

再平衡之后，“哑铃”归来？

——2026年8月资产配置报告

HWABAO SECURITIES

／ 2026年8月7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）

分析师：刘芳（执业证书编号：S0890524100002）

► 请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明

宏观主线梳理

海外宏观

美国劳动力市场边际降温，流动性扰动将边际减弱

➤ 美国二次通胀尚未显现

◆ 6月美国CPI低于预期。油价大幅回落是主要拖累，同时高利率和高通胀持续侵蚀购买力；另外前期房价、租金回落的传导效应显现，住房通胀仍在放缓通道。通胀数据缓解了美联储加息的紧迫性。

➤ 美伊冲突最激烈对抗阶段大概率已过，流动性扰动有望趋于平稳

◆ 考虑到特朗普的支持率已经降至历史低点，后续双方再度爆发全面的地面战冲突概率不高，最激烈对抗阶段大概率已过。

◆ 谈判难以一蹴而就，仍存反复风险。双方在核问题、制裁、海峡控制权等核心议题上分歧难解，伊朗随时可能以霍尔木兹海峡为反制工具，未来或将维持“边打边谈”格局，短期内难以完全平息，油价波动风险仍存。

◆ 7月末美联储维持利率不变，但加息压力显现。目前市场定价美联储或9月开始加息，年内加息1次。美伊冲突对市场影响渐趋钝化，市场预期其将维持低烈度拉锯而不会大幅升级，后续流动性扰动有望趋于平稳。

国内宏观

新旧动能加速转换，政策有望适时发力

➤ K型分化仍在加大，外需及新动能表现较强

◆ 二季度GDP增速回落至4.3%，上半年经济增长4.7%仍处在合理区间。

◆ 外需及高新技术产业延续高增，成为支撑经济的主要动力。

◆ 上半年消费（同比1.3%）、投资（同比-5.7%）等内需修复仍然偏弱。

➤ 政策有望适时发力，向新向优仍是主要基调

◆ 7月政治局会议“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”的表述显示，下半年存量政策有望加快落地，若经济下行压力进一步加大，或将有新的增量政策出台。

◆ “加快推动新旧动能转换”的表述也意味着科技创新、高技术产业仍然是下一阶段的重点发力方向，不断推动经济向新向优。

◆ 仍需耐心等待消费、投资等方面的增量政策落地。

资产类别	核心逻辑观点	配置建议
A股大盘	➢ 再平衡或近尾声，科技筑底、红利配置价值回升： ◆ 国内经济基本面：投资、消费继续回落，外需、高技术产业偏强； ◆ 资金面：A股成交额明显回落，科技方向仍有抛压，但稳定资金入市，系统性风险或有限； ◆ 政策面：外需及高技术产业向好，政策以加快存量落地为主，耐心等待增量； ◆ 外部环境：外部地缘及油价扰动反复，海外科技股波动偏大。 ➢ 再平衡或近尾声，科技筑底、红利配置价值回升：剧烈调整后稳定资金逐步入市托底，市场系统性风险不高。从最新财报情况来看，科技股基本面持续向好、并未发生明显转变，拥挤度已明显缓解、估值吸引力增强，但资金层面看科技股仍有解套、降低波动等压力，市场仍然需要一段时间的反复震荡以出清抛压。近期大消费、地产基建等内需板块轮动修复，但基本面并不支撑低位板块持续拉涨，或以短期交易型机会为主，再平衡可能已近尾声，相关板块可逐步逢反弹减仓。中期来看仍看好科技+红利的“哑铃配置”：科技股估值性价比明显回升，不过仍需等待降波、出清；红利策略在降低组合波动和长期配置方面的性价比回升，可逢调整加仓。整体来看短期市场赚钱效应减弱，但或是逢低耐心布局的机会。	相对乐观
行业/风格	➢ 高景气、高股息双轮动： ◆ 根据风险偏好选择不同宽基指数。当前市场波动上升，关注A500等宽基指数为主，耐心等待市场降波后可回归双创。 ◆ 高景气需耐心、信心，高股息性价比回升：中期来看科技方向或仍将向好，调整后科技股估值吸引力较强，或正处于超跌阶段，仍有反复，耐心等待波动降低后的机会（若仓位偏高可逢反弹适度减仓），主要关注通信算力、电子、AI应用等方向；另一方面，从中长期性价比以及对冲波动视角来看，高股息方向具有较好的持有价值，建议关注中证红利（优于低波红利），对冲组合波动，待后续调整后加仓。整体来看后续做好哑铃两端仓位平衡，避免过于极致。	高景气不悲观 高股息性价比回升 避免持仓过于极致
配置策略	◆ 高景气：基本面并未反转，但短期波动反复，或处于超跌阶段，待出清后仍有机会。 ◆ 高股息：追求相对稳健，可待调整阶段加仓，中长期配置为主。	高股息对冲 科技筑底阶段

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

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：风险资产普遍回落



2026年7月大类资产表现特征回顾：

- 7月，A股成长领跌，港股大幅反弹，海外市场收跌，债市回暖，油价暴涨，美元指数走弱。
- A股承压。**前期涨幅较大的成长板块遭遇显著回调。韩国股市去杠杆引发负反馈，风险情绪沿存储产业链传导至美股科技板块和A股科技硬件板块；美伊冲突重新压制全球风险偏好。同时A股科技主线交易本身极度拥挤，业绩披露期资金兑现利好意愿强烈，前期强势龙头遭集中抛售。
- 港股逆势上涨。**当前港股估值处于历史极端低位，在全球风险资产持续动荡的背景下，资金再平衡需求驱动配置向港股倾斜。同时，银行、煤炭等红利权重板块7月表现突出，共同推动恒生指数领涨。
- 海外市场普遍收跌。**Meta出租闲置算力引发市场对AI算力过剩的担忧；谷歌二季度自由现金流数十年来首次转负，动摇市场对AI投入产出比的信心。同时美伊冲突再起波澜，海外市场普遍收跌。
- 债市走强。**7月末政治局会议在货币政策表述为“综合运用并适时调整货币政策工具”，新增“财政金融协同促内需”。市场对政治局会议表述普遍解读为下半年降准降息概率有所上升。7月末债市持续走强。
- 黄金震荡。**油价同步大涨重燃通胀与加息预期，压制黄金表现；不过金价已处阶段低位，支撑逐步显现，整体呈震荡格局。
- 油价大幅上涨。**国际油价因地缘政治紧张局势再度升温而大幅反弹，完全收复前期跌幅，市场重新定价供给中断风险。
- 美元指数走弱。**美国部分经济数据不及预期，叠加前期加息预期定价已较为充分，同时美国政策反复无常也加剧了市场对美元信用的担忧，美元指数自高位技术性回调。

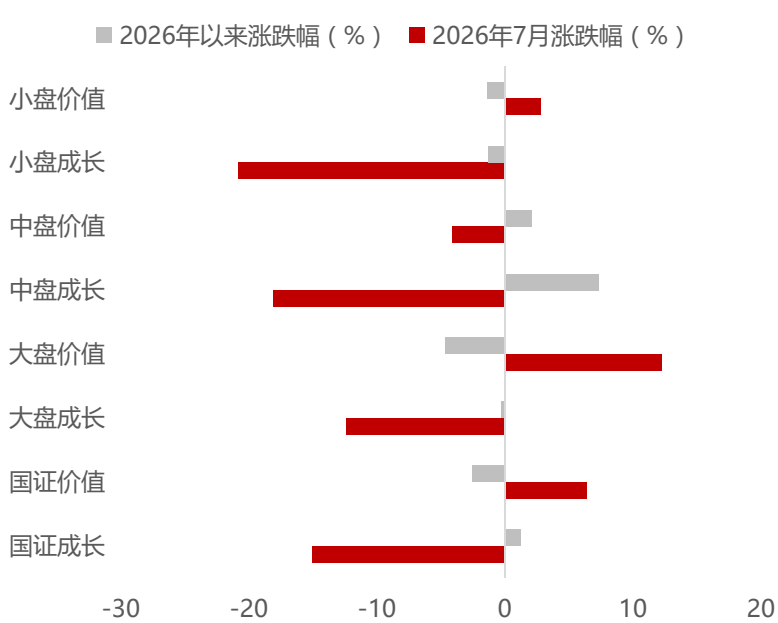
资产类别		区间涨跌幅		
		2026年7月	2026年6月	2026年以来
A股	同花顺全A	-13.03	3.22	-3.23
	上证指数	-6.40	0.63	-3.35
	沪深300	-7.86	1.78	-1.36
	中证500	-17.02	8.04	0.47
	中证1000	-19.69	4.77	-6.87
	创业板指	-23.00	7.55	3.12
港股	恒生指数	13.13	-9.14	0.12
	恒生中国企业指数	13.94	-10.30	-4.21
	恒生科技指数	7.98	-8.44	-13.43
海外股市	标普500	-0.13	-1.06	8.61
	纳斯达克指数	-3.20	-2.81	8.35
	德国DAX	2.53	-0.43	4.65
	日经225	-8.14	5.63	27.86
	英国富时100	3.53	0.84	9.33
	法国CAC40	1.26	2.70	4.18
债券	中债总财富指数	0.44	0.16	2.47
	中债信用债指数	0.16	0.17	1.86
	中证转债指数	-0.91	0.17	1.60
商品	南华商品指数	2.13	-9.48	4.34
	ICE布油	23.50	-19.97	46.89
	COMEX黄金	0.66	-11.90	-7.34
汇率	美元指数	-1.18	2.30	1.91
	美元兑人民币	-0.67	0.25	-3.47

资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部
注：数据截至2026年7月31日，单位：%

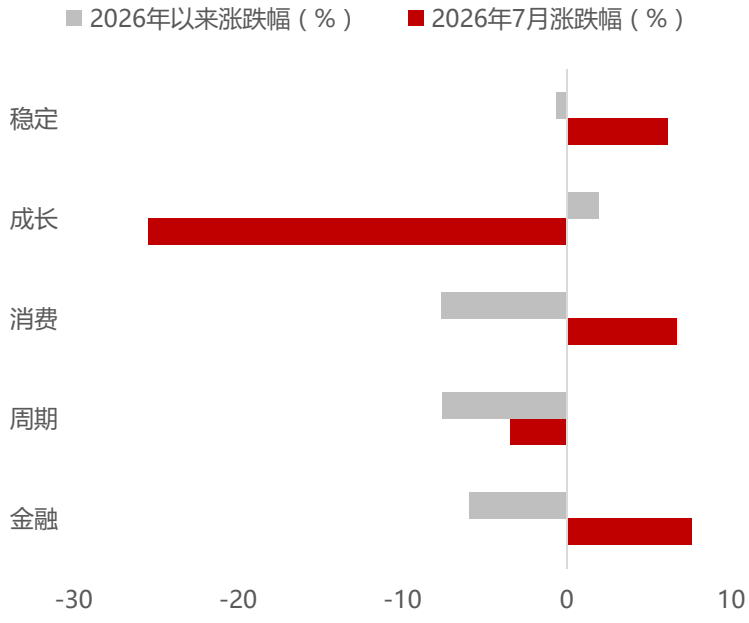
A股行业风格回顾：成长显著回落

- 7月市场风格发生剧烈切换，成长风格整体承压。7月市场波动加剧，资金再平衡推动风格向防御板块切换，价值股阶段性占优。伴随增量资金入市，前期受科技虹吸的消费、金融等板块有所回暖；而前期涨幅较高的科技成长板块则遭遇明显回调。
- 行业层面，银行、食品饮料、煤炭等防御及消费板块表现突出。前期领涨的电子、通信等AI产业链板块大幅回调，拥挤度释放叠加外部需求预期转弱，引发剧烈调整。结构上，煤炭受益于全球原油价格再度上涨及季节性需求回升；银行受益于增量资金入市；食品饮料则受益于政治局会议前市场对消费政策的博弈预期。

7月大盘价值风格表现最好 (%)



7月成长领跌 (%)



7月银行、食品饮料、煤炭领涨 (%)



内容目录

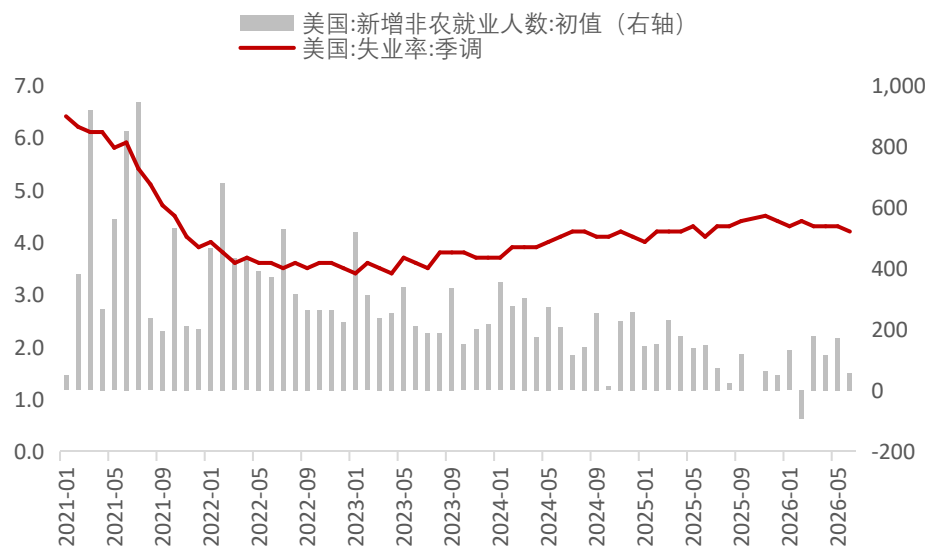
- 01 市场回顾
- 02 海外经济环境及政策影响
- 03 国内经济环境及政策影响
- 04 股债策略与市场结构特征
- 05 资产配置观点展望



美国劳动力市场有所降温，通胀回落

- **美国6月劳动力市场有所降温。**6月美国非农就业仅增5.7万人，远低于市场预期的11.5万。4月与5月新增就业合计下修7.4万人。6月失业率虽从4.3%小幅回落至4.2%，但改善主因是83.2万人退出劳动力市场而非就业形势改善，劳动参与率下滑至61.5%。5月就业增量主要来自休闲酒店业与政府部门，受美加墨世界杯提前招聘拉动，6月相关分项随赛事效应消退而回落。
- **6月美国通胀如期回落。**6月美国CPI同比+3.5%、核心CPI同比+2.6%均低于预期。6月美伊冲突阶段性缓和，油价大幅回落是主要拖累，同时此前市场担忧的世界杯对服务价格推升效应并不明显，酒店住宿环比反跌2.8%；AI相关涨幅有限。降温背后：一是高利率和高通胀持续侵蚀购买力，二手车、医疗、交通服务等价格普遍环比下跌；二是前期房价、租金回落的传导效应显现，住房通胀仍在放缓通道。通胀数据缓解了美联储加息的紧迫性，美联储大概率7月维持利率不变。

美国非农就业人数（千人）、美国失业率（%）



美国通胀如期回落（%）



政策路径待观察，流动性扰动将边际减弱



- 7月末维持利率不变，但加息压力显现。7月30日FOMC内部出现3张反对票，三位地方联储主席主张加息25个基点。
- 沃什表态显示其未直接支持加息。美联储最终决策仍取决于多数官员投票。沃什表态后，市场对9月加息的预期有所降温，目前市场定价美联储或9月开始加息，年内加息1次。美伊冲突对市场影响渐趋钝化，市场预期其将维持低烈度拉锯而不会大幅升级，后续流动性扰动有望趋于平稳。

联邦目标利率期货显示美联储可能9月开始加息, 年内加息1次

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	0.0%	45.2%	54.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	32.7%	52.2%	15.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	18.5%	43.7%	31.3%	6.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	16.3%	40.8%	32.7%	9.4%	0.8%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	12.5%	35.0%	34.6%	15.0%	2.8%	0.2%
2027/4/28	0.0%	0.0%	11.9%	34.0%	34.6%	15.8%	3.3%	0.3%
2027/6/9	0.0%	0.0%	11.6%	33.5%	34.6%	16.2%	3.6%	0.4%
2027/7/28	0.0%	0.5%	12.6%	33.5%	33.8%	15.7%	3.5%	0.4%
2027/9/15	0.1%	1.7%	14.7%	33.6%	32.0%	14.5%	3.2%	0.3%
2027/10/27	0.2%	2.8%	16.2%	33.4%	30.6%	13.6%	3.0%	0.3%
2027/12/8	0.5%	4.6%	18.5%	33.0%	28.3%	12.1%	2.6%	0.3%

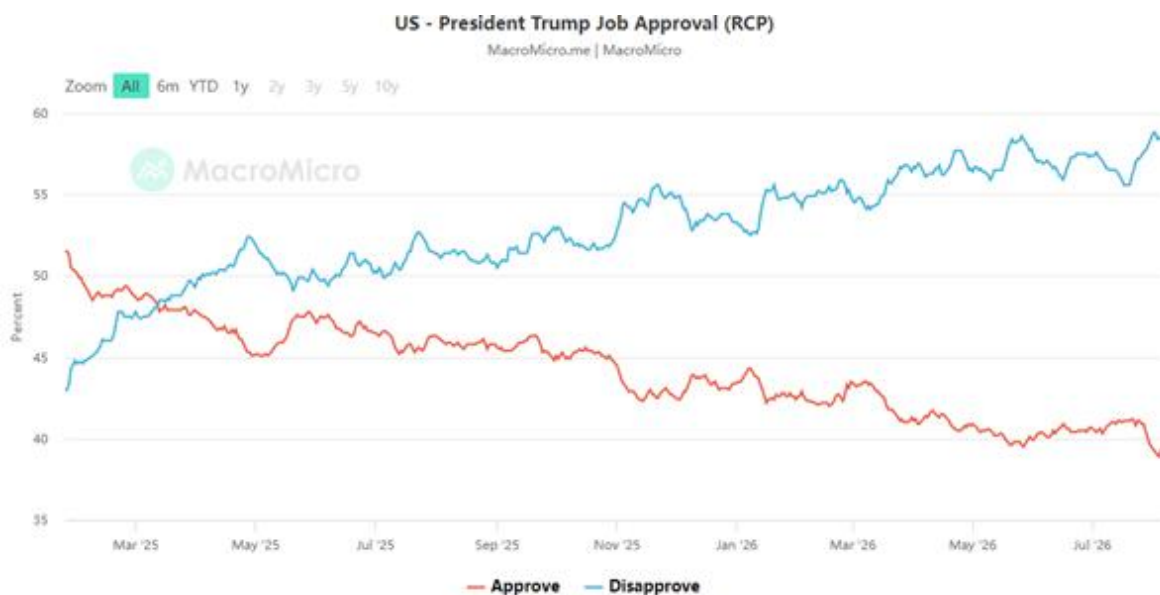
沃什新闻发布会的表态显示他并不直接支持加息

方向	表态
供给	供给冲击导致的高通胀不应通过加息抑制需求来应对，而应等待供给消退。
通胀目标	1、美联储在就业方面做得不错，“但在物价方面做得远不够好”。 2、美联储仍然致力于实现2%的通胀目标，在这个问题上不存在软化空间。 3、关注PCE和CPI各分项的贡献来源，而非仅仅看总量数据。
市场沟通	前瞻指引已废除。沃什表示，很欣慰市场不再对美联储的表态做出反应，而是比以往任何时候都更多地根据实时事件做出反应。
金融条件	美债收益率的持续上行已实质性收紧了金融条件。

美伊谈判道阻且长，后期仍存波动风险

- **美伊最激烈对抗阶段大概率已过。**美伊正通过阿曼和卡塔尔等第三方进行谈判。考虑到特朗普的支持率已经降至历史低点，后续双方再度爆发全面的地面战冲突概率不高，最激烈对抗阶段大概率已过。
- **谈判难以一蹴而就，仍存反复风险。**美国副总统万斯表示，谈判过程将“充满波折且耗时”。双方在核问题、制裁、海峡控制权等核心议题上分歧难解，伊朗随时可能以霍尔木兹海峡为反制工具，未来或将维持“边打边谈”格局，短期内难以完全平息，油价波动风险仍存。

根据民调，特朗普支持率已回落至历史冰点



Kashi平台预期霍尔木兹需要等到年末才能恢复正常通航

When will traffic at the Strait of Hormuz return to normal?

Requires 7-day moving average of traffic exceed 60

- Before Jan 1, 2027 52%
- Before Dec 1, 2026 43%
- Before Nov 1, 2026 37%

Kalshi



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：经济修复有所放缓，K型分化延续

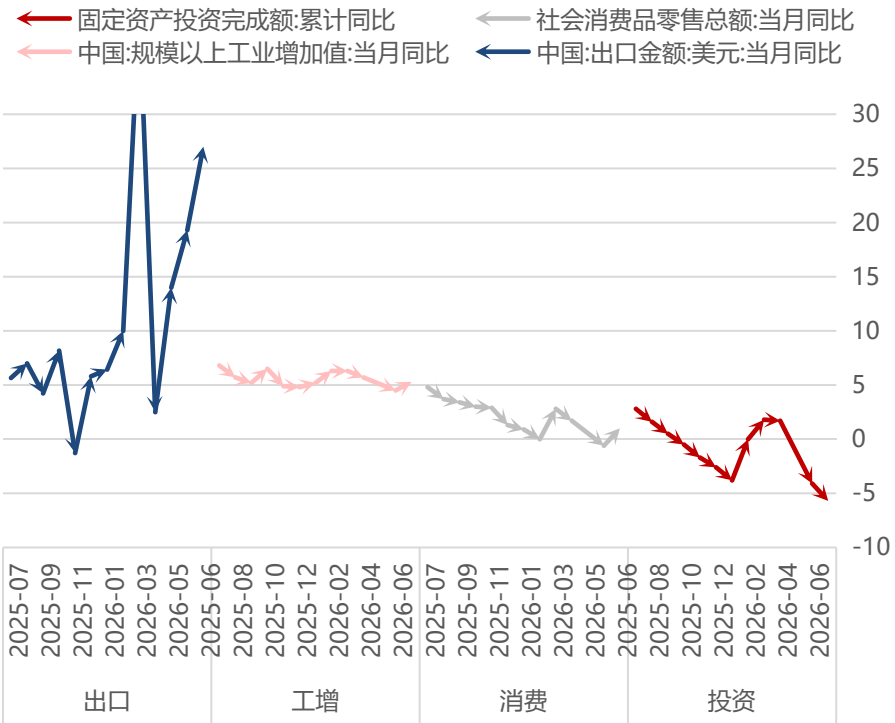


- 6月K型分化仍然较为明显，二季度经济增长放缓至4.3%（一季度5.0%）。
- 需求：消费增速反弹，主要受基数走低影响，需求修复仍待政策加码。
- 投资：外需、高技术产业增长偏强，投资端发力必要性减弱，财政支出增速放缓，固定资产投资增速继续回落。
- 生产：外需持续走强，对生产形成支撑。

国内经济供需表现

主要经济指标增速（%）

	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

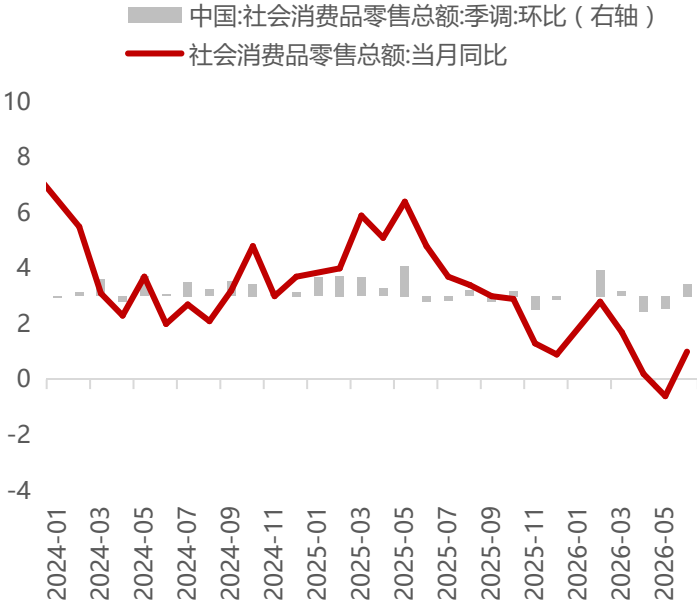


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

需求端：消费有所修复，出口再度走强

- 6月消费增速回升至1.0%（前值-0.6%）。受基数因素明显回落影响，6月消费同比增速回升，且随着基数因素的继续走低，下半年消费增速有望回升至2%以上水平。此外，国办批复《扩大消费“十五五”规划》，其中指出，到2030年，社会消费品零售总额达到60万亿元左右。这需要2026-2030年，消费年化增长约3.7%，后续消费政策有望迎来加码。
- 出口再度走强。6月出口（美元计价）同比增速27%（前值速19.3%），出口增速再度超预期上行，主要受高技术产业出口带动，相关产品价格大幅上涨，集成电路、汽车等产业对出口贡献较为明显。

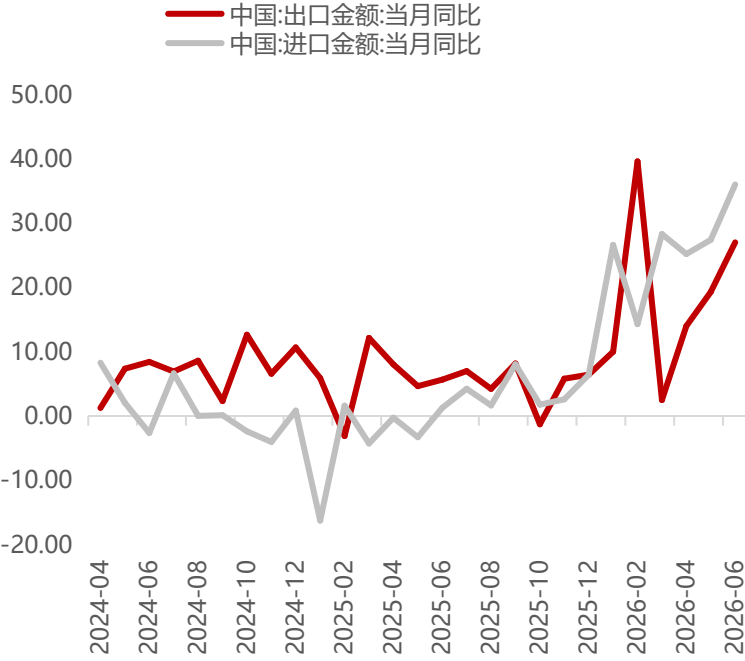
6月社零增速回升（%）



6月可选消费有所修复（%）

	2026年6月份同比	2026年6月份同比增速较前值变化
必选消费		
粮油、食品类	7.90	6.0
饮料类	5.80	-0.3
烟酒类	12.10	7.3
服装鞋帽针纺织品类	3.90	0.1
日用品类	3.90	2.3
中西医药品类	4.40	0.4
可选消费（地产相关）		
家用电器和音像器材类	-8.70	6.9
家具类	-6.60	2.1
建筑及装潢材料类	-10.50	
可选消费（非地产相关）		
化妆品类	12.60	10.1
金银珠宝类	-3.40	5.5
文化办公用品类	12.70	14.2
通讯器材类	16.50	15.8
石油及制品类	-5.10	-1.9
汽车类	-16.10	0.0

6月出口继续走强（%）

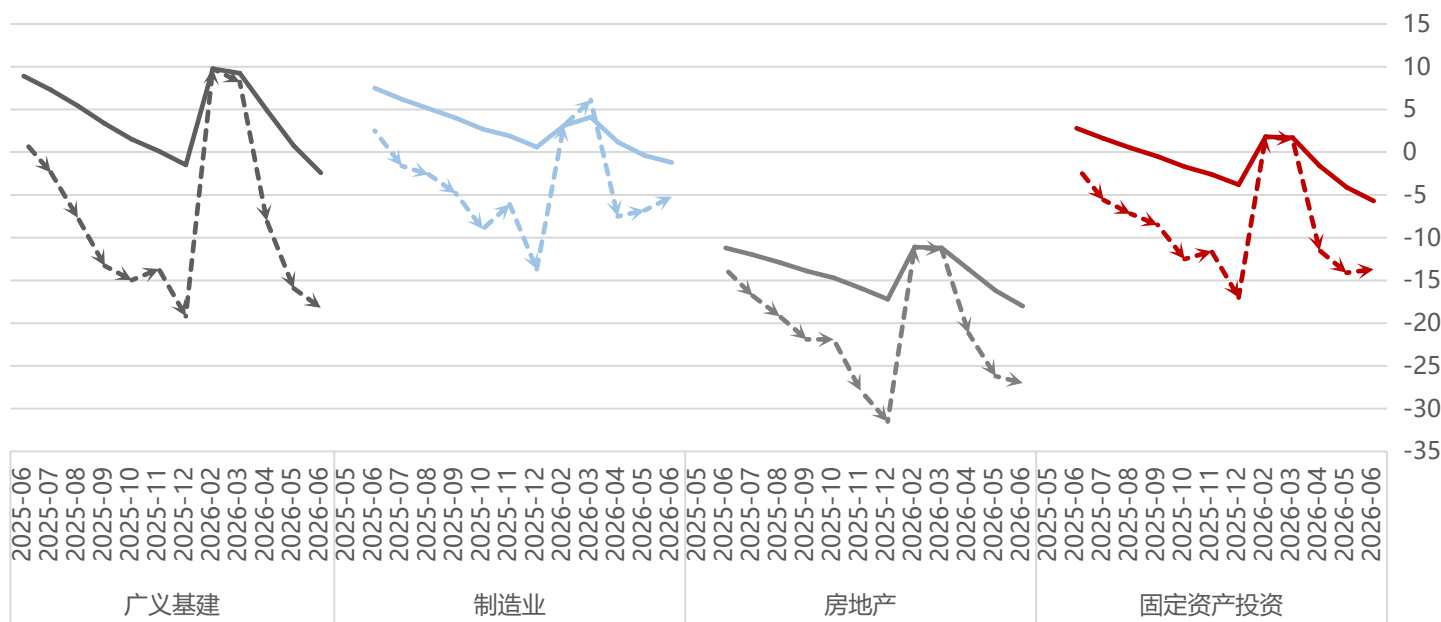


投资&生产端：投资回落、生产回升

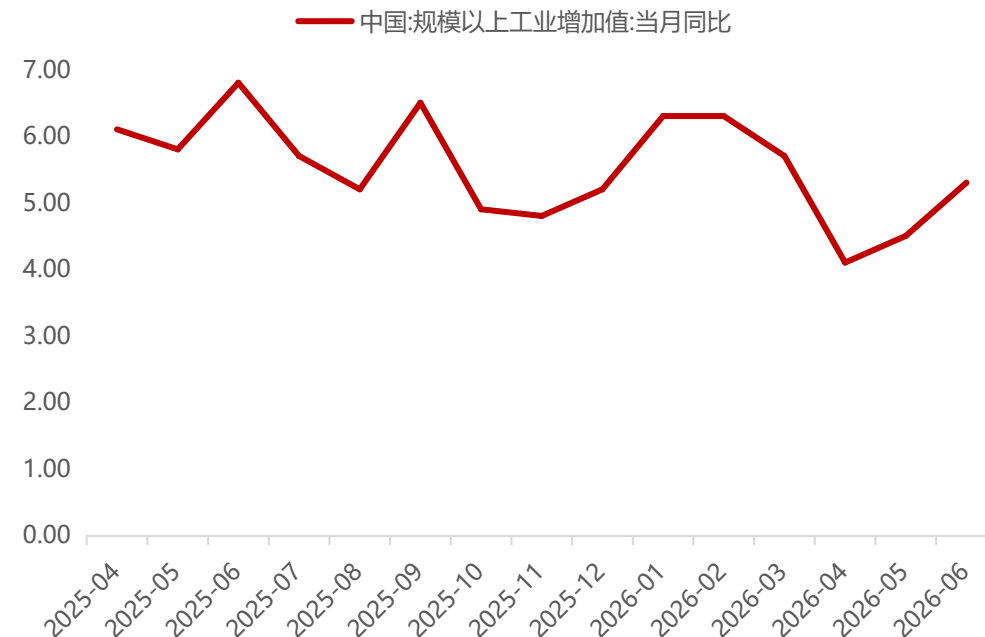
- **1-6月固定资产投资增速再度超预期回落。**1-6月固定资产投资累计增速-5.7%，前值-4.1%，预期-4.9%。从结构来看，除制造业受外需支撑有韧性以外，基建、地产投资增速均弱势下行。后续财政加码托底政策有望适时出台以提振投资。
- **6月工业增加值回升。**6月出口进一步回升，支撑工业生产回升。工业增加值回升至5.3%（前值4.5%）。短期内工业生产主要受外需、高科技产业带动，而传统内需行业修复相对偏慢，二季度工业产能利用率跌至73%的历史低位。

1-6月投资增速回落（%）

固定资产投资及分项累计同比（实线）、当月同比（虚线）



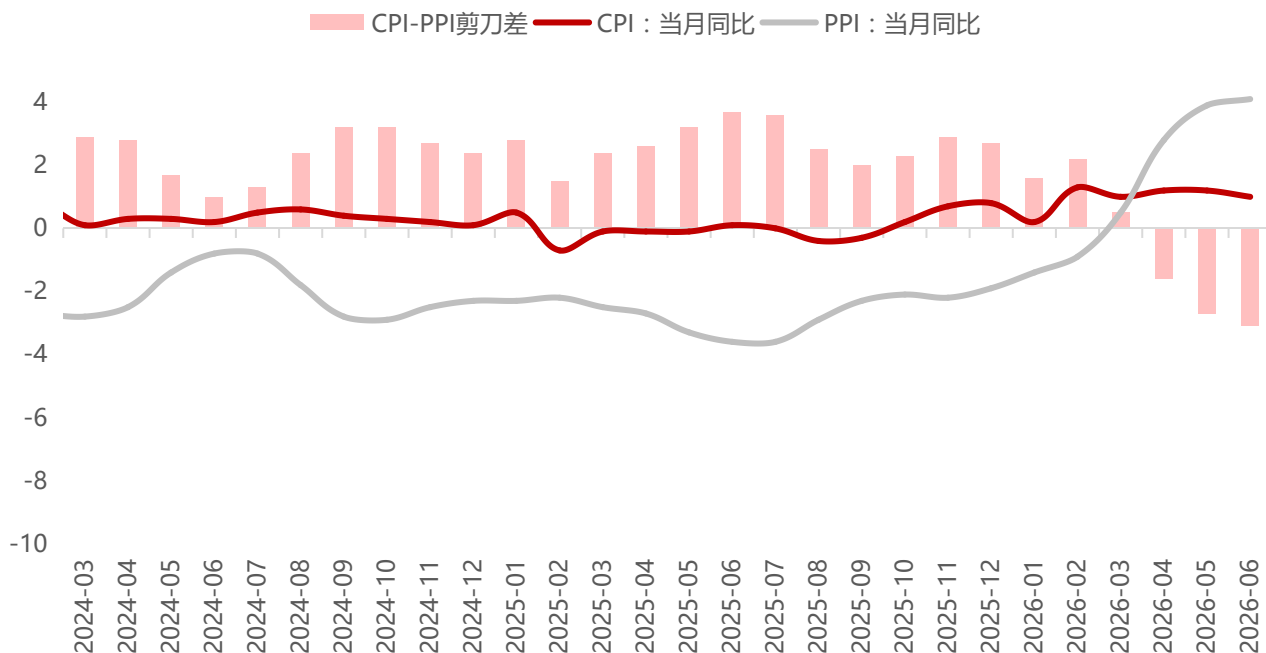
6月工增回升（%）



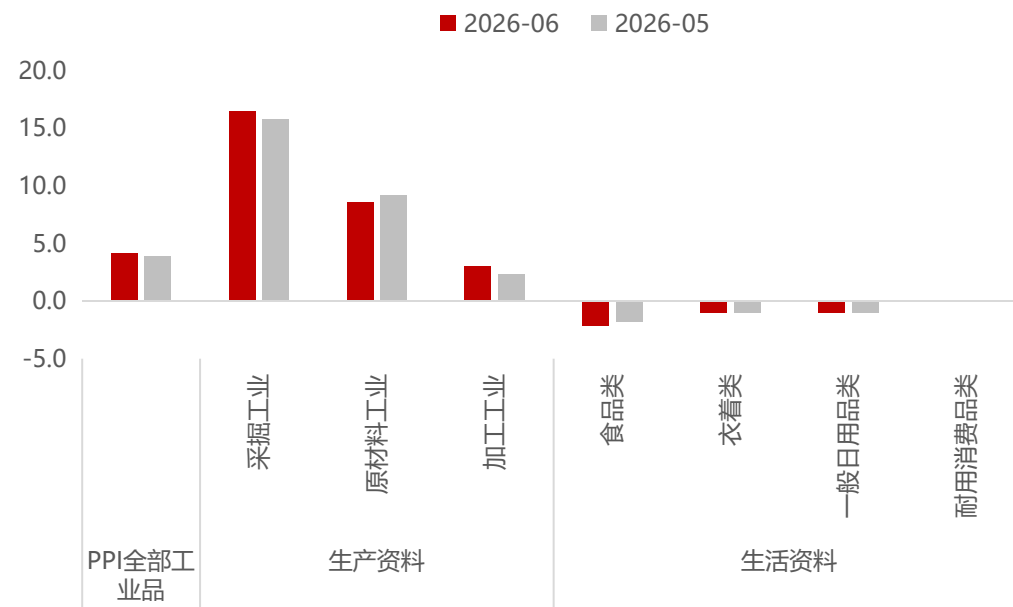
通胀前景：中上游涨价，后续有望回落

- **6月CPI回落、PPI回升。**6月CPI同比为1.0%，食品价格同比回落形成拖累。PPI同比进一步回升至4.1%（前值3.9%），主因原油价格大幅上涨带动，不过随着油价中枢回落，后续PPI价格有望见顶回落。不过价格指标仍未向下游有效传导，显示出需求修复偏弱、中下游企业盈利压力仍然偏大。从基数因素来看，7月之后CPI、PPI的基数贡献将逐步回落，后续价格指标或将同步回落。
- **上游原材料价格上涨为主，价格传导仍然不顺畅。**从结构上来看，价格尚未向CPI有效传导，中下游企业盈利压力上升。但6月以来油价快速回落，成本通胀压力有望缓解。

CPI、PPI走势分化（%）



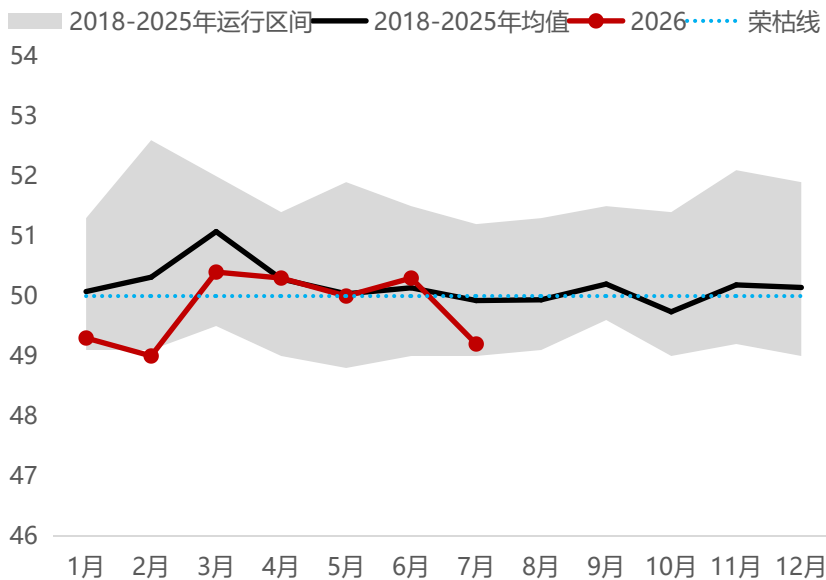
中上游价格修复明显好于下游（%）



PMI：制造业及服务业景气度明显回落

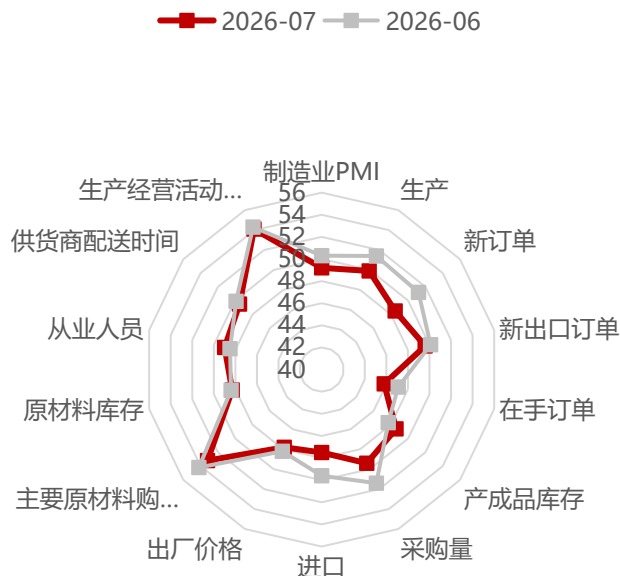
- 7月制造业PMI明显回落。**7月制造业PMI回落至49.2（前值50.3）。分项指标中，生产回落（-1.5），新订单（-2.7）及新出口订单（-0.5）回落，从业人员分项回升（+0.5），出厂价格（-0.4）、主要原材料价格（-1）双双回落。外需仅小幅回落反映出内需下行压力有所上升，且对生产形成一定拖累。
- 服务业PMI回落。**受假期因素影响，服务业PMI回落至49.3（前值50.4）。一方面7月部分地区台风、暴雨等扰动较多，另一方面，暑期消费明显弱于往年同期水平，显示出居民消费意愿仍待提升。

制造业PMI

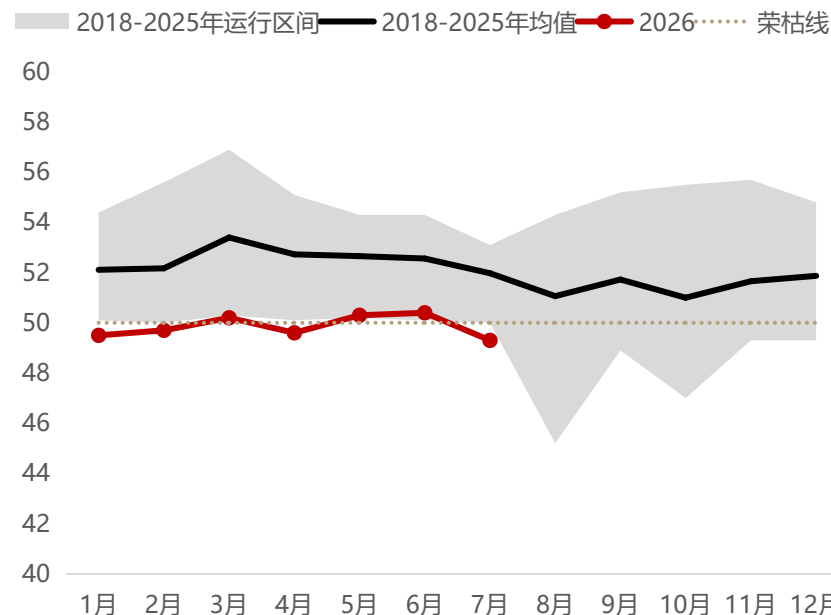


注：剔除2020年2月，2022年4月，2022年11-12月特殊时期显著异常值

生产、订单明显回落



服务业PMI



注：剔除2020年2月，2022年4月，2022年12月特殊时期显著异常值

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



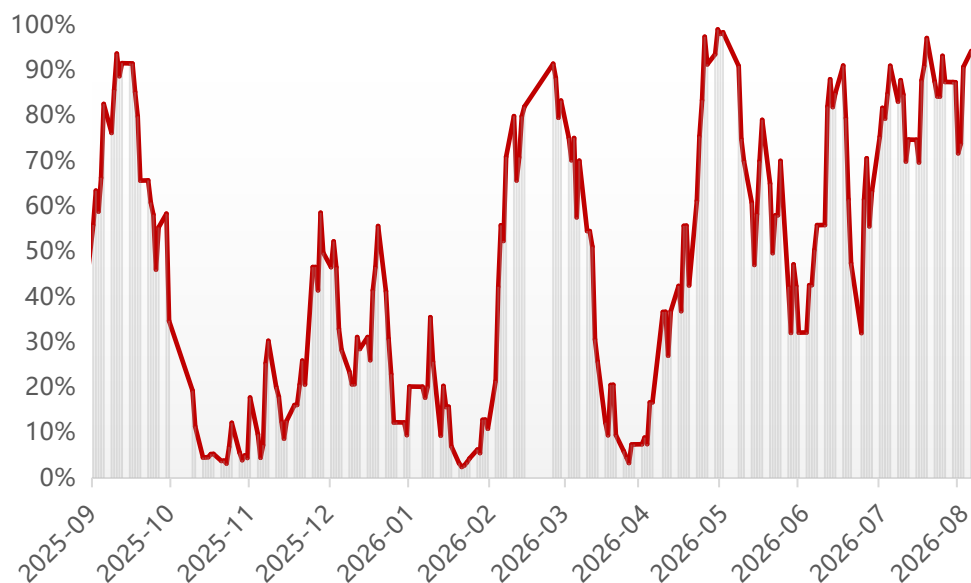
A股交易结构：轮动速度与行业收益差维持高位

2026年7月，A股行业轮动速度上升，行业间收益差有所上升。

- ✓ 行业轮动：科技板块交易拥挤后资金在产业链内部快速切换，并部分外溢至红利、有色等方向。
- ✓ 行业收益分布差：全球科技股调整，前期领涨的电子、通信遭遇回调，消费周期板块继续承压，行业收益分布差依然显著。

行业轮动速度维持高位

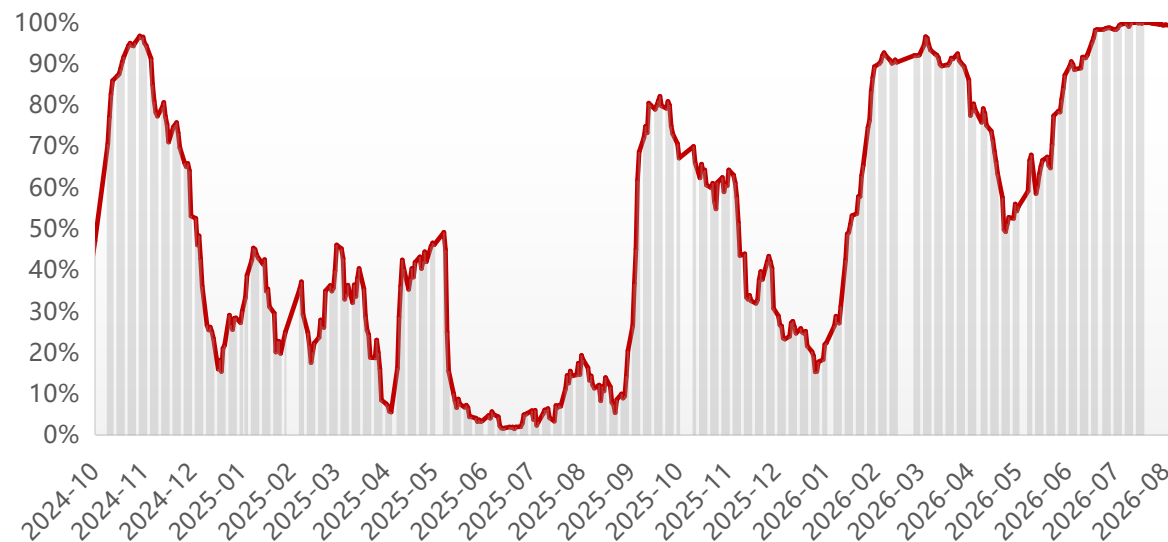
行业轮动指数



注：数值越高代表行业轮动速度越快

行业间收益差异维持高位

行业间收益差异



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

市场风险偏好：有所回落

- **上证红利股债性价比下降：**7月上证红利股债性价比明显下降，月末为2.28（前值2.97）。主要原因在于红利资产大幅上涨，带动股息率下降，股息率降幅远超利率降幅，导致性价比显著收窄。目前已处于近两个月最低水平。
- **7月A股风险溢价率明显回升：**截至7月31日，沪深风险溢价率为2.84（前值2.43），上行主要由成长板块估值大幅压缩驱动，反映市场风险偏好较6月高点有所回落，市场对风险要求的补偿提升。

上证红利股债性价比下降



风险溢价率维持有所回升 A股风险溢价率



注：A股风险溢价=全部A股PE倒数 - 十年期国债收益率

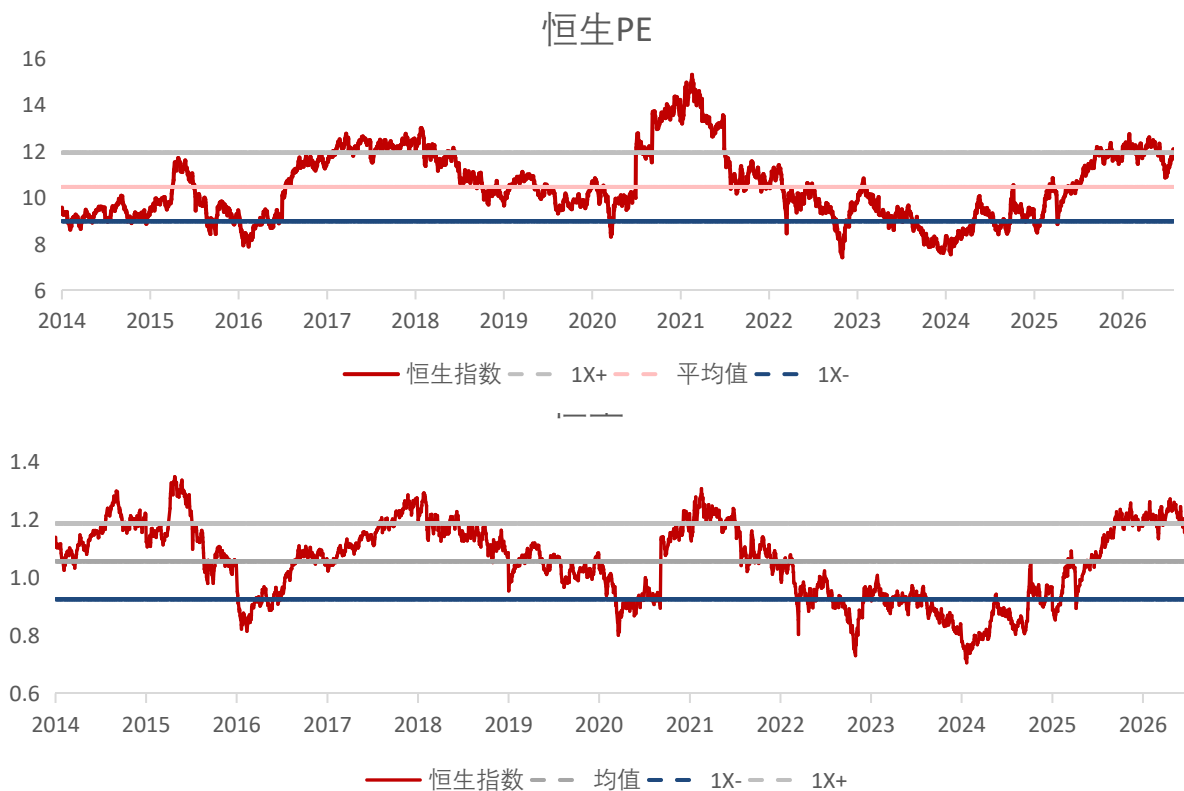
港股：AH股溢价率窄幅震荡，估值有所修复

- 7月AH股溢价率窄幅震荡：7月A股科技板块大幅回调，但全球资金再平衡下AH两地均获支撑，AH溢价并未明显走阔，整体呈窄幅震荡。
- 7月港股估值整体延续抬升：主要受美联储9月降息预期升温提振，港股流动性预期改善，同时7月A股成长风格剧烈调整。PBPE估值水平均已修复至均值以上。

AH股溢价率维持低位



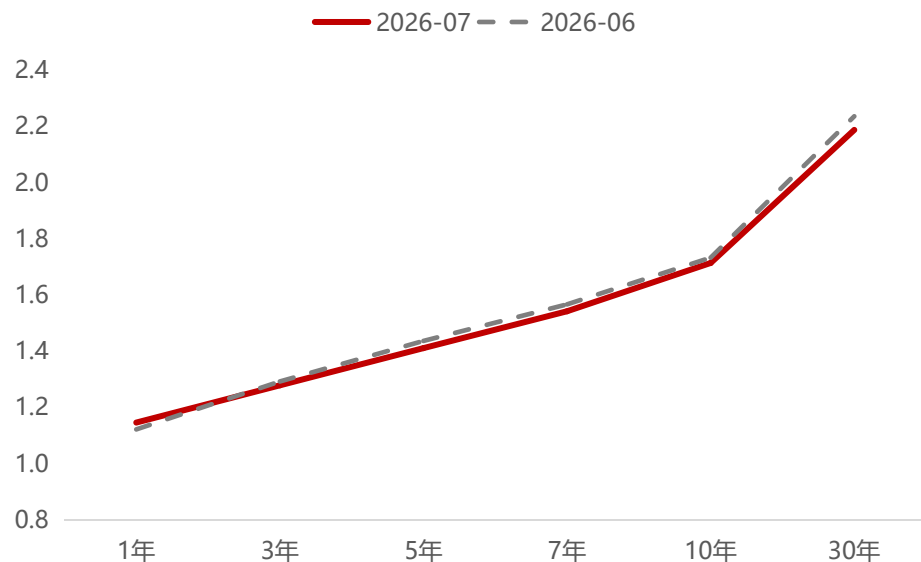
港股估值修复



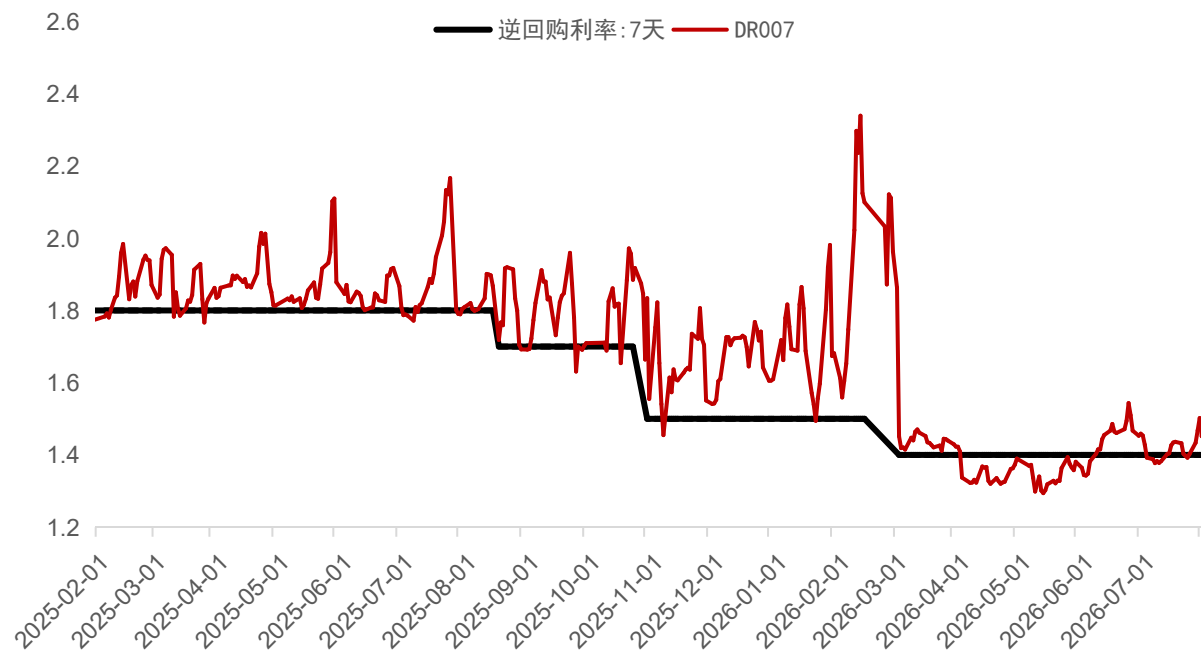
债市回顾：政策端释放积极信号，收益率打开下行空间

- **7月债市回暖。**7月央行呵护资金面态度持续。同时月末政治局会议货币政策表述方面，此前的“前瞻性灵活性针对性”被“综合运用并适时调整货币政策工具”取代，“保持人民币汇率基本稳定”被删除，新增“财政金融协同促内需”——“协同”暗示财政发债时央行或将在流动性上予以配合。市场普遍解读为下半年降准降息概率有所上升。债市月末大幅走强。
- **收益率打开下行空间。**基本面上，7月制造业PMI回落至49.2%，经济弱修复格局延续；7月政治局会议也打开了政策想象空间。尽管降准降息尚未正式落地，市场对此仍有分歧，不过既然政策端已释放明确信号，博弈空间便随之打开。后续宽松落地概率有所上升，有望推动收益率进一步下行。若收益率快速下行至1.65%附近，交易盘可考虑分批止盈。短期波动区间预计在1.65%-1.70%，短久期（3年及以下）信用债和利率债仍可继续配置。

国债收益率曲线长端小幅下移(%)



7月资金利率中枢持稳于政策利率附近(%)



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



资产类别	核心逻辑观点	月度观点
港股	港股或已企稳，转向温和修复 ➢ 全球科技股迎来调整之后，港股受益于低估值、再平衡等影响迎来企稳修复。 ➢ 海外大模型、云厂商业绩较好，盈利可持续性增强，或对港股互联网形成一定映射。 ➢ 后续市场再度极致分化的概率降低，资金被虹吸的风险有所降低，不过由于国内消费修复仍然偏弱，在重磅增量政策出台前，港股预计以温和修复为主。 ➢ 短期温和修复为主，观点相对乐观。	相对乐观
美股	8月美股或迎来修复 ➢ 科技股杠杆去化已接近尾声，杠杆ETF规模从峰值下降逾六成，8月科技股最猛烈抛售大概率已过。 ➢ 美股二季度64%的公司盈利超预期，盈利韧性为市场提供坚实底部支撑。 ➢ 美伊冲突对市场影响渐趋钝化，市场预期其将维持低烈度拉锯，后续流动性扰动有望趋稳。 ➢ 美股有望延续震荡上行。	相对乐观
美债	➢ 月底杰克逊霍尔年会或成为政策明朗的关键节点，短久期美债的高票息优势在当前环境中最为确定。 ➢ 当前美债收益率维持在4.6%高位，票息收益具有吸引力。 ➢ 7月末，美国默许日元大幅升值，意在截断“日元贬→抛美债→收益率升”的链条。显示4.7%的10年期美债收益率已触及难以容忍的上限，后续或有压低意图。 ➢ 美债具有显著的票息配置优势，若后续地缘冲突不出现大幅升级，有望迎来阶段性修复。	相对乐观
美元	➢ 美联储主席沃什并未直接主张加息，叠加美伊冲突缓和，市场对9月加息押注随之降温。 ➢ 欧元区7月CPI升至2.9%，欧央行9月加息押注达85%，削弱美元相对吸引力。 ➢ 7月22日，20年期美债拍卖出现+0.5个基点的正尾差（近半年首次），显示美元信用再次松动。 ➢ 8月美元指数或延续震荡偏弱格局。	相对谨慎
日股	➢ 二季度财报季盈利普遍强劲，预期市盈率回落，估值泡沫得到一定消化。 ➢ 日股7月受全球科技板块拖累回落，后续若科技情绪回暖，有望随之反弹。	相对乐观

资产类别		核心逻辑观点	月度观点
债券	利率债	政策博弈空间打开，有望驱动长久期债券收益率进一步下行 ➢ 7月制造业PMI回落至49.2%，重返收缩区间且降幅明显超过季节性，支撑利率低位运行。 ➢ 7月政治局会议提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，打开了政策想象空间。政策端已释放明确信号，博弈空间随之打开。后续宽松落地概率有所上升，有望推动收益率进一步下行。 ➢ 预计十年期国债收益率有望突破1.70%，中期来看，可维持久期积极。	相对乐观
	信用债	➢ 短久期高评级信用债凭借流动性优势和相对确定的票息收益，是相对稳妥的配置底仓。 ➢ 城投化债已进入中后段，短期整体信用风险可控，前期调整后市场表现有望趋于平稳。 ➢ 8月信用观点中性。	中性
	可转债	➢ 可转债余额持续回落，而“固收+”产品规模持续突破，需求支撑可转债估值。 ➢ 可转债估值处于历史偏高分位，或压制其上涨空间。 ➢ 可转债观点中性。	中性
商品	黄金	➢ 即便美伊局势再度升级，7月黄金低点已构成有效压力测试，黄金进一步下行空间有限。 ➢ 后续美联储政策方向有望明朗化，即便9月加息也可视作利空风险的释放，对黄金压制有限。 ➢ 中长期来看，全球去美元化趋势、各国储备多元化及央行购金需求持续构成支撑。 ➢ 8月黄金相对乐观，中长期维持看好。	相对乐观
	原油	➢ 8月初，OPEC发布声明称，七核心成员国9月日均增产18.8万桶，石油供应增加。 ➢ 若超预期地缘事件推升油价，短期冲高多由投机情绪主导，波动较大，参与价值有限。 ➢ 参考2022年俄乌冲突的经验，市场对地缘事件的反应将渐趋钝化，油价震荡中枢有望逐步回落。 ➢ 整体来看，原油供给端压力逐步缓解，油价中枢有望缓步下移，不过原油作为地缘对冲工具仍可维持小幅配置，以应对不确定性。	相对谨慎

资产类别	核心逻辑观点	配置建议
A股大盘	➢ 再平衡或近尾声，科技筑底、红利配置价值回升： ◆ 国内经济基本面：投资、消费继续回落，外需、高技术产业偏强； ◆ 资金面：A股成交额明显回落，科技方向仍有抛压，但稳定资金入市，系统性风险或有限； ◆ 政策面：外需及高技术产业向好，政策以加快存量落地为主，耐心等待增量； ◆ 外部环境：外部地缘及油价扰动反复，海外科技股波动偏大。 ➢ 再平衡或近尾声，科技筑底、红利配置价值回升：剧烈调整后稳定资金逐步入市托底，市场系统性风险不高。从最新财报情况来看，科技股基本面持续向好、并未发生明显转变，拥挤度已明显缓解、估值吸引力增强，但资金层面看科技股仍有解套、降低波动等压力，市场仍然需要一段时间的反复震荡以出清抛压。近期大消费、地产基建等内需板块轮动修复，但基本面并不支撑低位板块持续拉涨，或以短期交易型机会为主，再平衡可能已近尾声，相关板块可逐步逢反弹减仓。中期来看仍看好科技+红利的“哑铃配置”：科技股估值性价比明显回升，不过仍需等待降波、出清；红利策略在降低组合波动和长期配置方面的性价比回升，可逢调整加仓。整体来看短期市场赚钱效应减弱，但或是逢低耐心布局的机会。	相对乐观
行业/风格	➢ 高景气、高股息双轮动： ◆ 根据风险偏好选择不同宽基指数。当前市场波动上升，关注A500等宽基指数为主，耐心等待市场降波后可回归双创。 ◆ 高景气需耐心、信心，高股息性价比回升：中期来看科技方向或仍将向好，调整后科技股估值吸引力较强，或正处于超跌阶段，仍有反复，耐心等待波动降低后的机会（若仓位偏高可逢反弹适度减仓），主要关注通信算力、电子、AI应用等方向；另一方面，从中长期性价比以及对冲波动视角来看，高股息方向具有较好的持有价值，建议关注中证红利（优于低波红利），对冲组合波动，待后续调整后加仓。整体来看后续做好哑铃两端仓位平衡，避免过于极致。	高景气不悲观 高股息性价比回升 避免持仓过于极致
配置策略	◆ 高景气：基本面并未反转，但短期波动反复，或处于超跌阶段，待出清后仍有机会。 ◆ 高股息：追求相对稳健，可待调整阶段加仓，中长期配置为主。	高股息对冲 科技筑底阶段

宏观多资产组合



本组合以中等风险偏好视角，通过国内股、债、黄金、货币类ETF进行组合构建。
组合调仓依据为资产配置月报观点以及不定期重大事件点评报告观点。

- 截至8月6日，该组合近一年收益率为9.31%，夏普比率为0.97，均优于基准（40%中证800指数+60%中债总财富指数）同期7.92%的收益率表现。
- 8月逢反弹适度降低科技仓位，红利可逢调整加仓。

国内宏观多资产配置组合表现



国内宏观多资产配置超额收益表现

考察区间	区间收益率		年化波动率		最大回撤		夏普比率		卡玛比率	
	宏观对冲	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观对冲	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观对冲	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观对冲	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观对冲	40%中证800指数+60%中债总财富指数
近1周	0.88%	0.89%	9.64%	9.45%	-0.54%	-0.57%	4.2424	4.4192	79.1774	75.2943
近2周	-0.14%	-0.12%	10.42%	10.57%	-1.57%	-1.63%	-0.4719	-0.4072	-2.1738	-1.7223
近1月	-1.70%	-1.85%	11.50%	12.44%	-3.53%	-3.57%	-1.7552	-1.7566	-5.2897	-5.7025
近2月	-0.38%	-0.02%	10.54%	11.63%	-4.55%	-4.72%	-0.3559	-0.1388	-0.4948	-0.0244
近3月	-1.58%	-1.46%	9.45%	10.31%	-4.55%	-4.72%	-0.7924	-0.6809	-1.3171	-1.1702
近6月	-0.16%	0.58%	9.31%	9.13%	-5.31%	-4.72%	-0.1950	-0.0340	-0.0595	0.2522
今年以来	2.89%	2.47%	9.53%	8.71%	-5.31%	-4.72%	0.3600	0.3118	0.9285	0.8939
近1年	9.31%	7.92%	8.04%	7.81%	-5.31%	-4.72%	0.9714	0.8210	1.7525	1.6781

全球多元资产平衡组合



本组合以中等风险偏好视角，通过全球股市（美股或日股）、A股、国债、黄金、货币类ETF进行组合构建。旨在通过多资产配置，满足投资者跨国多元资产配置的需求，调仓依据为资产配置月报观点以及不定期点评报告观点。

- 截至8月6日，该组合近一年收益率为9.40%，夏普比率为1.14，均优于基准（40%中证800指数+60%中债总财富指数）同期7.92%的收益率表现。
- 8月将维持资产配置比例不变。

全球多元资产平衡配置组合表现



全球多元资产平衡配置超额收益表现

考察区间	区间收益率		年化波动率		最大回撤		夏普比率		卡玛比率	
	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数
	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数	全球多元资产平衡	40%中证800指数+60%中债总财富指数
近1周	1.76%	0.89%	9.09%	9.45%	-0.48%	-0.57%	9.1939	4.4192	176.7969	75.2943
近2周	0.85%	-0.12%	8.77%	10.57%	-1.37%	-1.63%	2.1782	-0.4072	15.0739	-1.7223
近1月	0.56%	-1.85%	6.80%	12.44%	-1.65%	-3.57%	0.6925	-1.7566	3.7678	-5.7025
近2月	0.58%	-0.02%	6.59%	11.63%	-2.37%	-4.72%	0.2911	-0.1388	1.4429	-0.0244
近3月	-0.22%	-1.46%	6.49%	10.31%	-3.41%	-4.72%	-0.3565	-0.6809	-0.2388	-1.1702
近6月	-0.02%	0.58%	7.50%	9.13%	-5.54%	-4.72%	-0.2044	-0.0340	-0.0060	0.2522
今年以来	2.70%	2.47%	8.19%	8.71%	-6.73%	-4.72%	0.3785	0.3118	0.6837	0.8939
近1年	9.40%	7.92%	6.94%	7.81%	-6.73%	-4.72%	1.1385	0.8210	1.3966	1.6781

- 国际形势超预期演变、地缘风险事件；
- 美国经济、通胀数据反弹风险；
- 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



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。

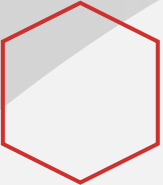
★本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

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