海外扰动仍多，以稳为主

——2026年10月资产配置报告

HWABAO SECURITIES ／ 2026年10月15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	**美伊谈判仍未有进展，油价高企、美债扰动持续上升** ➢ **美联储加息周期仍未结束，海外流动性持续收紧** ◆ 油价仍处高位，美国通胀压力仍挥之不去，美联储9月再度启动加息，由于就业数据回落，10月或暂停加息，但后续仍有进一步加息的可能性，短期内对全球市场风险偏好仍形成一定压制。 ◆ 海外流动性收紧已对欧美、日韩的股债汇市场带来负面影响。 ➢ **美伊谈判未有进展，债市风险仍然较大** ◆ 目前美伊谈判没有新进展，特朗普宣称中期选举后有重新轰炸伊朗的可能，油价仍然高企。 ◆ 中期选举临近，特朗普政策不确定性仍存扰动可能 ◆ 美债收益率升至高位，并且债务风险向欧洲、日韩等其他国家和地区扩散，仍有引发系统性风险的可能对全球风险偏好形成压制。
国内宏观	**国内经济K型分化加大，政策发力托底经济** ➢ **K型分化加深，外强内弱格局延续** ◆ 当前经济的"K型"分化进一步加深，高新技术产业强劲增长，外需继续高增；内需领域预期偏弱，消费、投资修复均低于预期。 ➢ **政策基调仍坚持向新向优，增量正常逐步加码托底经济** ◆ 目前政策核心基调仍然倾向于向新向优、避免过度依赖政策刺激。 ◆ 9月底开始部分增量政策加码，对地产、基建等领域加大支持力度，政策导向有所微调，但主要以托底经济、达成全年经济增长目标为主，并非大规模刺激政策，因而后续还需观察政策效力。

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	➢ **市场情绪有待修复，偏防御：** ◆ **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，政策微调加码但力度有限，消费内需的修复或仍需耐心； ◆ **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。 ➢ **市场情绪有待修复，侧重红利方向配置：**近期在美股科技走高的背景下，A股科技板块情绪偏弱，显示出在基本面变化不大的情况下，市场资金、情绪发生变化。此外，海外债市风险持续上升，美债、欧债收益率持续走高，对风险资产形成估值压制，并且存在触发系统性风险的可能。科技方向则需关注三季报业绩因素能否支撑科技板块修复，并重新吸引增量资金入市。**短期来看建议侧重波动控制，一方面可适度降低权益仓位，另一方面风格上更侧重红利方向。建议关注红利方向机会，尤其是防御属性更强的低波红利等方向。**	**中性**
行业/风格	➢ **高股息为主：** ◆ **根据风险偏好选择不同宽基指数。**当前市场或震荡休整为主，建议主要关注上证50等权重方向指数，或适度降低权益持仓。 ◆ 短**期重视降低波动，红利配置为主：**目前**科技方向或需逐步降低持仓暴露以减轻组合波动**；另一方面，在美债、欧债担忧升温背景下重视各类红利策略对冲波动的属性，**可重点关注防御属性更强的低波红利方向。**	**偏防御控波动**
配置策略	◆ **高景气：**基本面并未反转，但短期波动反复，市场情绪、资金面拖累，赚钱效应偏弱。 ◆ **高股息：**追求相对稳健，可待调整阶段加仓，中长期配置为主。	**高股息为主** **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	中性
港股	中性	中性
利率债	相对乐观	中性
信用债	相对乐观	相对乐观
可转债	中性	中性
美股	中性	相对乐观
美债	中性	相对乐观
美元	中性	相对谨慎
日股	中性	中性
黄金	相对乐观	相对乐观
原油	中性	中性
货币/存款	相对乐观	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：全球权益市场多数调整

华宝证券 HWABAO SECURITIES

2026年9月大类资产表现特征回顾：

- **9月，A 股、港股再度调整，海外市场分化，债市走强，油价大幅上升，美元指数走强。**
- **A 股调整。**由于美债收益率持续走高，外部扰动上升，叠加A股市场内部轮动较快、赚钱效应走弱，市场交投热度持续降温，量能持续萎缩，A股震荡调整。
- **港股回落。**港股反弹结束，受美联储加息、美债收益率上行、国内内需增长放缓影响企业盈利预期等多重因素影响，港股再度走弱。
- **海外市场分化。**尽管美债收益率上行，但美股业绩持续向好，且英伟达等企业显著加大回购力度，美股科技股依旧强势。但在美债收益率、油价回升的压制下，欧洲股市表现弱势。
- **债市整体走强。**9月全球风险资产多数表现不佳，市场风险偏好降低，叠加国内经济、金融数据低于预期，债市情绪持续回升，长债及超长债表现较好，长端国债收益率维持低位。
- **黄金下跌。**由于油价回升、通胀压力再度上升，且美国8月就业、通胀数据韧性较强，美联储9月重启加息。此外，美债收益率持续上行短期也对金价形成压制，黄金承压下跌。
- **油价大幅上升。**美伊局势反复，尽管双方一度再次进行谈判，但无疾而终，油价在大幅波动中再度上行。
- **美元指数走强。**美联储加息，美债收益率持续上涨；此外，欧洲债务风险也在上升且经济基本面相对更弱，欧洲市场股债汇三杀，共同推动美元走强，不过人民币汇率更加有韧性。

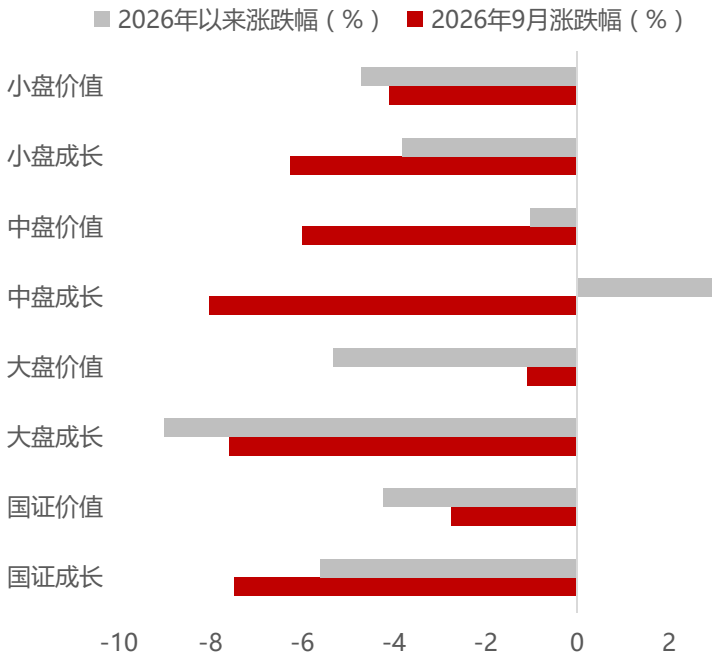
资产类别		区间涨跌幅		
		2026年9月	2026年8月	2026年以来
A股	Wind全A	-5.31	5.38	-3.35
	上证指数	-3.61	4.02	-3.19
	沪深300	-5.78	0.80	-5.88
	中证500	-6.50	6.11	-0.41
	中证1000	-6.07	9.82	-3.90
	创业板指	-8.82	2.83	-2.12
港股	恒生指数	-3.73	-1.23	-3.97
	恒生中国企业指数	-3.44	-1.15	-7.78
	恒生科技指数	-7.92	-4.34	-22.88
海外股市	标普500	-0.45	2.62	11.77
	纳斯达克指数	1.86	3.93	15.57
	德国DAX	-4.03	2.45	2.89
	日经225	0.67	3.03	32.61
	英国富时100	-2.02	-0.40	6.79
	法国CAC40	-4.44	-2.06	-2.27
债券	中债总财富指数	0.32	0.30	3.11
	中债信用债指数	0.32	0.21	2.40
	中证转债指数	-5.24	-0.96	-4.66
商品	南华商品指数	0.23	7.77	13.44
	ICE布油	14.38	0.78	99.78
	COMEX黄金	-5.78	9.63	-4.49
汇率	美元指数	2.07	-0.37	3.26
	美元兑人民币	-0.22	-0.41	-4.06

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部
注：数据截至2026年9月30日，单位：%

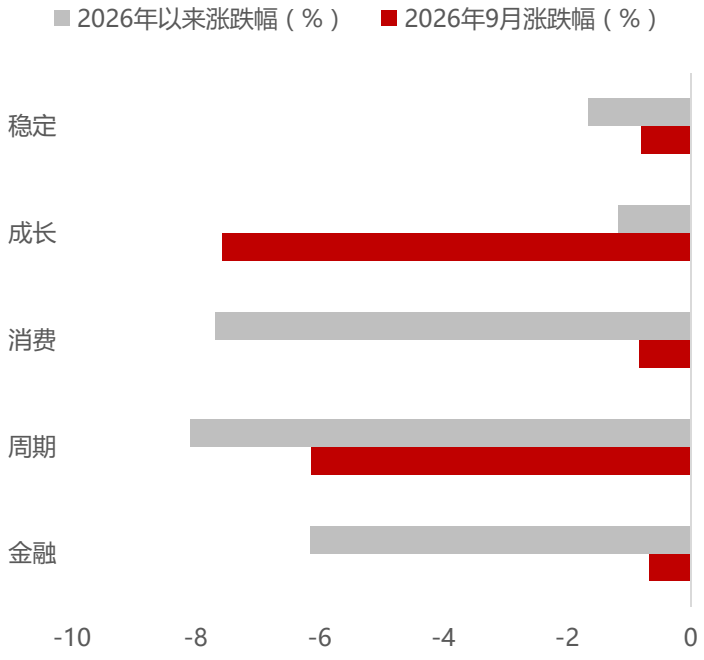
A股行业风格回顾：成长领跌

- **9月市场普跌，成长领跌。**9月全球市场受美债收益率上行、美联储再度加息影响，风险资产普遍下跌，A股风格行业普跌，成长方向领跌。
- **行业层面，地产、银行、医药上涨，其他板块普跌，有色金属领跌。**地产由于博弈政策上涨，银行医药则偏向市场防御选择，其他行业普跌，受外部流动性收紧、利率上升等影响，估值端受影响较大的有色金属、科技成长方向领跌。

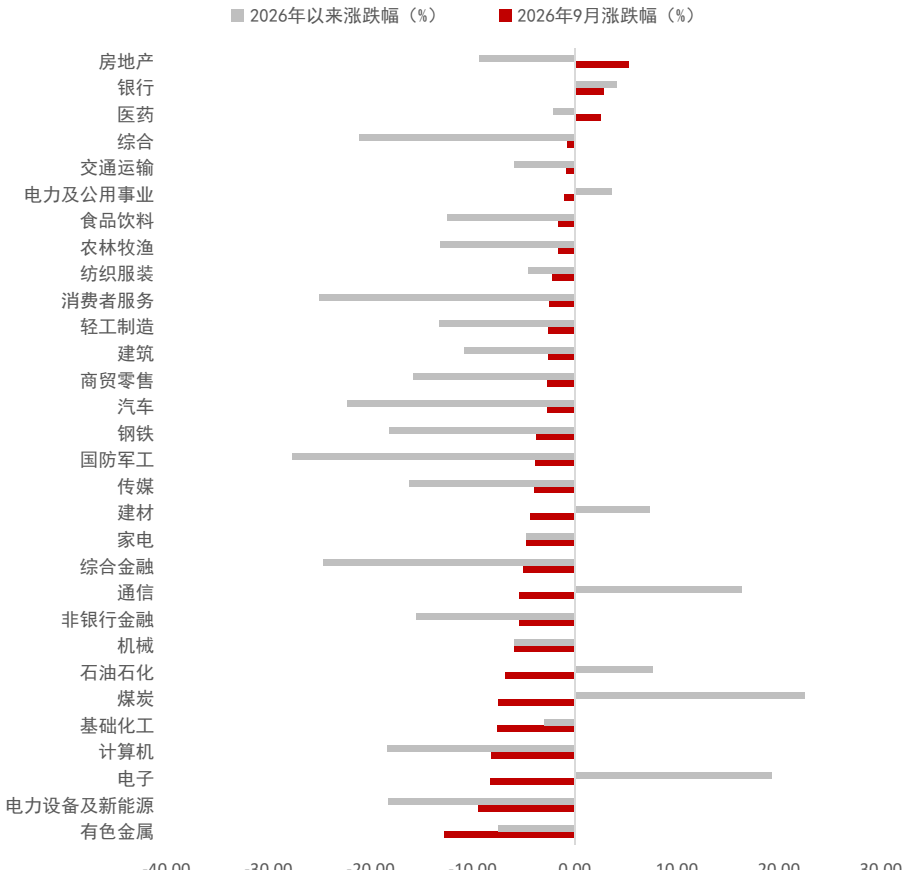
9月各风格普跌（%）



9月普跌（%）



9月地产、银行、医药上涨（%）



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9月30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：欧美日央行同步加息

- **9月欧央行、美联储、日央行先后加息。**9月16日，美联储全票通过加息25个基点，将联邦基金利率目标区间调升至3.75%-4.00%。且点阵图显示多数票委今年还将加息一次，另有4个票委认为今年还将加息2次。
- **沃什表态偏鹰，树立控通胀威信。**通胀方面，他表示当前广泛金融状况难以被描述为具有限制性，因此美联储决定减少部分政策宽松，使金融和信贷状况更加符合其政策目标。面对市场对后续加息的追问，沃什拒绝提供前瞻指引，并称长期美债收益率上涨主要受经济走强、资本竞争和地缘政治三方面推动。虽然沃什拒绝提供前瞻指引，不过树立控通胀的威信有助于维护美联储信用，并推动长端收益率回落。但若后续油价未能有效下行，美联储仍然存在连续加息的风险。
- **9月10日，欧洲央行管理委员会宣布将三大关键利率均上调25个基点，符合市场预期。**欧洲央行在声明中表示，中东冲突持续制造通胀压力，通胀预计将在“较长时间”内显著高于目标。拉加德随后进一步表示，“较长时间”意味着至少持续至2027年上半年，整体通胀预计将在2027年底前后回到目标附近。市场认为后续欧央行有连续加息的可能。
- **9月18日，日本央行将基准利率从1%上调至1.25%，符合预期，为31年高位。**日本央行行长植田和男表示，日本的潜在价格趋势可能存在偏离并高于央行2%目标的风险，将根据经济和物价情况继续加息，没有关于具体加息步伐的想法，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

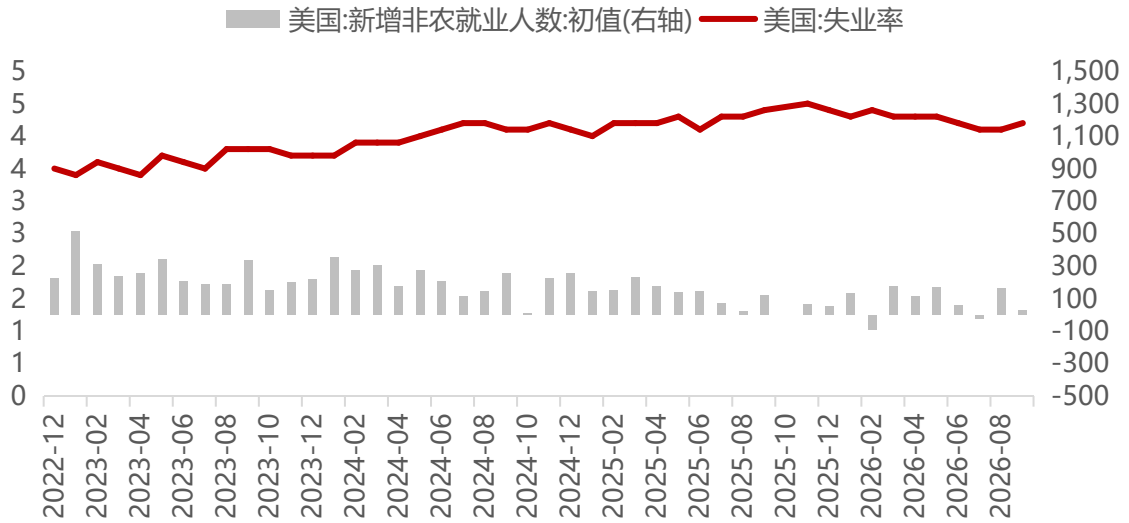
	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2026/10/28	78.4%	21.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
2026/12/9	10.5%	70.8%	18.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/1/27	6.1%	45.9%	40.3%	7.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/3/17	2.0%	19.0%	44.1%	29.8%	5.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2027/4/28	1.3%	13.1%	35.5%	34.7%	13.6%	1.8%	0.0%	0.0%
2027/6/9	0.8%	8.3%	26.3%	35.0%	22.2%	6.6%	0.7%	0.0%
2027/7/28	0.7%	7.5%	24.3%	34.0%	23.7%	8.4%	1.4%	0.1%
2027/9/15	0.6%	6.5%	22.0%	32.7%	25.1%	10.5%	2.4%	0.3%
2027/10/27	0.6%	6.5%	21.8%	32.6%	25.2%	10.7%	2.4%	0.3%
2027/12/8	0.7%	6.9%	22.1%	32.4%	24.8%	10.4%	2.4%	0.3%

资料来源： CME Fedwatch，数据截至2026年10月14日，华宝证券研究创新部

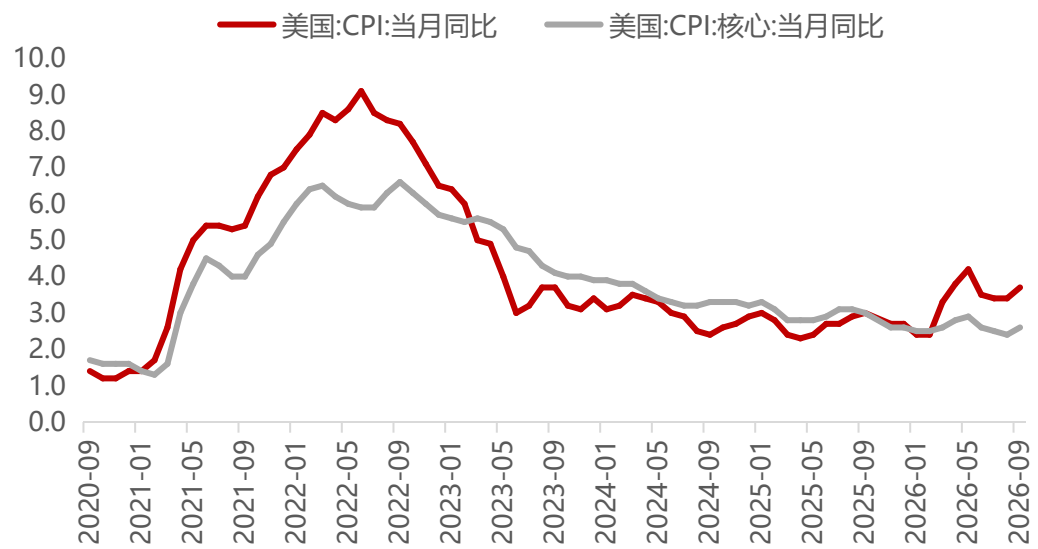
美国劳动力市场降温，但通胀压力回升

- **美国9月劳动力市场不及预期。**9月新增非农2.9万（预期8.9万），明显不及市场预期；总体看来，虽然7月、8月合计下修6万人，但劳动力市场仍维持一定的韧性。就业下降主要集中在地方政府教育部门、地方教育等岗位。薪资方面，平均时薪环比增长仅0.1%，同比增速降至3.0%，为2021年5月以来新低，薪资通胀压力仍较可控。
- **美国通胀小幅回升。**9月CPI同比上涨3.7%、环比上涨0.6%，核心CPI同比回升至2.6%、环比0.3%持平前值。结构上，能源价格上涨是整体CPI上行的主因；住房分项同比回升至3.2%，核心通胀压力仍未有效缓解。
- **美联储10月或暂停加息，但年内仍大概率再加息一次。**市场对10月、年内加息预期有所回升。但目前美联储官员表态倾向于10月暂停观察，大概率仍要等到12月进行下一次加息。由于油价维持高位，通胀压力仍难消除，若后续通胀数据仍未有效回落、甚至有所回升，则美联储加息力度可能会加大。

美国非农就业人数（千人）、美国失业率（%）



美国通胀走平（%）

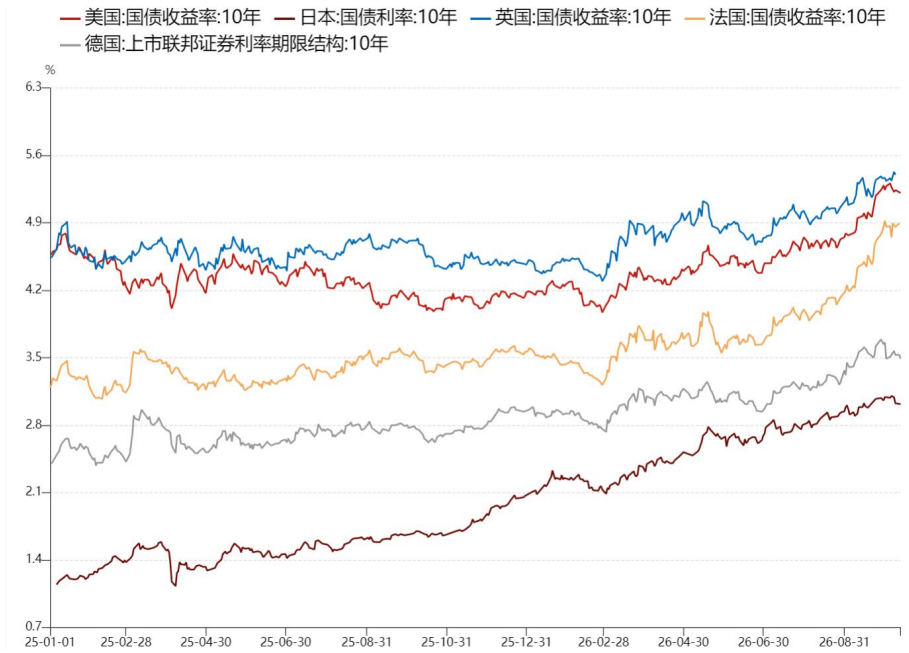


资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

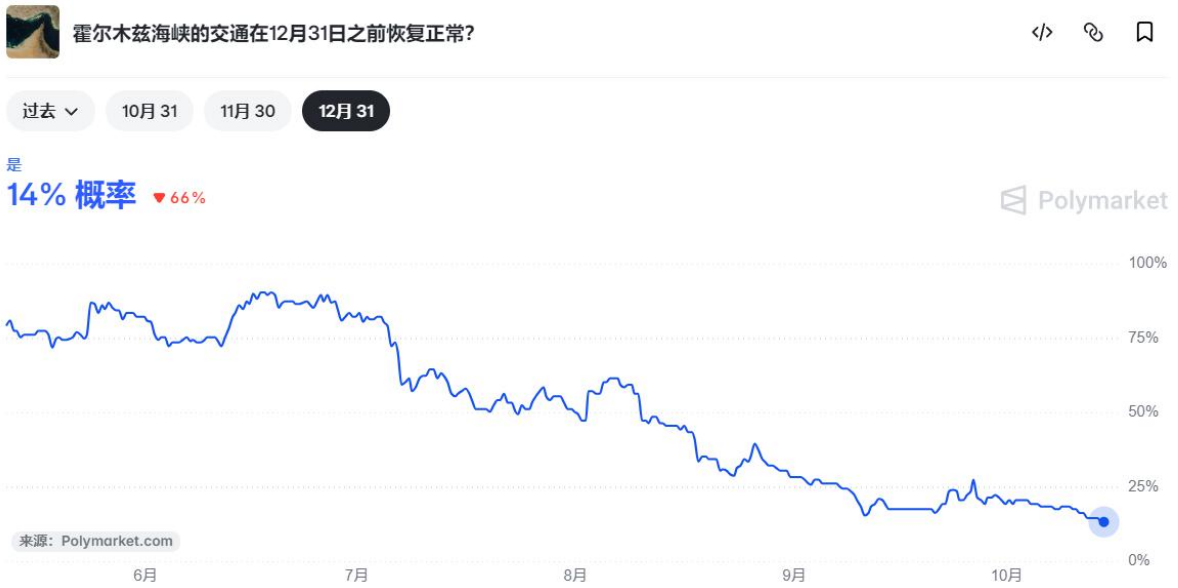
海外债券收益率走高，风险持续上升

- **美海外流动性收紧，债务风险持续上升。**海外流动性收紧，欧美日央行齐加息，债务供给仍然较大，海外债市风险持续上升。此外，欧洲由于经济相对偏弱，且受原油等输入型通胀扰动更大，引发资本外流风险，股债汇三杀。近期市场对AI领域担忧逐渐增多，部分AI企业债已出现大幅下行风险。后续经济、通胀数据至关重要，若美国经济通胀逐步回落，则有望缓解债券收益率上行担忧，反之则仍有引发系统性风险的可能。
- **中东扰动仍未有进展。**中东扰动仍未有进展，美伊在联大期间的接触并未达成共识。尽管特朗普宣称中期选举前不会打击伊朗，但中期选举后仍有重启打击的风险，目前市场对年内霍尔木兹海峡完全恢复正常的预期仍然较低。而油价仍然偏高，影响经济、通胀、货币政策预期。

美、日、欧债券收益率上行



Polymarket预测年内霍尔木兹海峡仍难恢复正常



资料来源：Polymarket，Wind，华宝证券研究创新部，数据截至2026年9月30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

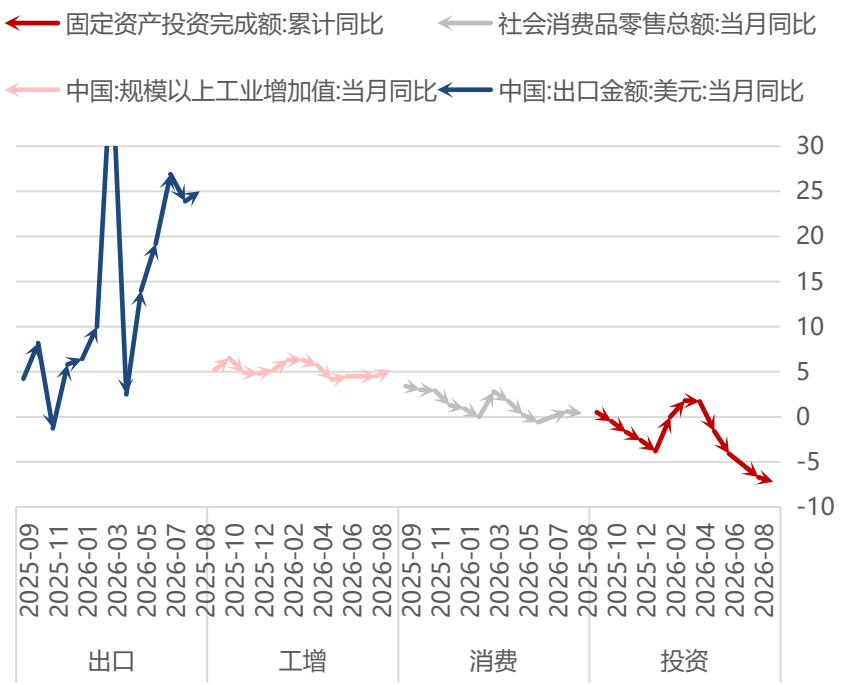
05 资产配置观点展望

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：8月外需再度超预期高增，而内需领域整体修复弱于预期，对于内需相关存量政策仍需耐心等待。
- 投资：在基数走低的情况下，消费、投资均继续回落，金融数据亦低于市场预期。
- 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

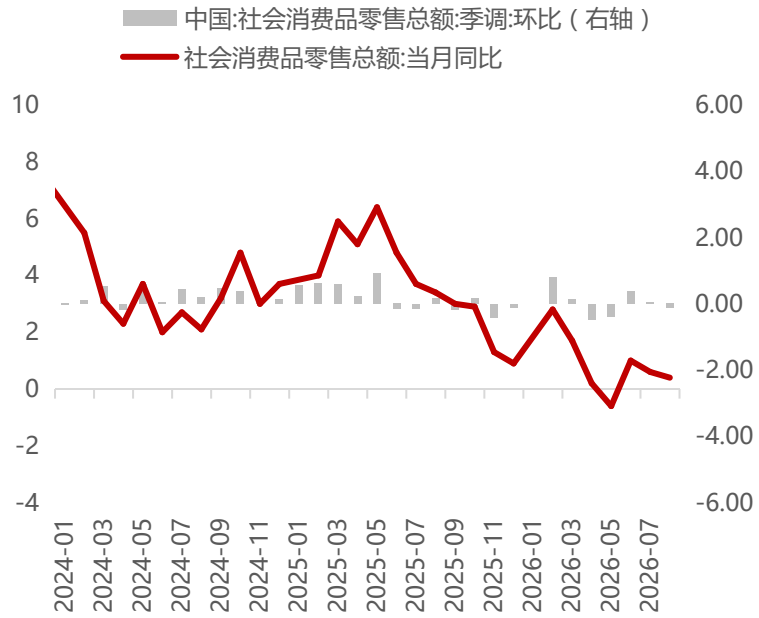
主要经济指标增速变化（%）



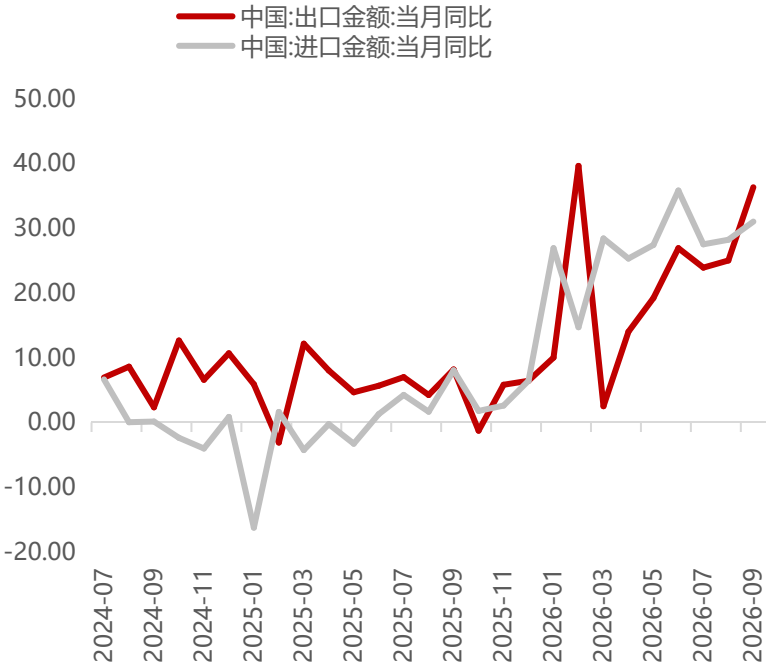
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

需求端：消费修复放缓，出口再度冲高

- **8月消费增速回落至0.4%（前值0.6%）。**尽管去年基数进一步回落，但8月消费同比增速仍在回落，从分项来看，汽车消费大幅下滑的拖累较大，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。从政策预期来看，仍需要一定耐心。
- **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8月份同比	2026年8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

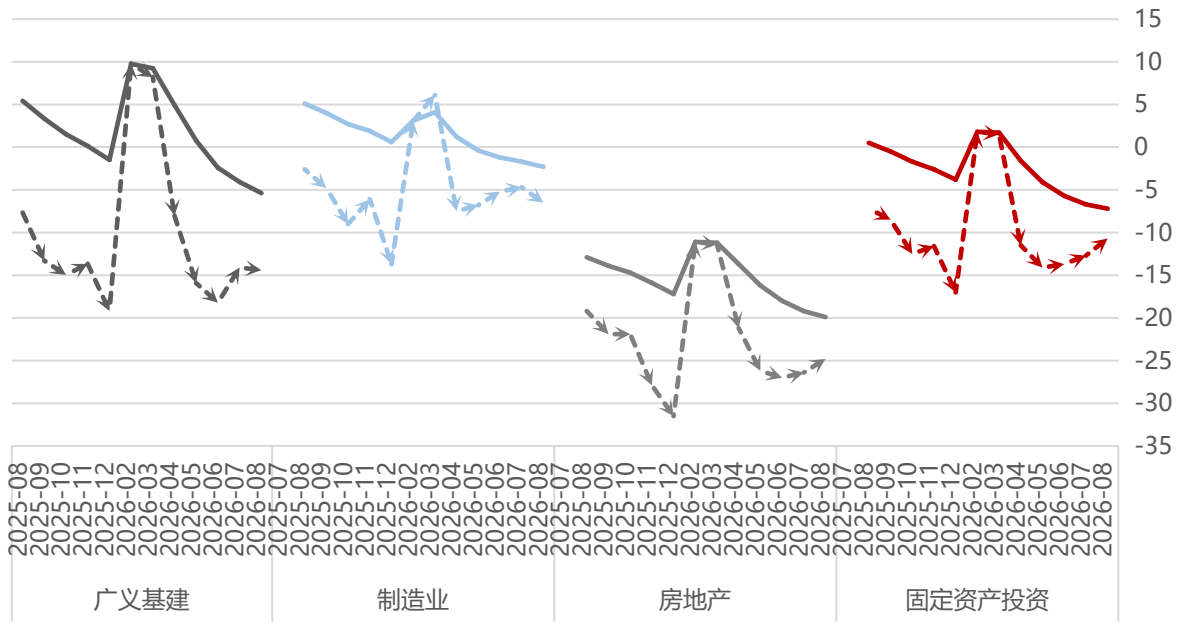


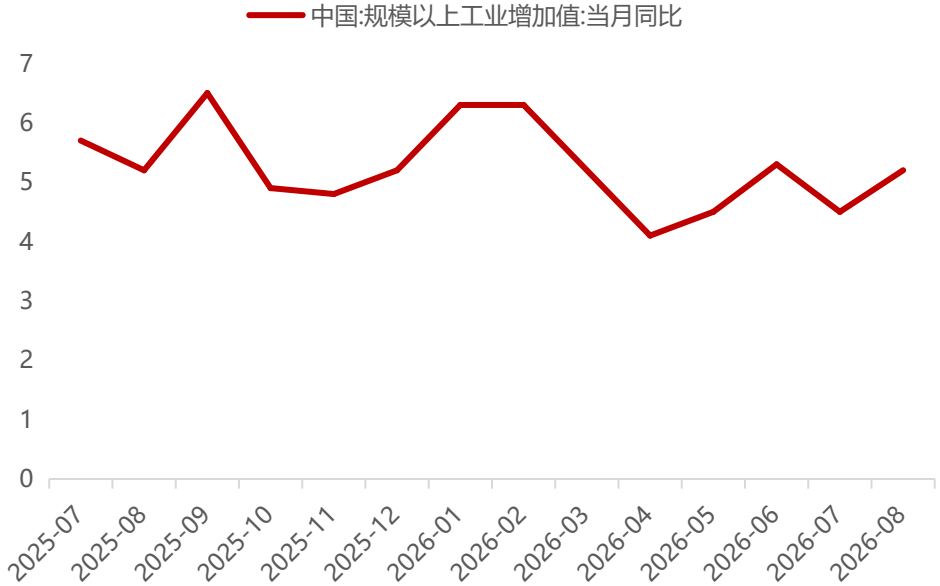
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

投资&生产端：投资偏弱、生产回升

- **8月固定资产投资增速继续回落。**1-8月固定资产投资累计增速-7.2%，前值-6.7%。从结构来看，基建、制造业、地产投资增速均为负增长态势。当前财政发债进度仍然偏慢，后续投资增速或仍然偏弱运行。
- **8月工业增加值回升。**8月出口回升，支撑工业生产回升。工业增加值回升至5.2%（前值4.5%）。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。

8月投资增速（%）



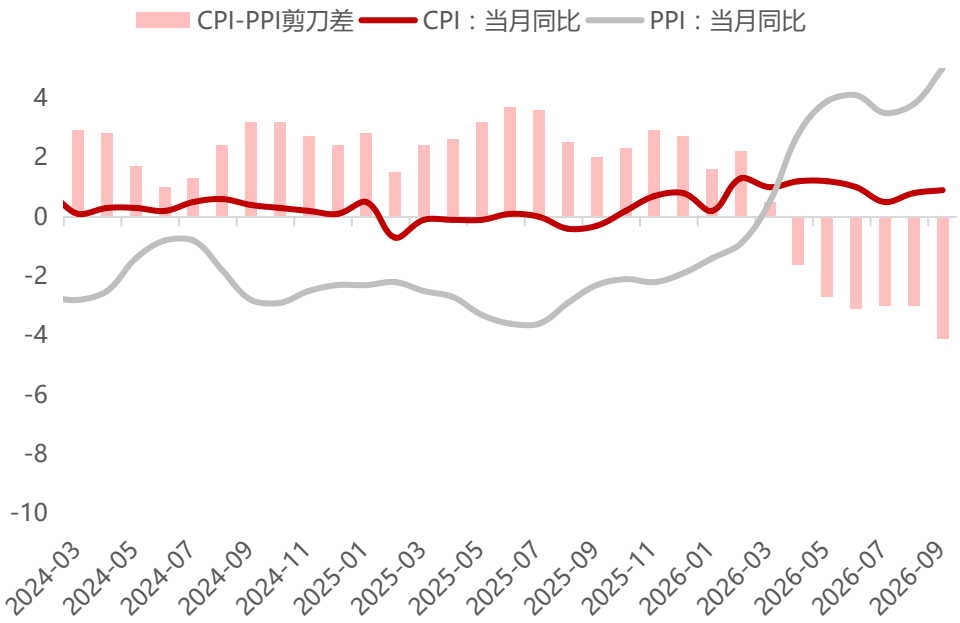


资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

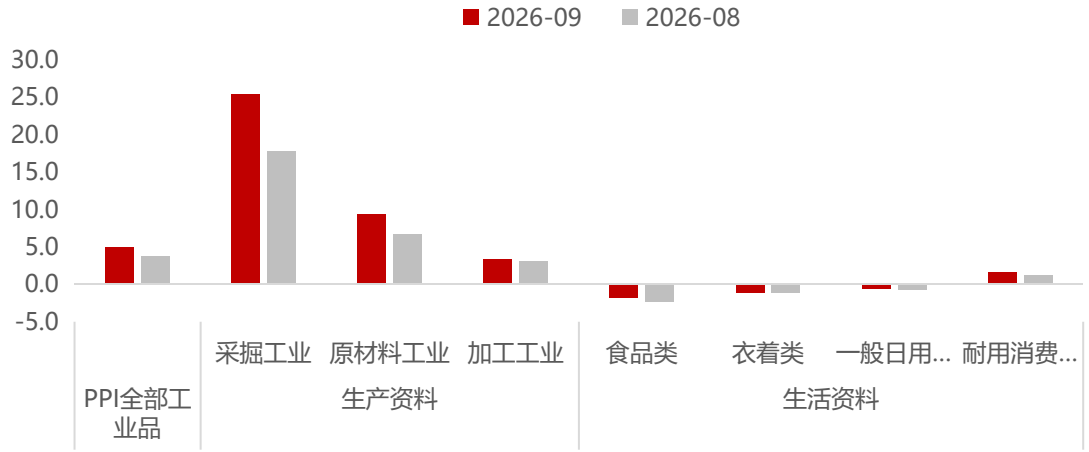
通胀前景：CPI回升，PPI再度冲高

- **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（%）

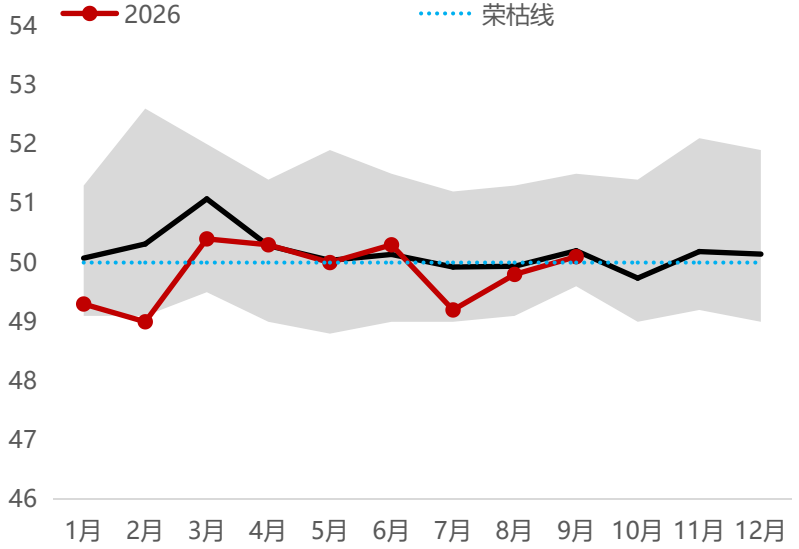


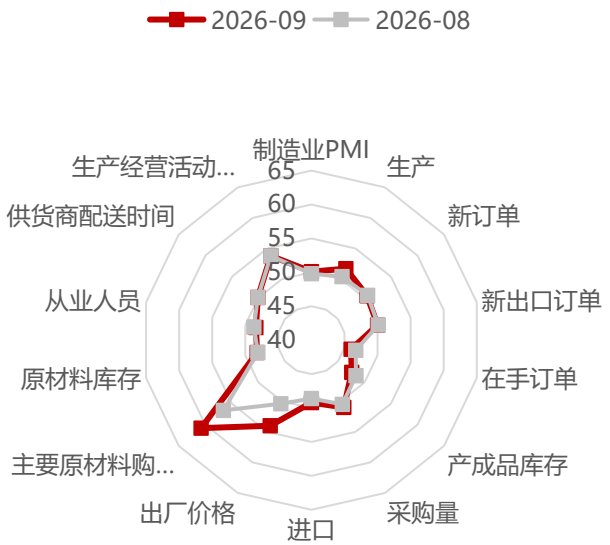
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

PMI：制造业、服务业景气度修复

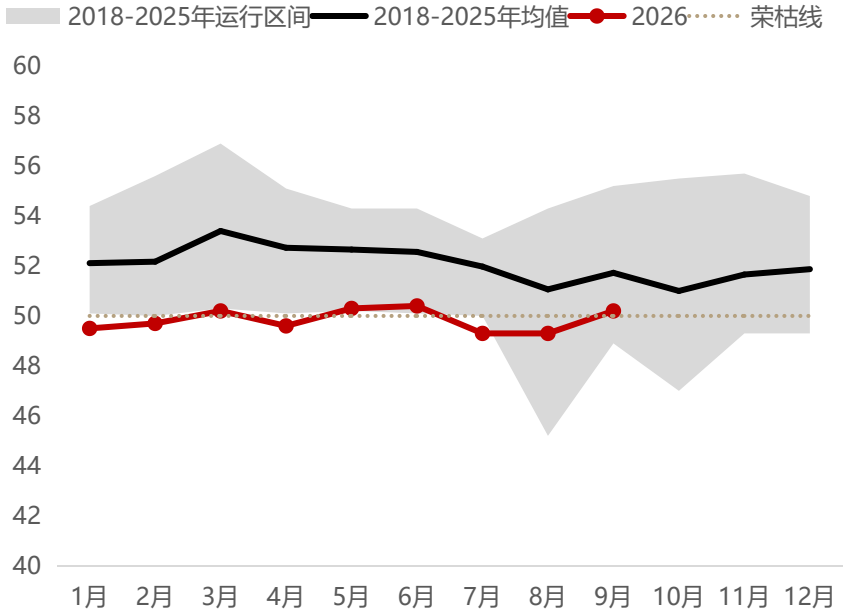
- **9月制造业PMI修复。**9月制造业PMI回落至50.1（前值49.8）。分项指标中，生产回升（+1.3），新订单（-0.1）及新出口订单（-0.1）回落，从业人员分项回落（-0.3），出厂价格（+3.6）、主要原材料价格（+4.2）再度大幅回升。出口强劲推动生产修复，叠加原材料价格上涨推动制造业PMI修复。
- **服务业PMI回升。**服务业PMI回升至50.2（前值49.3）。受节假日影响，消费有所修复，不过仍然弱于往年同期水平。结合国情长假旅游消费情况来看，旅游出行意愿仍然保持增长，但人均单价有所回落，显示出居民消费力仍然受到限制。

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

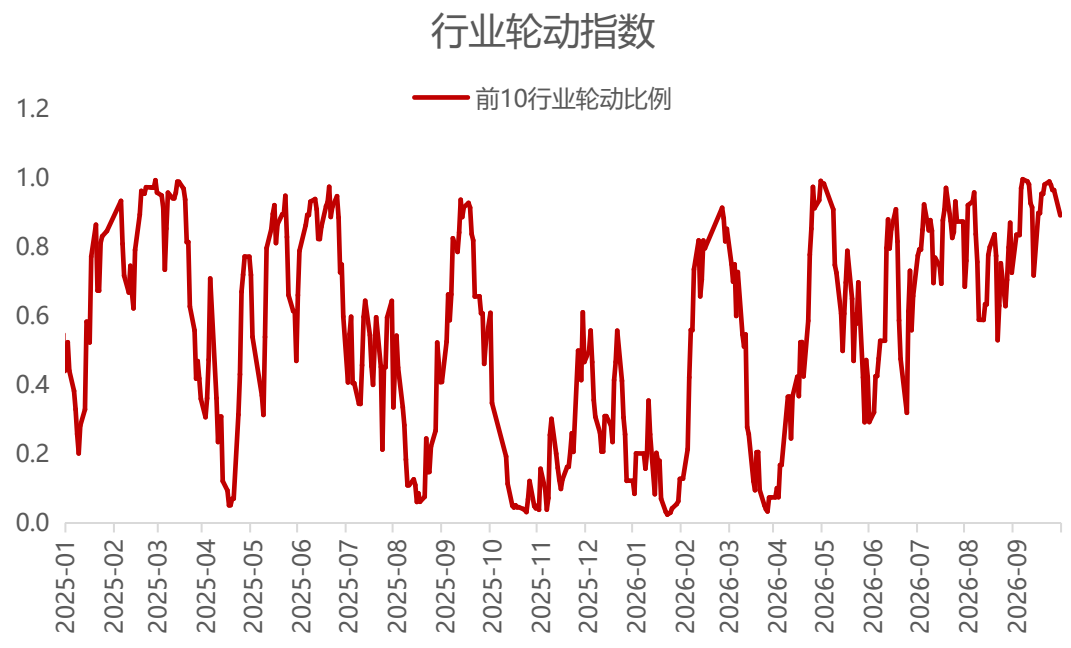
05 资产配置观点展望

A股交易结构：轮动速度维持高位，行业收益差回落

2026年9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，缩量背景下，题材、概念炒作轮动较快，赚钱效应不佳。
- ✓ **行业收益分布差：**由于市场普跌，导致行业间收益差异明显收窄。

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2026/9/30

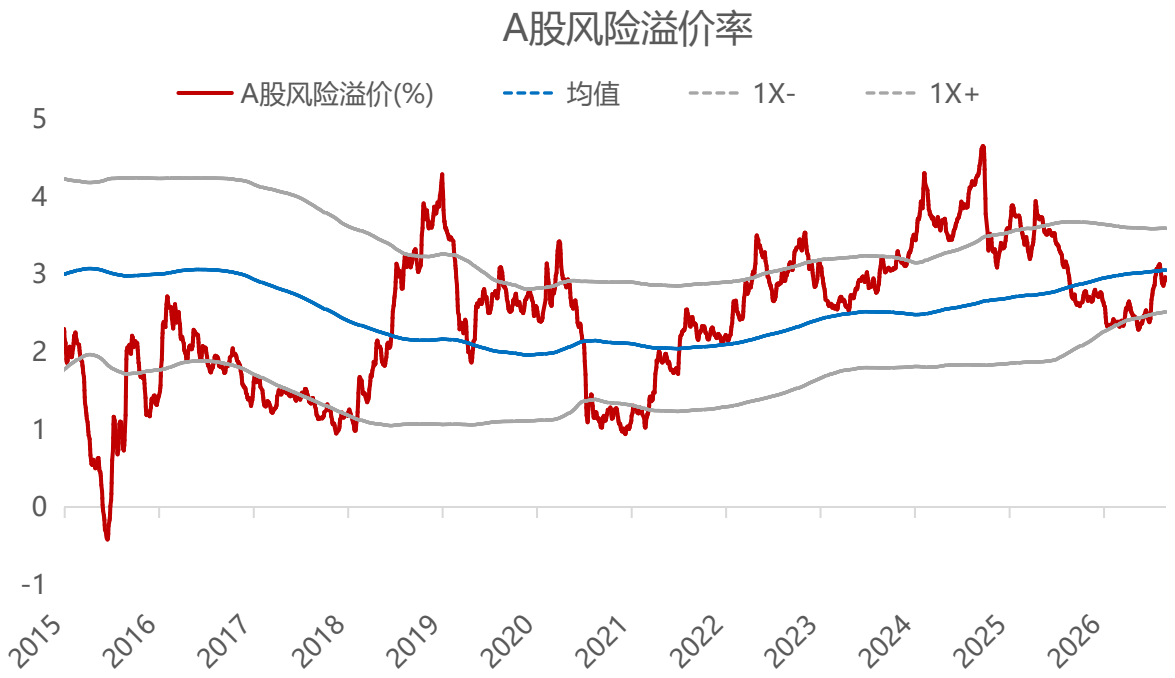
市场风险偏好：有所回落

- **上证红利股债性价比回落：**9月上证红利股债性价比小幅回落，月末为2.34（前值2.36）。主要原因在于股息率下降，导致性价比有所收窄。
- **9月A股风险溢价率上升：**9月末，沪深风险溢价率升至3.08（前值2.90），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小幅回落



风险溢价率回升



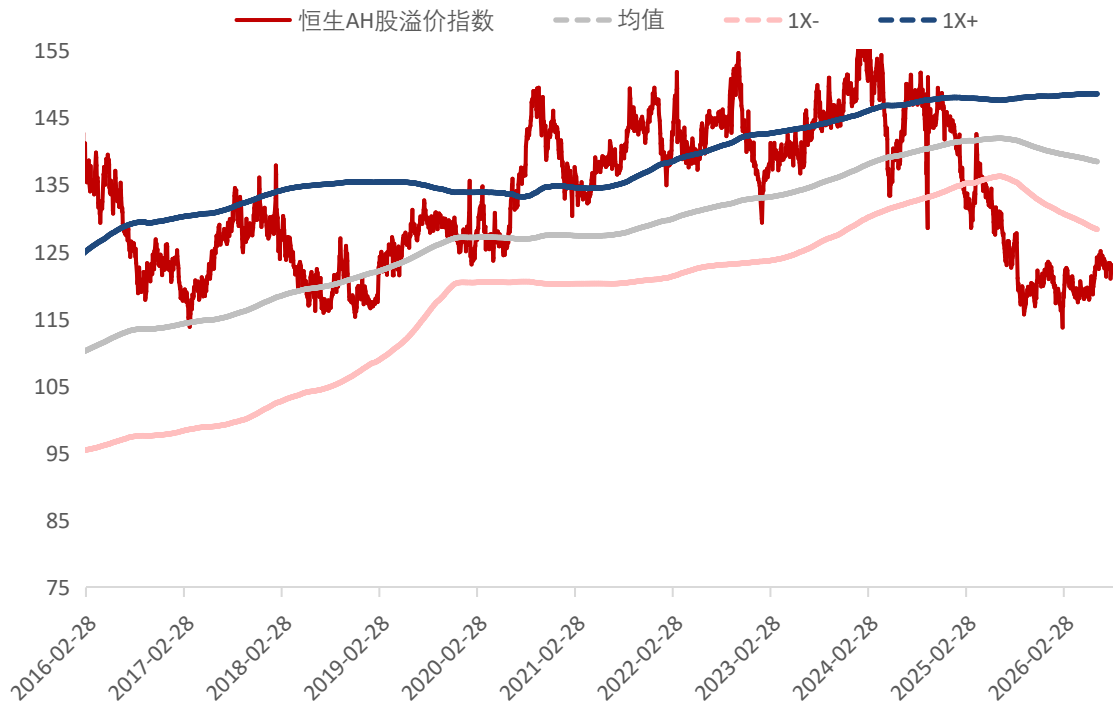
注：A股风险溢价=全部A股PE倒数－十年期国债收益率

资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部注：数据截至2026/9/30

港股：AH股溢价率窄幅震荡，估值有所回落

- **9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。
- **9月港股估值有所回落：**美债收益率高位运行推升无风险利率，叠加内需消费偏弱压制盈利预期，港股弱势调整，估值有所回落。

AH股溢价率窄幅震荡



港股估值有所回落





资料来源：同花顺，Wind，华宝证券研究创新部 数据截至2026年9月30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	**港股或低位震荡** ➢ 港股短期受到美联储加息、美债收益率上行等因素影响压制估值，此外，由于内需修复相对偏弱，港股盈利预期尚未迎来拐点。 ➢ **预计短期将震荡为主，观点中性，结构上建议主要关注港股央企红利等红利方向。**	中性
美股	**9月美股高位震荡，波动有所上升** ➢ 美债扰动上升，但美债收益率上升的背后也体现出美国经济韧性较强； ➢ 此外，尽管美债收益率上行，美股估值受到压制，但强劲的业绩、以及部分科技企业超大规模的回购以及潜在回购计划对股价形成有力提振，在对冲估值压力后仍能带动科技股上涨。 ➢ 另外，中期选举临近或仍有一定扰动，但中期选举后美股利空或进一步减轻。 ➢ **美股短期中性，科技巨头韧性相对更强，中期仍有望震荡上行。**	中性
美债	➢ 当前美国长债供给增多，叠加经济、通胀韧性偏强，美债收益率上行压力并未缓解。尽管美国就业数据有所降温，但美联储10月暂停加息并不意味着加息周期结束，后续仍有加息空间， ➢ 尽管美债具有显著的票息配置优势，但由于不确定性扰动较大，仍难言配置良机。 ➢ **短期来看波动较大，仍有尾部风险，适度观望为主。**	中性
美元	➢ 美联储加息落地，且强调控通胀决心，后续仍有加息空间，美元或仍偏强。 ➢ 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债券收益率上行风险扰动，权益市场估值受压制 ➢ **日股阶段性或偏震荡，中性。**	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，把握波段区间** ➢ 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。 ➢ 财政政策有所加码，但以托底为主，对内需修复作用相对有限，难以扭转债牛趋势 ➢ **债市做多情绪有望延续，长久期收益弹性更高。**	**相对乐观**
	信用债	➢ 前期利率债收益率下行过快，性价比有所收窄 ➢ 在资产荒格局延续下，债市仍以牛市格局为主。 ➢ **信用债仍可继续持有。**	**相对乐观**
	可转债	➢ 权益市场情绪有所转弱，短期内或仍以偏弱震荡为主。	**中性**
商品	黄金	➢ 美联储加息压制尚未解除，后续仍存在继续加息空间。但若后续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，全球去美元化趋势延续，各国央行购金需求不减，储备多元化趋势持续。若后续出现阶段性回调，仍是布局窗口，配置价值凸显。 ➢ **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。但美伊冲突仍然未有实质性进展，美国中期选举后特朗普仍有可能再度发起打击，仍有待观察后续进展。 ➢ 短期内油价或维持高位震荡格局。 ➢ **整体来看，油价高位震荡，后续走势可预测性不强。**	**中性**

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	➢ **市场情绪有待修复，偏防御：** ◆ **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，政策微调加码但力度有限，消费内需的修复或仍需耐心； ◆ **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。 ➢ **市场情绪有待修复，侧重红利方向配置：**近期在美股科技走高的背景下，A股科技板块情绪偏弱，显示出在基本面变化不大的情况下，市场资金、情绪发生变化。此外，海外债市风险持续上升，美债、欧债收益率持续走高，对风险资产形成估值压制，并且存在触发系统性风险的可能。科技方向则需关注三季报业绩因素能否支撑科技板块修复，并重新吸引增量资金入市。**短期来看建议侧重波动控制，一方面可适度降低权益仓位，另一方面风格上更侧重红利方向。建议关注红利方向机会，尤其是防御属性更强的低波红利等方向。**	中性
行业/风格	➢ **高股息为主：** ◆ **根据风险偏好选择不同宽基指数。**当前市场或震荡休整为主，建议主要关注上证50等权重方向指数，或适度降低权益持仓。 ◆ 短**期重视降低波动，红利配置为主：**目前**科技方向或需逐步降低持仓暴露以减轻组合波动**；另一方面，在美债、欧债担忧升温背景下重视各类红利策略对冲波动的属性，**可重点关注防御属性更强的低波红利方向。**	**偏防御控波动**
配置策略	◆ **高景气：**基本面并未反转，但短期波动反复，市场情绪、资金面拖累，赚钱效应偏弱。 ◆ **高股息：**追求相对稳健，可待调整阶段加仓，中长期配置为主。	**高股息为主** **科技筑底阶段**

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