

# 地缘局势反复，风险资产维持高性价比

## ■ 战术性大类资产配置周度点评（20260726）

### 本报告导读：

中东地缘政治局势反复变化，虚实不定，但整体脉络依然向尾部风险下降情景演绎。我们建议超配 A 股、H 股与美股。

### 投资要点：

- **中东地缘政治局势反复变化，虚实不定，但整体脉络依然向尾部风险下降情景演绎。**经过此前市场的调整，前期积累的获利盘、杠杆资金和等微观交易风险已得到一定释放，部分科技及成长资产的估值压力有所缓解，风险收益比相较调整前有所改善。当前市场仍可能受到企业业绩验证、人工智能产业回报及地缘政治因素扰动，短期波动尚难完全消退，但市场对负面信息的敏感度有望边际下降。
- **权益方面：（1）美国经济韧性较强，受地缘政治冲击相对较少，企业盈利预期或仍支撑美股中枢震荡上行，建议超配美股。**AI 产业叙事动摇与地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动加剧。微观交易层面，以半导体为代表的科技类风险资产被超卖，进一步下行空间相对有限。（2）**不确定性下降，交易风险释放，增量资金入市有利于市场风险偏好企稳，建议超配 A 股。**超级 IPO 交易对流动性的影响将会落地与过去；尽管美伊冲突再起，但边际影响已不如 3-4 月，且存在各自约束；北美 CSP 厂商将于近两周公布财报与指引，但市场预期已经前置降低。资本市场“防波堤”下重要稳定机构入市干预，有望持续为降低市场波动、阻断非理性抛售提供支撑。（3）**港股同样受益于中国内地强劲而有韧性的经济表现，建议超配 H 股。**
- **债券方面：（1）融资需求与信贷供给仍不平衡，资本市场高波动提升债券配置性价比，建议标配国债。**在经济与风险偏好修复的背景下，融资需求与信贷供给虽仍不平衡，但供需关系边际改善；近期全球资本市场波动较大，国债配置性价比相对改善。（2）**美国经济韧性尚存，投资者或反复修正宏观流动性预期，建议低配美债。**美国经济韧性尚存，地缘政治不确定性冲击或使得投资者反复修正美联储货币政策与全球宏观流动性预期，美债利率或高位震荡，配置性价比低于风险资产。
- **商品方面：（1）地缘政治不确定性扰动或压制市场风险偏好。建议标配工业金属。**电力相关建筑设备与交通工具大力发展，以及 AI 算力扩张、军事设施更新均对工业金属带来了新增需求，以铜为代表的工业金属或阶段性处于供需不平衡的情况。（2）**地缘政治局势扰动或提振全球油价中枢，建议标配原油。**原油价格近期或受地缘政治不确定性扰动，但全球经济原油需求相对偏弱，OPEC+产量政策多变，长期看，原油中枢仍缺乏上行动能。
- **风险提示：**分析维度存在局限性，模型设计存在主观性，历史与预期数据存在偏差，量化模型局限性，地缘政治不确定性。



登记编号

王子翌(分析师)

021-38038293

wangziyi@gtht.com

S0880523050004



登记编号

方奕(分析师)

021-38031658

fangyi2@gtht.com

S0880520120005



登记编号

李健(分析师)

010-83939798

lijian8@gtht.com

S0880525070013

### 相关报告

微观交易风险释放，风险资产性价比回归

2026.07.20

地缘局势扰动有限，风险资产仍具配置优势

2026.07.13

地缘局势反复，风险资产仍具配置优势

2026.06.29

美伊进行和平会谈，风偏修复交易或延续

2026.06.22

美伊达成协议，风偏修复或主导资产定价

2026.06.16

## 目录

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 1. 大类资产表现回顾与资产配置观点 ..... | 3 |
| 1.1. 大类资产表现回顾 .....      | 3 |
| 1.2. 近期重要事件回顾 .....      | 5 |
| 1.3. 重要事件定价分析 .....      | 5 |
| 1.4. 重点资产战术性配置观点 .....   | 5 |
| 2. 战术性资产配置组合追踪 .....     | 7 |
| 2.1. 战术性资产配置组合 .....     | 7 |
| 2.1.1. 组合运行情况 .....      | 7 |
| 3. 风险提示 .....            | 9 |

1. 大类资产表现回顾与资产配置观点

我们以周报的形式回顾上周（2026 年 7 月 20 日至 2026 年 7 月 26 日，下文同）周内市场关注度高、对大类资产影响较大的事件或数据，并进行必要点评，同时及时更新我们的战术性主动配置观点。战术性配置观点反映了我们对某项资产在未来 1~3 个月内相较于其他资产风险回报比的预期。

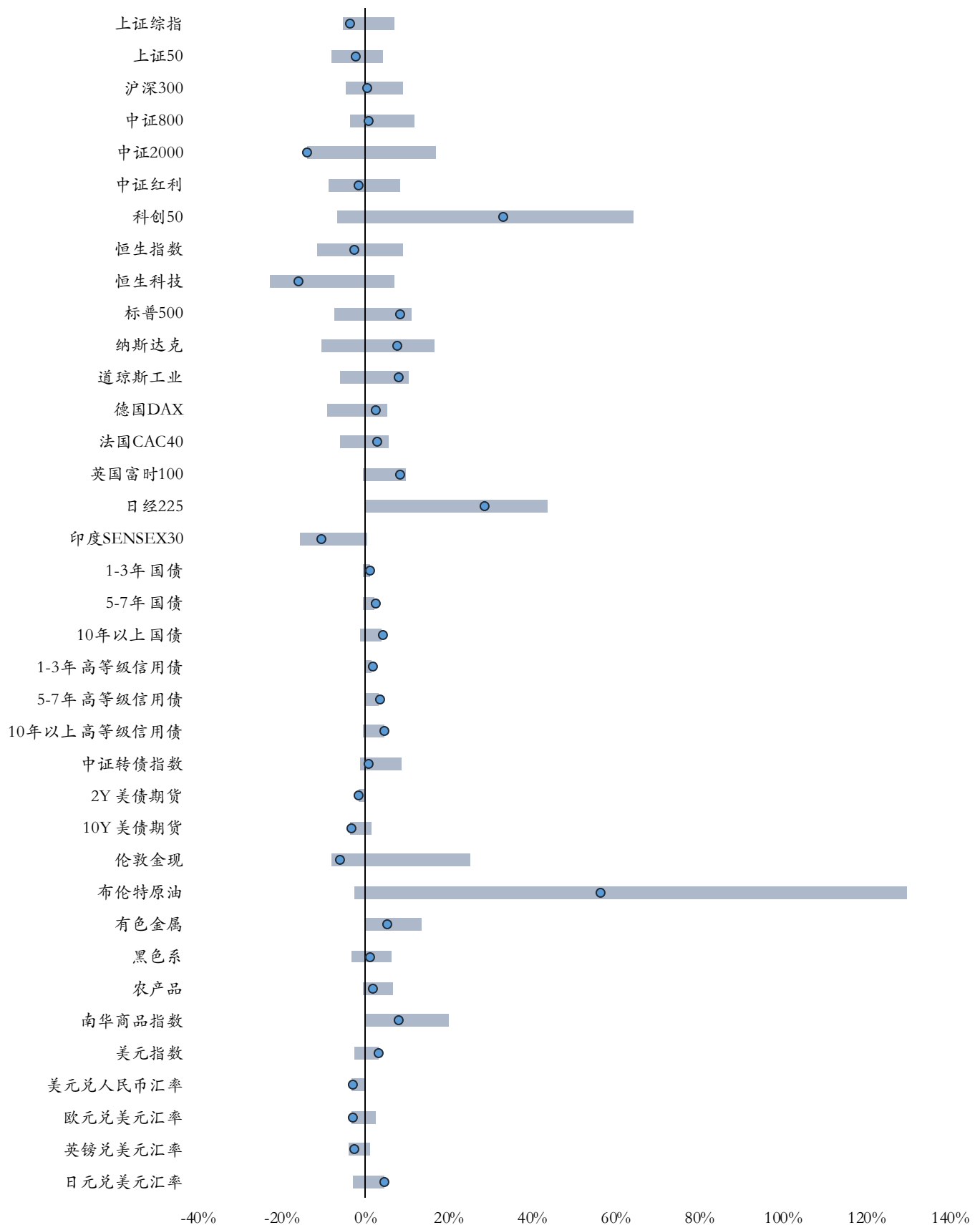
1.1. 大类资产表现回顾

表1: 全球主要大类资产上周表现情况汇总

| 大类资产 |      | 资产标的         | 涨跌幅     |        |         |         |         |         |         |         |
|------|------|--------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|      |      |              | 年初至今    | 过去1周   | 过去1月    | 过去3月    | 过去6月    | 过去1年    | 过去3年    | 过去5年    |
| 权益   | A股   | 上证综指         | -3.90%  | 1.33%  | -7.22%  | -6.51%  | -7.78%  | 5.78%   | 20.54%  | 7.43%   |
|      |      | 上证50         | -2.47%  | 4.55%  | 0.42%   | 0.38%   | -2.50%  | 5.12%   | 18.25%  | -11.95% |
|      |      | 沪深300        | 0.42%   | 2.65%  | -5.94%  | -2.52%  | -1.13%  | 12.05%  | 22.18%  | -8.65%  |
|      |      | 中证800        | 0.59%   | 2.01%  | -8.45%  | -4.23%  | -4.41%  | 14.09%  | 23.59%  | -4.77%  |
|      |      | 中证2000       | -14.00% | -4.07% | -22.83% | -20.36% | -23.15% | -2.76%  | 13.81%  | 17.76%  |
|      |      | 中证红利         | -1.81%  | 2.32%  | 2.69%   | -6.44%  | -3.69%  | -4.70%  | 7.05%   | 6.93%   |
|      |      | 科创50         | 32.96%  | 4.19%  | -10.17% | 22.94%  | 15.03%  | 73.04%  | 88.02%  | 14.31%  |
|      | 港股   | 恒生指数         | -2.60%  | 1.63%  | 6.62%   | -3.91%  | -6.68%  | -2.74%  | 33.72%  | -8.63%  |
|      |      | 恒生科技         | -16.07% | 0.14%  | 3.36%   | -5.56%  | -20.15% | -19.39% | 15.30%  | -36.30% |
|      | 发达市场 | 标普500        | 8.28%   | -0.61% | 0.73%   | 3.45%   | 7.18%   | 16.48%  | 62.73%  | 68.00%  |
|      |      | 纳斯达克         | 7.46%   | -2.13% | -1.97%  | 0.56%   | 6.27%   | 18.61%  | 77.65%  | 68.33%  |
|      |      | 道琼斯工业        | 8.08%   | -0.38% | 0.19%   | 5.52%   | 5.80%   | 16.23%  | 46.70%  | 48.16%  |
|      |      | 德国DAX        | 2.49%   | 1.08%  | 1.45%   | 4.02%   | 0.80%   | 3.31%   | 55.02%  | 60.18%  |
|      |      | 法国CAC40      | 2.73%   | 0.40%  | -0.16%  | 2.63%   | 2.82%   | 7.09%   | 12.72%  | 27.45%  |
|      |      | 英国富时100      | 8.10%   | 1.28%  | 2.62%   | 3.44%   | 5.84%   | 17.49%  | 39.82%  | 52.77%  |
|      |      | 日经225        | 28.35%  | 0.73%  | -6.60%  | 8.20%   | 19.99%  | 54.47%  | 97.58%  | 134.54% |
|      | 新兴市场 | 印度SENSEX30   | -10.75% | -2.68% | -1.21%  | -0.79%  | -6.72%  | -7.45%  | 14.57%  | 43.57%  |
| 债券   | 利率债  | 1-3年 国债      | 1.05%   | 0.01%  | 0.12%   | 0.36%   | 0.94%   | 1.86%   | 7.09%   | 13.41%  |
|      |      | 5-7年 国债      | 2.31%   | 0.09%  | 0.37%   | 0.82%   | 1.89%   | 3.00%   | 13.29%  | 22.80%  |
|      |      | 10年以上 国债     | 4.10%   | 0.89%  | 1.32%   | 2.13%   | 3.44%   | -1.28%  | 24.32%  | 45.26%  |
|      | 信用债  | 1-3年 高等级信用债  | 1.63%   | 0.04%  | 0.17%   | 0.58%   | 1.42%   | 2.56%   | 10.31%  | 18.54%  |
|      |      | 5-7年 高等级信用债  | 3.31%   | 0.10%  | 0.34%   | 1.09%   | 2.78%   | 3.60%   | 16.51%  | 28.77%  |
|      |      | 10年以上 高等级信用债 | 4.60%   | 0.34%  | 0.85%   | 1.92%   | 4.01%   | 0.59%   | 21.05%  | 34.59%  |
|      | 可转债  | 中证转债指数       | 0.59%   | 0.39%  | -1.91%  | -3.74%  | -7.43%  | 6.86%   | 21.83%  | 24.33%  |
|      | 境外债  | 2Y 美债期货      | -1.59%  | -0.26% | -0.31%  | -0.99%  | -1.33%  | -0.83%  | 1.13%   | -6.84%  |
|      |      | 10Y 美债期货     | -3.53%  | -0.82% | -1.53%  | -2.61%  | -3.06%  | -2.32%  | -3.20%  | -19.27% |
| 商品   | 贵金属  | 伦敦金现         | -6.15%  | 0.85%  | 1.53%   | -13.93% | -18.64% | 20.32%  | 107.36% | 124.89% |
|      | 原油   | 布伦特原油        | 56.47%  | 15.80% | 35.51%  | -12.13% | 43.20%  | 38.58%  | 19.28%  | 32.20%  |
|      | 其他   | 有色金属         | 5.16%   | 1.07%  | -0.77%  | -3.48%  | -3.85%  | 16.92%  | 26.26%  | 52.12%  |
|      |      | 黑色系          | 1.01%   | -0.58% | 0.49%   | -2.33%  | -0.53%  | -3.67%  | -11.91% | -11.79% |
|      |      | 农产品          | 1.72%   | 1.10%  | 1.10%   | -1.69%  | 0.75%   | -3.32%  | -5.88%  | 17.81%  |
|      |      | 南华商品指数       | 7.82%   | 3.63%  | 2.82%   | -7.15%  | 1.84%   | 9.74%   | 17.82%  | 45.82%  |
| 外汇   | 美元   | 美元指数         | 3.25%   | 0.70%  | -0.11%  | 2.98%   | 4.06%   | 4.08%   | 0.07%   | 9.21%   |
|      | 人民币  | 美元兑人民币汇率     | -2.92%  | -0.10% | -0.61%  | -0.92%  | -2.55%  | -5.37%  | -5.76%  | 4.56%   |
|      | 欧元   | 欧元兑美元汇率      | -3.18%  | -0.56% | 0.13%   | -2.95%  | -3.85%  | -3.21%  | 2.79%   | -3.38%  |
|      | 英镑   | 英镑兑美元汇率      | -1.12%  | -0.95% | 1.18%   | -1.53%  | -2.36%  | -1.35%  | 3.86%   | -3.11%  |
|      | 日元   | 美元兑日元汇率      | 4.58%   | 0.89%  | 1.26%   | 2.81%   | 5.22%   | 11.46%  | 15.81%  | 48.26%  |

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图1: 2026 年以来全球主要大类资产表现范围



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

注: 当前资产价格在样本区间中的相对位置以深蓝色点表示。

## 1.2. 近期重要事件回顾

**美伊冲突暂缓，美伊连续两日未相互攻击以预留外交斡旋空间<sup>1</sup>。**美国在连续 13 晚打击伊朗后暂停军事行动，促使伊朗也暂停对波斯湾地区的报复袭击。然而，中东战事仍出现蔓延迹象，也门胡塞武装周六袭击了红海沿岸的沙特阿拉伯石油设施，德黑兰同日指责乌克兰在里海袭击伊朗商船，警告乌方须为此承担责任。美军在 7 月 24 日与 7 月 25 日都未对伊朗实施新一轮打击。美国常驻联合国代表沃尔兹表示，暂停打击伊朗，是为了给外交斡旋预留更多空间。

## 1.3. 重要事件定价分析

**中东地缘政治局势反复变化，虚实不定，但整体脉络依然向尾部风险下降情景演绎。**经过此前市场的调整，前期积累的获利盘、杠杆资金和等微观交易风险已得到一定释放，部分科技及成长资产的估值压力有所缓解，风险收益比相较调整前有所改善。当前市场仍可能受到企业业绩验证、人工智能产业回报及地缘政治因素扰动，短期波动尚难完全消退，但市场对负面信息的敏感度有望边际下降。

## 1.4. 重点资产战术性配置观点

**权益方面：（1）不确定性下降，交易风险释放，增量资金入市有利于市场风险偏好企稳，建议超配 A 股。**超级 IPO 交易对流动性的影响将会落地与过去；尽管美伊冲突再起，但边际影响已不如 3-4 月，且存在各自约束；北美 CSP 厂商将于近两周公布财报与指引，但市场预期已经前置降低。资本市场“防波堤”下重要稳定机构入市干预，有望持续为降低市场波动、阻断非理性抛售提供支撑。**（2）港股同样受益于中国内地强劲而有韧性的经济表现，建议超配 H 股。****（3）美国经济韧性较强，受地缘政治冲击相对较少，企业盈利预期或仍支撑美股中枢震荡上行，建议超配美股。**AI 产业叙事动摇与地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动加剧。微观交易层面，以半导体为代表的科技类风险资产被超卖，进一步下行空间相对有限。

**债券方面：（1）融资需求与信贷供给仍不平衡，资本市场高波动提升债券配置性价比，建议标配国债。**在经济与风险偏好修复的背景下，融资需求与信贷供给虽仍不平衡，但供需关系边际改善；近期全球资本市场波动较大，国债配置性价比相对改善。**（2）美国经济韧性尚存，投资者或反复修正宏观流动性预期，建议低配美债。**美国经济韧性尚存，地缘政治不确定性冲击或使得投资者反复修正美联储货币政策与全球宏观流动性预期，美债利率或高位震荡，配置性价比低于风险资产。

**商品方面：（1）地缘政治不确定性扰动或压制市场风险偏好。建议标配工业金属。**电力相关建筑设备与交通工具大力发展，以及 AI 算力扩张、军事设施更新均对工业金属带来了新增需求，以铜为代表的工业金属或阶段性处于供需不平衡的情况。**（2）地缘政治局势扰动或提振全球油价中枢，建议标配原油。**原油价格近期或受地缘政治不确定性扰动，但全球经济原油需求相对偏弱，OPEC+产量政策多变，长期看，原油中枢仍缺乏上行动能。

<sup>1</sup> <https://www.zaobao.com.sg/news/world/story20260726-9423554>

基于发布于 2025 年 4 月的《主动大类资产配置研究体系简析》中所述的研究框架，并结合增量信息分析，我们的战术性资产配置观点更新如下：

表2: 截至 2026 年 7 月 26 日的战术性资产配置观点

| 大类资产 |      | 配置观点                                                                                                    | 核心逻辑                                                                                                                                                              |
|------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 权益   | A股   | <div><div>超配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>+1</div></div> | 不确定性下降，交易风险释放，增量资金入市有利于市场风险偏好企稳。超级IPO交易对流动性的影响将会落地与过去；尽管美伊冲突再起，但边际影响已不如3-4月，且存在各自约束；北美CSP厂商将于近两周公布财报与指引，但市场预期已经前置降低。资本市场“防波堤”下重要稳定机构入市干预，有望持续为降低市场波动、阻断非理性抛售提供支撑。 |
|      | 港股   | <div><div>超配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>+1</div></div> | 中国总量政策预期稳定以及资本市场制度改革提振市场风险偏好，港股同样受益于中国内地强劲而有韧性的经济表现。地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动或加剧。                                                                        |
|      | 美股   | <div><div>超配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>+1</div></div> | 美国经济韧性较强，受地缘政治冲击相对较少，企业盈利预期或仍支撑美股中枢震荡上行。AI产业叙事动摇与地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动加剧。微观交易层面，以半导体为代表的科技类风险资产被超卖，进一步下行空间相对有限。                                      |
|      | 德股   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 欧元区经济温和修复，景气度持续上行。地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动或加剧。                                                                                                          |
|      | 印股   | <div><div>低配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>-2</div></div> | 印度在全球AI产业链中参与程度有限，AI产业发展对印度资本市场的带动作用或偏低。                                                                                                                          |
|      | 日股   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 地缘政治不确定性仍扰动市场情绪与全球宏观流动性预期，全球风险资产波动或加剧。日本经济与全球AI、半导体与存储产业链深度相关，科技风险大幅波动背景下，该国宽基指数弹性更大。                                                                             |
| 债券   | 国债   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 在经济与风险偏好修复的背景下，融资需求与信贷供给虽仍不平衡，但供需关系边际改善；近期全球资本市场波动较大，国债配置性价比相对改善。                                                                                                 |
|      | 美债   | <div><div>低配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>-1</div></div> | 美国经济韧性尚存，地缘政治不确定性冲击或使得投资者反复修正美联储货币政策与全球宏观流动性预期，美债利率或高位震荡，配置性价比低于风险资产。                                                                                             |
| 商品   | 黄金   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 长期看，黄金的战略性配置价值依旧维持：特朗普政府实施的系列政策使得二战后全球秩序逐渐瓦解。在全球秩序加速重构、地缘政治局势趋势性恶化的背景下，安全再次成了最为稀缺的资源，而黄金则是对抗这种不确定性的具象化。市场反复修正全球宏观流动性预期或阶段性冲击黄金价格。                                 |
|      | 原油   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 原油价格近期或受地缘政治不确定性扰动，但全球经济原油需求相对偏弱，OPEC+产量政策多变，长期看，原油中枢仍缺乏上行动能。                                                                                                     |
|      | 工业金属 | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 近年，电力相关建筑设备与交通工具大力发展，以及AI算力扩张、军事设施更新均对工业金属带来了新增需求，以铜为代表的工业金属或阶段性处于供需不平衡的情况。地缘政治不确定性扰动或压制市场风险偏好。                                                                   |
| 外汇   | 美元   | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 美国内部经济增长动能边际减弱有利于压制美元。地缘政治不确定性扰动下，美元或震荡偏强。                                                                                                                        |
|      | 人民币  | <div><div>标配</div><div><div></div><div></div><div></div><div></div><div></div></div><div>中性</div></div> | 中国经济运行稳中向好，相较于其他主要经济体增长动能韧性较强，资本市场回报较好与景气预期改善有望支撑人民币汇率中枢稳定升值。预计在全球宏观环境愈加复杂的背景下，人民币汇率整体将呈现双向波动的态势，中枢震荡升值。                                                          |

数据来源：国泰海通证券研究  
注：战术性配置观点反映了我们对某项资产在未来 1~3 个月内相较于其他资产风险回报比的预期。

## 2. 战术性资产配置组合追踪

我们构建的战术性资产配置模拟组合细节如下：

**1、调仓方式：**我们每周审视一次组合资产配置与观点边际变化情况，如果发生调仓交易，则交易日期为审核日之后的下一个交易日。在观点没有发生显著变化的情况下，我们通常固定地以月度频率重新审视投资组合运作情况，并根据实际情况调整资产配置权重。但当我们的主动观点发生边际变化时，会基于变化显著程度与驱动因子对投资组合的配置权重进行不定期调整，以保持投资组合的灵活性。

**2、比较基准：**我们将基于宏观因子风险平价模型计算出来的战略性资产配置作为组合基准，其中大类资产配置权重分别为权益 45%（A 股 7.5%，港股 7.5%，美股 15%，德股 5%，日股 5%，印股 5%）、债券的权重为 45%（其中长久期中国国债 10%，短久期中国国债 12.5%，长久期美国国债 10%，短久期美国国债 12.5%）、商品的权重为 10%（其中黄金 5%，原油 2.5%，南华商品指数 2.5%）。

**3、偏离规定：**大类资产偏离的上下限幅度设置为  $\pm 10\%$ ，内部细分资产的权重主要参考 Black-Litterman 战术性资产配置模型的运行结果，并结合主观分析设定。

### 2.1. 战术性资产配置组合

#### 2.1.1. 组合运行情况

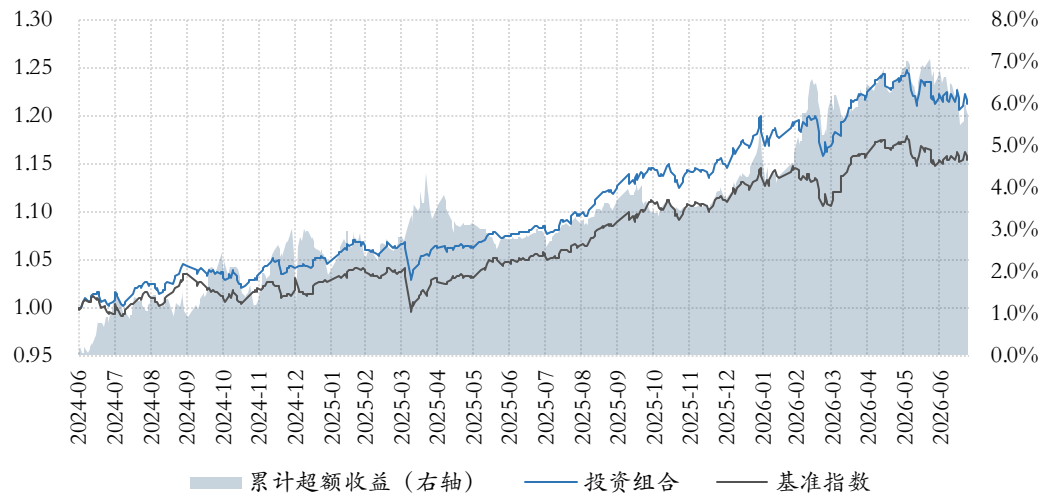
上周，战术性资产配置组合收益率为 0.45%。截至 2026 年 7 月 26 日，相对于基准组合，战术性资产配置组合实现累计超额收益率 5.72%，累计绝对收益率 21.15%。

表3: 战术性资产配置组合近期收益表现

| 日期         | 组合上周收益率 | 基准组合上周收益率 | 上周超额收益率 | 累计超额收益率 | 累计绝对收益率 |
|------------|---------|-----------|---------|---------|---------|
| 2026-06-07 | -1.16%  | -1.04%    | -0.12%  | 6.60%   | 22.68%  |
| 2026-06-14 | -0.27%  | -0.20%    | -0.06%  | 6.50%   | 22.35%  |
| 2026-06-18 | 0.94%   | 0.64%     | 0.31%   | 6.92%   | 23.51%  |
| 2026-06-26 | -1.88%  | -1.57%    | -0.31%  | 6.43%   | 21.19%  |
| 2026-07-03 | 0.73%   | 0.60%     | 0.13%   | 6.63%   | 22.07%  |
| 2026-07-10 | 0.17%   | 0.31%     | -0.14%  | 6.48%   | 22.28%  |
| 2026-07-17 | -1.36%  | -0.59%    | -0.77%  | 5.50%   | 20.61%  |
| 2026-07-24 | 0.45%   | 0.28%     | 0.16%   | 5.72%   | 21.15%  |

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图2: 战术性资产配置组合净值表现



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

战术性资产配置组合覆盖标的最新权重与表现情况如下。

表4: 战术性资产配置组合覆盖标的最新权重与表现情况

| 资产标的           | 配置权重          | 近 1W   | 近 1M   | 近 3M    | 年初至今    |
|----------------|---------------|--------|--------|---------|---------|
| <b>权益</b>      | <b>54.08%</b> |        |        |         |         |
| 沪深 300         | 9.44%         | -1.05% | -5.49% | -2.87%  | 0.42%   |
| 恒生指数           | 8.24%         | -0.18% | 6.97%  | -3.67%  | -2.60%  |
| 标普 500         | 9.97%         | -1.62% | 0.63%  | 4.27%   | 8.28%   |
| 纳斯达克           | 9.66%         | -3.50% | -2.39% | 2.20%   | 7.46%   |
| 斯托克 50         | 7.55%         | -0.04% | 0.81%  | 6.55%   | 8.45%   |
| 日经 225         | 9.23%         | -3.33% | -7.42% | 9.25%   | 28.35%  |
| Sensex 30      | 0.00%         | -1.46% | -0.18% | -2.07%  | -10.75% |
| <b>债券</b>      | <b>35.22%</b> |        |        |         |         |
| 长久期中国国债        | 10.11%        | 0.15%  | 0.42%  | 1.12%   | 3.12%   |
| 短久期中国国债        | 7.56%         | 0.03%  | 0.15%  | 0.48%   | 1.39%   |
| 长久期美国国债        | 9.99%         | -0.53% | -0.71% | -0.89%  | -0.60%  |
| 短久期美国国债        | 7.57%         | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%   | 0.00%   |
| <b>商品</b>      | <b>10.69%</b> |        |        |         |         |
| 黄金             | 5.05%         | 1.59%  | -2.26% | -14.79% | -8.54%  |
| 原油             | 1.64%         | 15.69% | 26.88% | 1.67%   | 84.95%  |
| 南华商品指数         | 4.01%         | 5.24%  | 11.35% | 3.62%   | 32.43%  |
| <b>现金</b>      | <b>0.00%</b>  |        |        |         |         |
| <b>SOFR 利率</b> |               |        |        |         |         |

数据来源：Wind，国泰海通证券研究

### 3. 风险提示

**分析维度存在局限性：**研究框架基于分析师观点，分析维度或无法完全反映市场定价因素。

**模型设计存在主观性：**宏观因子模型的因子与权重选取基于主客观相结合，客观部分源自量化回测，而主观部分则源自经验与判断，或存在一定偏差。

**历史与预期数据存在偏差：**报告所采用的历史数据与预期数据或无法精准代表市场实际预期。

**量化模型局限性：**本结论仅从量化模型推导得出，与研究所其他研究团队的观点不重合。有关研究所其他研究团队对上述行业的观点，请参考相关已发布的研究报告。

**地缘政治不确定性：**全球地缘冲突、大国博弈及贸易与制裁政策变化或对供应链、能源价格及资本流动产生扰动，进而影响风险偏好与资产定价，若相关事件超预期演化，或导致模型结论发生调整。

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

|                                                                                                                          | 评级   | 说明                       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------|
| <b>投资建议的比较标准</b><br>投资评级分为股票评级和行业评级。<br><br>以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。 | 增持   | 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上      |
|                                                                                                                          | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~10%之间 |
|                                                                                                                          | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%    |
|                                                                                                                          | 减持   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上       |
|                                                                                                                          | 无评级  | 对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点   |
| <b>行业投资评级</b>                                                                                                            | 增持   | 明显强于沪深 300 指数            |
|                                                                                                                          | 中性   | 基本与沪深 300 指数持平           |
|                                                                                                                          | 减持   | 明显弱于沪深 300 指数            |

## 国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666