忧之后，信用债市场短期或仍有扰动和反复 ➢ 在资产荒格局延续下，债市仍以牛市格局为主，待扰动缓解后仍有机会，但波动较此前放大。 ➢ **信用债波动明显放大，短期或仍有扰动和反复。**	**中性**
	可转债	➢ 权益市场有望企稳，可转债有望迎来阶段性企稳修复。	**相对乐观**
商品	黄金	➢ 美联储加息周期尚未结束，后续仍存在继续加息空间，预计年底前仍将对商品形成一定压制。 ➢ 特朗普中选失利，美伊冲突预期缓和，后续若通胀压力并未进一步回升，则对黄金的拖累或逐步减弱。 ➢ 中长期维度，各国央行购金需求不减，全球货币紧缩周期结束后有望重新上行。 ➢ **黄金短期或已筑底，中长期仍有望上行。**	**相对乐观**
	原油	➢ 当前油价已处于高位，地缘风险溢价充分计入。美伊是打是谈仍有不确定性，特朗普中期选举失利后不确定性有望逐步降低，但仍然难以有效预判。 ➢ 短期内油价前景较难预测，后续波动或较大。 ➢ **整体来看，油价高位运行，但后续波动或进一步放大、且走势可预测性不强。**	**相对谨慎**

A股策略

谨慎 | 相对谨慎 | 中性 | 相对乐观 | 乐观

华宝证券 HWABAO SECURITIES

资产类别	核心逻辑观点	配置建议
A股大盘	➢ **政策信号显现，或迎超跌修复行情：** ◆ **国内经济基本面：**投资、消费增速有所企稳，外需、高技术产业偏强； ◆ **资金面：**A股成交额回落至低位水平，科技方向仍有较大抛压；稳定资金入市托举，缓和抛压。 ◆ **政策面：**外需及高技术产业向好，增量政策仍需等待； ◆ **外部环境：**外部地缘及油价扰动反复，AI融资、资本开支担忧加剧加大全球市场波动。 ➢ **政策释放托底信号，或有超跌修复：**近期美股科技股走弱，部分企业自由现金流加速转负加剧了市场对AI融资、资本开支可持续性的担忧，而民主党赢得两院或压制数据中心建设预期，AI叙事面临挑战。但央行、金管局、证监会召开座谈会，优化资本市场支持工具，释放了稳市场的明确信号，且中期选举特朗普失利或意味着后续不确定性因素减轻，市场有望迎来超跌修复。**短期来看市场波动仍然偏高，需要注重波动控制，一方面，前期支撑市场的红利、价值方向弹性有限，回调后或更优性价比；另一方面，超跌修复行情下科技等高波方向或是主线，但由于海外AI融资、资本开支担忧仍未消除，反弹以月度交易型机会为主，中期来看β机会有限，需要注意逢高适度减仓。**	**相对乐观**
行业/风格	➢ **价值方向或有调整，科技方向以交易型机会为主：** ◆ **依风险偏好关注不同宽基指数。**当前市场或迎阶段性反弹，可关注相对稳健的沪深300、A500等指数，风险偏高高的投资者可阶段性博弈双创机会。 ◆ **短期市场风格或有切换，科技方向交易型机会为主：**科技方向或迎来阶段性反弹，不过考虑到AI叙事变化、筹码结构影响，或难以复制上半年趋势性机会，**电子方向或好于算力方向，机构重仓股反弹力度或相对偏弱，以交易型机会为主，双创关注上方9月份附近阻力（估算反弹周期1-2个月，空间双创指数底部反弹30%内），未来行情将更侧重于细分领域或个股的机会捕捉，缺乏β机会，因此中期看可在反弹中逢高降低仓位。**偏防御的价值方向（红利、消费等）在风险偏好回升阶段或有回调压力，**红利方向仍有中期配置价值。**	**谨慎参与反弹** **科技股短期交易型机会为主**
配置策略	◆ **高景气：**或迎来超跌反弹，短期有交易机会，行情把握仍有难度，中期来看注意逢高降低仓位。 ◆ **高股息：**追求相对稳健，短期或有调整，调整后仍有中长期配置机会。	**价值或有短期调整** **科技迎来短期机会**

风险提示

- 国际形势超预期演变、地缘风险事件；
- 美国政策不确定性风险；
- 扩内需政策落地不及预期；
- 国内经济复苏不及预期；
- 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。

风险提示及免责声明

华宝证券 HWABAO SECURITIES

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：

★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。

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。

谢谢！

敬请扫描二维码

关注微信公众号「华宝财富魔方」

华宝证券
HWABAO SECURITIES