

中东战事扩大，后续如何布局？

策略周报

分析师：刘芳

分析师登记编码：S0890524100002

电话：021-20321091

邮箱：liufang@cnhbstock.com

分析师：郝一凡

分析师登记编码：S0890524080002

电话：021-20321080

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

1、《中东硝烟未散，两会定调落地—策略周报》2026-03-08

2、《2026春节期间国内外大事速递—策略点评》2026-02-24

3、《节前求稳，节后谋进—策略周报》2026-02-08

4、《行稳致远，市场节奏如何把握？—策略周报》2026-01-25

5、《沪指站上4100点，如何把握春季行情？—策略周报》2026-01-11

投资要点

⊕【债市方面】债市或维持窄幅震荡。一方面，若中东战事扩大引发油价飙升，通胀担忧升温，将对债市形成压制，长久期利率债短期承压；另一方面，输入性通胀背景下其他资产波动加剧，避险情绪或推动资金流入债市，形成一定对冲。债市多空力量基本对冲，上下突破的概率都不大，短期或以震荡为主。操作上，信用利差已压缩至历史低位，相对利率债性价比比较低，但票息策略波动较小，仍可作底仓配置。可在十年期国债收益率回升至1.835%以上时逢高分批布局，等待超跌反弹或季末后银行配置盘回归。在国债收益率接近1.81%后逢低分批止盈。

⊕【股市方面】波动难测，静待“黄金坑”。当前中东局势已明显扩大，冲突进入实质性交火阶段。此前市场预期冲突一触即发，但随着美方接连释放缓和信号、主动推迟打击，叠加特朗普透露5月中旬访华，预期已有所降温。然而，第31远征队已于3月27日抵达中东战区，第11远征队预计4月中旬抵达，与特朗普推迟打击的10日期限基本吻合，未来两周仍是关键观察窗口。因而建议持币观望，观察4月冲突是否逐渐缓和，静待“黄金坑”。当前市场不确定性较大，若调整压力明显上升，触发稳定资金进场则有望对大盘宽基形成支撑，建议关注上证50、沪深300、中证500等宽基指数，待市场企稳后再行布局。

⊕**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（3.23-3.27）.....	3
3. 市场展望.....	4
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	6
5. 华宝资产配置组合表现.....	7
6. 下周重点关注.....	8
7. 风险提示.....	8

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（%）.....	6
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	7
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	7

1. 重要事件回顾

1、特朗普在3月26日表示，他计划于5月中旬访华。中国外交部回应称，双方就此保持着沟通。

2、26日晚，伊朗革命卫队海军司令阿里礼萨·坦格西里在空袭中被证实身亡。作为回应，伊朗发动了“真实承诺-4”的第82轮行动，使用导弹和无人机打击了美军在海湾国家的军事基地。

3、27日，美国总统特朗普宣称与伊朗进行了“富有成效”的对话，并单方面宣布推迟对伊朗能源设施的空袭10天，声称收到了伊朗的“大礼”（允许10艘油轮通过霍尔木兹海峡）。

4、26日，美国通过中间人向伊朗提出了包含15点内容的停火方案，要求伊朗弃核、结束代理人战争等。伊朗则回应了5项必须条件，核心是要求结束侵略、赔偿损失，并坚持对霍尔木兹海峡的主权。

5、美国国防部正在制定针对伊朗的所谓“最后一击”军事选项，相关方案可能包括动用地面部队及大规模空袭行动。美军正在向中东地区增派地面作战兵力，包含数千兵力的海军陆战队第11远征队已在途中。

6、也门胡塞武装28日通过其控制的马西拉电视台发表声明说，该组织当天凌晨向以色列发射了弹道导弹，行动将持续到侵略停止。

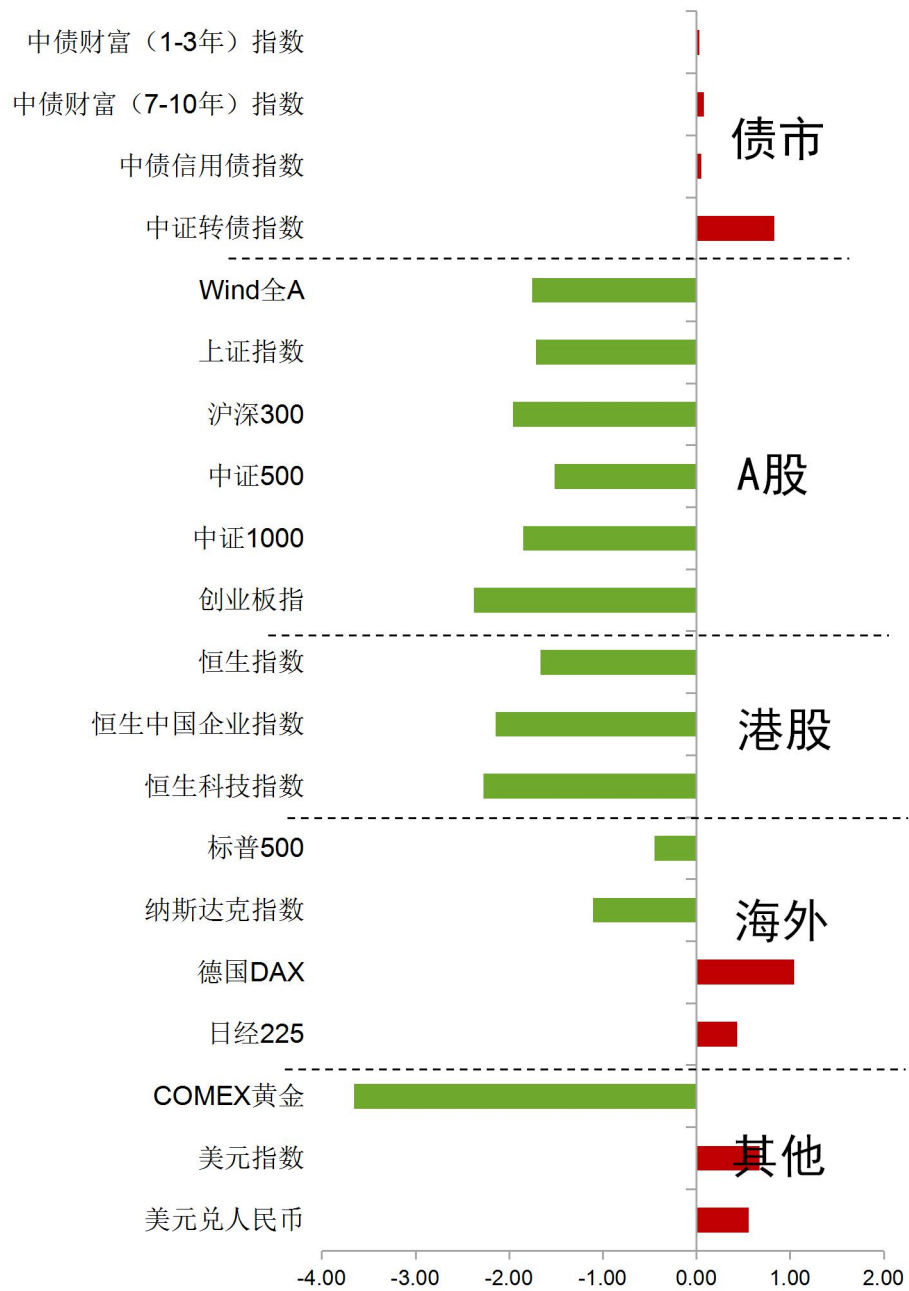
2. 周度行情回顾（3.23-3.27）

【债市持续回暖】债市本周逆势走强，主要受三方面因素支撑：一是避险情绪升温，资金从权益市场流向债市；二是输入性通胀压力下，市场预期国内货币政策收紧可能性不高，且近期资金面维持充裕；三是降准预期再度升温。近期债市对存款准备金制度关注度升温，焦点集中在5%的隐性下限是否会调整。今年3月两会期间央行负责人再度提及“完善存款准备金制度”，叠加市场上关于取消下限的消息引发讨论，部分投资者将解读为降准信号。

【A股整体收跌】周初，特朗普威胁攻击伊朗发电设施，中东局势骤然紧张，市场对冲突升级预期升温，全球风险资产承压，A股大幅下挫。周一晚特朗普改口称美伊正谈判并推迟军事打击，风险偏好修复，A股展开反弹。随后伊朗多次强硬否认直接谈判，特朗普表态可信度受质疑，市场预期摇摆。周中美方继续释放外交信号并透露通过第三方转交方案，但伊朗回绝坚决，加之美军增兵、逼近特朗普设定的“最后期限”，消息面陷入“美方示和、伊方否认、军事部署同步推进”的复杂局面。A股走势纠结，盘中频繁震荡，资金在避险与试探间反复拉锯，整体情绪趋于谨慎。

【海外市场显著下跌】美股本周同样被美伊局势的反复拉扯所主导。“美方示和、伊方否认”的僵局令投资者难以判断冲突走向，叠加特朗普政策反复无常，市场已产生信任疲劳。避险情绪持续发酵，对冲突升级的担忧急剧升温。与此同时，高油价引发市场对美联储加息的预期升温。此外，美联储理事斯蒂芬·米兰3月26日发表讲话称，美联储可在当前水平基础上显著缩减资产负债表，在现行操作框架下，资产持有规模有可能减少1万亿至2万亿美元。受到流动性收紧和战局扩大的双重担忧，美股和黄金本周大幅收跌。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：同花顺，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】债市或维持窄幅震荡。一方面，若中东战事扩大引发油价飙升，通胀担忧升温，将对债市形成压制，长久期利率债短期承压；另一方面，输入性通胀背景下其他资产波动加剧，避险情绪或推动资金流入债市，形成一定对冲。债市多空力量基本对冲，上下突破的概率都不大，短期或以震荡为主。操作上，信用利差已压缩至历史低位，相对利率债性价比较低，但票息策略波动较小，仍可作底仓配置。可在十年期国债收益率回升至 1.835% 以上时逢高分批布局，等待超跌反弹或季末后银行配置盘回归。在国债收益率接近 1.81% 后逢低分批止盈。

【股市方面】波动难测，静待“黄金坑”。当前中东局势已明显扩大，冲突进入实质性交

火阶段。此前市场预期冲突一触即发，但随着美方接连释放缓和信号、主动推迟打击，叠加特朗普透露5月中旬访华，预期已有所降温。然而，第31远征队已于3月27日抵达中东战区，第11远征队预计4月中旬抵达，与特朗普推迟打击的10日期限基本吻合，未来两周仍是关键观察窗口。因而建议持币观望，观察4月冲突是否逐渐缓和，静待“黄金坑”。当前市场不确定性较大，若调整压力明显上升，触发稳定资金进场则有望对大盘宽基形成支撑，建议关注上证50、沪深300、中证500等宽基指数，待市场企稳后再行布局。

【海外市场】地缘风险成核心变量。当前美股与A股面临相似核心变量——美伊局势走向战争升级还是重回和谈市场未形成明确共识。美方“边打边谈”的策略令市场反复摇摆。第31远征队已就位，第11远征队将于4月中旬抵达，与特朗普推迟打击的期限高度重合，未来两周将是关键窗口。若出现实质性谈判进展或冲突意外升级，美股将随之剧烈波动。同时，油价若持续高位，加息预期也将升温。美股已部分计入地缘风险溢价，但未完全定价“持久战”情景。美股本周恐慌情绪有所释放，不过后续走势仍取决于消息面。

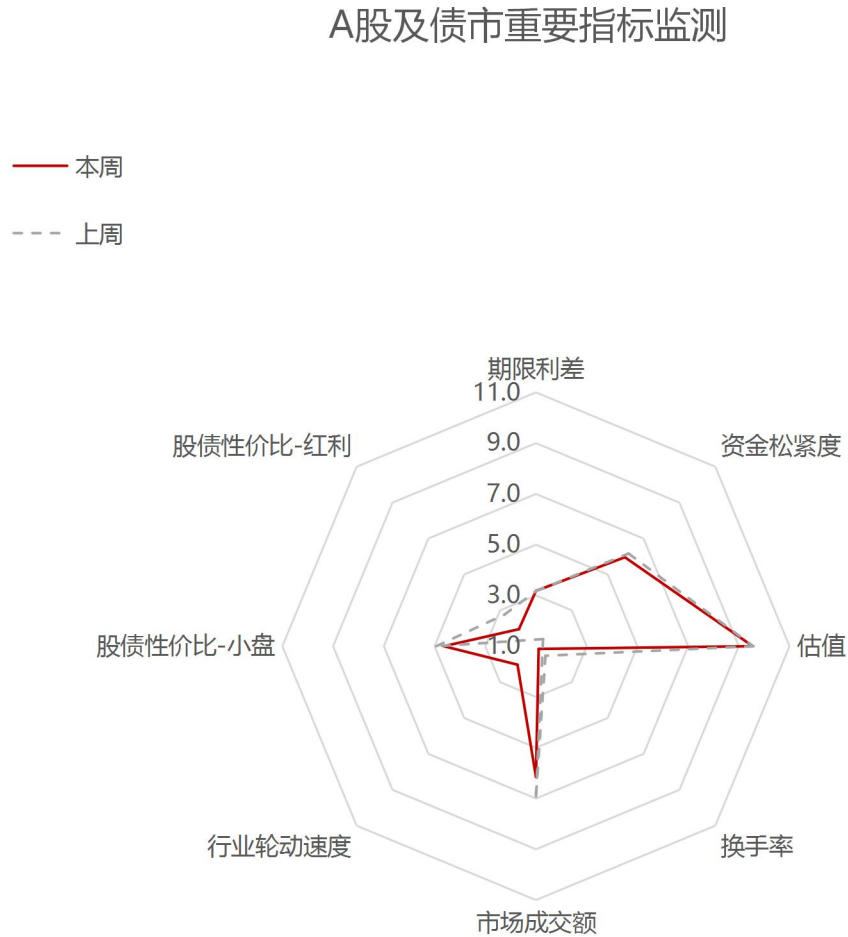
图2：大类资产配置观点展望

资产	时间维度	场观点（谨慎，相对谨慎，中性，相对乐观，乐观				
		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：同花顺，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：期限利差维持不变。

资金松紧度：资金面趋松，央行呵护资金面平稳跨节意图明显。

股债性价比：小盘指数性价比小幅下降，红利指数性价比明显回落。

A 股估值：本周 A 股估值整体小幅回落，不过仍在 95.5% 的高位。

A 股换手率：市场换手率相比上周有所下降。

市场成交额：两市日均成交额下降至 22111 亿元，较上周下降 2875.99 亿元，市场交易

热情有所下降。

行业轮动速度：本周行业轮动速度有所上升，美伊战事反复变化，地缘局势的不确定性加剧了资金的避险与切换频率，导致资金交易轮动速度明显加快。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至3月27日，近一年的收益率为12.31%，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3.49%。近一年的夏普比率为1.6151，超过基准的夏普比率1.1618。

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27日，近一年的收益率为10.26%，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1.44%。近一年以来的夏普比率为1.2879，超过基准的夏普比率1.1618。

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31日，中国3月官方制造业PMI

4月1日，美国3月ISM制造业PMI

4月3日，美国3月失业率，美国3月季调后非农就业人口（千人）

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。