海外流动性压力加大，多资产承压

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、《多重因素扰动，A 股波动反复—策略周报》2026-11-16
2、《稳定资金发力，推动市场反弹—策略周报》2026-11-09
3、《AI 财报扰动增多，耐心等待企稳—策略周报》2026-11-02
4、《超跌反弹能否持续？—策略周报》2026-10-26
5、《稳定资金入市，耐心等待企稳—策略周报》2026-10-19

投资要点

【债市方面】利率债中期保持乐观，信用债仍有波动、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，尽管后续仍有可能出现信用风险冲击，但利率债调整即是机会。短期信用担忧仍未解除，热点地区、尾部平台仍有风险暴露的可能，高评级相对更优，但预计未来波动仍然偏大。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以及波动风险。

【股市方面】全球流动性趋紧，耐心等待筑底。海外流动性趋紧的扰动仍在发酵，全球风险资产普遍偏弱。此外，科技股逻辑也面临日益增多的挑战，市场对未来资本开支放缓、AI 融资担忧提升，情绪转弱。国内市场情绪也相对偏弱，尽管稳定资金入市支撑，但成交持续缩量显示出做多力量仍然不足，科技方向抛压仍然较大，资金继续流向银行、红利等防御板块，题材方向亦轮动加快，短期仍需注意波动风险，首重控制仓位。

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（11.16-11.20） 3
3. 市场展望 4
4. 华宝资产配置组合表现 5
5. 风险提示 6

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 19 日，美国总统特朗普表示，在新年到来之前，他不会就伊朗问题的下一步行动“仓促”作出决定，“我们要看看新年之后局势如何发展”。

2、11 月 19 日，中国国家主席习近平、俄罗斯总统普京、美国总统特朗普在深圳举行会晤。俄美领导人感谢中方主办此次历史性会晤。三国元首就当前国际形势深入交换了意见，致力于维护战略稳定和国际安全。

3、11 月 22 日，A 股市场迎来稳市场“三箭齐发”。一是融资保证金比例下调，沪深北交易所将融资保证金最低比例由 100%降至 80%，自 11 月 30 日起施行。二是交易所降费加码。沪深交易所推出新一批降费措施，预计新增让利 27.58 亿元，今年整体降费金额将超过 46 亿元。三是做市机制迎来新进展。深交所就创业板股票做市业务细则公开征求意见，上交所近期也正推动修订科创板股票做市业务指南。

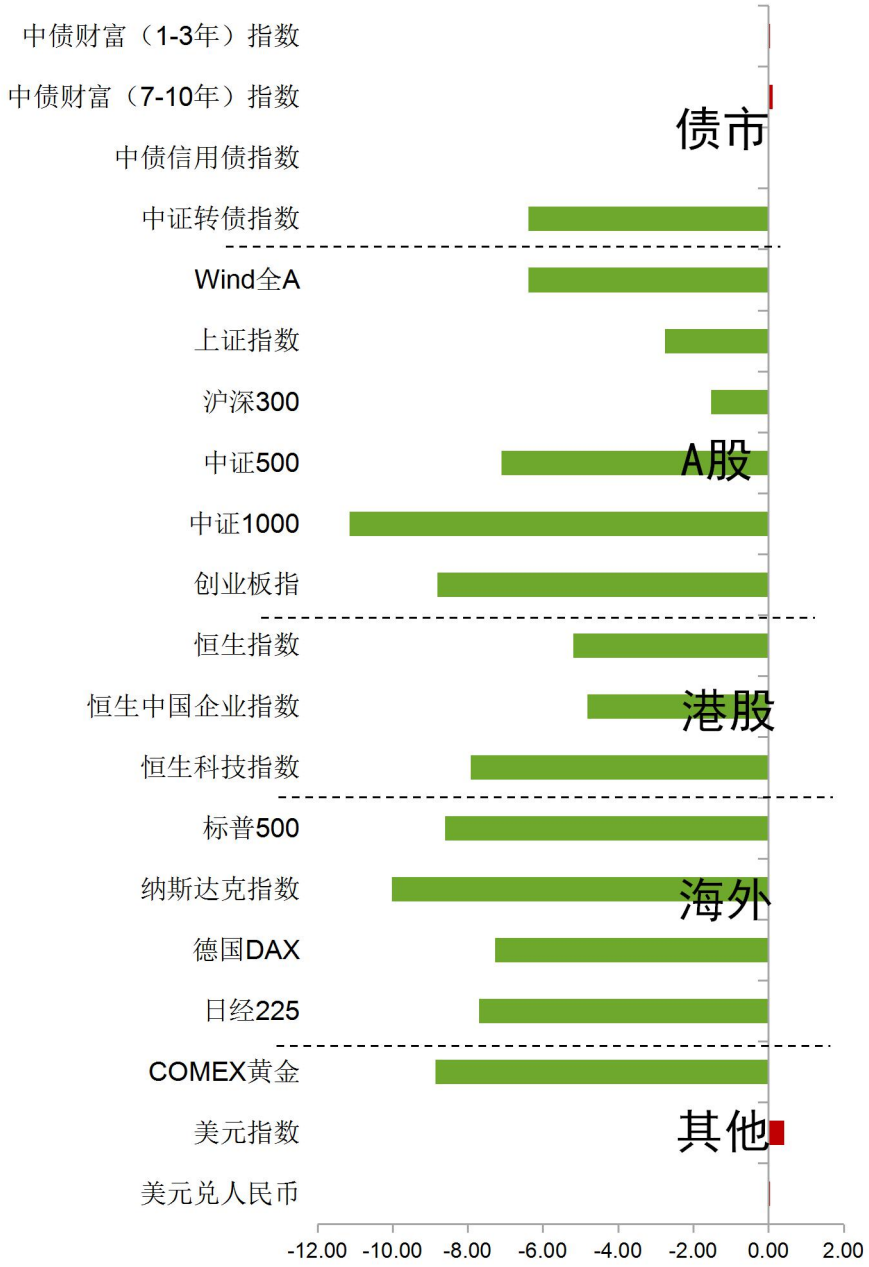
2. 周度行情回顾（11.16-11.20）

【债市分化反弹】债市迎来反弹。周一利率债一度大幅调整，但随后市场情绪回暖，利率债连续反弹，而信用风险担忧仍未完全解除，虽有反弹但内部继续分化，高评级信用债反弹为主，低评级仍然偏弱。

【A 股持续调整】A 股市场持续调整。A 股市场受海外流动性紧缩、科技股弱势等因素影响，叠加内部情绪偏低，成交持续萎缩，A 股连续回落，周度大幅下跌。

【海外市场普跌】海外市场普跌。海外市场受流动性紧缩影响，情绪再度转弱，叠加科技股逻辑转弱，Anthropic 上市情绪提振有限等影响，风险资产普遍下跌。

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】利率债中期保持乐观，信用债仍有波动、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，尽管后续仍有可能出现信用风险冲击，但利率债调整即是机会。短期信用担忧仍未解除，热点地区、尾部平台仍有风险暴露的可能，高评级相对更优，但预计未来波动仍然偏大。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以及波动风险。

【股市方面】全球流动性趋紧，耐心等待筑底。海外流动性趋紧的扰动仍在发酵，全球风险资产普遍偏弱。此外，科技股逻辑也面临日益增多的挑战，市场对未来资本开支放缓、AI融资担忧提升，情绪转弱。国内市场情绪也相对偏弱，尽管稳定资金入市支撑，但成交持续缩量显示出做多力量仍然不足，科技方向抛压仍然较大，资金继续流向银行、红利等防御板块，

题材方向亦轮动加快，短期仍需注意波动风险，首重控制仓位。

【海外市场】流动性趋紧叙事下，风险资产偏弱运行。近期全球风险资产普跌，主因欧美日央行同步紧缩趋势下，流动性影响显现。叠加科技方向叙事不断变化，市场对未来资本开支放缓、AI 融资担忧提升，Anthropic 上市也未能提振市场情绪，反而快速走弱，预计短期仍处于弱势运行阶段，需耐心等待企稳。

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 20 日，近一年以来的收益率为 2.77%。近一年以来的夏普比率为 0.16，基准的夏普比率-0.55。

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。