

高股息搭台，高景气唱戏

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、《清明窗口静观其变，中东风云如何收尾？—策略周报》2026-04-06

2、《中东战事扩大，后续如何布局？—策略周报》2026-03-29

3、《中东硝烟未散，两会定调落地—策略周报》2026-03-08

4、《2026春节期间国内外大事速递—策略点评》2026-02-24

5、《节前求稳，节后谋进—策略周报》2026-02-08

投资要点

⊕【债市方面】利率债逐步接近收益率下沿。当前经济数据仍具韧性，且央行防范资金空转的态度未变，我们认为降准降息短期内难以落地。资金利率进一步宽松的空间有限，短端利率下行已受到制约，长端收益率也逐步接近理论下限。对于已有持仓的投资者，可继续进行曲线收益率平坦化交易；而对尚未持仓的投资者而言，收益率进一步下行的空间已不大，不宜再追高买入，更建议回归票息策略。

⊕【股市方面】关注高股息和高景气板块。向后看，A股受冲击最大的阶段已过。不过，随着业绩披露密集期来临，需警惕4月下旬小微盘股和业绩不佳板块带来的波动风险，且当前分化过于极致，不利于行情持续。若后市有所反复，可逢低积极加仓。板块上继续聚焦业绩线，重点关注通信算力、电力电网、电子、新能源、有色等高景气方向，不过目前追涨性价比降低，建议等待调整或震荡时再介入。从季节性规律看，高股息方向也是中期性价比较高的选择。后续市场大概率延续“高股息+高景气”双轮动的格局。

⊕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.....	
2. 周度行情回顾（4.13-4.19）.....	
3. 市场展望.....	
4. A股债市市场重要指标跟踪监测.....	
5. 华宝资产配置组合表现.....	
6. 下周重点关注.....	
7. 风险提示.....	

图表目录

图 1： 大类资产周度涨跌幅回顾（%）.....	
图 2： 大类资产配置观点展望.....	
图 3： A股及债市重要指标变化（%）.....	
图 4： 国内宏观多资产配置组合表现.....	
图 5： 全球宏观多资产配置组合表现.....	

1. 重要事件回顾

1、据海关总署数据，中国3月出口（以美元计价）同比增2.5%，进口同比增27.8%。

2、一季度，中国国内生产总值（GDP）334193亿元，按不变价格计算，同比增长5.0%，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，社会消费品零售总额同比增长2.4%，全国固定资产投资同比增长1.7%，全国城镇调查失业率平均值为5.3%。国民经济实现良好开局。

3、4月16日，特朗普称美伊“非常接近达成协议”，伊朗已承诺20年内不拥有核武器，本周末或再举行面对面谈判。

4、当地时间17日下午，伊朗外长阿拉格齐在社交媒体发文称，鉴于黎巴嫩和以色列达成停火，在停火期间，伊朗对所有商船开放霍尔木兹海峡。

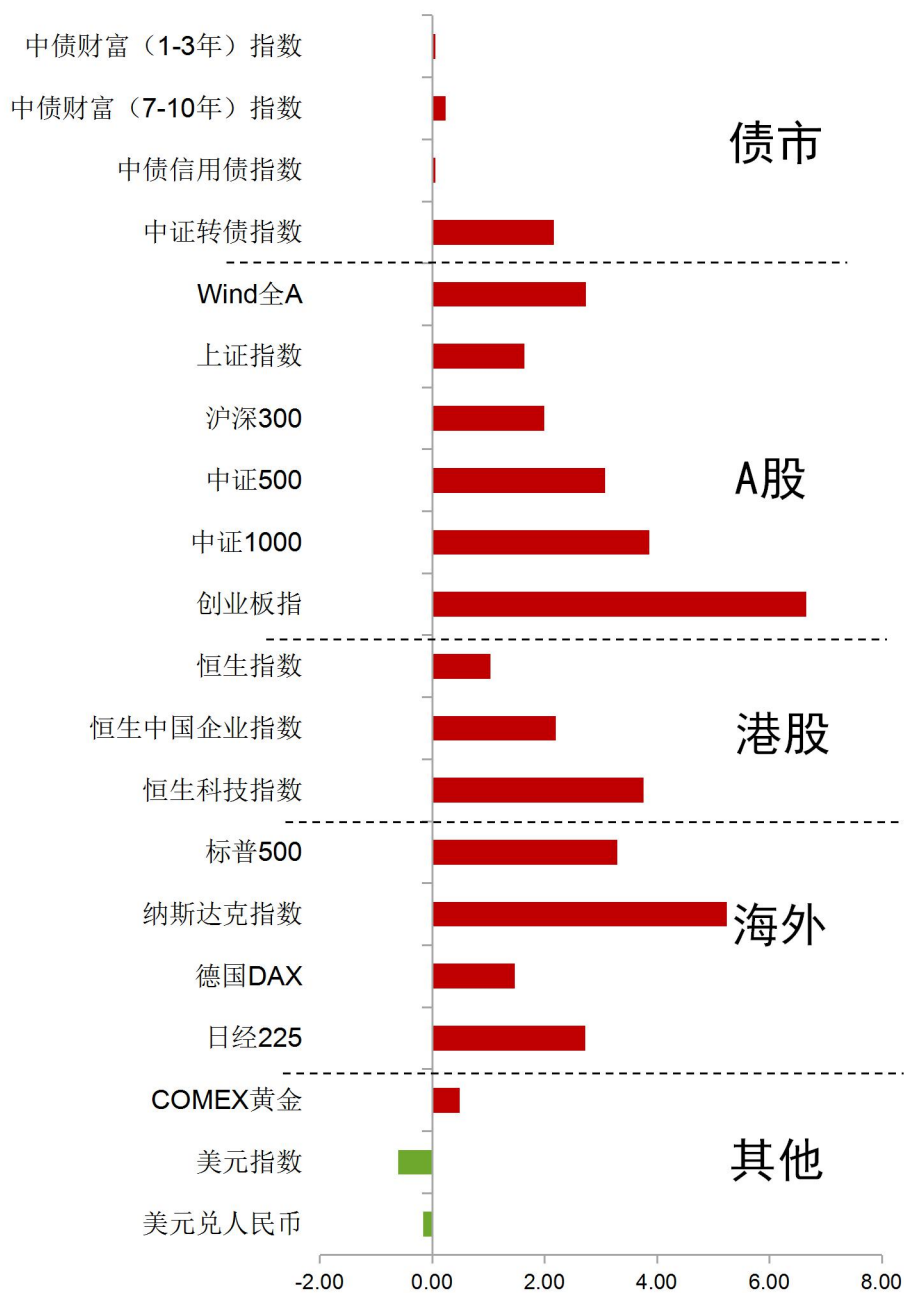
2. 周度行情回顾（4.13-4.19）

【债市大幅回暖】本周资金面持续超宽松，央行多次强调“全额满足一级交易商需求”，净回笼不代表政策收紧，流动性合理充裕的基调未变。当前货币市场利率已大幅低于7天逆回购政策利率，部分投资者认为这与2022年上半年类似——彼时资金泛滥，直至8月降息后才有所收紧，近期降息预期因此有所升温。宏观数据方面，3月出口同比仅增2.5%，远低于市场预期的8.6%（而2月增速高达21.8%）；一季度GDP同比增长5.0%，但社零与固定资产投资增速边际回落。经济数据同样支撑债市大幅回暖。

【A股持续上行】本周A股延续偏强走势。核心驱动逻辑有三：一是地缘冲击逐步钝化，美伊从首轮谈判僵局转向和谈预期，特朗普释放的停战信号不断修复市场风险偏好，外部扰动正在消退；二是一季度GDP同比5.0%超预期，为市场提供了基本面支撑；三是算力硬件景气度持续验证，中际旭创等龙头业绩超预期释放，叠加海内外AI资本开支共振，科技主线再度走强。

【海外市场有所回暖】本周美股市场迎来强势反弹，标普500和纳斯达克综合指数双双刷新历史新高。随着美伊停火谈判取得积极进展，市场预期波斯湾战争“几乎已经结束”，地缘政治风险的迅速降温带动市场快速修复，此前因战争恐慌而被大幅打压的风险偏好全面回暖。纳指录得自2009年以来最长的12连阳。

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】利率债逐步接近收益率下沿。当前经济数据仍具韧性，且央行防范资金空转的态度未变，我们认为降准降息短期内难以落地。资金利率进一步宽松的空间有限，短端利率下行已受到制约，长端收益率也逐步接近理论下限。对于已有持仓的投资者，可继续进行曲线收益率平坦化交易；而对尚未持仓的投资者而言，收益率进一步下行的空间已不大，不宜再追高买入，更建议回归票息策略。

【股市方面】关注高股息和高景气板块。向后看，A股受冲击最大的阶段已过。不过，随着业绩披露密集期来临，需警惕4月下旬小微盘股和业绩不佳板块带来的波动风险，且当前分化过于极致，不利于行情持续。若后市有所反复，可逢低积极加仓。板块上继续聚焦业绩线，

重点关注通信算力、电力电网、电子、新能源、有色等高景气方向，不过目前追涨性价比降低，建议等待调整或震荡时再介入。从季节性规律看，高股息方向也是中期性价比较高的选择。后续市场大概率延续“高股息+高景气”双轮动的格局。

【海外市场】短期快速修复后，上行斜率将放缓。尽管油价仍处高位，但其引发美国经济衰退的概率并不高——与2022年因疫情导致的全球供应链全面短缺不同，本轮更多表现为原油产业链的结构性短缺，同时美国居民超额储蓄已基本消耗殆尽，消费韧性边际减弱。从历史季节性规律看，美股5月胜率较高，季节效应偏正面。但需注意，市场在经历短期快速修复后，后续修复斜率或将放缓。

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）				
		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				●	

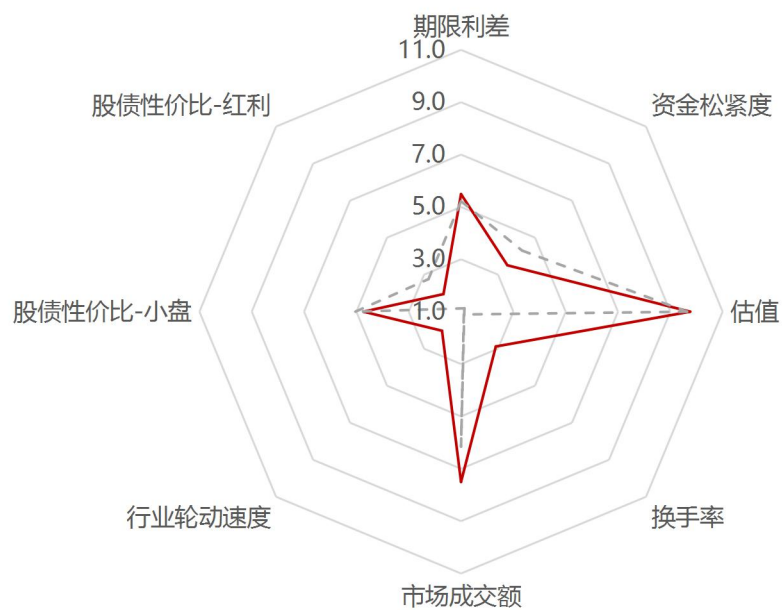
资料来源：华宝证券研究创新部

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：期限利差有所上行，短端利率下降更快。

资金松紧度：资金面维持充裕和宽松，货币市场利率倒挂政策利率。

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 股估值维持高位。

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17日，近一年以来的收益率为13.75%，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1.95%。近一年以来的夏普比率为1.82，基准的夏普比率1.73。

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17日，近一年以来的收益率为12.47%，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0.67%。近一年以来的夏普比率为1.76，基准的夏普比率1.73。

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20日，中国一年期贷款市场报价利率和五年期贷款市场报价利率

4月21日，美国3月零售销售月率

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。