美国与欧盟达成15%税率关税协议，“反内卷”政策情绪持续发酵

一、市场回顾

权益市场：上周主要指数普涨且中小盘指数涨幅更大，上证指数乘势突破 3600 点大关，迭创年内新高。近期政策密集出台，反内卷、雅江水电工程开工以及海南封关日期确定等一系列政策产生叠加效应，市场交投情绪较好，周内两市日均成交额达 1.8 万亿。行业周度方面，建筑材料、煤炭、钢铁行业领涨。港股市场总体表现更佳。

固收市场：上周债市迎来较大回调，长久期更弱。“股债跷跷板”仍为调整的主要逻辑，反内卷政策在各行业、各品种持续发酵，权益和商品表现异常强势，风险偏好抬升，10Y 国债收益率回到 1.7%上方。另外，上周前四日每日净回笼资金，带动资金面持续波动，直到周五央行大额投放 OMO 之后情绪才有所缓解。

商品市场：南华商品指数延续涨势，周度上涨 2.73%。分品种看，上周多数品种上涨，其中南华焦煤指数单周涨幅超 35%。上周重要政策新闻集中在去产能和稳增长方向，即将出台十大重点行业稳增长工作方案，推动供给侧改革，引发市场对去产能政策的憧憬，商品期货整体受到提振。

资产类别		指标名称	上周走势	上周涨跌幅	本月涨跌幅	本年涨跌幅
权益	A股	沪深300		1.69%	4.85%	4.89%
		中证500		3.28%	6.49%	10.02%
		中证1000		2.36%	5.51%	12.57%
		万得价值基金指数		1.71%	4.49%	7.94%
		万得成长基金指数		1.76%	5.87%	12.71%
	港股	恒生指数		2.27%	5.47%	26.56%
		恒生科技指数		2.51%	7.07%	27.08%
	境外	标普500		1.46%	2.96%	8.62%
		纳斯达克		1.02%	3.63%	9.31%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-1.56%	-1.64%	12.34%
	可转债	万得可转债等权指数		2.39%	4.91%	14.46%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		-0.07%	-0.02%	0.33%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.59%	-0.52%	0.25%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.15%	0.07%	1.29%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.76%	-0.32%	1.41%
商品	大宗商品	南华商品指数		2.73%	6.22%	4.00%
	黄金	伦敦金现		-0.40%	1.03%	27.13%

注：数据截至 2025/7/25。

地址：上海市浦东新区浦电路 360 号陆家嘴投资大厦 15 楼
电话：+86(21)-38909988

【美国与欧盟达成15%税率关税协议】

央视新闻报道，当地时间7月27日，特朗普表示，美国已与欧盟达成15%税率的关税协议。欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买1500亿美元的美国能源产品。

【海南自贸港封关政策利好】

7月23日国家发展改革委副主任王昌林在国新办举行的新闻发布会上表示，关于海南自贸港封关的具体时间，经党中央批准，定于2025年12月18日正式启动。上周海南自贸港概念持续活跃，文旅、地产、农业板块造好。

【2025世界人工智能大会在沪开幕】

国务院总理李强7月26日在上海出席2025世界人工智能大会暨人工智能全球治理高级别会议开幕式并致辞。当日，中国政府倡议成立世界人工智能合作组织。这是中方坚持践行多边主义、推动共商共建共享全球治理的重要举措，初步考虑该组织总部设在上海。得益2025世界人工智能大会的召开的事件性驱动叠加AI相关品种的快速迭代，AI相关品种在上周五表现亮眼，AI相关概念品种以及光刻机，半导体等硬件支持产业链表现活跃，较好的带动了市场的人气和赚钱效应。

二、量化策略观点

1.指数增强策略

上周A股延续上涨行情，日均成交额显著提升，风格表现上分化，微盘股持续领涨。市场交投情绪较好，成交量放大，主要宽基指数里中证500表现较好，个股和行业表现持续分化，个股中位数约涨1.66%，微盘股指数持续新高，预计上周各管理人的指数增强策略超额收益表现分化。展望后续，当前市场关注国内政策和美联储降息预期，国内政策预期的边际变化对A股市场各板块的表现或产生一定影响，市场交易活跃度较高，上周市场大幅放量后短期或有回调。上市公司中报披露期内题材股和成长股具备潜在机会，中长期看，后续预计市场呈现偏强震荡行情，各指数增强策略管理人的收益表现较好，超额收益表现会受到风格暴露敞口的影响有所分化。

2.市场中性策略

上周IC、IM基差变动对市场中性策略影响为-0.30%和-0.56%。上周主流宽基指数继续强势上行，趋势较好，量化策略的超额收益分化较大，受股指期货基差贴水收敛的影响，预计上周市场中性策略表现较差。近期“反内卷”行情继续演绎，大宗商品市场的火爆行情扩散到股票市场，资源股持续走强，使得中证500指

数表现较为强势，非常考验各量化策略管理人的非线性市值风险管控能力，因而近期超额收益分化明显；展望后续，今年下半年可以继续对权益资产保持乐观态度，指数大幅下行的概率不大，市场主线或将继续在红利、题材和成长股上，未来量化策略的超额环境较好，目前中性策对冲成本较低，可适当关注机会，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3.管理期货策略

南华商品指数上周延续上涨，周度涨 2.73%。分品种看，上周多数品种上涨，其中南华焦煤指数、南华玻璃指数、南华纯碱指数、南华多晶硅等指数都出现大幅上涨，尤其是南华焦煤指数单周涨幅超 35%。而下跌品种中只有南华欧线指数下跌超 5%，其余品种跌幅较小。美国近期经济数据显示韧性偏强，通胀温和反弹，影响了美联储降息预期。上周重要政策新闻集中在去产能和稳增长方向，即将出台十大重点行业稳增长工作方案，推动供给侧改革，引发市场对去产能政策的憧憬，商品期货整体受到提振。近期期货套利及 CTA 策略表现较好，可保持关注。

4.相对价值策略

股票市场上周继续上涨，日均成交量较之前大幅增加，维持 1.8 万亿以上。多数 ETF 期权和股指期权品种隐含波动率上升，显示市场情绪较为活跃。上周期货市场多数品种隐含波动率也出现大幅上行，股票市场维持相对较高成交量，可以适当关注期货期权套利策略和期权双卖策略的机会。上周股指继续上行，负基差又扩大至偏高位置，期现套利和跨期套利表现较好，多数板块上涨，波动幅度继续增加，ETF 申赎套利机会增多。商品市场波动较大，正套机会增加。

5.可转债策略

上周中证转债指数+2.14%。上周可转债继续跟随正股加速上行，整体表现较好，转债价格中位数逼近 130 元大关，当前可转债的估值处于历史偏高位置，但今年权益市场整体偏乐观，在债市利率日益下行的背景下，可转债的抗跌性和弹性符合较多投资者的偏好，较多增量资金的入场，抬升了可转债市场的估值水平，后续需关注正股的走势。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面波动较大。受央行净回笼影响，资金价格呈现波动，隔夜价格最低从 1.4881%下行至 1.3599%，后快速上行至 1.6924%，整体波动 33BP。之后随着央行大幅投放流动性，同时 MLF 也超额续作，带动资金面情绪有所修复。二级市场方面，上周国债和国开债收益率均有所上行，曲线继续走陡。

信用债方面，受赎回影响，上周收益率均有所上行，上行幅度在 6~14BP。

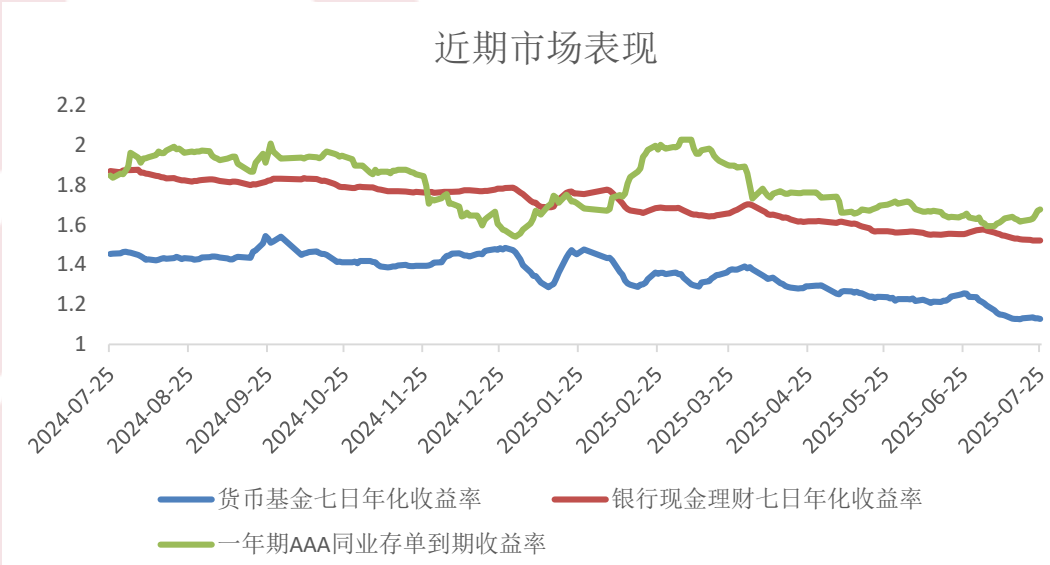
宏观方面，上周公布了工业企业利润数据和财政数据。整体看，数据显示工业企业的盈利仍然较弱，对债市偏利好。但上周债市受到资金面收紧、风险偏好回升及债基赎回的联动影响，利率债收益率大幅上行，十年期国债当周上行 7BP。而信用债在赎回潮的影响下，上行幅度更大，信用利差多数有所走阔。但周五央行已开启大幅投放操作，且市场普遍认为当前反内卷的政策与当年的供给侧改革略有不同，供给侧改革是对传统行业产能过剩的集中治理，而反内卷则是经济发展新常态下对全行业竞争生态的系统性重塑，政策重心的不同对物价的影响也不同，对于债市的影响整体可控。本周是非常关键的一周，上周五期货开始调整，本周的中美关税进展、政治局会议、PMI 公布以及上周末的 AI 大会，均会对债市产生较大影响。因此本周需密切关注数据的情况。

海外方面，美国已与日本和菲律宾达成贸易协议,同时白宫官网发布了美国印尼贸易协定框架。中国方面，国务院副总理何立峰将于 7 月 27 日至 30 日赴瑞典与美方举行经贸会谈。

本周需关注关税进展、政治局会议、PMI 数据等。

2、现金管理类产品表现

上周银行现金理财管理类产品的七日平均年化收益率为 1.5196%，较前一周减少了 0.3BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1271%，较前一周减少了 0.8BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.675%，较前一周上行 5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 7 月 25 日

数据来源：WIND

免责声明：市场有风险，投资需谨慎。产品的既往业绩不代表未来业绩，某产品的业绩不代表其他产品的业绩。万家共赢不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金不受损失。本材料中包含来源于公开资料的信息，具有时效性，万家共赢对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议或观点不会发生任何变更，文中的观点、结论及相关建议仅为笔者个人观点，不代表任何确定性的判断。无论任何时候，阅读者不应将本文件内容或观点视为法律、税务、财务、投资或其他方面建议，而应自行独立做出判断或另行寻求专业人士意见，并详细阅读投资相关法律文件。本材料内容不具有法律约束力，万家共赢或万家共赢的相关部门、雇员不对任何人使用此报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。本材料所涵括的信息仅供参考，不构成任何宣传推介材料，不构成任何广告、要约或要约邀请、投资建议或承诺，也不构成任何信息披露文件，不应被接收者作为其投资决策的依据。一旦阅读本材料，视为阅读者已知悉并同意此项条款。

地址：上海市浦东新区浦电路 360 号陆家嘴投资大厦 15 楼
电话：+86(21)-38909988