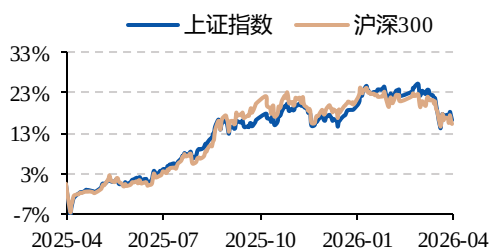


大类资产配置报告 (R3)

2026 年第二季度大类资产配置

2026 年 04 月 05 日

上证指数-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	-4.96	-2.24	16.10
沪深 300	-3.52	-4.09	15.00

叶彬

分析师

执业证书编号:S0530523080001
yebin@hncasing.com

相关报告

投资要点

- **2026 年第一季度大类资产配置组合表现:**2026 年第一季度,保守型、保守稳健型、稳健型、稳健进取型、进取型组合实现累计收益分别为 0.68%、0.64%、0.29%、0.79%、2.51%,全部实现正收益。在风险控制上,五种风险偏好的资产配置组合在 2026 年第一季度年化波动率分别为 5.40%、6.49%、8.86%、13.54%、15.45%,最大回撤分别为-2.80%、-3.44%、-4.61%、-7.59%、-7.09%。
- **大类资产配置的定性分析:**海外方面,美股方面,在全球“类滞胀”效应的压制下,权益市场风险偏好有待提升,叠加当前美股整体上已有下跌趋势,因此第二季度整体表现可能偏弱,建议适当减配;美债方面,“类滞胀”效应前期以交易“胀”为主,输入型通胀压制流动性,10 年期美债利率中枢下移空间不大,可适当减配;黄金方面,美联储的货币政策路径或仍是第二季度金价的主要定价逻辑,前文已经分析美联储态度可能偏鹰,金价难有大的上行空间,但经历 3 月份的大幅回撤后下行空间也相对有限,预计以震荡为主,可适当配置;原油方面,3 月份在美伊局势发酵下,油价中枢已经整体大幅上移,第二季度事件趋于平稳为大概率事件,但原油供给偏紧的格局短期难以明显改善,油价中枢可能高位震荡,可适当增配。**国内方面,**A 股方面,4 月份,财报季潜在的业绩风险,叠加美伊局势反复带来的扰动,指数层面大概率弱势震荡,5、6 月份,可能随着利空消退迎来上行行情,维持重点配置;港股方面,整体节奏跟随 A 股,但港股对外资敏感度更高,在全球流动性趋紧的背景下可能受到压制,可适当减配;权益资产方向上,4 月份以业绩线为主,可重点关注估值较低且基本面稳定的方向,5、6 月份风险偏好或有所回升,可重点聚焦科技线以及主题投资;债券方面,流动性边际宽松概率较低,加上财政具备发力空间,无风险利率中枢下移空间有限,或将延续震荡,资本利得空间有限,建议以息票策略为主,可适当减配。
- **标的选择和投资组合构建:**综合考虑宏观、行业、流动性等因素,我们选择:华泰柏瑞沪深 300ETF、广发中证创新药产业 ETF、鹏华中证酒 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、汇添富中证沪港深云计算产业 ETF、嘉实国证绿色电力 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、海富通上证城投债 ETF、国泰上证 5 年期国债 ETF、华安黄金 ETF、南方原油 LOF 和大成现金宝 A。各组合权益类、债券类和商品类配置权重分别为:保守型组合 22.14%、59.64%、3.22%;保守稳健型组合 26.11%、55.55%、3.34%;稳健型组合 30.06%、49.22%、5.72%;稳健进取型组合 47.24%、31.32%、6.45%;进取型组合 53.95%、18.17%、12.88%。各组合配置 15%货币基金。
- **风险提示:**海外市场 and 地缘政治风险、政策不及预期等。大类资产配置是一种中长期策略,需要投资者对资金期限进行严格评估,较短或有平仓压力的资金不适合进行长期资产配置,请投资者须知!本报告仅供参考,投资方向及标的选择,需要投资者综合考虑估值等各项因素,进行审慎分析与决策。

内容目录

1 2026 年第一季度资产配置组合业绩表现和归因分析.....	3
1.1 2026 年第一季度大类资产表现回顾	3
1.2 2026 年第一季度大类资产配置组合表现	4
1.3 2026 年第一季度大类资产配置组合归因分析	5
2 大类资产定性分析.....	8
3 基于量化模型的资产组合构建及验证	9
3.1 2026 年第二季度资产组合配置建议	9
3.2 基金标的选择	9
4 风险提示.....	13

图表目录

图 1：财信证券大类资产配置组合 2026Q1 净值变化曲线（20260101-20260331）	4
图 2：标的基金的相关系数表.....	10

表 1：2026Q1 大类资产收益及波动率（%，数据截至 2026.3.31）	3
表 2：2026Q1 大类资产配置组合风险收益分析（一）（20260101-20260331）	5
表 3：2026Q1 大类资产配置组合风险收益分析（二）（20260101-20260331）	5
表 4：2026Q1 保守型组合风险收益分析（20260101-20260331）	6
表 5：2026Q1 保守稳健型组合风险收益分析（20260101-20260331）	6
表 6：2026Q1 稳健型组合风险收益分析（20260101-20260331）	7
表 7：2026Q1 稳健进取型组合风险收益分析（20260101-20260331）	7
表 8：2026Q1 进取型组合风险收益分析（20260101-20260331）	8
表 9：各类组合资产配置权重.....	10
表 10：2026 年第二季度保守型组合大类资产配置组合	11
表 11：2026 年第二季度保守稳健型组合大类资产配置组合	11
表 12：2026 年第二季度稳健型组合大类资产配置组合	12
表 13：2026 年第二季度稳健进取型组合大类资产配置组合	12
表 14：2026 年第二季度进取型组合大类资产配置组合	13



1 2026 年第一季度资产配置组合业绩表现和归因分析

1.1 2026 年第一季度大类资产表现回顾

回顾 2026 年第一季度大类资产表现：**国内股市方面**，全球主要权益市场总体偏弱，A 股也呈现出先扬后抑走势，1-2 月份，“春节躁动”行情如期而至，大盘整体表现较好，但之后由于“春季躁动”行情接近尾声以及地缘政治发酵，A 股迎来较大调整，最终沪深 300 指数下跌 3.9%，港股则在 A 股映射下也表现不佳，恒生指数下跌 3.3%。**国内债券方面**，在 A 股同期波动较大的情况下，部分求稳资金回流债市，债市小幅收涨，中国 10 年期国债上涨 0.4%。**美股方面**，美伊局势发酵，市场对能源危机带来的全球“类滞胀”效应担忧加剧，压制风险偏好，叠加“AI”泡沫交易反复，美股三大指数收跌，其中纳斯达克指数领跌，跌幅为 7.1%。**美债方面**，能源价格大涨后，通胀预期再起，美联储态度偏鹰，降息节奏放缓，无风险利率抬升，10 年期美债收跌 1.2%。**贵金属方面**，黄金、白银价格大起大落，先是延续上个季度强势大幅冲高，但之后在获利盘了结以及全球流动性压制的双重压力下明显回落，但伦敦金现仍实现 8.1%涨幅。**原油方面**，美伊事件发酵使得原油供给预期收紧，加上原油价格低位调整充分，ICE WTI 原油大涨 62.3%，领涨表 1 大类资产。2026 年第一季度全球主要权益市场多数下跌，发达市场与新兴市场表现相当，2026 年第一季度富时发达市场指数跌 3.56%，富时新兴市场指数跌 3.11%，总体来看，2026 年第一季度全球大类资产表现为：**原油>贵金属>国内债券>美债>港股>A 股>美股**。

表 1：2026Q1 大类资产收益及波动率（%，数据截至 2026.3.31）

类别	名称	近一季 度收益	2026 年 初至今 收益	2026 年以来 年化波动率	2016 年以来 年化波动率
权益类	道琼斯工业指数	-3.6	-3.6	19.9	17.5
权益类	纳斯达克指数	-7.1	-7.1	25.0	21.9
权益类	标普 500	-4.6	-4.6	20.6	18.0
权益类	富时 100	2.5	2.5	16.4	15.1
权益类	法国 CAC40	-4.1	-4.1	19.5	17.9
权益类	德国 DAX	-7.4	-7.4	20.1	18.5
权益类	日经 225	1.4	1.4	22.4	21.1
权益类（新兴市场）	印度 SENSEX30	-15.6	-15.6	18.2	16.3
权益类（新兴市场）	富时新加坡 STI	5.1	5.1	14.1	13.2
权益类（新兴市场）	圣保罗 IBOVESPA 指数	16.3	16.3	24.2	23.2
权益类（新兴市场）	沪深 300	-3.9	-3.9	18.7	18.8
权益类	恒生指数	-3.3	-3.3	24.7	22.0
债券类	美国 10 年期国债	-1.2	-1.2	6.1	5.5
债券类	中国 10 年期国债	0.4	0.4	3.0	3.5
债券类	美国高收益债	-1.6	-1.6	8.4	7.3
债券类	中国 5 年期国债	0.4	0.4	2.2	2.5
商品类	伦敦金现	8.1	8.1	17.4	15.5

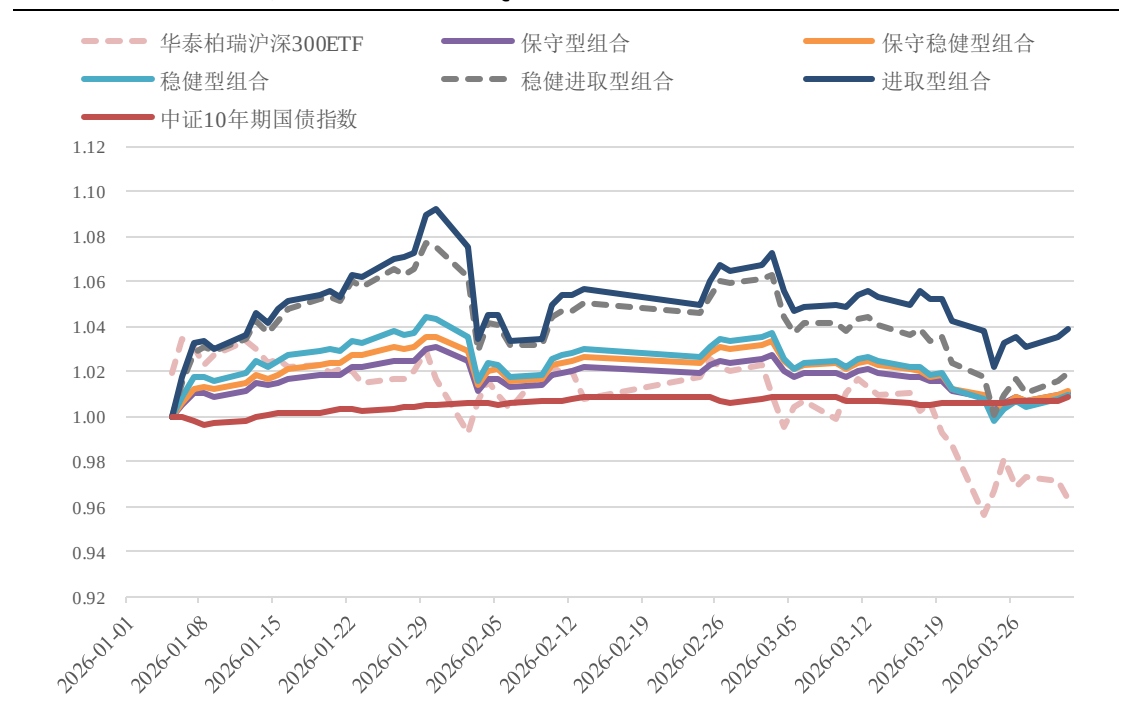
商品类	伦敦银现	4.9	4.9	36.5	30.9
商品类	ICE WTI 原油	62.3	62.3	49.6	43.8
商品类	南华商品指数	16.8	16.8	16.6	15.8
商品类	CRB 工业现货	5.2	5.2	7.0	6.6
货币类	美元指数	1.6	1.6	6.8	6.5
货币类	美元兑人民币	0.0	0.0	4.3	4.1

资料来源：wind，财信证券

1.2 2026 年第一季度大类资产配置组合表现

2026 年第一季度自 2026 年 1 月 1 日建仓开始至 2026 年 3 月 31 日，保守型、保守稳健型、稳健型、稳健进取型、进取型组合实现累计收益分别为 0.68%、0.64%、0.29%、0.79%、2.51%，全部组合取得正收益。其中，进取型组合表现最优，跑赢华泰柏瑞沪深 300ETF 6.17 个百分点，跑赢中证 10 年期国债 1.70 个百分点。在风险控制上，其中：回撤是指持仓净值的阶段高点到阶段低点的波幅，亏损是指持仓净值低于 1，也就是低于本金起始值时。五种风险偏好的资产配置组合在 2026 年第一季度年化波动率分别为 5.40%、6.49%、8.86%、13.54%、15.45%，最大回撤分别为-2.80%、-3.44%、-4.61%、-7.59%、-7.09%，Beta 值分别为 0.29、0.35、0.44、0.70、0.77。同期华泰柏瑞沪深 300ETF 的年化波动率为 15.41%，最大回撤为-8.05%，最大亏损为-4.58%，同期中证 10 年期国债的年化波动率为 1.20%，最大回撤为-0.41%，最大亏损为-0.34%。

图 1：财信证券大类资产配置组合 2026Q1 净值变化曲线（20260101-20260331）



资料来源：wind，财信证券

表 2：2026Q1 大类资产配置组合风险收益分析（一）（20260101-20260331）

指标名称	累计收益率	相对基准超额收益率	年化收益率	年化超额收益率	最高收益率	最大回撤	最大亏损
保守型	0.68%	4.34%	2.75%	16.61%	3.06%	-2.80%	0.00%
保守稳健型	0.64%	4.30%	2.59%	16.45%	3.58%	-3.44%	0.00%
稳健型	0.29%	3.95%	1.15%	15.01%	4.39%	-4.61%	-0.23%
稳健进取型	0.79%	4.45%	3.20%	17.07%	7.69%	-7.59%	0.00%
进取型	2.51%	6.17%	10.42%	24.29%	9.26%	-7.09%	0.00%

资料来源：wind，财信证券

表 3：2026Q1 大类资产配置组合风险收益分析（二）（20260101-20260331）

指标名称	年化波动率	Alpha	Beta	Sharpe	日胜率	周胜率	月胜率
保守型	5.40%	0.03%	0.29	0.51	57.89%	60.00%	66.67%
保守稳健型	6.49%	0.03%	0.35	0.40	59.65%	40.00%	66.67%
稳健型	8.86%	0.03%	0.44	0.13	57.89%	40.00%	66.67%
稳健进取型	13.54%	0.06%	0.70	0.24	57.89%	40.00%	66.67%
进取型	15.45%	0.10%	0.77	0.67	59.65%	60.00%	33.33%

资料来源：wind，财信证券

1.3 2026 年第一季度大类资产配置组合归因分析

综合来看，2026 年第一季度资产配置组合收益率全部为正。分类别看，权益类总体收益为负，商品类贡献较大收益，债券类贡献小幅收益。**收益端来看**，南方原油 LOF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF 涨幅靠前，华泰柏瑞中证智能汽车 ETF、华夏恒生科技 ETF 跌幅靠前，最终全部组合实现正收益。通过品类分散化，对权益类、债券类和商品类资产等不同品类配置，我们一定程度上规避了单一市场的系统性风险。**风险端来看**，2026 年第一季度风险贡献主要来自权益类资产。在保守型、保守稳健型、稳健型、稳健进取型和进取型组合中，权益类资产风险贡献比例分别为 93.78%、91.64%、95.50%、92.29%、85.59%；债券类资产风险贡献比例分别为 1.00%、0.68%、0.36%、0.09%、0.04%；商品类资产风险贡献比例分别为 5.22%、7.69%、4.15%、7.62%、14.37%。现金类资产一般被视为无风险收益。权益类资产在各类组合中的风险贡献较大，其中鹏华中证细分化工产业主题 ETF 和南方中证申万有色金属 ETF 的风险贡献比例相对较大；而国泰中证半导体材料设备主题 ETF 和华夏中证机器人 ETF 的风险贡献比例相对较小。

表 4：2026Q1 保守型组合风险收益分析（20260101-20260331）

标的	代码	配置比例	区间收益率 %	风险贡献	风险贡献比例
华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	5.05%	-3.66	0.65%	12.83%
华夏恒生科技 ETF	513180.OF	2.78%	-17.76	0.47%	9.24%
国泰 CES 半导体芯片 ETF	512760.OF	1.53%	-5.07	0.39%	7.78%
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	1.13%	6.16	0.31%	6.02%
华泰柏瑞中证智能汽车 ETF	516520.OF	2.01%	-10.42	0.43%	8.52%
华夏中证机器人 ETF	562500.OF	2.04%	-9.91	0.35%	6.98%
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	3.16%	5.22	0.83%	16.45%
南方中证申万有色金属 ETF	512400.OF	2.79%	2.91	1.32%	25.96%
权益类小计		20.48%	-4.16	4.76%	93.78%
海富通上证城投债 ETF	511220.OF	30.98%	1.01	0.03%	0.57%
国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	31.79%	0.70	0.02%	0.43%
债券类小计		62.78%	0.85	0.05%	1.00%
华安黄金 ETF	518880.OF	0.89%	4.28	0.35%	6.97%
南方原油 LOF	501018.OF	0.85%	109.67	-0.09%	-1.75%
商品类小计		1.75%	55.78	0.26%	5.22%
大成现金宝 A	519898.OF	15.00%	0.14	0.00%	0.00%
合计		100.00%		5.07%	100.00%

资料来源：wind，财信证券

表 5：2026Q1 保守稳健型组合风险收益分析（20260101-20260331）

标的	代码	配置比例	区间收益率 %	风险贡献	风险贡献比例
华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	5.18%	-3.66	0.67%	10.98%
华夏恒生科技 ETF	513180.OF	1.80%	-17.76	0.30%	4.86%
国泰 CES 半导体芯片 ETF	512760.OF	2.19%	-5.07	0.60%	9.84%
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	1.78%	6.16	0.52%	8.49%
华泰柏瑞中证智能汽车 ETF	516520.OF	3.13%	-10.42	0.70%	11.57%
华夏中证机器人 ETF	562500.OF	3.33%	-9.91	0.62%	10.17%
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	3.43%	5.22	0.89%	14.60%
南方中证申万有色金属 ETF	512400.OF	2.80%	2.91	1.29%	21.12%
权益类小计		23.64%	-3.83	5.58%	91.64%
海富通上证城投债 ETF	511220.OF	29.43%	1.01	0.02%	0.37%
国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	29.52%	0.70	0.02%	0.31%
债券类小计		58.95%	0.85	0.04%	0.68%
华安黄金 ETF	518880.OF	1.53%	4.28	0.60%	9.78%
南方原油 LOF	501018.OF	0.87%	109.67	-0.13%	-2.09%
商品类小计		2.40%	42.53	0.47%	7.69%
大成现金宝 A	519898.OF	15.00%	0.14	0.00%	0.00%
合计		100.00%		6.09%	100.00%

资料来源：wind，财信证券

表 6：2026Q1 稳健型组合风险收益分析（20260101-20260331）

标的	代码	配置比例	区间收益率 %	风险贡献	风险贡献比例
华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	6.72%	-3.66	0.87%	11.13%
华夏恒生科技 ETF	513180.OF	4.76%	-17.76	0.84%	10.81%
国泰 CES 半导体芯片 ETF	512760.OF	2.13%	-5.07	0.59%	7.52%
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	2.22%	6.16	0.64%	8.20%
华泰柏瑞中证智能汽车 ETF	516520.OF	4.66%	-10.42	1.06%	13.65%
华夏中证机器人 ETF	562500.OF	3.82%	-9.91	0.71%	9.12%
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	4.57%	5.22	1.17%	15.02%
南方中证申万有色金属 ETF	512400.OF	3.45%	2.91	1.56%	20.04%
权益类小计		32.33%	-4.91	7.44%	95.50%
海富通上证城投债 ETF	511220.OF	24.07%	1.01	0.02%	0.21%
国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	26.03%	0.70	0.01%	0.15%
债券类小计		50.11%	0.85	0.03%	0.36%
华安黄金 ETF	518880.OF	1.31%	4.28	0.50%	6.41%
南方原油 LOF	501018.OF	1.25%	109.67	-0.18%	-2.26%
商品类小计		2.56%	55.68	0.32%	4.15%
大成现金宝 A	519898.OF	15.00%	0.14	0.00%	0.00%
合计		100.00%		7.79%	100.00%

资料来源：wind，财信证券

表 7：2026Q1 稳健进取型组合风险收益分析（20260101-20260331）

标的	代码	配置比例	区间收益率 %	风险贡献	风险贡献比例
华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	7.51%	-3.66	0.95%	7.55%
华夏恒生科技 ETF	513180.OF	6.69%	-17.76	1.16%	9.20%
国泰 CES 半导体芯片 ETF	512760.OF	5.81%	-5.07	1.68%	13.31%
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	5.82%	6.16	1.81%	14.33%
华泰柏瑞中证智能汽车 ETF	516520.OF	5.85%	-10.42	1.34%	10.59%
华夏中证机器人 ETF	562500.OF	5.82%	-9.91	1.09%	8.66%
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	5.44%	5.22	1.33%	10.57%
南方中证申万有色金属 ETF	512400.OF	5.16%	2.91	2.28%	18.08%
权益类小计		48.11%	-4.47	11.64%	92.29%
海富通上证城投债 ETF	511220.OF	15.79%	1.01	0.01%	0.06%
国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	15.41%	0.70	0.00%	0.03%
债券类小计		31.20%	0.86	0.01%	0.09%
华安黄金 ETF	518880.OF	3.4%	4.28	1.27%	10.08%
南方原油 LOF	501018.OF	2.3%	109.67	-0.31%	-2.46%
商品类小计		5.69%	46.63	0.96%	7.62%
大成现金宝 A	519898.OF	15.00%	0.14	0.00%	0.00%
合计		100.00%		12.62%	100.00%

资料来源：wind，财信证券

表 8：2026Q1 进取型组合风险收益分析（20260101-20260331）

标的	代码	配置比例	区间收益率%	风险贡献	风险贡献比例
华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	12.21%	-3.66	1.56%	10.81%
华夏恒生科技 ETF	513180.OF	11.25%	-17.76	1.97%	13.63%
国泰 CES 半导体芯片 ETF	512760.OF	4.82%	-5.07	1.25%	8.65%
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	4.87%	6.16	1.30%	8.97%
华泰柏瑞中证智能汽车 ETF	516520.OF	6.11%	-10.42	1.29%	8.89%
华夏中证机器人 ETF	562500.OF	5.67%	-9.91	0.93%	6.43%
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	6.28%	5.22	1.53%	10.60%
南方中证申万有色金属 ETF	512400.OF	5.58%	2.91	2.54%	17.59%
权益类小计		56.79%	-5.46	12.38%	85.59%
海富通上证城投债 ETF	511220.OF	9.31%	1.01	0.00%	0.03%
国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	8.82%	0.70	0.00%	0.01%
债券类小计		18.13%	0.86	0.01%	0.04%
华安黄金 ETF	518880.OF	5.33%	4.28	2.12%	14.66%
南方原油 LOF	501018.OF	4.74%	109.67	-0.04%	-0.29%
商品类小计		10.08%	53.89	2.08%	14.37%
大成现金宝 A	519898.OF	15.00%	0.14	0.00%	0.00%
合计		100.00%		14.47%	100.00%

资料来源：wind，财信证券

2 大类资产定性分析

海外方面，美伊局势在第二季度大概率会趋于稳定，但其带来的能源危机可能使得全球“类滞胀”效应持续，通胀水平或偏高，同时考虑到美联储将在 2026 年第二季度换届，综合导致美联储态度可能偏鹰，难有超预期的降息幅度与节奏；在输入型通胀冲击下，企业成本抬升，可能造成盈利下滑，经济增速存在不确定性。**美股方面**，在全球“类滞胀”效应的压制下，权益市场风险偏好有待提升，叠加当前美股整体上已有下跌趋势，因此第二季度整体表现可能偏弱，建议适当减配；**美债方面**，“类滞胀”效应前期以交易“胀”为主，输入型通胀压制流动性，10 年期美债利率中枢下移空间不大，可适当减配；**黄金方面**，美联储的货币政策路径或仍是第二季度金价的主要定价逻辑，前文已经分析美联储态度可能偏鹰，金价难有大的上行空间，但经历 3 月份的大幅回撤后，在全球央行购金趋势、美元信用弱化的长期支撑下，下行空间也相对有限，预计以震荡为主，可适当配置；**原油方面**，3 月份在美伊局势发酵下，油价中枢已经整体大幅上移，第二季度事件趋于平稳为大概率事件，但原油供给偏紧的格局短期难以明显改善，油价中枢可能高位震荡，可适当增配。

国内方面，由于第一季度经济表现尚可，同时第二季可能受到全球“类滞胀”影响，货币政策边际宽松空间不大，或以财政政策发力扩大内需为主。**A 股方面**，4 月份，财报季潜在的业绩风险，叠加美伊局势反复带来的扰动，指数层面大概率弱势震荡，5、6 月

份，可能随着利空消退迎来上行行情，维持重点配置；**港股方面**，整体节奏跟随 A 股，但港股对外资敏感度更高，在全球流动性趋紧的背景下可能受到压制，可适当减配；**权益资产方向上**，4 月份以业绩线为主，可重点关注估值较低且基本面稳定的方向，如医药、白酒、化工等板块，5、6 月份风险偏好或有所回升，可重点聚焦科技线以及主题投资，如算力产业链、高端制造、绿电等方向；**债券方面**，流动性边际宽松概率较低，加上财政具备发力空间，无风险利率中枢下移空间有限，或将延续震荡，资本利得空间有限，建议以息票策略为主，可适当减配。

预计，2026 年第二季度大类资产表现预计为：A 股>原油>港股>黄金>国内债券>美股>美债。

3 基于量化模型的资产组合构建及验证

3.1 2026 年第二季度资产组合配置建议

确定投资标的后，这部分我们拟采用不同的资产配置模型构建投资组合。根据我们多风险等级构建方法论中所论述的，我们保守型采用风险平价+BL 模型构建，关注平衡收益与风险，并考虑宏观择时；保守稳健型组合采用风险平价+BL 模型构建，关注平衡收益与风险，并考虑宏观择时，本期主观相对更侧重权益资产配置；稳健型组合采用 CVAR 构建，侧重降低组合波动率和最大回撤；稳健进取型采用风险平价模型构建，侧重风险均衡、使得各资产对投资组合的风险贡献度相同；进取型组合采用风险平价+CVAR 模型构建，侧重平衡风险贡献和降低最大回撤。

组合暂不考虑加杠杆的情况，货币基金均配置 15%。根据我们上文的国内外宏观经济分析，我们倾向于认为，2026 年第二季度在可配置 ETF 资产表现为：A 股>原油>港股>黄金>国内债券>美股>美债。指数方面，以沪深 300 做配置；行业方面，以大消费、科技线、周期风格为主，大消费方向选择创新药、白酒板块，周期方向选择化工、绿电板块，科技线选择通信、云计算、半导体材料板块，适当配置利率债和信用债，总体配置比例与 2026 年第一季度相当；商品方面，选取黄金、原油作为主要的配置方向，黄金减配，原油增配。

3.2 基金标的选择

根据宏观分析和行业基金选择逻辑，综合考虑基金规模和日均成交额等流动性因素，权益类资产中，选择华泰柏瑞沪深 300ETF、广发中证创新药产业 ETF、鹏华中证酒 ETF、鹏华中证细分化工产业主题 ETF、国泰中证全指通信设备 ETF、汇添富中证沪港深云计算产业 ETF、嘉实国证绿色电力 ETF、国泰中证半导体材料设备主题 ETF；债券类资产上，选择海富通上证城投债 ETF 和国泰上证 5 年期国债 ETF；商品投资上，选择华安黄金 ETF 和南方原油 LOF。货币基金选择大成现金宝 A。同时，因为 12 个标的基金的两两相关系数均未超过 0.9，因此不作处理，具体如表中所示：

图 2：标的基金的相关系数表

	华泰柏瑞沪 深 300ETF	广发中 证创新 药产业 ETF	鹏华中 证酒 ETF	鹏华中 证细分 化工产 业主题 ETF	国泰中 证全指 通信设 备 ETF	汇添富 中证沪 港深云 计算产 业 ETF	嘉实国 证绿色 电力 ETF	国泰中 证半导 体材料 设备主 题 ETF	海富通 上证城 投债 ETF	国泰上 证 5 年 期国债 ETF	华安黄 金 ETF	南方原 油 A
华泰柏瑞沪深 300ETF	1.00	0.60	0.28	0.64	0.68	0.67	0.49	0.59	-0.11	-0.08	0.58	-0.10
广发中证创新药产业 ETF	0.60	1.00	0.31	0.38	0.33	0.47	0.18	0.40	0.03	-0.06	0.35	-0.21
鹏华中证酒 ETF	0.28	0.31	1.00	0.06	-0.13	0.01	0.05	-0.08	0.02	0.02	0.35	-0.04
鹏华中证细分化工产业主题 ETF	0.64	0.38	0.06	1.00	0.34	0.28	0.43	0.39	0.06	0.03	0.47	-0.05
国泰中证全指通信设备 ETF	0.68	0.33	-0.13	0.34	1.00	0.81	0.27	0.59	-0.16	-0.08	0.19	-0.12
汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	0.67	0.47	0.01	0.28	0.81	1.00	0.26	0.55	-0.15	-0.09	0.24	-0.15
嘉实国证绿色电力 ETF	0.49	0.18	0.05	0.43	0.27	0.26	1.00	0.24	-0.04	-0.01	0.35	-0.09
国泰中证半导体材料设备主题 ETF	0.59	0.40	-0.08	0.39	0.59	0.55	0.24	1.00	-0.15	-0.09	0.25	-0.24
海富通上证城投债 ETF	-0.11	0.03	0.02	0.06	-0.16	-0.15	-0.04	-0.15	1.00	0.50	0.00	-0.01
国泰上证 5 年期国债 ETF	-0.08	-0.06	0.02	0.03	-0.08	-0.09	-0.01	-0.09	0.50	1.00	0.10	-0.08
华安黄金 ETF	0.58	0.35	0.35	0.47	0.19	0.24	0.35	0.25	0.00	0.10	1.00	0.03
南方原油 A	-0.10	-0.21	-0.04	-0.05	-0.12	-0.15	-0.09	-0.24	-0.01	-0.08	0.03	1.00

资料来源：wind，财信证券

表 9：各类组合资产配置权重

组合名称	权益类	债券类	商品类	货币类
保守型	22.14%	59.64%	3.22%	15.00%
保守稳健型	26.11%	55.55%	3.34%	15.00%
稳健型	30.06%	49.22%	5.72%	15.00%
稳健进取型	47.24%	31.32%	6.45%	15.00%
进取型	53.95%	18.17%	12.88%	15.00%

资料来源：wind，财信证券

表 10：2026 年第二季度保守型组合大类资产配置组合

大类资产	配置权重	标的	代码	配置权重
权益类	22.14%	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	5.89%
		广发中证创新药产业 ETF	515120.OF	3.01%
		鹏华中证酒 ETF	512690.OF	1.57%
		鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	1.47%
		国泰中证全指通信设备 ETF	515880.OF	1.72%
		汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	159273.OF	2.18%
		嘉实国证绿色电力 ETF	159625.OF	3.20%
		国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	3.10%
债券类	59.64%	海富通上证城投债 ETF	511220.OF	30.73%
		国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	28.91%
商品类	3.22%	华安黄金 ETF	518880.OF	0.85%
		南方原油 LOF	501018.OF	2.37%
货币基金	15.00%	大成现金宝 A	519898.OF	15.0%

资料来源：wind，财信证券

表 11：2026 年第二季度保守稳健型组合大类资产配置组合

大类资产	配置权重	标的	代码	配置权重
权益类	26.11%	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	6.88%
		广发中证创新药产业 ETF	515120.OF	2.56%
		鹏华中证酒 ETF	512690.OF	2.19%
		鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	1.78%
		国泰中证全指通信设备 ETF	515880.OF	3.13%
		汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	159273.OF	3.33%
		嘉实国证绿色电力 ETF	159625.OF	3.43%
		国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	2.80%
债券类	55.55%	海富通上证城投债 ETF	511220.OF	27.73%
		国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	27.82%
商品类	3.34%	华安黄金 ETF	518880.OF	0.85%
		南方原油 LOF	501018.OF	2.49%
货币基金	15.00%	大成现金宝 A	519898.OF	15.00%

资料来源：wind，财信证券

表 12：2026 年第二季度稳健型组合大类资产配置组合

大类资产	配置权重	标的	代码	配置权重
权益类	30.06%	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	6.55%
		广发中证创新药产业 ETF	515120.OF	5.05%
		鹏华中证酒 ETF	512690.OF	2.07%
		鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	2.00%
		国泰中证全指通信设备 ETF	515880.OF	4.63%
		汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	159273.OF	3.34%
		嘉实国证绿色电力 ETF	159625.OF	3.62%
		国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	2.81%
债券类	49.22%	海富通上证城投债 ETF	511220.OF	24.33%
		国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	24.89%
商品类	5.72%	华安黄金 ETF	518880.OF	1.47%
		南方原油 LOF	501018.OF	4.25%
货币基金	15.00%	大成现金宝 A	519898.OF	15.00%

资料来源：wind，财信证券

表 13：2026 年第二季度稳健进取型组合大类资产配置组合

大类资产	配置权重	标的	代码	配置权重
权益类	47.24%	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	7.32%
		广发中证创新药产业 ETF	515120.OF	6.09%
		鹏华中证酒 ETF	512690.OF	5.32%
		鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	5.74%
		国泰中证全指通信设备 ETF	515880.OF	5.62%
		汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	159273.OF	5.64%
		嘉实国证绿色电力 ETF	159625.OF	5.78%
		国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	5.72%
债券类	31.32%	海富通上证城投债 ETF	511220.OF	15.56%
		国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	15.75%
商品类	6.45%	华安黄金 ETF	518880.OF	2.13%
		南方原油 LOF	501018.OF	4.32%
货币基金	15.00%	大成现金宝 A	519898.OF	15.0%

资料来源：wind，财信证券

表 14：2026 年第二季度进取型组合大类资产配置组合

大类资产	配置权重	标的	代码	配置权重
权益类	53.95%	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	12.46%
		广发中证创新药产业 ETF	515120.OF	5.57%
		鹏华中证酒 ETF	512690.OF	5.82%
		鹏华中证细分化工产业主题 ETF	159870.OF	5.57%
		国泰中证全指通信设备 ETF	515880.OF	5.98%
		汇添富中证沪港深云计算产业 ETF	159273.OF	6.19%
		嘉实国证绿色电力 ETF	159625.OF	6.40%
		国泰中证半导体材料设备主题 ETF	159516.OF	5.97%
债券类	18.17%	海富通上证城投债 ETF	511220.OF	9.32%
		国泰上证 5 年期国债 ETF	511010.OF	8.85%
商品类	12.88%	华安黄金 ETF	518880.OF	3.93%
		南方原油 LOF	501018.OF	8.96%
货币基金	15.00%	大成现金宝 A	519898.OF	15.00%

资料来源：wind，财信证券

4 风险提示

海外市场风险、地缘政治冲突风险、经济恢复不及预期等。大类资产配置是一种中长期策略，需要投资者对资金的期限进行严格评估，较短或者具有平仓压力的资金不适合进行长期资产配置，请投资者须知！另外，本报告仅供投资者参考，投资方向及标的选择，需要投资者综合考虑估值及估值以外各项因素，进行审慎分析与决策。



更多调研关注公众号：调研纪要更新

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其他渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和人员追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438