多重因素扰动，A 股波动反复

策略周报

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、《稳定资金发力，推动市场反弹—策略周报》2026-11-09
2、《AI 财报扰动增多，耐心等待企稳—策略周报》2026-11-02
3、《超跌反弹能否持续？—策略周报》2026-10-26
4、《稳定资金入市，耐心等待企稳—策略周报》2026-10-19
5、《波动反复，以稳为主—策略周报》2026-10-12

投资要点

【债市方面】中期保持乐观，信用债仍有分化。由于基本面修复偏慢，内需整体偏弱，债市中期来看仍偏乐观，利率债尽管短期有扰动，但后续利率仍易下难上。短期信用担忧仍在上升，热点地区、尾部平台风险仍有可能继续上升，而赎回潮结束后二永债等或有错杀后的修复机会。总体来看，利率债中期偏乐观，短期调整即是机会，信用债则需注意行情分化。

【股市方面】扰动落地后，关注市场情绪变化。随着海外扰动落地，后续将回归市场本身情绪强弱。此外，上周宽基 ETF 再度流出，稳定资金暂未发力，也推动了市场的抛压、观望情绪加重。目前来看快速普反行情或已结束，后续机会空间以及反弹方向不确定性有所提高，或仍有波动反复。建议仍要注重仓位控制，多看少动，避免追涨杀跌。若后续仍能继续反弹，则可逐步降低仓位。

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（11.9-11.13） 3
3. 市场展望 4
4. 华宝资产配置组合表现 5
5. 风险提示 5

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： 国内宏观多资产配置组合表现 5

1. 重要事件回顾

1、11 月 10 日，美国劳工统计局周二公布数据显示，10 月核心 CPI 环比上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%；整体 CPI 环比上涨 0.4%，同样超出预期的 0.3%。由于去年 10 月政府停摆期间数据采集中断，劳工统计局未公布同比变化数据。

2、11 月 12 日，英伟达宣布，黄仁勋辞去公司总裁、首席执行官及董事职务，即刻生效。公司首席财务官 Colette Kress 接任临时 CEO，董事会将同时考虑内部和外部候选人，启动正式继任者遴选程序。

3、11 月 12 日，当地时间周四，美国总统特朗普表示，美国已没有必要继续寻求与伊朗达成外交协议，并称通过谈判解决双方分歧的时代已经过去。

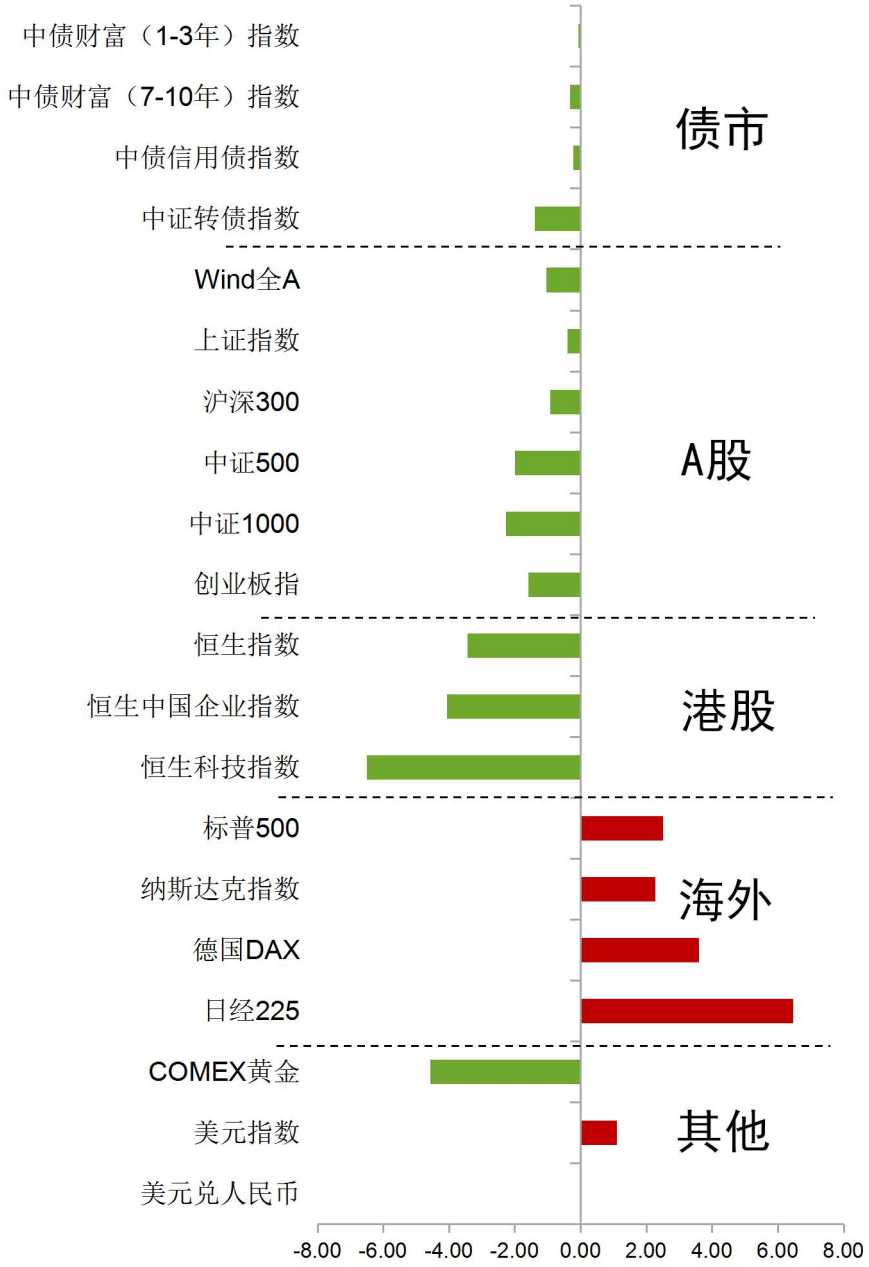
2. 周度行情回顾（11.9-11.13）

【债市走强】债市调整。受到资金价格回升影响，债市高位调整，而信用风险担忧仍在发酵，利率与信用分化加大，利率债调整幅度相对有限，信用债则持续弱势。

【A 股冲高回落】A 股市场冲高回落。A 股市场反弹后再度回落，周三创业板一度涨超 3%，光通信方向大幅反弹。但后续由于黄仁勋辞去英伟达 CEO 职务、美伊谈判再度出现反复等利空袭扰，A 股再度回落，周度整体下跌。

【海外市场反弹】海外市场多数反弹。海外市场受益于部分 AI 企业财报好于预期影响，迎来反弹修复。但后续受黄仁勋事件及美伊预期反复等影响，周五有所回落，周度收涨。

图 1：大类资产周度涨跌幅回顾（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

3. 市场展望

【债市方面】中期保持乐观，信用债仍有分化。由于基本面修复偏慢，内需整体偏弱，债市中期来看仍偏乐观，利率债尽管短期有扰动，但后续利率仍易下难上。短期信用担忧仍在上升，热点地区、尾部平台风险仍有可能继续上升，而赎回潮结束后二永债等或有错杀后的修复机会。总体来看，利率债中期偏乐观，短期调整即是机会，信用债则需注意行情分化。

【股市方面】扰动落地后，关注市场情绪变化。随着海外扰动落地，后续将回归市场本身情绪强弱。此外，上周宽基 ETF 再度流出，稳定资金暂未发力，也推动了市场的抛压、观望情绪加重。目前来看快速普反行情或已结束，后续机会空间以及反弹方向不确定性有所提高，或仍有波动反复。建议仍要注重仓位控制，多看少动，避免追涨杀跌。若后续仍能继续反弹，则可逐步降低仓位。

【海外市场】AI 利空或已较多释放，进入企稳阶段。上周美国 CPI 超预期、黄仁勋辞职、美伊谈判预期反复等利空扰动，但受益于部分科技股业绩好于预期，美股整体反弹。显示出市场在企稳后，情绪仍然偏多头，进一步下行压力有限，预计短期仍处于企稳修复阶段。

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
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. 华宝资产配置组合表现

【国内宏观多资产模型】截至 11 月 13 日，近一年以来的收益率为 2.41%。近一年以来的夏普比率为 0.12，基准的夏普比率-0.59。

图 3：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。

5. 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。