

外部烽烟再起，稳健为主

策略周报

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《波动明显上升，适度回归稳健——策略周报》2026-02-01

2、《理性降温，景气度仍是避风港——策略周报》2026-01-18

3、《跨年波动或有上升，不改高景气主线——策略周报》2026-01-04

4、《继续耐心布局高景气——策略周报》2025-12-21

5、《由守转攻，布局高景气方向等风起——策略周报》2025-12-07

投资要点

⊕【债市方面】止盈意愿有望减弱，区间震荡为主。春节后在两会前，债市存在一定止盈压力，观望情绪上升。但外部冲突风险上升，风险偏好回落或利于债市，债市调整风险有限。后续关注政策目标设定，若经济增长、赤字率目标等设定并未明显强于预期，则债市风险有限，中期收益率仍有下降空间。短期来看预计十年期国债收益率在1.8%附近区间震荡为主，短端相对偏强，票息策略优于波段操作。

⊕【股市方面】外部烽烟再起，以稳为主。中东地缘风险显著上升，全球风险偏好或受拖累，此外根据两会行情规律来看，偏成长风格板块短期获利兑现压力或将上升，偏大盘蓝筹、周期风格表现相对占优维稳指数。建议关注沪深300、中证500、中证1000等宽基指数，以及有色、化工、能源、红利低波、港股央企红利等偏高股息风格的阶段性机会。

⊕**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.....	3
2. 周度行情回顾（2.23-3.1）.....	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	5
5. 华宝资产配置组合表现.....	6
6. 下周重点关注.....	7
7. 风险提示.....	7

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.....	5
图 3： A股及债市重要指标变化（%）.....	5
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	6
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、2月24日，文化和旅游部表示，春节假日9天，全国国内出游5.96亿人次，较2025年春节假日8天增加0.95亿人次；国内出游总花费8034.83亿元，较2025年春节假日8天增加1264.81亿元，假日游客人数和花费均创历史新高，全国文化和旅游市场平稳有序。

2、2月25日，上海市住房城乡建设管理委等五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》，进一步调减住房限购政策、优化住房公积金贷款政策、完善个人住房房产税政策。

3、2月27日，中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十四届全国人民代表大会第四次会议审查的中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要草案稿和审议的《政府工作报告》稿。

4、当地时间2月28日，特朗普宣布，美军已开始对伊朗实施军事打击。以色列国防部长同步宣布全国进入紧急状态，并将此次行动定性为“先发制人打击”。

2. 周度行情回顾（2.23-3.1）

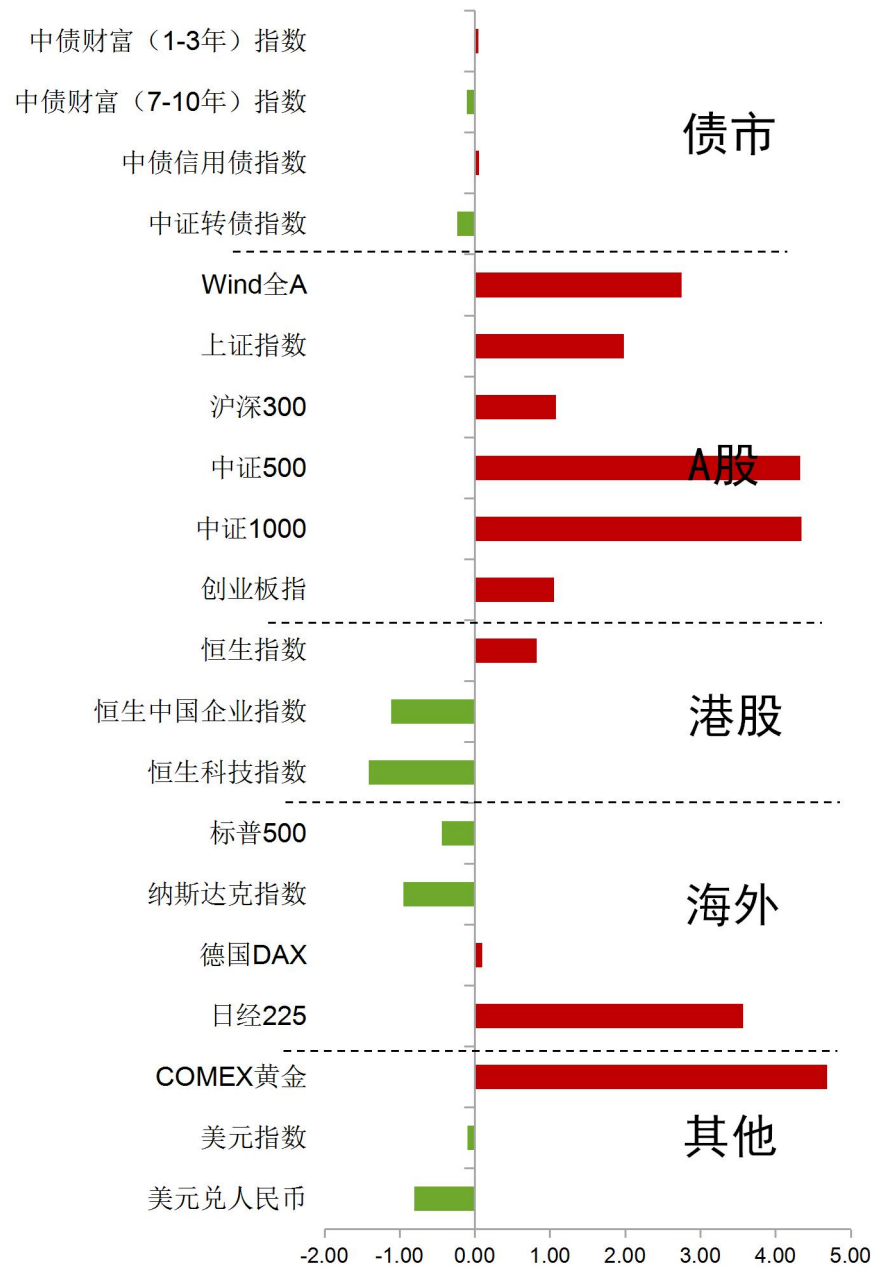
【债市修复】债市止盈意愿上升，外部不确定性再度助力收益率回落。两会临近，叠加权益市场节后修复，债市止盈、观望情绪上升，短端表现好于长端，10年期国债收益率回升至1.80%上方。但周六美伊袭击伊朗，风险偏好回落，10年期国债收益率再度回落至1.80%下方。

【A股反弹】A股震荡反弹，结构分化。上证综指上涨1.98%，Wind全A上涨2.75%。节后市场情绪回升，但市场分化明显，赚钱效应向有色金属、化工、钢铁、能源、半导体等涨价概念聚集，AI应用、消费等方向相对偏弱，且市场题材轮动速度明显加快。

【港股下跌】港股情绪相对偏弱，弱势下行。港股受外部影响，对互联网平台企业预期偏弱，表现不佳，但周期、国央企等偏低估值高股息防御板块表现相对较好，恒指表现好于恒生科技。

【海外市场波动放大】海外市场波动放大，美股回调。短期内市场对海外巨头资本支出的担忧有所上升，科技股波动明显较大，美股回调。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】止盈意愿有望减弱，区间震荡为主。春节后在两会前，债市存在一定止盈压力，观望情绪上升。但外部冲突风险上升，风险偏好回落或利于债市，债市调整风险有限。后续关注政策目标设定，若经济增长、赤字率目标等设定并未明显强于预期，则债市风险有限，中期收益率仍有下降空间。短期来看预计十年期国债收益率在 1.8%附近区间震荡为主，短端相对偏强，票息策略优于波段操作。

【股市方面】外部烽烟再起，以稳为主。中东地缘风险显著上升，全球风险偏好或受拖累，此外根据两会行情规律来看，偏成长风格板块短期获利兑现压力或将上升，偏大盘蓝筹、周期风格表现相对占优维稳指数。建议关注沪深 300、中证 500、中证 1000 等宽基指数，以及有色、化工、能源、红利低波、港股央企红利等偏高股息风格的阶段性机会。

【海外市场】海外市场波动明显加剧。短期内海外市场波动加剧，科技方向部分企业超预期的业绩表现并未带动指数进一步冲高，市场反而担忧资本开支过大的影响，显示出在高位存在一定获利兑现压力，此外中东地缘风险显著上升，短期预计波动偏高，可耐心等待调整或市场波动降低后的布局机会。

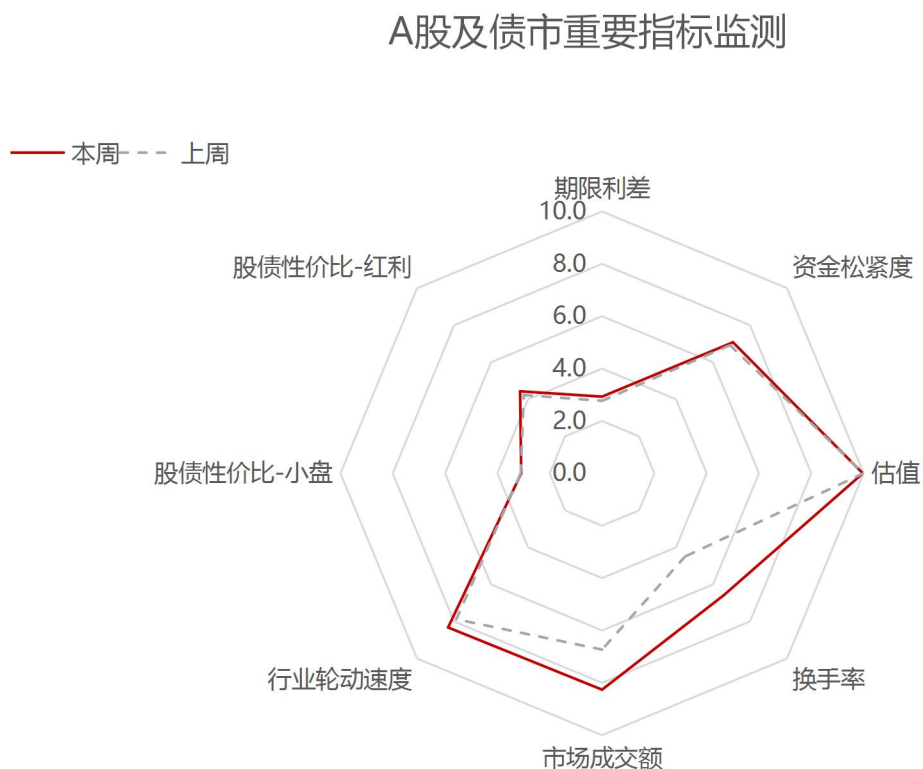
图 2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	市场观点				
		谨慎	相对谨慎	中性	相对乐观	乐观
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. A 股债市市场重要指标跟踪监测

图 3：A 股及债市重要指标变化（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

备注：

期限利差数值越高代表国债收益率曲线越陡峭，越低代表国债收益率曲线越平坦。

资金松紧度数值越高代表短期市场资金量越紧张，越低代表资金量越充足。

估值数值越高代表 A 股市场估值水平越高。换手率数值越高代表 A 股市场换手率水平越高。

行业轮动速度越高代表市场轮动越快，越低代表市场轮动越慢。

股债性价比（小盘）数值越高代表中小盘股性价比越高。股债性价比（红利）数据越高代表 A 股红利性价比越高。

期限利差：期限利差近期整体平稳。

资金松紧度：资金面总体表现平稳。

股债性价比：股债性价比变化不大，市场震荡回升，股债性价比短期变化不大。

A 股估值：本周 A 股震荡走高，估值水平维持高位。

A 股换手率：市场换手率再度回升，市场成交活跃度较高。

市场成交额：两市日均成交额升至 24403 亿元，较上周上升 3292 亿元，本周市场成交活跃度逐渐回升。

行业轮动速度：行业轮动速度回升，市场热点轮动速度较快。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 2 月 27 日，近 1 年内的收益率为 15.97%，超过基准（40% 中证 800 指数+60%中债总财富指数）的超额收益率为 5.42%。近 1 年内的夏普比率为 2.42，显著超过基准的夏普比率 1.50。

图 4：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 2 月 27 日，近 1 年内的收益率为 13.84%，超过基准（40% 中证 800 指数+60%中债总财富指数）的超额收益率为 3.29%。近 1 年内的夏普比率为 1.94，超过基准的夏普比率 1.50。

图 5：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。

6. 下周重点关注

3月4日，全国政协十四届四次会议开幕

3月5日，十四届全国人大四次会议开幕

3月6日，美国2月非农就业数据

7. 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。