

# 短期波动加剧，该守还是该攻？

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、《“光”主线波动，还能站在光里吗？—策略周报》2026-04-26

2、《高股息搭台，高景气唱戏—策略周报》2026-04-19

3、《清明窗口静观其变，中东风云如何收尾？—策略周报》2026-04-06

4、《中东战事扩大，后续如何布局？—策略周报》2026-03-29

5、《中东硝烟未散，两会定调落地—策略周报》2026-03-08

**投资要点**

⊕【债市方面】建议将关注重点放在中短端利率债或信用债品种上。央行一季度货币政策执行报告释放边际微调信号：第一，报告确认一季度物价“温和回升”，并强调需关注外部输入型通胀影响，显示央行对物价回升的关注度上升。第二，报告明确提出“引导隔夜利率在政策利率附近运行”。这意味着央行不希望隔夜利率长期处于政策利率下方，当前偏宽松的状态将被逐步修正。与此同时，5月15日央行再开展3000亿元6个月期操作，对应当月到期8000亿元，再次净回笼5000亿元，当月合计净回笼1万亿元。体现央行意在避免流动性持续偏热、引导流动性从过度宽裕到合理宽裕。因此，长久期利率债近期回调风险增加，建议将关注重点放在中短端利率债或信用债品种上。

⊕【股市方面】市场短期或维持震荡，增配红利对冲。周五上证指数跌破5日、10日均线，退守20日均线关键位置。不过不必过于悲观，资金并未完全离场，科技板块内部呈现明显的高低切换，半导体材料设备、人形机器人等方向仍有资金流入，景气赛道的韧性犹存。总体而言，短期市场波动预计会加剧，需要通过震荡整理来消化前期过快上涨累积的获利盘，但发生深度调整的概率较小。因此，当前阶段宜适度加强组合的对冲保护，可适当增加低波动、高股息的红利类资产对冲波动，待市场调整后科技方向仍有逢低布局机会。

⊕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（5.11-5.15）.....	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、5月11日，中国4月通胀数据出炉，CPI温和回升、PPI涨幅扩大。国家统计局数据显示，4月CPI同比+1.2%（前值1.0%），环比+0.3%；PPI同比+2.8%（前值1.4%），环比+1.7%，受国际油价与大宗商品上涨带动，输入性通胀压力有所显现。

2、5月12日，美国4月CPI超预期走高，通胀粘性强化，降息预期再降温。美国劳工统计局公布，4月CPI同比+3.8%（预期3.7%），环比+0.6%；核心CPI同比+2.8%，环比+0.4%，创近一年新高，能源与住房项为主要推手，市场推迟美联储首次降息至2027年。

3、5月11日，央行发布一季度货币政策执行报告，维持适度宽松基调。报告强调当前外部不确定性上升、输入型通胀压力显现。报告明确提出“引导隔夜利率在政策利率附近运行”。这意味着央行不希望隔夜利率长期处于政策利率下方，当前偏宽松的状态将被逐步修正。

4、5月13-15日，特朗普对中国进行国事访问，中美元首会晤达成多项共识。这是美国总统时隔9年再次访华，两国元首同意构建“中美建设性战略稳定关系”，库克、黄仁勋、马斯克等高管随团访华，释放经贸合作稳定信号。

5、5月14-15日，美伊对峙持续紧张，霍尔木兹海峡风险溢价抬升。伊朗称已做好“百分之百”战斗准备，美军制定新打击方案，拟针对伊朗防空与能源设施实施精准打击。

6、2026年4月末社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。人民币贷款余额减少100亿元，新增社会融资规模增量为6207亿元。

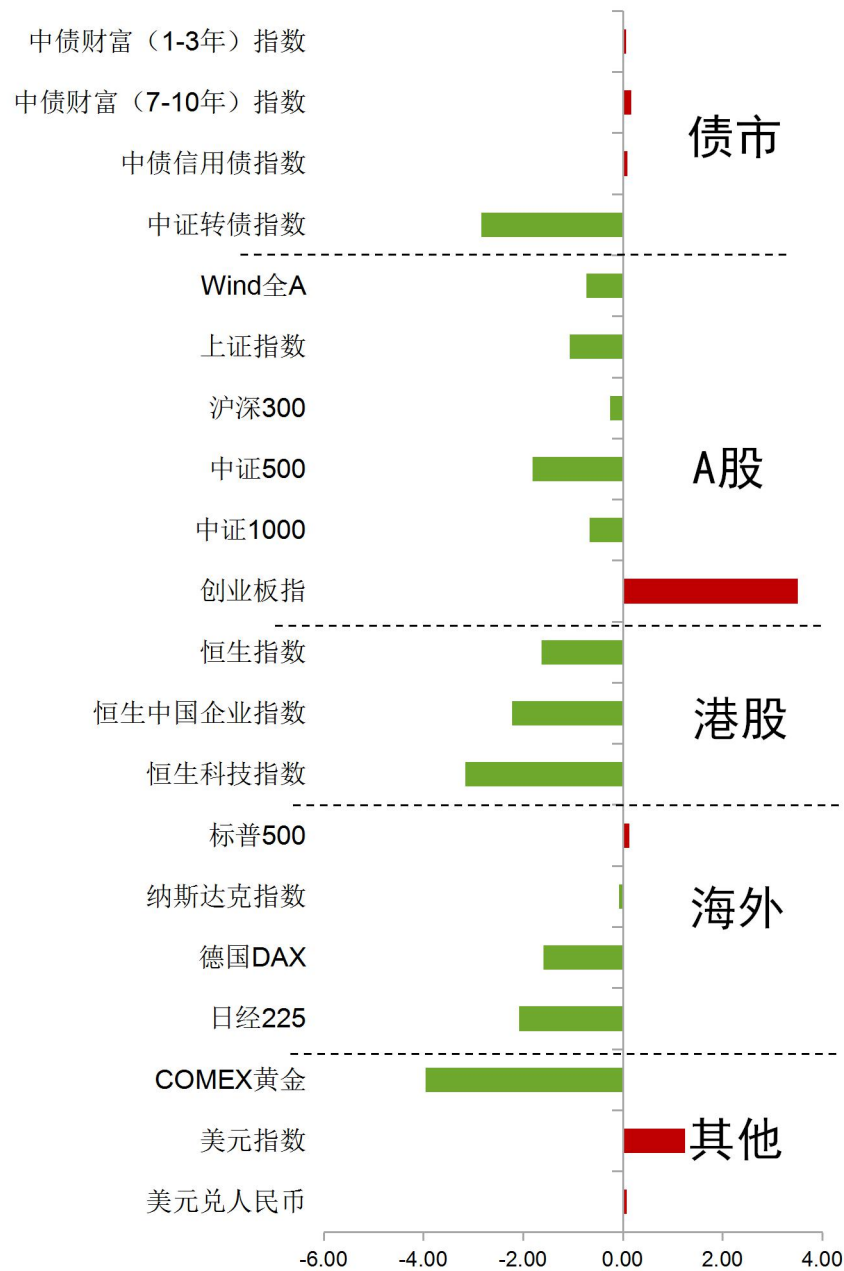
## 2. 周度行情回顾（5.11-5.15）

**【债市震荡】**尽管4月CPI同比上涨1.2%，PPI同比上涨2.8%，双双超出市场预期。出口方面，4月出口同比增长14.1%，远超市场预期，外需韧性较强。近期处于超长债发行节点，供给端构成一定扰动，不过对债市影响有限。资产荒下资金偏好长端，对长债形成一定支撑。周初得益于资金面的极度宽松，债市继续回暖。5月11日央行发布一季度货币政策执行报告后，显示央行对资金面的态度发生微妙转向，叠加周五央行连续开展缩量续作的买断式逆回购，流动性宽松预期有所收敛，债市收益率由前期单边下行转为窄幅震荡、获利了结压力显现。

**【A股冲高回落】**本周A股整体冲高回落。周初，随着特朗普访华时间正式确定，白宫公布随行商界领袖名单，市场解读为科技与贸易领域有望开启重要对话，A股持续上涨。周四开始，一是前期科技股涨幅过大，加上周中创业板指站上4000点、沪指位于4200点上方等新信号，连续快速上涨后缺乏更强催化因素，部分资金选择兑现利润；二是本轮中美元首会晤顺利落幕，以战略沟通为主，短期暂无实质性成果落地，此前博弈的资金止盈意愿有所提升。最后市场开始交易美联储流动性趋紧的预期，科技成长板块承压明显，筹码集中度较高的方向调整幅度领先。叠加美联储换届预期升温，资金止盈意愿上升，进一步加剧调整。

**【海外市场先涨后跌】**美股本周先涨后跌。周初AI算力、云计算等赛道盈利持续兑现，英伟达等芯片龙头订单饱满、财报超预期，带动科技板块持续领涨。市场风险偏好回升，资金持续抱团高景气科技成长板块，推动指数震荡走高。不过周五市场担忧新任美联储官员鹰派立场明确，市场降息预期进一步降温，美债收益率上行压制成长股估值。另一方面前期科技赛道积累大量获利盘，资金逢高兑现离场，叠加地缘局势反复扰动市场情绪，多重因素共同带动大盘震荡下行。

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】建议关注中短端利率债或信用债品种。**央行一季度货币政策执行报告释放边际微调信号：第一，报告确认一季度物价“温和回升”，并强调需关注外部输入型通胀影响，显示央行对物价回升的关注度上升。第二，报告明确提出“引导隔夜利率在政策利率附近运行”。这意味着央行不希望隔夜利率长期处于政策利率下方，当前偏宽松的状态将被逐步修正。与此同时，5月15日央行再开展3000亿元6个月期操作，对应当月到期8000亿元，再次净回笼5000亿元，当月合计净回笼1万亿元。体现央行意在避免流动性持续偏热、引导流动性从过度宽裕到合理宽裕。因此，长久期利率债近期回调风险增加，建议将关注重点放在中短端利率债或信用债品种上。

**【股市方面】市场短期或维持震荡，增配红利对冲。**周五上证指数跌破5日、10日均线，

退守 20 日均线关键位置。不过不必过于悲观，资金并未完全离场，科技板块内部呈现明显的高低切换，半导体材料设备、人形机器人等方向仍有资金流入，景气赛道的韧性犹存。总体而言，短期市场波动预计会加剧，需要通过震荡整理来消化前期过快上涨累积的获利盘，但发生深度调整的概率较小。因此，当前阶段宜适度加强组合的对冲保护，可适当增加低波动、高股息的红利类资产对冲波动，待市场调整后科技方向仍有逢低布局机会。

**【海外市场】美股波动或加剧。**短期来看，美股市场集中度过高。同时近期上涨主要受财报季的业绩刺激，随着财报季结束，盈利增长（EPS）驱动的阶段已告一段落，未来将转向估值驱动。此外，4 月通胀读数偏高，美伊冲突久拖不决，若油价持续高位至 6 月底，通胀对美国经济的负面影响将进一步加剧。同时，沃什新任美联储主席后有“立威”的压力，可能维持偏鹰表态。不过，美联储短期内实际加息或缩表的可能性仍然不大，大概率将继续观望。整体来看，海外市场波动可能加大，但出现深度调整的概率较低。

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				●	

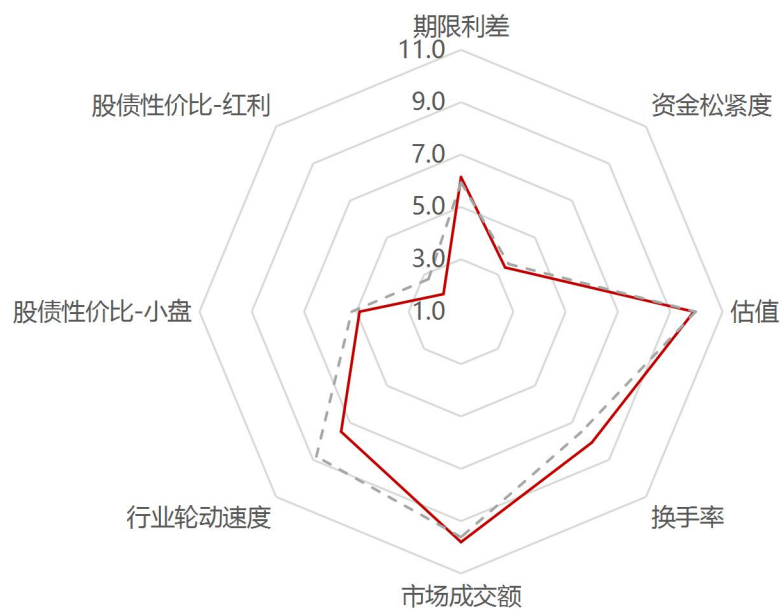
资料来源：华宝证券研究创新部

## 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：**期限利差维持高位，十年期国债收益率在 1.75% 附近震荡。

**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至历史低点。

**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 33715 亿元，较上周上升 2080 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5月15日，近一年以来的收益率为14.48%，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2.06%。近一年以来的夏普比率为1.92，基准的夏普比率1.78。

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5月15日，近一年以来的收益率为13.35%，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0.93%。近一年以来的夏普比率为1.87，基准的夏普比率1.78。

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

5月18日，70个大中城市住宅销售价格、中国4月以上工业增加值当月同比、中国4月社会消费品零售总额同比

5月20日，中国一年期贷款市场报价利率、中国五年期贷款市场报价利率

## 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。