震荡蓄势，“哑铃”配置对冲波动

——2026年9月资产配置报告

HWABAO SECURITIES ／ 2026年9月9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

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	**美伊僵局难解，加息落地后扰动将有所减弱** ➢ **美国二次通胀效应尚未显现** ◆ 美国8月劳动力市场超预期强劲，主要增量源于休闲酒店和地方政府教育的回补性反弹，叠加季节性噪音因素，难以据此判断美国劳动力市场出现回暖。美国7月CPI同比上涨3.4%，核心CPI同比回落至2.5%，通胀延续温和降温，但8月油价反弹令通胀存变数。 ➢ **美伊僵局难解，加息落地后扰动将有所减弱** ◆ 8月末，美伊重回直接军事对抗。双方核心分歧难解，预计延续“边打边谈”的低烈度僵局，短期难以完全平息。据美国博彩网站预测，霍尔木兹海峡恢复通航或需待明年年中，油价料维持高位震荡。美联储或加息1-2次后维持高利率，加息落地后，地缘冲突对市场的边际影响将逐步减弱。
国内宏观	**新旧动能加速转换，政策适时发力** ➢ **K型分化仍在加大，外需及新动能表现较强** ◆ 7月经济数据延续分化，内需走弱且低于市场预期。 ◆ 外需及高新技术产业延续高增，仍是支撑经济的主要动力，但出口高位小幅回落，后续出口是否仍能维持高增有待观察。 ➢ **政策有望适时发力，向新向优仍是主要基调** ◆ 从国全会等部署来看，当前仍是以推进存量政策加快落地为主，增量政策仍需等待必要时出台。 ◆ 从政策重心来看，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。 ◆ 存量政策加快落地有望推动投资增速企稳回升，消费相关政策重心或逐渐从商品转向服务。

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	➢ **阶段性震荡蓄势，“哑铃”配置对冲波动：** ◆ **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股成交额回落至低位水平，科技方向仍有阻力； ◆ **政策面：**外需及高技术产业向好，政策以加快存量落地为主，消费政策或仍需耐心； ◆ **外部环境：**外部地缘及油价扰动反复，美债扰动加大了全球风险资产波动。 ➢ **阶段性震荡蓄势，“哑铃”配置对冲波动：**在科技板块反弹修复后，进一步上冲动能减弱，且随着财报催化结束，后续美国中期选举、美债担忧等扰动逐步上升，影响全球风险偏好，短期内或将转向震荡蓄势。方向上来看，内需仍然偏弱，中期预计仍将主要以红利+科技的“哑铃型”配置为主。短期来看，由于美债问题扰动，以贵金属、有色为代表的资源品方向预期或持续向好，进一步提升了红利资产对冲波动的作用。考虑到红利、科技具有较强负相关性，且中长期整体向好，**延续“哑铃”配置对冲波动。短期内大盘或偏震荡蓄势，红利、周期资源品相对更加稳定，科技方向或仍需要耐心等待抛压出清、降波。**	**中性**
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。**当前市场或转向震荡蓄势，建议主要关注上证50、沪深300、A500等宽基指数。 ◆ **高景气、高股息“哑铃型”配置：**目前可主要聚焦两条主线，一方面是业绩、景气度向好的方向，建议关注**AI、半导体、电力电网**等，**市场转向震荡、波动仍然偏高，保持耐心等待**；另一方面，从中长期性价比以及对冲波动视角来看，处于相对低位的高股息方向对冲波动价值回归，且股息率角度具备较好中长期性价比，尤其是美债担忧升温背景下周期品预期向好，**建议关注有色、煤炭、石油石化等周期板块以及各类红利策略，可逢调整加仓。**	**高景气需耐心** **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**

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	中性	相对乐观
港股	中性	相对乐观
利率债	中性	相对乐观
信用债	相对乐观	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	相对乐观
黄金	相对乐观	相对乐观
原油	相对谨慎	相对谨慎
货币/存款	中性	相对谨慎

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：风险资产分化震荡

华宝证券 HWABAO SECURITIES

2026年8月大类资产表现特征回顾：

- **8 月，A 股整体收涨，港股回落，海外市场收涨，债市走强，油价继续上升，美元指数继续走弱。**
- **A 股整体收涨。**7月科技成长板块大幅回调后，8月有所修复。不过美伊冲突反复扰动全球风险偏好，市场交投热度持续降温，量能逐步萎缩，资金向价值防御板块及微盘股切换，市场主要指数小幅收涨。
- **港股回落。**8月下旬美债收益率攀升叠加阿里巴巴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市场对于互联网公司现金流的担忧，资金避险情绪升温。
- **海外市场回暖。**以英伟达为代表的科技巨头财报大超预期，市场对AI硬件需求的长期前景重拾信心。8月下旬美债收益率攀升压制成长股估值，美伊冲突持续扰动市场情绪。美股科技板块回调明显，不过8月仍然收涨。
- **债市整体走强。**7 月末政治局会议定调后，市场对下半年降准降息的预期持续发酵，叠加经济基本面数据维持弱复苏，长端国债收益率维持低位。
- **黄金上涨。**7月FOMC会议后，沃什讲话被市场解读为偏鸽，9月加息预期随之回落，为黄金反弹打开窗口；此后8月下旬美债收益率攀升，进一步加剧了市场对美元信用的担忧。在7月充分磨底蓄势后，黄金最终迎来快速上行。
- **油价继续上升。**美伊局势持续紧张叠加霍尔木兹海峡受阻，地缘风险溢价不断攀升。虽偶有美伊缓和传闻引发短暂回调，但未能改变油价偏强运行。
- **美元指数继续走弱。**经济数据走弱叠加美联储主席表态令加息预期持续降温，加剧市场对美元信用的担忧，美元连续走弱。

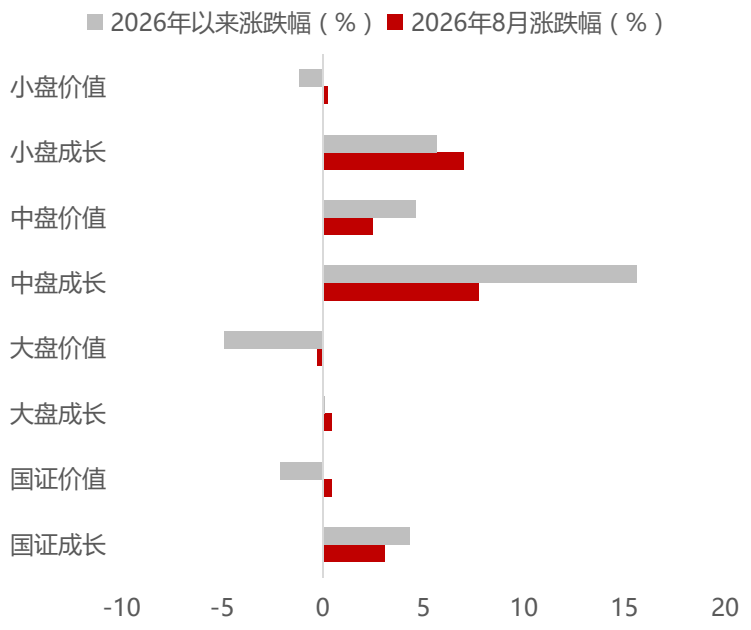
资产类别		区间涨跌幅		
		2026年8月	2026年7月	2026年以来
A股	同花顺全A	5.33	-13.03	1.93
	上证指数	4.02	-6.40	0.53
	沪深300	0.80	-7.86	-0.56
	中证500	6.11	-17.02	6.61
	中证1000	9.82	-19.69	2.28
	创业板指	2.83	-23.00	6.04
港股	恒生指数	-1.23	13.13	-1.11
	恒生中国企业指数	-1.15	13.94	-5.31
	恒生科技指数	-4.34	7.98	-17.18
海外股市	标普500	2.62	-0.13	11.45
	纳斯达克指数	3.93	-3.20	12.60
	德国DAX	2.45	2.53	7.22
	日经225	3.03	-8.14	31.73
	英国富时100	-0.40	3.53	8.89
	法国CAC40	-2.06	1.26	2.04
债券	中债总财富指数	0.30	0.44	2.78
	中债信用债指数	0.21	0.16	2.07
	中证转债指数	-0.96	-0.91	0.63
商品	南华商品指数	7.77	2.13	12.45
	ICE布油	3.12	23.50	47.84
	COMEX黄金	9.48	0.66	1.43
汇率	美元指数	-0.44	-1.26	1.42
	美元兑人民币	-0.54	-0.55	-3.87

资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部
注：数据截至2026年8月31日，单位：%

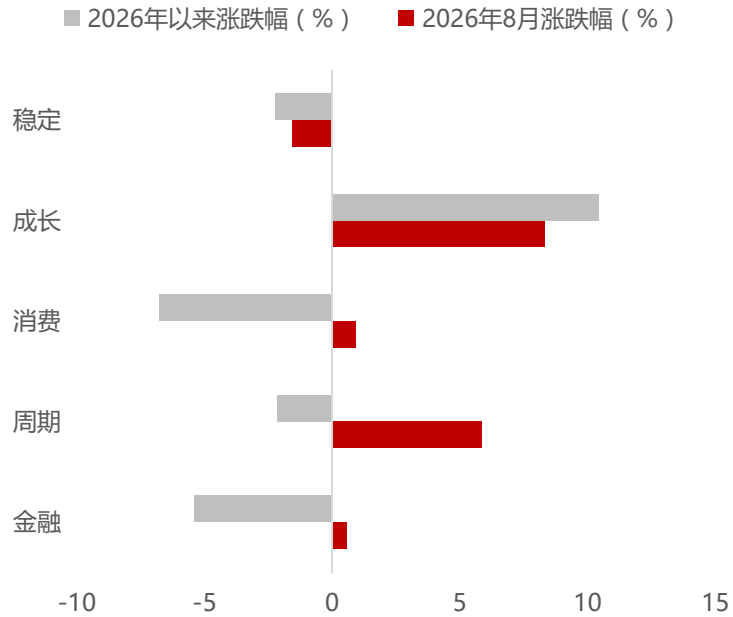
A股行业风格回顾：成长领涨

- **8月市场风格再度切换，成长风格领涨。**7月全球科技股大幅调整后，海外AI产业链的新催化引发全球科技板块超跌反弹；同期，受市场对红利风格的持续关注带动，周期风格亦跟随上涨。
- **行业层面，电子等成长板块及石油、煤炭等资源品同步上涨。**电子、通信受益于英伟达业绩超预期及海外算力景气度验证；煤炭、石油石化受供给收紧与煤价反弹推动；食品饮料、汽车则受消费信心偏弱制约而下跌。

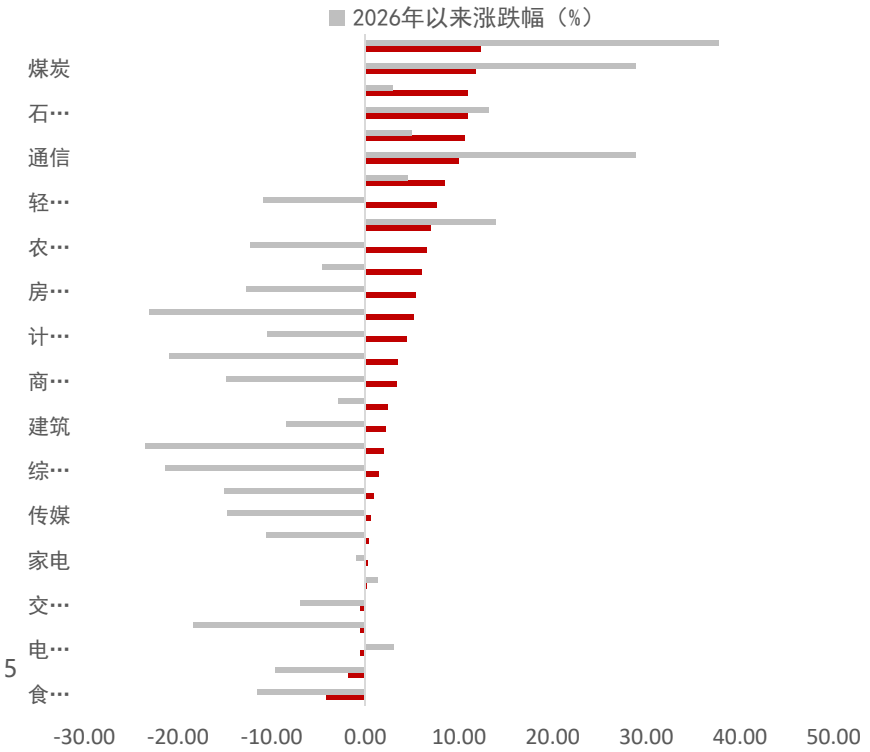
8月中盘成长风格领涨（%）



8月成长领涨（%）



8月电子、煤炭领涨（%）



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8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

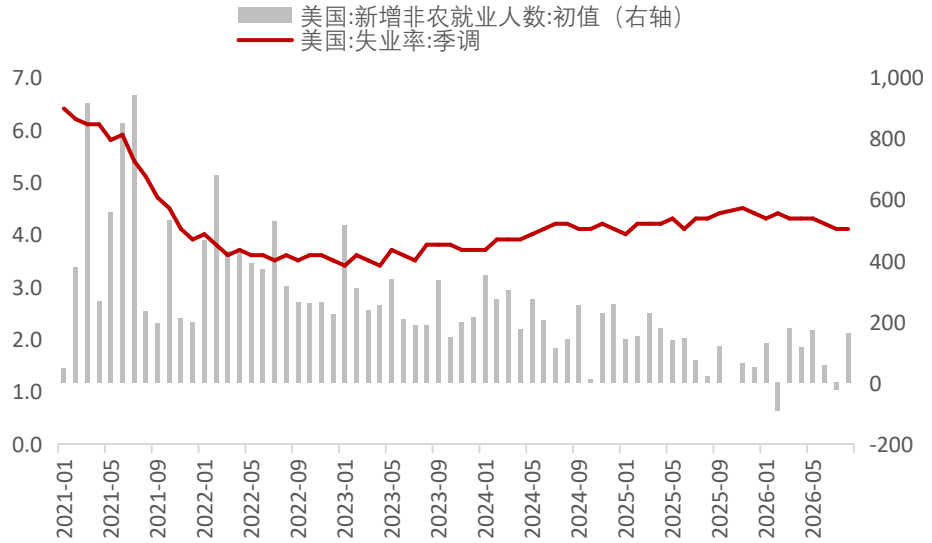
04 股债策略与市场结构特征

05 资产配置观点展望

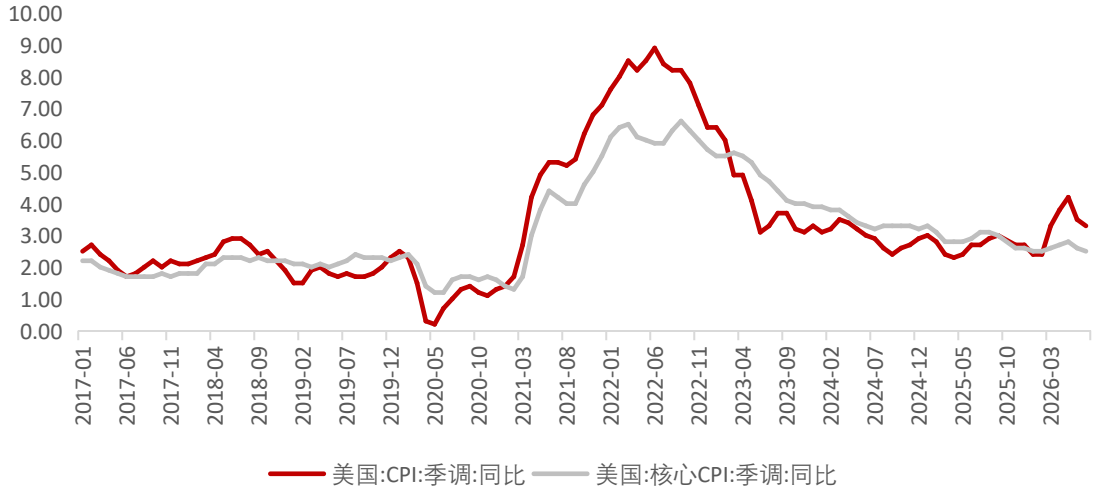
美国劳动力市场超预期强劲，通胀如期回落

- **美国8月劳动力市场超预期强劲。**8月美国非农新增16.2万人，约为市场预期的三倍，失业率持平于4.1%。但结构上看，主要增量源于休闲酒店和地方政府教育的回补性反弹，再加上统计模型扰动和季节性噪音因素，难以据此判断美国劳动力市场出现回暖；平均时薪同比降至3.1%的温和区间，缓解了市场对工资-通胀螺旋上升的担忧。
- **美国通胀如期回落。**7月CPI同比上涨3.4%，核心CPI同比回落至2.5%，通胀延续温和降温。结构上，尽管美伊冲突一度推升油价，但汽油均价低于6月，带动能源分项走低；核心服务价格降温，主因世界杯效应消退后外宿、娱乐服务价格增速回落。住房成本仍具粘性，而AI相关产品价格持续上涨，显示AI投资驱动的需求扩张。数据暂缓美联储9月加息紧迫性，但8月油价反弹令通胀存变数。

美国非农就业人数（千人）、美国失业率（%）



美国通胀如期回落（%）



资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

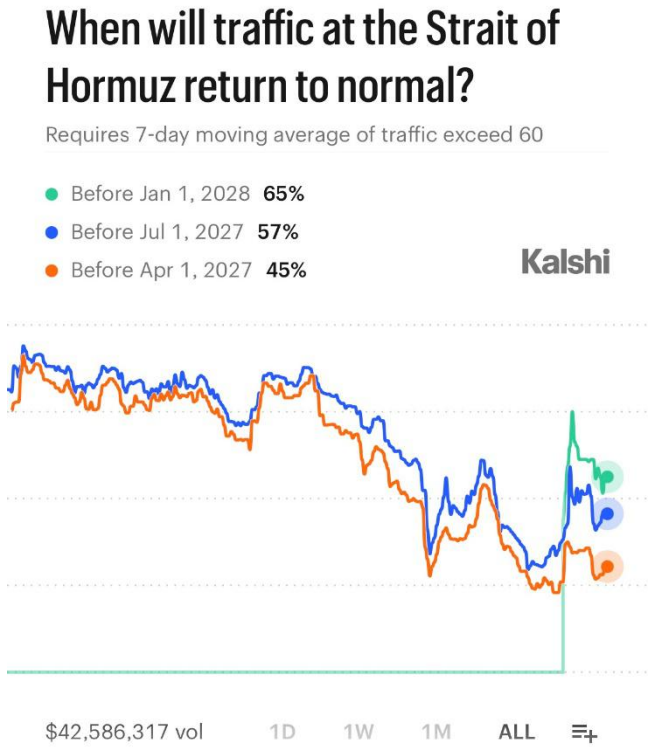
美伊僵局难解，加息落地后扰动将有所减弱

- **美联储8月维持利率不变，后续加息节奏取决于油价及中东局势。**8月美联储维持利率不变，月末杰克逊霍尔年会上沃什释放偏鹰信号，称若通胀回落不及预期，美联储“仍有工作要做”，9月加息预期升温。
- **美伊僵局难解，加息落地后或利空出尽。**8月末，美伊重回直接军事对抗。双方核心分歧难解，预计延续“边打边谈”的低烈度僵局，短期难以完全平息。据美国博彩网站预测，霍尔木兹海峡恢复通航或需待明年年中，油价料维持高位震荡。美联储或加息1-2次后维持高利率，加息落地后，地缘冲突对市场的边际影响将逐步减弱。

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

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES						
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
2026/9/16	0.0%	49.8%	50.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	35.5%	50.1%	14.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	17.7%	42.8%	32.3%	7.2%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	13.6%	37.0%	34.7%	13.0%	1.7%	0.0%
2027/3/17	0.0%	7.7%	26.9%	35.7%	22.4%	6.6%	0.7%
2027/4/28	0.0%	6.9%	24.8%	34.8%	23.8%	8.3%	1.3%
2027/6/9	0.0%	5.6%	21.4%	32.8%	25.9%	11.3%	2.7%
2027/7/28	0.0%	5.3%	20.5%	32.2%	26.3%	12.1%	3.2%
2027/9/15	0.0%	5.4%	20.6%	32.2%	26.2%	12.0%	3.1%
2027/10/27	0.2%	5.7%	20.8%	32.0%	25.9%	11.8%	3.1%
2027/12/8	0.8%	7.3%	22.0%	31.4%	24.4%	10.9%	2.8%

Kashi平台预期霍尔木兹需要等到明年年中才能恢复正常通航



资料来源： CME Fedwatch数据截至2026年9月3日，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

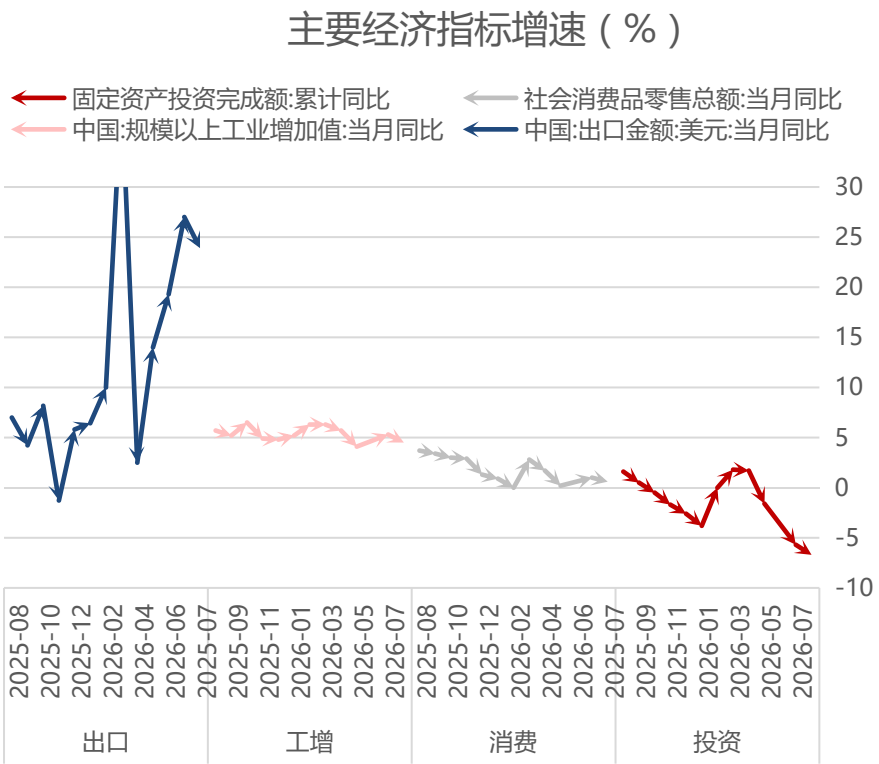
05 资产配置观点展望

国内经济：经济修复放缓，K型分化加大

- **7月K型分化继续加大，内需领域普遍不及预期。**
- 需求：消费增速再度走弱，且是在基数走低的基础上回落，需求修复仍待政策加码。
- 投资：外需、高技术产业增长偏强，政府债发行进度慢于去年同期，固定资产投资增速继续回落。
- 生产：外需持续高增，对生产形成支撑。

国内经济供需表现

	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

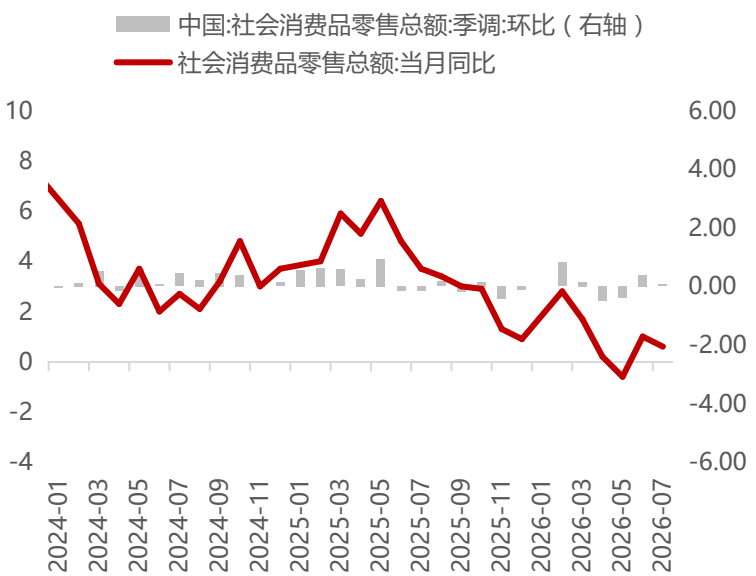


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

需求端：消费修复放缓，出口高位回落

- **7月消费增速回落至0.6%（前值1.0%）。**尽管去年基数进一步回落，但7月消费同比增速仍在回落，从分项来看，必选、可选消费均较前值有明显回落，一方面显示出居民消费意愿仍在下滑，在补贴退坡以及补贴透支效应影响下，大件可选消费品拖累加大；另一方面，部分地区灾害天气或也产生一定负面影响。从政策预期来看，消费领域增量政策或仍在谋划筹备阶段。
- **出口高增，但有所回落。**7月出口（美元计价）同比增速23.9%（前值速27%），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。但增速也出现了高位回落，需关注后续外需是否有进一步回落压力。

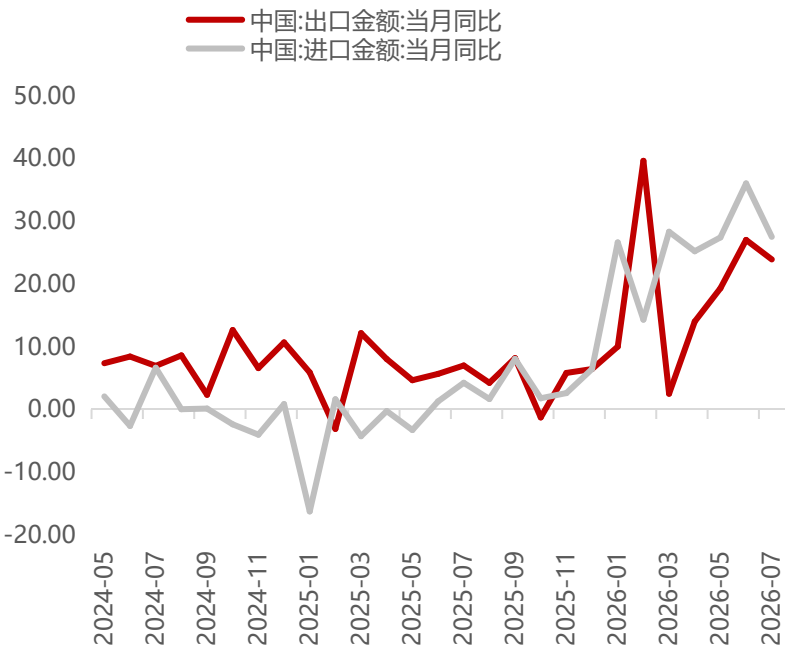
7月社零增速回落（%）



7月必选、可选消费均有回落（%）

	2026年7月份同比	2026年7月份同比增速较前值变化
必选消费		
粮油、食品类	5.30	-2.6
饮料类	3.50	-2.3
烟酒类	6.00	-6.1
服装鞋帽针纺织品类	-1.00	-4.9
日用品类	1.80	-2.1
中西医药品类	6.70	2.3
可选消费（地产相关）		
家用电器和音像器材类	-1.90	6.8
家具类	-8.80	-2.2
建筑及装潢材料类	-14.20	
可选消费（非地产相关）		
化妆品类	6.80	-5.8
金银珠宝类	-10.10	-6.7
文化办公用品类	7.40	-5.3
通讯器材类	20.40	3.9
石油及制品类	-7.60	-2.5
汽车类	-17.00	-0.9

7月出口高位小幅回落（%）

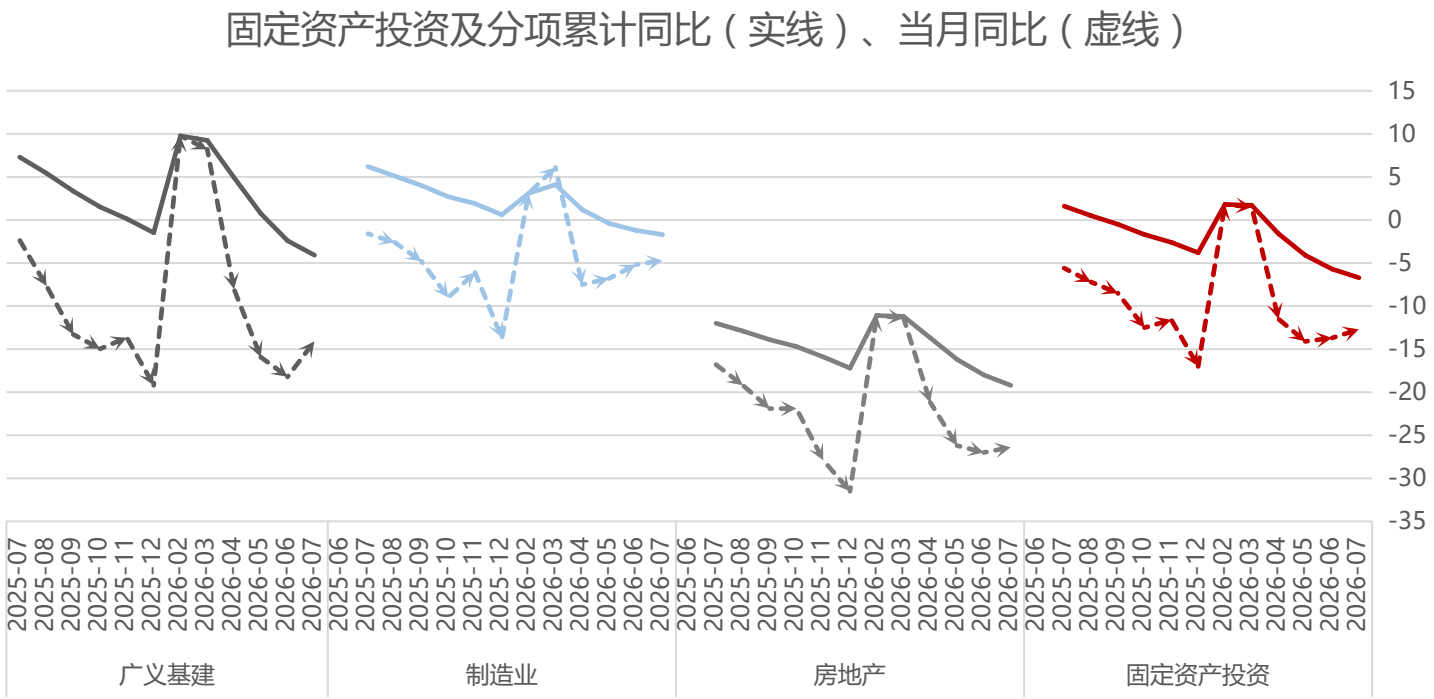


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

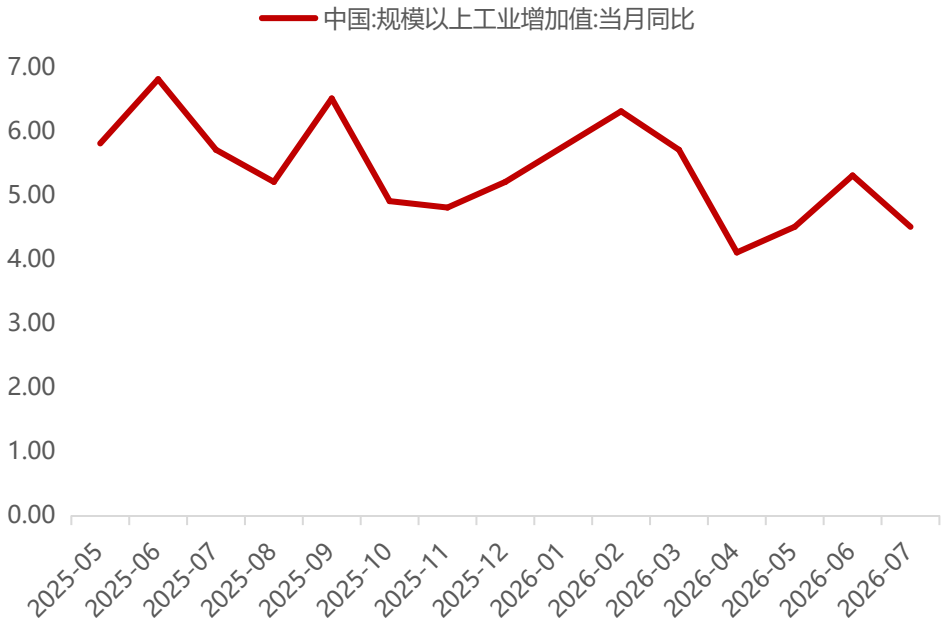
投资&生产端：投资、生产回落

- **1-7月固定资产投资增速再度超预期回落。**1-7月固定资产投资累计增速-6.7%，前值-5.7%，预期-6.1%。从结构来看，基建、制造业、地产投资增速均为负增长态势。后续财政存量落地、政府债发行有望提速以托底投资。
- **7月工业增加值回落。**7月出口进一步回升，支撑工业生产回升。工业增加值回落至4.5%（前值5.3%）。短期内工业生产主要受外需（工业企业实现出口交货值+10.4%）、高技术制造业（+16.9%）带动，而传统内需行业修复相对偏慢。

1-7月投资增速回落（%）



7月工增回落（%）

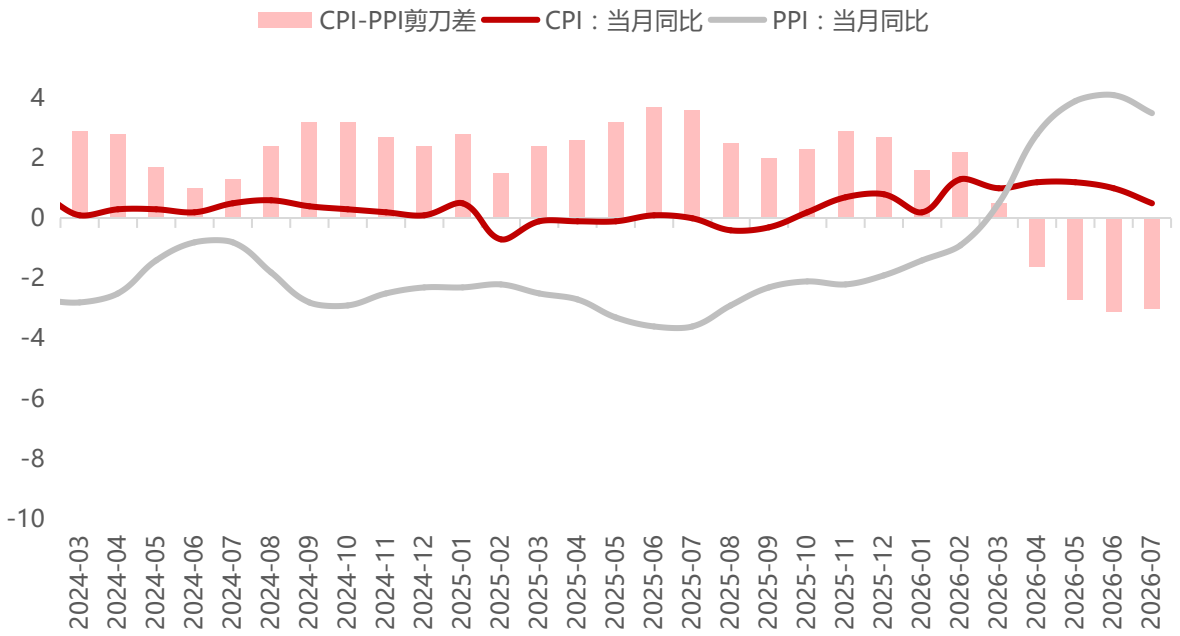


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

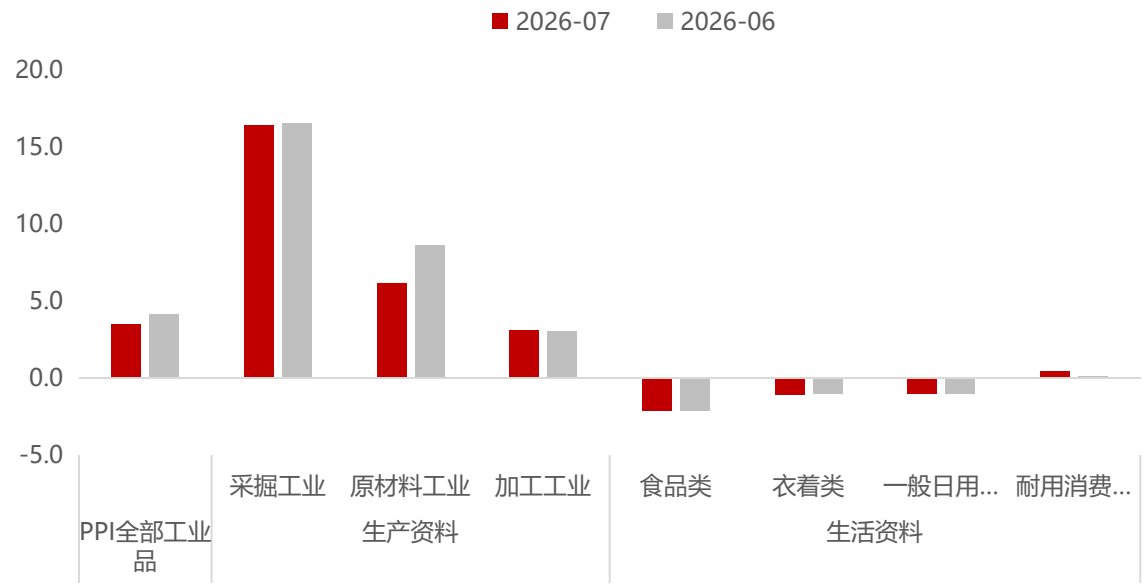
通胀前景：CPI偏弱，PPI见顶回落

- **7月CPI走弱、PPI见顶回落。**7月CPI同比为0.5%（前值1.0%），能源价格回落带动交通通信价格回落，且消费品价格下降形成主要拖累。PPI同比回落至3.5%（前值4.1%），主因原油价格回落。从基数因素来看，后续CPI、PPI或仍有回落压力，本轮PPI高点或已确认。
- **上游原材料价格有所回落，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较大。随着油价中枢回落，成本通胀压力有望缓解。

CPI、PPI回落（%）



中上游价格有所回落（%）

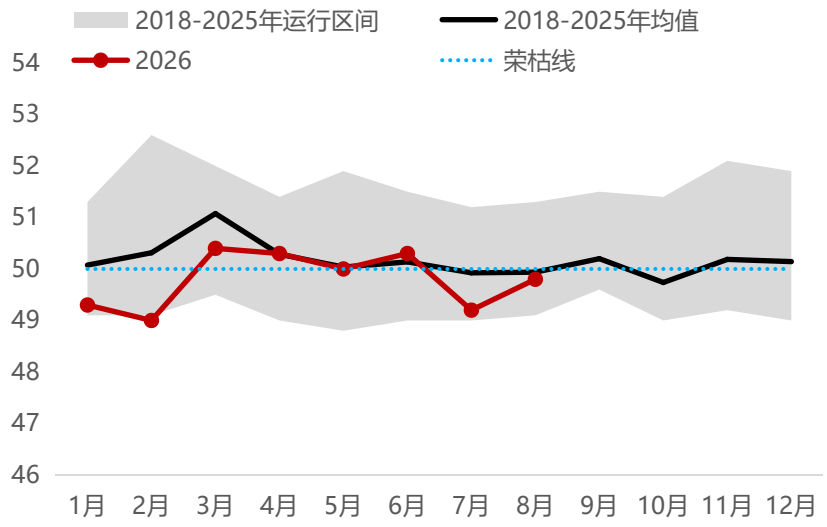


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

PMI：制造业修复，服务业持平

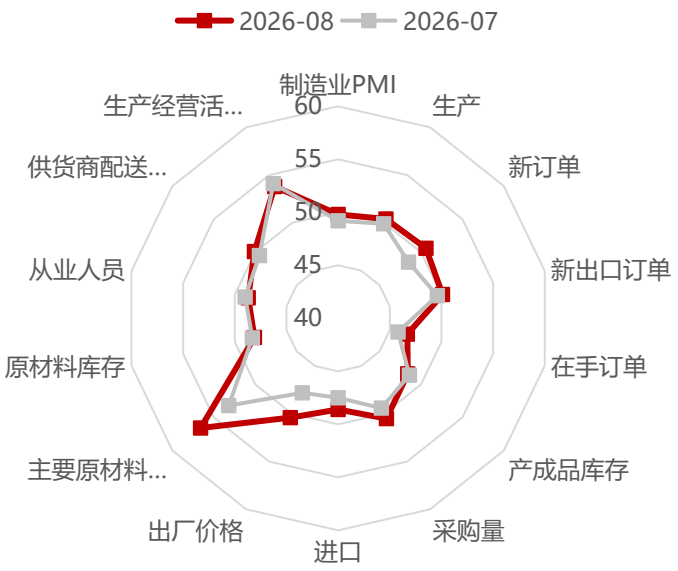
- **8月制造业PMI修复。**8月制造业PMI修复至49.8（前值49.2）。分项指标中，生产回升（+0.5），新订单（+2.1）及新出口订单（+0.5）回升，从业人员分项回落（-0.3），出厂价格（+2.6）、主要原材料价格（+3.4）再度明显回升。整体来看恶劣天气影响减弱，叠加油价回升，价格指标再度上冲，景气度有所修复。
- **服务业PMI持平。**服务业PMI持平前值，为49.3。其中油价导致的价格上涨对景气度形成支撑，台风、暴雨等天气扰动之下，暑期景气度整体弱于往年平均水平，居民服务消费的修复放缓，消费意愿仍待提升。

制造业PMI

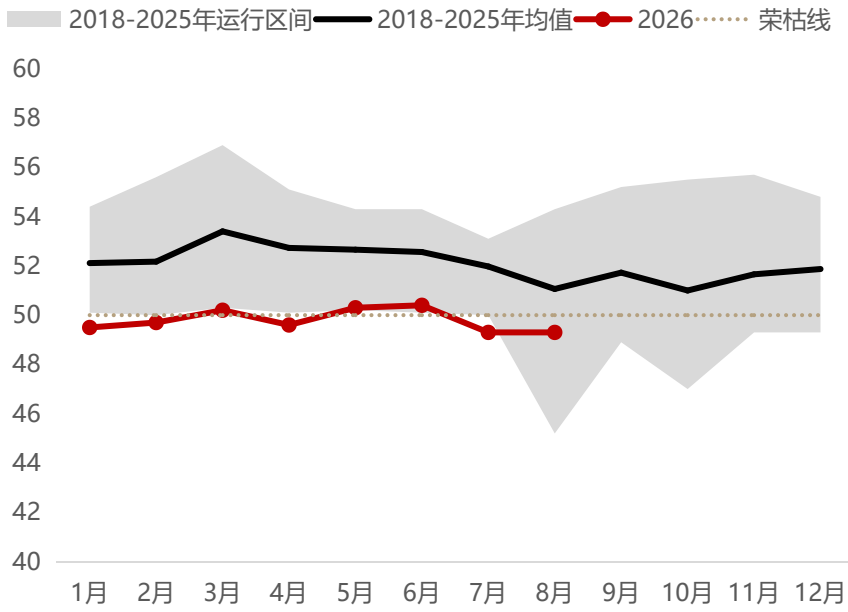


注：剔除2020年2月，2022年4月，2022年11-12月特殊时期显著异常值

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

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

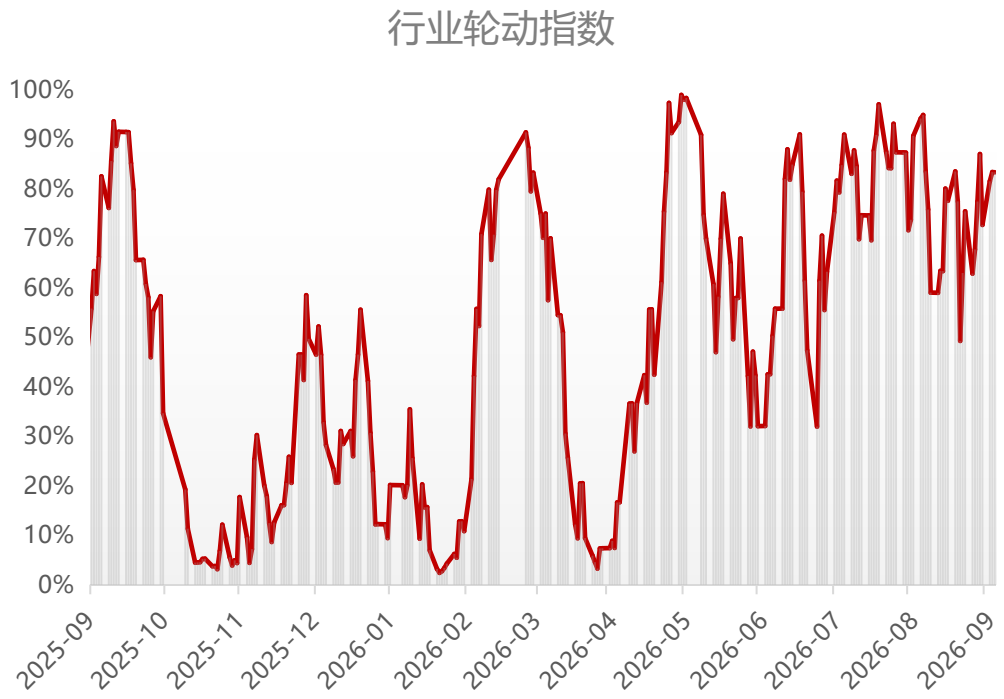
05 资产配置观点展望

A股交易结构：轮动速度维持高位，行业收益差回落

2026年8月，A股行业轮动速度维持高位，行业间收益差回落。

- ✓ **行业轮动：**主要因市场缺乏持续占优的主线，资金从AI“一枝独秀”，到消费资源等板块间快速切换，向更广泛领域扩散。
- ✓ **行业收益分布差：**前期公募对科技板块的极致抱团出现松动，资金从高位的科技板块流向消费、医药、资源等板块，不同赛道基金收益率的剪刀差持续收敛；叠加美伊冲突、美联储加息预期等外部扰动，进一步加速了资金从高估值科技板块向低估值板块的再平衡。

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

行业间收益差回落



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2026/9/2

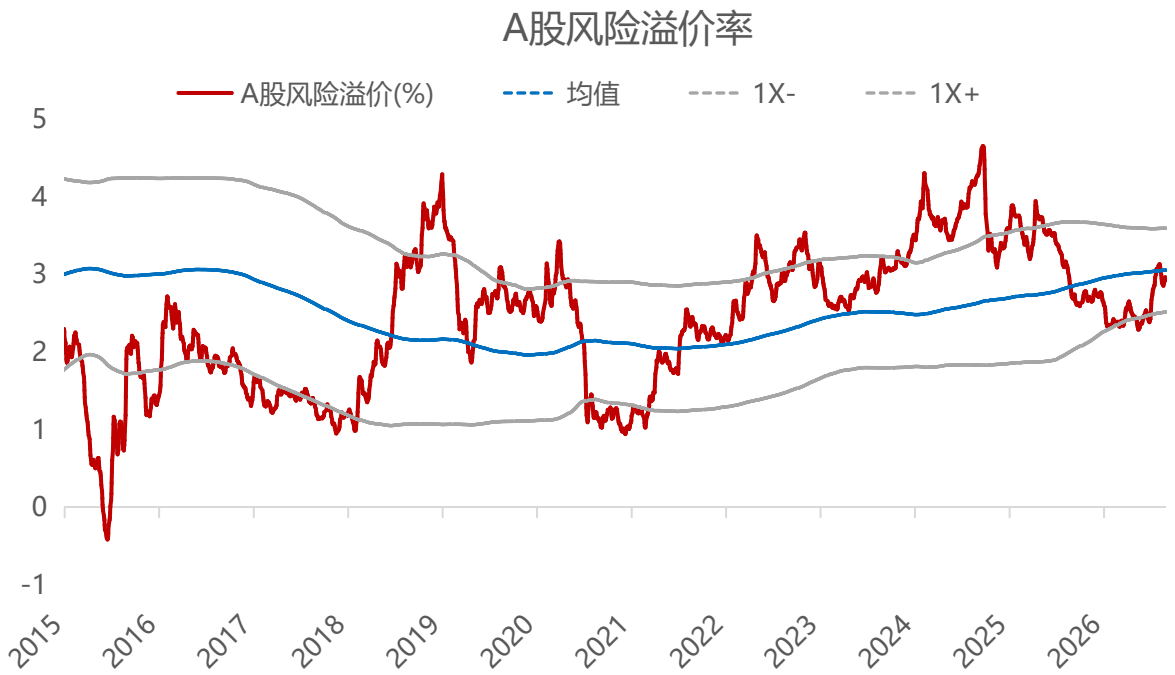
市场风险偏好：有所回落

- **上证红利股债性价比下降：**8月上证红利股债性价比小幅回落，月末为2.25（前值2.28）。主要原因在于红利上涨，股息率下降，导致性价比有所收窄。
- **8月A股风险溢价率下降：**8月末，沪深风险溢价率降至2.86（前值3.12），主要源于市场超跌修复带来的估值扩张，其效应压过了利率走低对风险溢价的推升作用。

上证红利股债性价比下降



风险溢价率下降



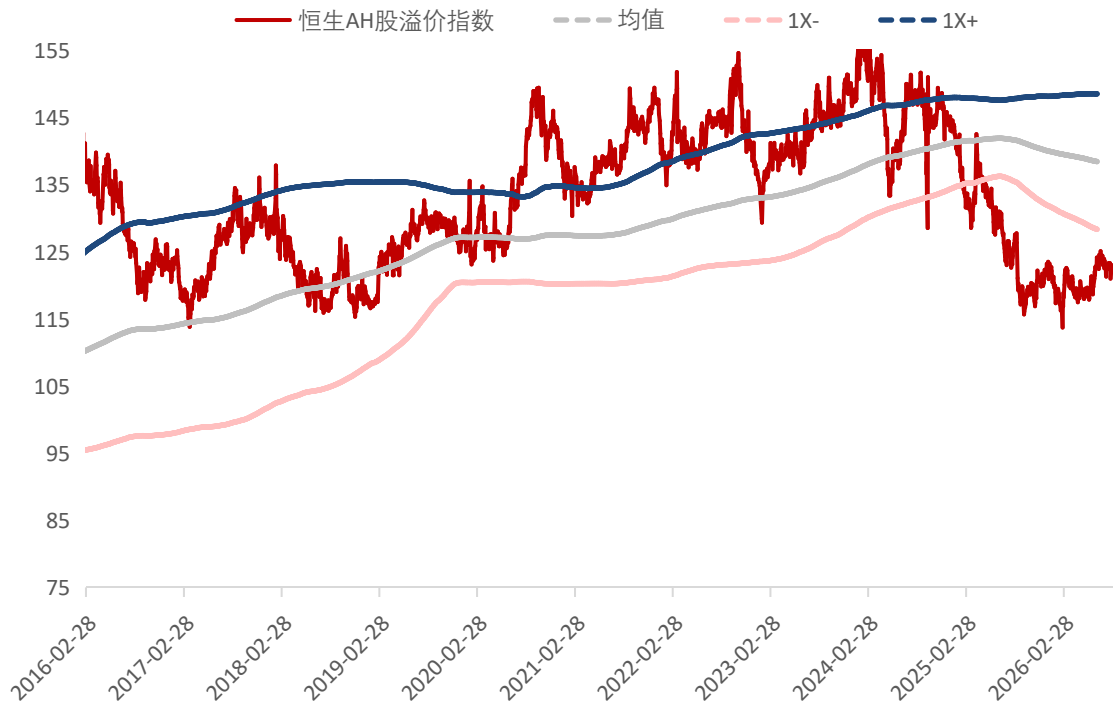
资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部注：数据截至2026/8/28

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，估值维持不变

- **8月AH股溢价率窄幅震荡：**A股和H股均受制于经济弱复苏和外部扰动，缺少方向性突破的合力，缺乏单边驱动溢价率趋势性扩张或收缩的明确变量。
- **8月港股估值维持不变：**美债收益率高位运行推升无风险利率，叠加地缘冲突压制风险偏好与互联网权重股的利空消息，共同压制了港股估值。

AH股溢价率窄幅震荡



港股估值维持不变



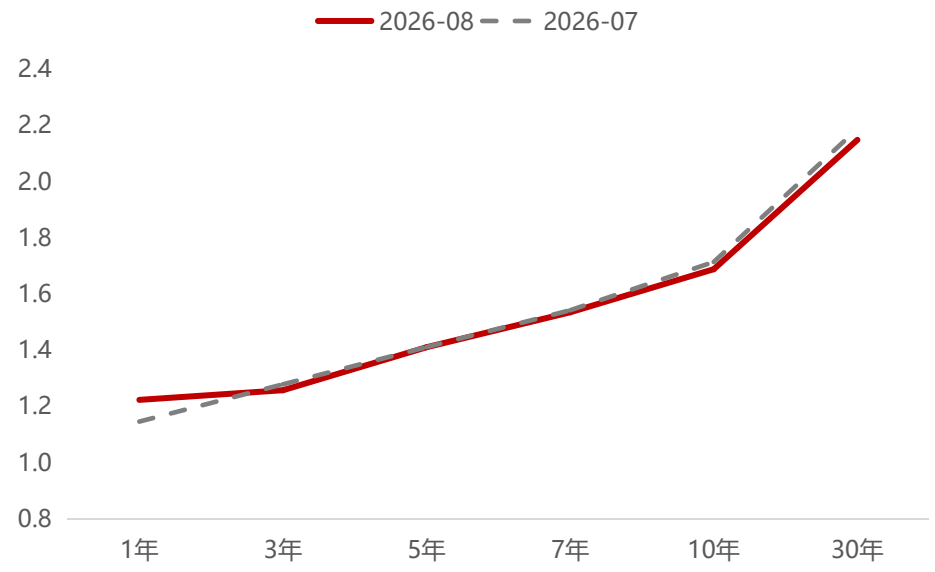


资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部 数据截至2026年8月31日

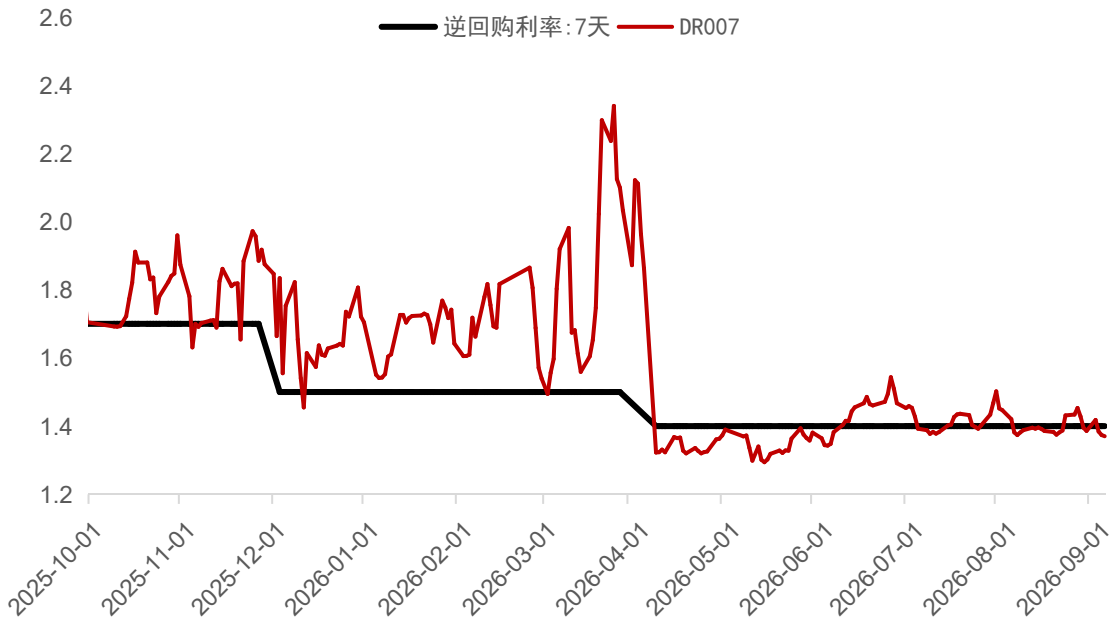
债市回顾：可继续维持久期积极

- **8月债市整体走强。**7月末政治局会议定调后，降准降息预期持续发酵，宽松预期形成支撑；同时央行通过隔夜逆回购、MLF超额续作等工具精细化操作，维持资金面平稳偏松；叠加经济基本面延续弱复苏，长端国债收益率整体维持低位运行。不过，月末受资金面扰动及止盈情绪影响，收益率有所回升。
- **维持久期积极，把握波段区间。**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聚焦于推动存量财政政策落地，而推出大规模增量财政刺激概率并不高，利率大幅上行的风险有限。货币政策，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，虽然8月PMI数据回暖，但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。综上，可继续维持久期积极，把握波段操作机会。交易盘可在10年期国债收益率回升至1.69%附近时，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%。

国债收益率曲线短端上升，长端小幅下移（%）



8月资金利率中枢围绕政策利率附近（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

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	**港股或转向震荡** ➢ 港股企稳反弹后，进一步修复动能有所减弱。 ➢ 短期来看，外部美债扰动上升，对全球风险资产估值端产生拖累，观望情绪有所回升。 ➢ **短期转向偏震荡行情，观点中性。**	中性
美股	**9月美股或延续修复** ➢ 近期美股在加息预期升温、美债利率飙升及地缘冲突等多重利空下仍展现出较强韧性，市场对负面冲击的消化能力明显增强，地缘政治对市场的边际冲击趋于减弱。 ➢ 美债波动主要源于流动性层面的供需失衡，而非系统性信用危机，美联储具备充足的兜底能力。 ➢ 二季度标普500成分股盈利已连续七个季度强劲增长，扎实的盈利基本面为市场提供了核心支撑。 ➢ **随着加息等利空因素逐步落地、不确定性趋于消退，市场情绪有望迎来修复。**	相对乐观
美债	➢ 美伊进一步升级的门槛抬高，一旦局势缓和，油价和通胀预期将同步回落，带动长债收益率下行。 ➢ 即便9月加息落地，若市场解读为一次性修复而非紧缩周期延续，长债利率短期有望企稳；当前高票息本身已具备较好的配置价值。 ➢ 美债短期波动或较然较大，加之美元整体承压，尾部风险的潜在冲击仍值得关注。 ➢ **美债维持中性，关注地缘与加息边际变化，高票息提供安全垫，但需防范尾部风险。**	中性
美元	➢ 7月零售销售意外环比下降0.6%；8月消费者信心指数降至89.4，显示美国经济边际走弱。 ➢ 俄乌冲突下的资产冻结、美伊冲突引发的连锁反应，均加速全球"去美元化"进程，美元中长期信用受损的格局延续。 ➢ **9月美元指数或延续震荡偏弱格局。**	相对谨慎
日股	➢ 约71%的日本企业最新财季利润超预期，整体盈利修正方向依然偏正面。 ➢ 此前8月日股受美债利率飙升、油价冲高及地缘冲突等外部利空压制，9月随着利空逐步落地，全球风险偏好修复，日股有望跟随全球科技延续修复。	相对乐观

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
债券	利率债	**维持久期积极，把握波段区间** ➢ 货币政策方面，央行坚持精准调控，资金利率围绕1.4%附近窄幅波动，难以出现趋势性收紧。 ➢ 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。 ➢ 财政政策目前仍然聚焦于推动存量政策落地，推出大规模增量刺激概率并不高 ➢ **货币宽松仍有想象空间，债市做多情绪有望延续。**	中性
	信用债	➢ 前期利率债收益率下行过快，性价比已明显摊薄；而在资产荒格局延续下，配置力量将持续向信用债倾斜，叠加票息优势，信用债的相对配置价值优于利率债。 ➢ **短久期高评级信用债仍可继续持有。**	相对乐观
	可转债	➢ 8月下旬至9月初，转债估值压缩，高价品种的转股溢价率中位数已从7月末的高位明显回落。当前估值水平已进入阶段性舒适区间，后续若权益市场情绪回暖，转债有望跟随修复。	中性
商品	黄金	➢ 即便美伊僵局难解，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	➢ 当前油价已处于高位，地缘风险溢价充分计入。美伊已升级为直接军事冲突，后续进一步升级的门槛抬高，缓和空间大于升级空间，一旦局势缓和，油价有望回落。 ➢ 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，后续若美伊局势缓和，油价有望回落，不过作为地缘对冲工具仍可维持小幅配置。**	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	➢ **阶段性震荡蓄势，“哑铃”配置对冲波动：** ◆ **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股成交额回落至低位水平，科技方向仍有阻力； ◆ **政策面：**外需及高技术产业向好，政策以加快存量落地为主，消费政策或仍需耐心； ◆ **外部环境：**外部地缘及油价扰动反复，美债扰动加大了全球风险资产波动。 ➢ **阶段性震荡蓄势，“哑铃”配置对冲波动：**在科技板块反弹修复后，进一步上冲动能减弱，且随着财报催化结束，后续美国中期选举、美债担忧等扰动逐步上升，影响全球风险偏好，短期内或将转向震荡蓄势。方向上来看，内需仍然偏弱，中期预计仍将主要以红利+科技的“哑铃型”配置为主。短期来看，由于美债问题扰动，以贵金属、有色为代表的资源品方向预期或持续向好，进一步提升了红利资产对冲波动的作用。考虑到红利、科技具有较强负相关性，且中长期整体向好，**延续“哑铃”配置对冲波动。短期内大盘或偏震荡蓄势，红利、周期资源品相对更加稳定，科技方向或仍需要耐心等待抛压出清、降波。**	**中性**
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。**当前市场或转向震荡蓄势，建议主要关注上证50、沪深300、A500等宽基指数。 ◆ **高景气、高股息“哑铃型”配置：**目前可主要聚焦两条主线，一方面是业绩、景气度向好的方向，建议关注**AI、半导体、电力电网**等，**市场转向震荡、波动仍然偏高，保持耐心等待**；另一方面，从中长期性价比以及对冲波动视角来看，处于相对低位的高股息方向对冲波动价值回归，且股息率角度具备较好中长期性价比，尤其是美债担忧升温背景下周期品预期向好，**建议关注有色、煤炭、石油石化等周期板块以及各类红利策略，可逢调整加仓。**	**高景气需耐心** **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9月7日，该组合近一年收益率为8.76%，夏普比率为0.90，均优于基准（40%中证800指数+60%中债总财富指数）同期4.83%的收益率表现。
- 8月10日已进行调仓，降低科技成长仓位，增加债券及中证红利仓位。短期将观察市场变化，暂无调仓计划。

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	
	宏观多资产配置	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观多资产配置	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观多资产配置	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观多资产配置	40%中证800指数+60%中债总财富指数	宏观多资产配置	40%中证800指数+60%中债总财富指数
近1周	-0.62%	-0.47%	4.87%	4.86%	-0.84%	-0.77%	-6.5162	-4.9520	-35.7848	-29.3356
近2周	-0.48%	-0.50%	3.98%	5.20%	-0.91%	-0.77%	-3.2935	-2.6144	-12.7373	-15.6429
近1月	0.91%	-0.54%	5.38%	6.86%	-0.91%	-1.79%	1.5885	-1.0790	11.0229	-3.3010
近2月	-0.80%	-2.38%	8.92%	9.94%	-3.53%	-3.57%	-0.6623	-1.4663	-1.2476	-3.6632
近3月	-0.64%	-1.59%	9.24%	10.28%	-4.55%	-4.72%	-0.4223	-0.7300	-0.5284	-1.2730
近6月	0.33%	-0.06%	8.93%	9.09%	-4.55%	-4.72%	-0.0955	-0.1770	0.1423	-0.0229
今年以来	3.83%	1.92%	9.07%	8.47%	-5.31%	-4.72%	0.4580	0.1580	1.0649	0.6018
近1年	8.76%	4.83%	8.09%	7.82%	-5.31%	-4.72%	0.8979	0.4262	1.6499	1.0250

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部　数据截至2026年9月7日

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9月7日，该组合近一年收益率为9.31%，夏普比率为1.10，均优于基准（40%中证800指数+60%中债总财富指数）同期4.83%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
近1周	-0.64%	-0.47%	9.86%	4.86%	-1.65%	-0.77%	-3.2748	-4.9520	-18.6327	-29.3356
近2周	-0.12%	-0.50%	7.40%	5.20%	-1.65%	-0.77%	-0.6020	-2.6144	-1.7876	-15.6429
近1月	1.26%	-0.54%	6.24%	6.86%	-1.65%	-1.79%	1.9737	-1.0790	8.3591	-3.3010
近2月	1.83%	-2.38%	6.45%	9.94%	-1.65%	-3.57%	1.3248	-1.4663	6.0822	-3.6632
近3月	0.51%	-1.59%	6.89%	10.28%	-2.92%	-4.72%	0.0645	-0.7300	0.6668	-1.2730
近6月	1.75%	-0.06%	7.29%	9.09%	-4.47%	-4.72%	0.2584	-0.1770	0.7570	-0.0229
今年以来	3.99%	1.92%	7.95%	8.47%	-6.73%	-4.72%	0.5521	0.1580	0.8747	0.6018
近1年	9.31%	4.83%	7.12%	7.82%	-6.73%	-4.72%	1.0967	0.4262	1.3834	1.0250

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部　数据截至2026年9月7日

风险提示

- 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

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