

# 波动反复难测，仍要保持耐心

## 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、《中东局势风险被低估？—策略周报》2026-03-15

2、《外部烽烟再起，稳健为主—策略周报》2026-03-01

3、《波动明显上升，适度回归稳健—策略周报》2026-02-01

4、《理性降温，景气度仍是避风港—策略周报》2026-01-18

5、《跨年波动或有上升，不改高景气主线—策略周报》2026-01-04

### 投资要点

⊕【债市方面】近期债市对外部风险有所钝化，观望情绪仍然偏高。短期来看中东局势扰动继续，但债市对此有所钝化，不过整体观望的情绪仍然偏高，缺乏突破契机。短期来看预计十年期国债收益率或继续在1.80%上方震荡，票息策略整体波动更小。

⊕【股市方面】波动反复难测，仍需继续保持耐心。全球市场逐渐对“持久战”计价，风险偏好逐步回落，特朗普周五发言释放降温信号，但其反复多变，且美伊谈判目标矛盾较大，仍不可掉以轻心。尽管中国受此影响相对较小，A股表现相对更有韧性，但结合季节性以及外部扰动来看，短期A股或有一定压力，市场的反反复复也加大了赚钱难度。建议关注沪深300等偏中大盘宽基指数，行业方面可运用低波红利等偏防守方向以及科技硬件（算力、电力、半导体）等偏高景气方向作为两条主线对冲波动风险。或适度降低仓位持币等待更高性价比的布局机会。

⊕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（3.16-3.22）.....	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、当地时间3月18日晚，伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊发表声明，对伊朗最高国家安全委员会秘书拉里贾尼及其子遇害表示哀悼。

2、3月19日，美联储宣布维持联邦基金利率目标区间在3.5%至3.75%不变，连续第二次按兵不动。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国通胀前景不确定性上升，中东局势和关税扰动等因素正在打断通胀回落的节奏。他强调，若通胀无进展，将不会降息。

3、3月20日，1年期和5年期以上LPR均未调整，连续第十个月按兵不动。

4、当地时间3月21日，特朗普在其社交媒体“真实社交”发文表示，随着他们考虑逐步降级在中东针对伊朗政权所开展的各项重大军事行动，他们已非常接近实现既定目标。

## 2. 周度行情回顾（3.16-3.22）

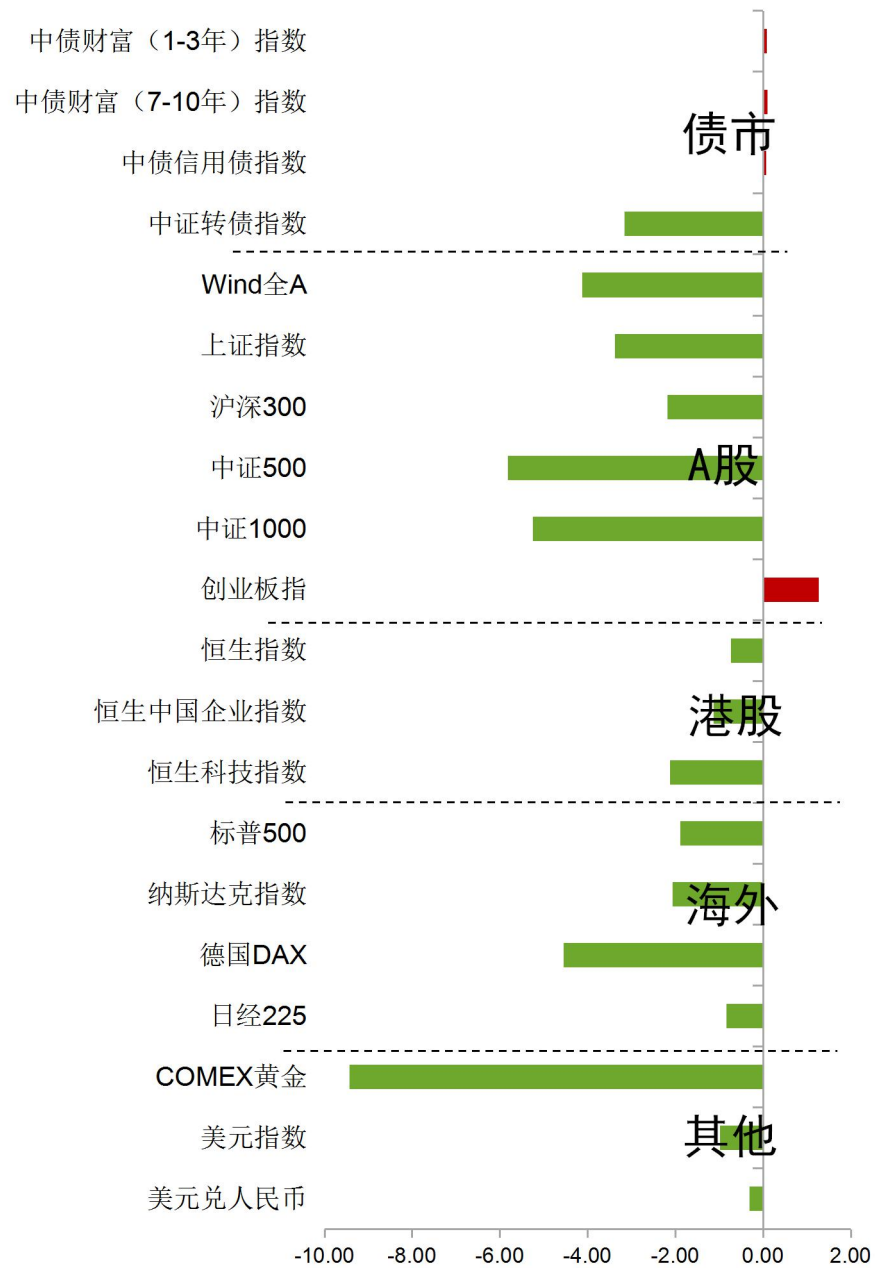
**【债市震荡】**债市震荡。短期内受中东局势复杂变化影响，市场观望情绪仍然较高，缺乏突破契机，10年期国债收益率在1.80%上方波动。

**【A股震荡回落】**A股震荡走弱。上证综指下跌3.38%，Wind全A下跌4.13%。由于中东局势反复，市场对陷入持久战并引发能源危机、通胀回升、货币政策变化的担忧回升，全球风险偏好受到进一步压制。从内部结构来看，算力、电力表现偏强。

**【港股冲高回落】**港股冲高回落，整体下跌，恒生科技周初冲高，表现强于其他市场，但随后受全球风险偏好走弱影响，港股冲高回落整体下跌。

**【海外市场走弱】**海外市场波动较大，震荡调整。全球股市反复震荡总体偏弱。短期内市场中东局势风险担忧上升，市场反复波动，全球估值普遍走弱。

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】**近期债市对外部风险有所钝化，观望情绪仍然偏高。短期来看中东局势扰动继续，但债市对此有所钝化，不过整体观望的情绪仍然偏高，缺乏突破契机。短期来看预计十年期国债收益率或继续在 1.80% 上方震荡，票息策略整体波动更小。

**【股市方面】**波动反复难测，仍需继续保持耐心。全球市场逐渐对“持久战”计价，风险偏好逐步回落，特朗普周五发言释放降温信号，但其反复多变，且美伊谈判目标矛盾较大，仍不可掉以轻心。尽管中国受此影响相对较小，A股表现相对更有韧性，但结合季节性以及外部扰动来看，短期A股或有一定压力，市场的反反复复也加大了赚钱难度。建议关注沪深300等偏中大盘宽基指数，行业方面可运用低波红利等偏防守方向以及科技硬件（算力、电力、半导体）等偏高景气方向作为两条主线对冲波动风险。或适度降低仓位持币等待更高性

价比的布局机会。

【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，中东地缘风险对风险偏好压制较强，短期预计波动偏高，或延续震荡走弱态势，可耐心等待调整或市场波动降低后的布局机会。

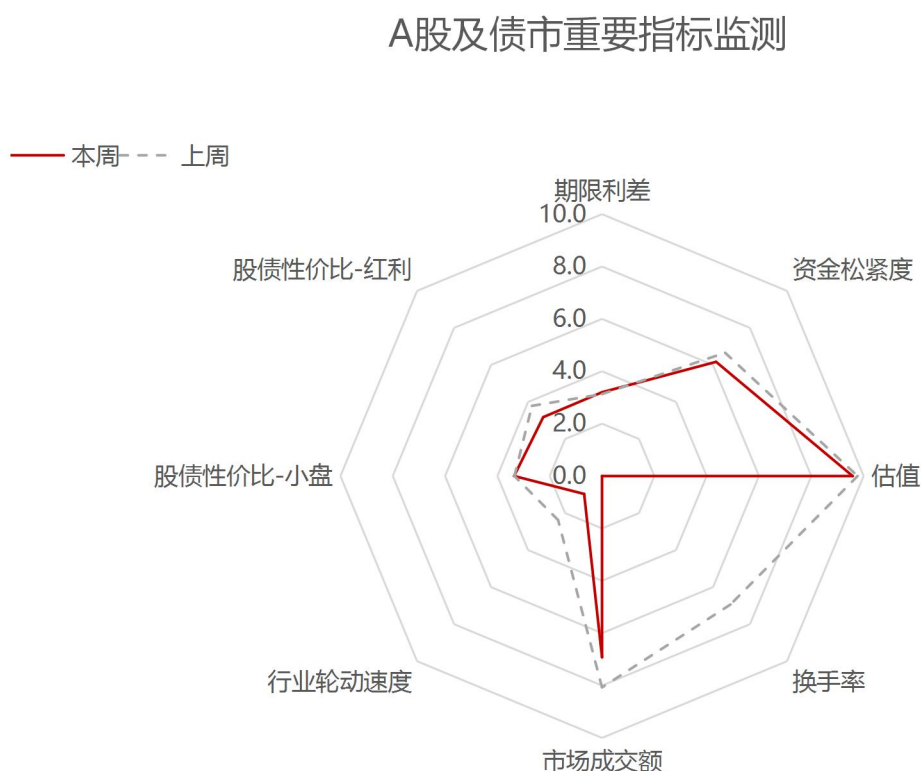
图 2：大类资产配置观点展望

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：**市场震荡走弱，红利股近期相对偏强，股债性价比有所回落。

**A 股估值：**本周 A 股震荡走弱，估值水平小幅回落。

**A 股换手率：**市场换手率小幅回落，市场成交活跃度有所降低。

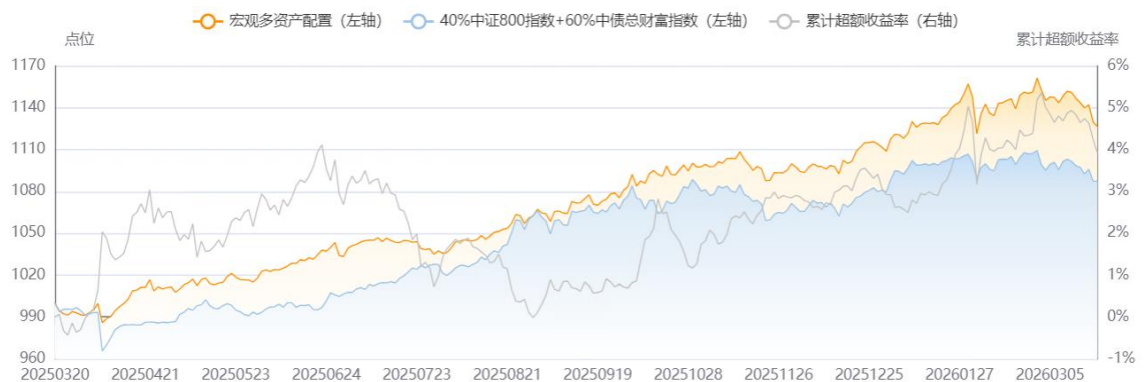
**市场成交额：**两市日均成交额回落至 22111 亿元，较上周回落 2876 亿元，本周市场成交活跃度进一步回落。

**行业轮动速度：**行业轮动速度继续处于低位，市场热点轮动速度减弱，主要向资源品、算力、电力方向缩圈，整体赚钱效应较弱。

## 5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 3 月 21 日，近 1 年内的收益率为 12.66%，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 3.93%。近 1 年内的夏普比率为 1.83，显著超过基准的夏普比率 1.19。

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 3 月 21 日，近 1 年内的收益率为 11.60%，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 2.87%。近 1 年内的夏普比率为 1.58，超过基准的夏普比率 1.19。

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27日，中国1-2月规模以上工业企业效益数据

## 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。