

# 清明窗口静观其变，中东风云如何收尾？

## 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、《中东战事扩大，后续如何布局？—策略周报》2026-03-29

2、《中东硝烟未散，两会定调落地—策略周报》2026-03-08

3、《2026春节期间国内外大事速递—策略点评》2026-02-24

4、《节前求稳，节后谋进—策略周报》2026-02-08

5、《行稳致远，市场节奏如何把握？—策略周报》2026-01-25

### 投资要点

⊕【债市方面】**债市或维持区间震荡**。当前房地产投资属性弱化，叠加货币政策维持宽松，资金需要在不同资产间寻找出路，近一年股债跷跷板效应愈发明显。在此背景下，中东战局持续发酵，避险情绪胜出，超过再通胀逻辑成为当前主导因素。债市后续走势主要取决于股市走势。预计十年期国债收益率将在1.80%-1.85%区间震荡，后续若通胀数据或经济数据超出预期，或中东消息面变化带动股市走强，推动收益率回升至1.835%以上，可择机分批布局；若收益率跌破1.81%，则分批止盈。当前信用利差已压缩至历史低位，相对利率债性价比不高，但票息策略波动较小，仍适合作为底仓配置。

⊕【股市方面】**先抑后扬，静待“黄金坑”**。从技术面看，当前市场两日累计缩量近3500亿元，缩量下跌意味着市场缺乏有效承接。叠加周线与月线均已出现破位，显示资金离场意愿较强，短期趋势转弱。考虑到地缘局势仍存较大变数，短期建议维持谨慎。操作上，建议持币观望，等待假期后局势明朗或技术面出现企稳信号后再做决策。不过月度维度来看，外部扰动反复，但美伊已释放谈判信号，特朗普表态暗示停战节点临近，有望形成V型反转的“黄金坑”。中东局势或在4月中下旬明朗，叠加财报季因素，4月或先抑后扬。

⊕**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（3.30-4.3）.....	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、当地时间4月1日特朗普发表全国讲话警告：若未来两到三周伊朗仍未达成协议，美军将“极其猛烈地打击其每一座发电厂，同时还可能打击伊朗石油设施”。

2、当地时间4月1日，美国总统特朗普表示，美国将“很快”从伊朗（战事中）撤出，但如有需要将进行“点状打击”。

3、伊朗官方媒体报道，伊朗与阿曼正研究建立一套“通行监控机制”，要求通过霍尔木兹海峡的船只在航行过程中接受两国协调与监督。伊朗外交部副部长加里布阿巴迪表示，该安排旨在“保障航行安全、提升服务效率”，而非限制通行。

4、3月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.4%，比上月上升1.4个百分点，高于临界点，制造业景气水平回升。3月份，非制造业商务活动指数为50.1%，比上月上升0.6个百分点，高于临界点，非制造业景气水平有所改善。

5、当地时间3月31日，美国海军正式发布声明，尼米兹级航母“乔治·H·W·布什”号及其随行舰队从弗吉尼亚州诺福克海军基地出发，执行部署任务。

6、美国总统特朗普在4月4日警告称，若伊朗未在48小时内满足美方要求，将采取进一步行动。伊朗称美以迎来“黑色耻辱星期五”。

7、由巴基斯坦等国主导的新一轮停火斡旋在4月3日陷入僵局。伊朗明确拒绝了在伊斯兰堡与美方会面的提议，并表示美方提出的要求“不可接受”。

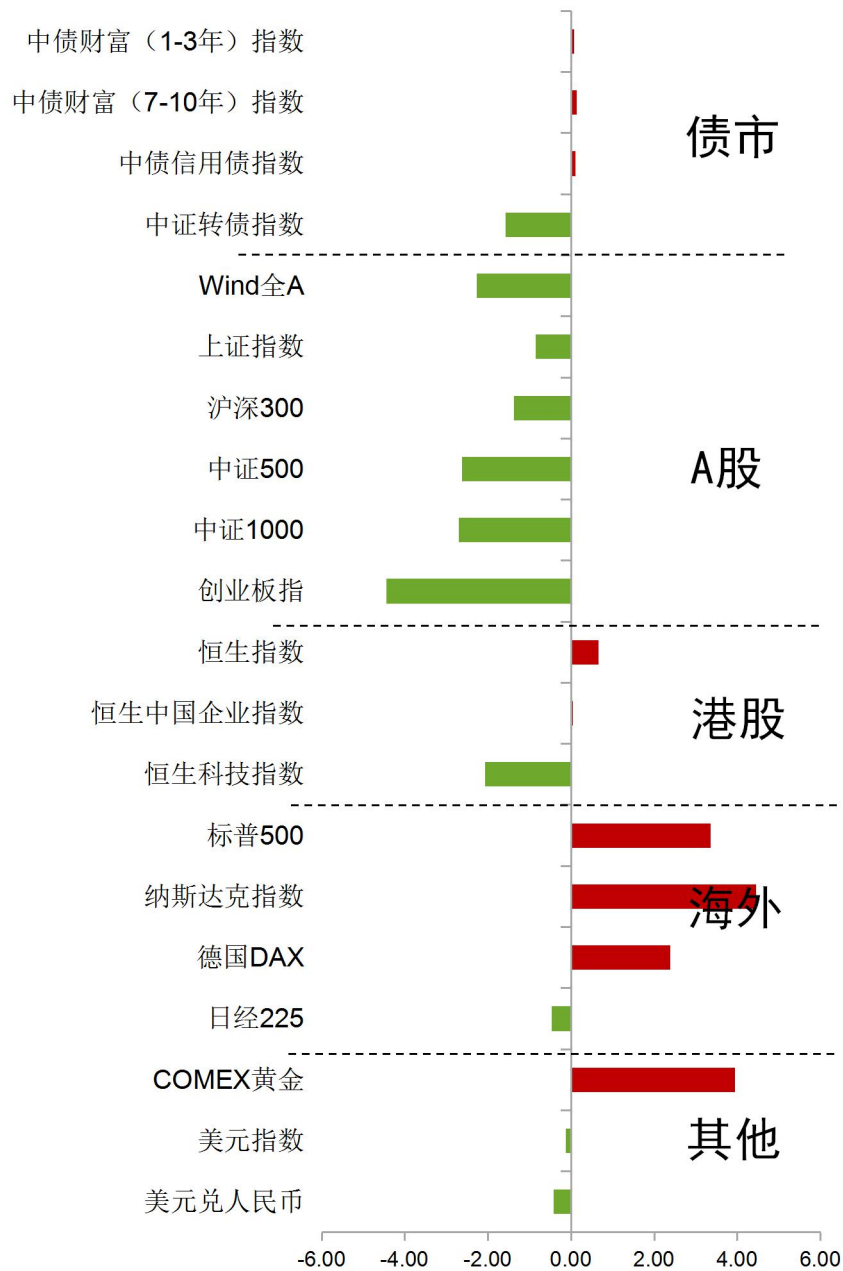
## 2. 周度行情回顾（3.30-4.3）

**【债市持续震荡】**一方面，受中东战事影响，全球资产震荡回落，部分投资者选择赎回并持币观望。股市震荡叠加地缘局势不明，避险资金回流债市寻求收益。与此同时，市场焦点正从对全球通胀加剧的担忧，逐步转向对经济放缓的隐忧，美债、澳大利亚国债及日本国债收益率均出现回落。另一方面，3月PMI数据超出市场预期，美伊冲突带来的输入性通胀担忧尚未消散，因此债市呈现“上有顶、下有底”的区间波动格局。

**【A股整体收跌】**当地时间4月1日晚，特朗普发表全国讲话，宣布对伊朗战事取得“压倒性胜利”，同时警告：若未来两到三周伊朗仍未达成协议，美军将“极其猛烈地打击其每一座发电厂，同时还可能打击伊朗石油设施”。这表明美方打击目标正从军事转向经济，意在摧毁伊朗工业能力，从而对伊朗施压。市场“不开战”预期落空。临近清明假期，投资者普遍担忧假期期间美方可能突然动手，主动减仓意愿强烈，市场避险情绪显著升温。

**【海外市场有所回暖】**当地时间4月1日，美国总统特朗普表示，美国将“很快”从伊朗（战事中）撤出，但如有需要将进行“点状打击”。这些措辞显著强化了市场对美方在短期升级之后，2-3周内可能逐步收兵的预期。同时，伊朗与阿曼传出正在起草霍尔木兹海峡通行监管协议，允许非敌对国船只通过，这一信号也进一步推动了市场风险偏好的回升，减轻了对长期通胀的担忧。本周美股、欧股和黄金均有所回暖。

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】债市或维持区间震荡。**当前房地产投资属性弱化，叠加货币政策维持宽松，资金需要在不同资产间寻找出路，近一年股债跷跷板效应愈发明显。在此背景下，中东战局持续发酵，避险情绪胜出，超过再通胀逻辑成为当前主导因素。债市后续走势主要取决于股市走势。预计十年期国债收益率将在 1.80%-1.85% 区间震荡，后续若通胀数据或经济数据超出预期，或中东消息面变化带动股市走强，推动收益率回升至 1.835% 以上，可择机分批布局；若收益率跌破 1.81%，则分批止盈。当前信用利差已压缩至历史低位，相对利率债性价比不高，但票息策略波动较小，仍适合作为底仓配置。

**【股市方面】先抑后扬，静待“黄金坑”。**从技术面看，当前市场两日累计缩量近 3500 亿元，缩量下跌意味着市场缺乏有效承接。叠加周线与月线均已出现破位，显示资金离场意愿

较强，短期趋势转弱。考虑到地缘局势仍存较大变数，短期建议维持谨慎。操作上，建议持币观望，等待假期后局势明朗或技术面出现企稳信号后再做决策。不过月度维度来看，外部扰动反复，但美伊已释放谈判信号，特朗普表态暗示停战节点临近，有望形成V型反转的“黄金坑”。中东局势或在4月中下旬明朗，叠加财报季因素，4月或先抑后扬。

**【海外市场】短期仍有扰动，冲突长期化概率偏低。**短期中东局势仍未明朗，下周市场还将迎来美联储会议纪要及3月CPI等关键数据，任何超预期的读数都可能放大美股波动。不过当前美国国内反战情绪较强，加之特朗普支持率已回落至低位，因此其发动大规模地面进攻、令美军陷入泥潭的概率较低。从当前美军部署以及发言来看，战局可能演变为美国快速轰炸后自行宣告撤离，届时战争烈度大概率先升级后下降，以战促谈意图明确。随着美军撤离节点逐渐清晰，市场底部支撑有望逐步夯实。

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			●		

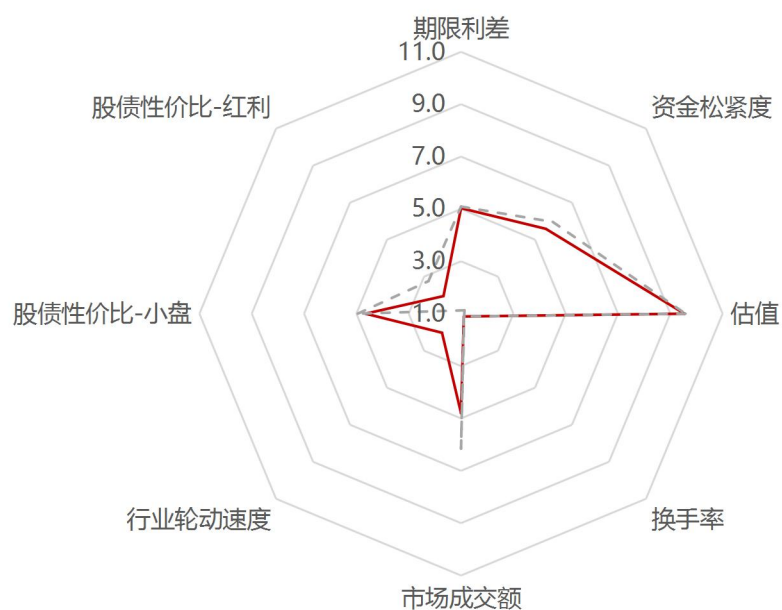
资料来源：华宝证券研究创新部

## 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 (%)

### A股及债市重要指标监测

— 本周 - - 上周



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, 不过仍在高位。

**A 股换手率:** 市场换手率维持在历史低位。

**市场成交额:** 两市日均成交额下降至 18969 亿元, 较上周下降 2145.91 亿元, 市场交易热情有所下降。

**行业轮动速度：**A股轮动速度小幅上升，主要因为美伊局势反复迫使资金在油气、防御、科技等方向间频繁切换避险，叠加算力政策催化的通信电子板块短期集中吸金，共同推动了板块加速轮动。

## 5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至4月3日，近一年以来的收益率为12.60%，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4.14%。今年以来的夏普比率为1.64，基准的夏普比率1.09。

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4月3日，近一年以来的收益率为10.93%，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2.47%。今年以来的夏普比率为1.37，基准的夏普比率1.09。

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

4月9日，美国 FOMC 货币政策会议纪要

4月10日，中国 CPI 同比，中国 PPI 同比，美国未季调 CPI 同比

## 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。