

“光”主线波动，还能站在光里吗？

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、《高股息搭台，高景气唱戏——策略周报》2026-04-19

2、《清明窗口静观其变，中东风云如何收尾？——策略周报》2026-04-06

3、《中东战事扩大，后续如何布局？——策略周报》2026-03-29

4、《中东硝烟未散，两会定调落地——策略周报》2026-03-08

5、《2026春节期间国内外大事速递——策略点评》2026-02-24

投资要点

④【债市方面】长端利率债建议以观望为主。短期来看，长端利率债建议以观望为主：一是美伊局势仍有变数，若冲突升级，虽调整幅度有限，仍可能扰动债市情绪。二是临近假期，部分机构或缩短久期转向短债。下周需重点关注4月PMI数据，或为市场提供新的方向指引。三是本轮债市长端上涨更多由交易情绪驱动，配置盘参与度相对有限，因此当前止盈压力也更为敏感，行情波动或有所放大。建议投资者逐步关注当前性价比较高的信用品种，回归票息策略为主

④【股市方面】关注“高景气+高股息”的双手配置策略。本周调整压力主要来自美伊冲突升级预期以及节前资金兑现意愿的释放。与此同时，A股市场中表现最为强势的“光”主线（光模块/AI算力硬件）在业绩密集披露窗口期内积累了较大涨幅，部分资金存在获利了结动机，或带动相关板块进入阶段性震荡整固阶段。随着财报密集披露期渐近尾声，部分高位热点板块已出现获利了结情绪，市场资金开始向低位板块轮动。在此背景下，建议采取“高景气+高股息”的双手配置策略。短期来看，市场轮动节奏或将进一步加快，处于相对低位的红利方向吸引力有所提升；不过从中期维度来看，算力硬件方向的基本面指引依然积极，阶段性调整后仍可视作布局良机。

④**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（4.20-4.26）..... | 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、4月20日，4月1年期及5年期以上LPR分别报3.0%、3.5%，均连续第11个月保持不变，符合市场预期。

2、4月21日美国商务部发布数据显示，3月零售销售环比增长1.7%，显著高于市场预期的1.4%，较2月上修后0.7%的增速大幅提速，创下2023年1月以来最大单月涨幅，短期消费韧性凸显。

3、4月21日，美联储前理事凯文·沃什21日出席听证会明确表态“不做特朗普的提线木偶”，不会因特朗普的施压而降息，以强化美联储决策的独立性。

4、22日美以伊对峙进入第54天，伊朗武装部队表示，已做好“百分之百”的战斗准备。与此同时，美军高官称已准备好重启对伊朗作战行动。

5、美国有线电视新闻网4月23日报道称，美国军方正在制定新方案，一旦美伊停火破裂，美军将针对伊朗在霍尔木兹海峡周边的军事防御能力进行重点打击。

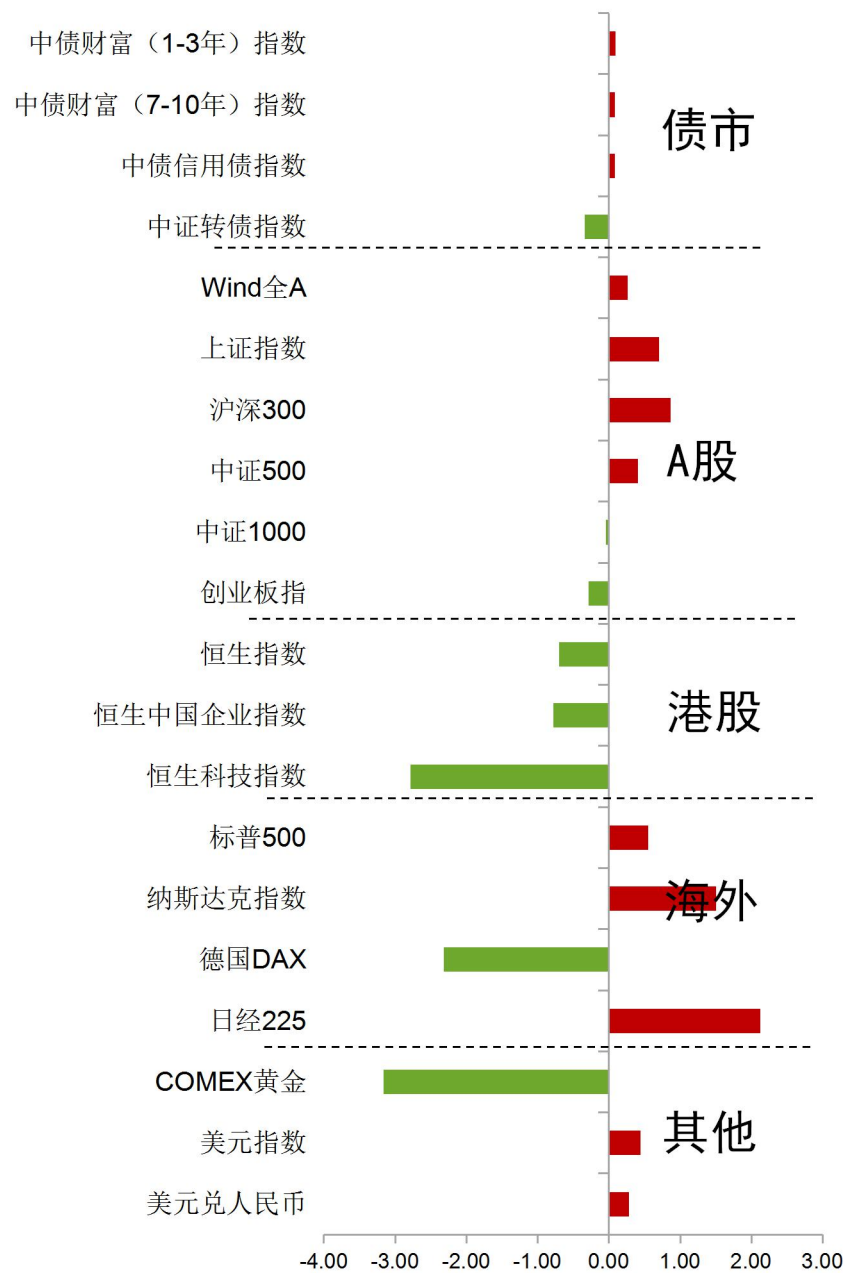
2. 周度行情回顾（4.20-4.26）

【债市继续回暖】本周央行7天期逆回购操作实现净投放，打破了此前持续地量等额续作的格局，超出市场预期，传递出对流动性的呵护信号，成为债市回暖的重要催化剂。与此同时，资金面整体维持充裕，4月税期对流动性的扰动有限。此外，理财资金季节性回流，资产荒下资金从短端向长端迁移，进一步支撑了长债表现。最后近期人民币汇率表现较强，结汇需求增加推动外汇占款增长，间接向市场注入了流动性，为资金宽松提供额外支撑。

【A股持续上行】A股近期的强劲表现主要得益于业绩线的驱动——随着光模块公司进入业绩密集披露期，市场预期普遍乐观，资金继续抱团光模块，而其他板块则表现平平。港股对中东局势的敏感度更高，市场观望情绪浓厚；同时，港股互联网平台作为中下游企业，直接承受高油价带来的盈利挤压，且其科技成分股多为消费类平台，复苏节奏明显滞后于A股的硬件景气周期。不过周五美伊局势再度趋紧。美国国务院更在4月22日紧急要求所有在伊公民“立即离境”，外界普遍将此视为战前关键预警信号，谈判层面也陷入死循环，原油价格重回高位，外部不确定性边际抬升，对A股风险偏好形成直接抑制。筹码集中度较高的科技成长板块承压最为显著，调整幅度领先于大盘蓝筹。

【美股收涨】凯文·沃什在4月21日的提名听证会上释放了明确的鹰派信号：明确拒绝对白宫承诺降息，主张缩表回归并终结高规模资产负债表，强调以价格稳定为优先底线、降息须以通胀受控为前提，且坚决维护美联储独立性，不介入政治操纵。上述言论直接修正了市场对沃什可能会带来降息的乐观预期。同时霍尔木兹海峡局势急速恶化，特朗普宣布“已完全控制”该海峡并下令海军打击任何布设水雷行为，美伊谈判陷入僵局。不过美伊双方并未实质性开战，市场此前计入的地缘政治溢价开始修正回吐。美股本周整体收涨

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】长端利率债建议以观望为主。短期来看，长端利率债建议以观望为主：一是美伊局势仍有变数，若冲突升级，虽调整幅度有限，仍可能扰动债市情绪。二是临近假期，部分机构或缩短久期转向短债。下周需重点4月PMI数据，或为市场提供新的方向指引。三是本轮债市长端上涨更多由交易情绪驱动，配置盘参与度相对有限，因此当前止盈压力也更为敏感，行情波动或有所放大。建议投资者逐步关注当前性价比较高的信用品种，回归票息策略为主

【股市方面】关注“高景气+高股息”的双手配置策略。本周调整压力主要来自美伊冲突升级预期以及节前资金兑现意愿的释放。与此同时，A股市场中表现最为强势的“光”主线（光模块/AI算力硬件）在业绩密集披露窗口期内积累了较大涨幅，部分资金存在获利了结动

机，或带动相关板块进入阶段性震荡整固阶段。随着财报密集披露期渐近尾声，部分高位热点板块已出现获利了结情绪，市场资金开始向低位板块轮动。在此背景下，建议采取“高景气+高股息”的双手配置策略。短期来看，市场轮动节奏或将进一步加快，处于相对低位的红利方向吸引力有所提升；不过从中期维度来看，算力硬件方向的基本面指引依然积极，阶段性调整后仍可视为布局良机。

【海外市场】美股波动或加剧。FOMC 议息会议将于 4 月 28 日至 29 日举行，沃什听证会上释放的鹰派信号令市场对降息的预期显著降温，市场已充分消化维持利率不变的预期，概率接近 100%。这意味着短期流动性对风险资产的扰动有限。下周同时是本轮财报季的“超级周”，美股“七巨头”中有五家将集中公布业绩，若实际表现强劲，仍有望对美股形成进一步提振。

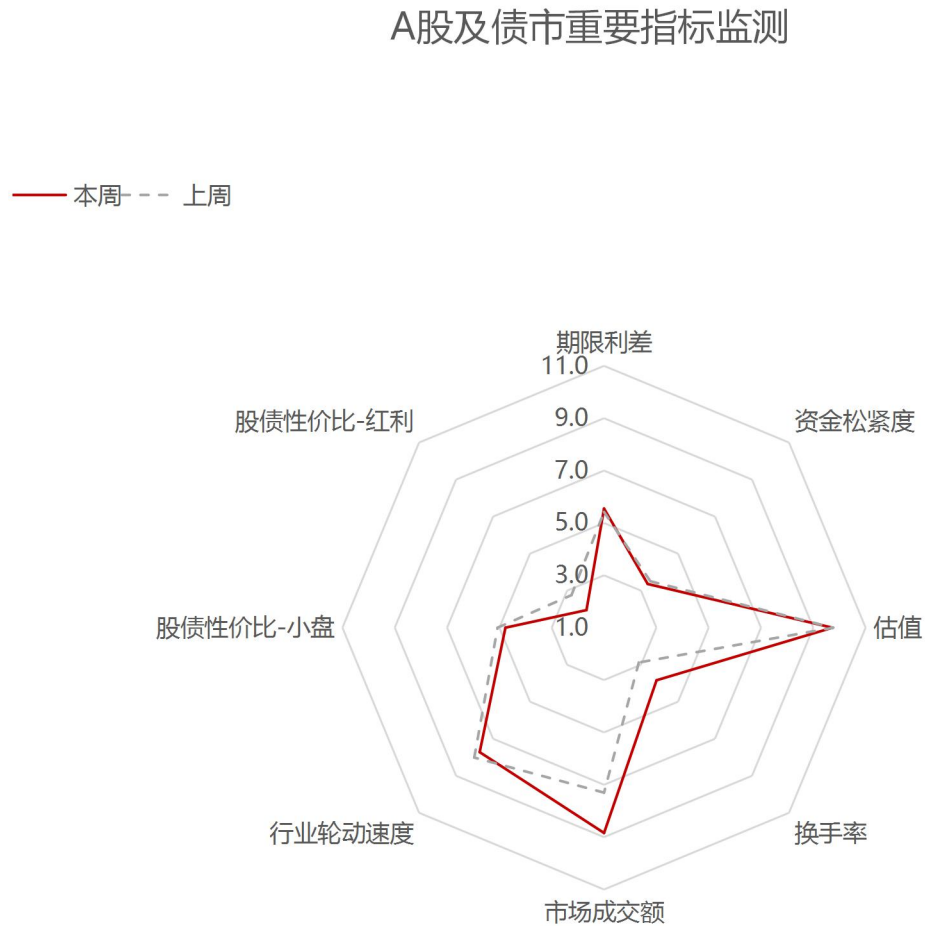
图 2：大类资产配置观点展望

| 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：期限利差持续下行，十年期国债下行幅度明显。

资金松紧度：资金面维持充裕宽松，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：市场换手率有所回升。

市场成交额：两市日均成交额上升至 26185 亿元，较上周上升 2591 亿元，市场交易热情有所上升。

行业轮动速度：A股轮动速度小幅下降，主要由于财报季业绩验证叠加外部地缘风险升温，资金向AI算力与高股息等少数确定性主线集中，轮动速度随之下降。

5. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至4月24日，近一年以来的收益率为14.27%，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1.14%。近一年以来的夏普比率为1.91，基准的夏普比率1.95。

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24日，近一年以来的收益率为13.25%。近一年以来的夏普比率为1.85，基准的夏普比率1.95。

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27日，中国3月工业企业利润总额累计同比，中国6000亿元1年中期借贷便利(MLF)到期

4月30日，美国FOMC公布利率决议，中国4月官方制造业PMI，欧央行公布利率决议

5月1日，美国4月ISM制造业PMI

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。