

上证指数突破 3800 点整数关口，芯片产业链持续走强

一、市场回顾

权益市场：上周沪指成功突破 3800 点，创近十年新高。结构上大市值和微盘股表现较优，中盘股表现稍弱，两市日均成交金额维持在 2 万亿以上。人工智能、半导体芯片、机器人等科技板块表现强势。行业方面，通信、电子、综合等表现较优；房地产、煤炭、医药生物等表现较弱。

固收市场：上周资金面先紧后松相对均衡。权益继续走强，对债市形成压制，各期限品种收益率上行，曲线整体呈现熊平变化。

商品市场：南华商品指数周度下跌 0.44%。分品种看多数品种波动较小。短期看，市场将受到政策延续性和外部环境变化的双重影响。原油、铜、黄金等品种因供需调整及政策导向仍将是关注焦点，美联储政策分歧可能导致贵金属价格震荡。

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		4.18%	7.42%	11.26%
		中证500		3.87%	9.58%	19.16%
		中证1000		3.45%	10.53%	23.59%
		万得价值基金指数		1.80%	4.74%	11.96%
		万得成长基金指数		3.87%	9.02%	23.11%
	港股	恒生指数		0.27%	2.28%	26.32%
		恒生科技指数		1.89%	3.57%	26.40%
	境外	标普500		0.27%	2.01%	9.95%
		纳斯达克		-0.58%	1.77%	11.32%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-1.74%	-3.64%	9.73%
	可转债	万得可转债等权指数		3.20%	8.89%	23.04%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		-0.02%	0.07%	0.47%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.23%	-0.54%	-0.01%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.10%	0.01%	1.37%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.56%	-0.75%	0.81%
商品	大宗商品	南华商品指数		-0.44%	-0.47%	1.15%
	黄金	伦敦金现		1.08%	2.48%	28.47%

注：数据截至 2025/8/22。

【DeepSeek “点燃” 国产芯片】

8 月 22 日，英伟达要求部分供应商暂停生产 H20 芯片，凸显海外 GPU 供应链的不确定性。同时 DeepSeek

宣布其新一代模型 DeepSeek-V3.1 采用了 UE8MO FP8 Scale 参数精度，并明确指出该精度标准是针对即将发布的下一代国产芯片设计。这一消息迅速在资本市场引发强烈反应，寒武纪等芯片类上市企业股价集体拉升。

【西藏自治区成立 60 周年庆祝大会隆重举行】

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平率中央代表团 8 月 20 日乘专机抵达拉萨，出席西藏自治区成立 60 周年庆祝活动，充分体现了党中央对西藏工作的高度重视、对西藏各族干部群众的亲切关怀。西藏特色产业崛起与重大基建提速，正为基建、工程机械、建材、轨道交通装备等行业开辟市场，对西部大开发板块偏利好。

【强化财税金融支持，以旧换新政策加力可期】

近日召开的国务院常务会议和全国消费品以旧换新工作推进电视电话会议对下阶段消费品以旧换新作出部署，释放出政策支持加力信号。市场分析，从当前各地对以旧换新政策优化调整的路径看，后续以旧换新政策有可能在上调资金支持规模、扩大品类范围等方面发力，同时将进一步强化政策协同与技术赋能，确保政策红利直达消费者，有效扩大内需、提振消费。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周 A 股持续上涨，日均成交额再度大幅放量，风格表现上差异不大。上周主流宽基指数中，沪深 300 涨幅较大，行业方面 TMT 板块领涨，个股中位数涨幅小于宽基指数，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，市场交投情绪旺盛，成交量进一步放量，突破压力位后加速上冲，短期行情或有回调的可能。当前市场交易活跃度较高，主线行情的延续性较好，上市公司中报披露期内题材股和成长股具备潜在交易机会。中长期看，预计市场偏强震荡行情，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-0.11%和-0.02%。上周上证指数创近十年新高，结构上大市值表现较优，中盘股表现稍弱，市场日均成交金额维持在 2 万亿以上，场内流动性较好。上周市值风格和行业风格切换较快，涨幅较大的个股主要集中在科技等板块。量化策略的超额收益表现较分化，预计市场中性策略整体表现较分化。近期 A 股市场强势上涨，科技板块涨幅巨大，带动了市场人气，但随着市场的快速上行，部分行业估值已经大幅脱离基本面，继续参与的性价比较低，需警惕市场短期内的大幅波动；展望后续，指数在经历短期快速上行后，将大概率进入横盘震荡调整期，届时量化策略的超额环境也将逐步恢复。当前

中性策略的对冲成本较低，可以适当关注，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3.管理期货策略

上周南华商品指数小幅下跌，周度跌幅达 0.44%。从各品种表现来看，南华碳酸锂指数上周大幅回调，周度跌幅超过 9%；南华新材料指数、南华纯碱指数下跌均超 5%，其余品种跌幅相对较小。在上涨的品种中，仅有烧碱指数、南华对二甲苯指数涨幅超过 4%，其余品种涨幅较小。短期看，市场将受到政策延续性和外部环境变化的双重影响。原油、铜、黄金等品种因供需调整及政策导向仍将是关注焦点，美联储政策分歧可能导致贵金属价格震荡。近期期货套利及 CTA 策略波动较大，可以适当关注。

4.相对价值策略

股票市场上周继续上涨，市场情绪高涨，多数 ETF 期权和股指期货品种隐含波动率出现上行。期货市场多数品种隐含波动率回落，股票市场维持相对较高成交量，可适当关注期权策略布局机会。上周股指继续反弹，负基差波动幅度较大，期现套利和跨期套利的机会较为丰富。市场日均交易量超过 2.5 万亿，多数板块均出现反弹，且波动幅度进一步加大，ETF 申赎套利的机会也随之增多。相比之下，商品市场波动较小，套利机会相对较少。

5.可转债策略

上周中证转债指数上涨 2.83%。上周可转债跟随正股继续上涨，整体表现弱于可转债正股指数（上涨 3.10%），近期转债价格中位数已经突破 131 元，估值处于历史非常高的位置，当前配置的性价比在逐步降低，后续需密切关注权益市场的表现。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面呈现先紧后松态势。央行持续投放流动性，使得税期过后资金面开始转松。与此同时，上周交易所隔夜资金在周四收于 0.91%，为近一年最低价，显示出场内市场资金的宽松。二级市场方面，受周初资金上行和权益市场较强的影响，利率债、信用债收益率均有所上行。

宏观方面，上周国内公布了 LPR 数据，LPR 报价维持不变，符合市场预期。同时财政部公布了 7 月财政数据，总体看 7 月财政收入、支出均有所改善。上周债市表现偏弱，整体依然维持震荡上行的走势，但上行幅度较前期有所减缓，股市跷跷板效应有所减弱。从第三方获取的机构数据来看，上周债基的赎回情况也有所好转。从十年期国债来看，上周活跃券 25 附息国债 11 收益率已到 1.785%，已具有一定的配置价值。因此，我们对于债市依然维持上有顶下有底的判断。

海外方面，美国方面在杰克逊霍尔年会上，美联储主席鲍威尔终于释放了降息的信号。同时，鲍威

尔宣称美联储的目标将从“平均通胀目标制”调整为“灵活通胀目标制”。

本周需关注工业企业利润数据、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 1.4799%，较前一周减少了 0.6BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1011%，较前一周减少了 0.6BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.665%，较前一周上行 2.5BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 8 月 22 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，并仔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。