

美国 8 月非农就业低于预期，现货黄金首破 3600 美元再创新高

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股急跌回调后反弹，沪深两市成交额连续第 18 个交易日突破 2 万亿。风格方面，小微盘股表现优于大盘股，前期涨幅较大的科技板块跌幅较大。行业方面，电力设备、综合、有色等表现较优；国防军工、计算机、非银金融等表现较弱。

固收市场：上周债市先涨后跌，周内权益市场出现调整，债券市场压力边际减小，30Y 和 10Y 国债活跃券收益率分别下破 2.0% 和 1.75%。但周五随着股市反弹，市场快速回吐前半周的涨幅。

商品市场：南华商品指数上周上涨 0.72%，其中南华多晶硅指数大涨超 14%，南华欧线指数涨超 9%。上海期货交易所将新增开放石油沥青、燃料油和纸浆等品种，预计将进一步增强市场流动性和参与度。黄金期货与白银期货受美联储宽松预期支撑明显，伦敦金现周度上涨 4.04%。

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		-0.81%	-0.81%	13.35%
		中证500		-1.85%	-1.85%	20.75%
		中证1000		-2.59%	-2.59%	21.62%
		万得价值基金指数		-0.72%	-0.72%	11.87%
		万得成长基金指数		-0.37%	-0.37%	26.69%
	港股	恒生指数		1.36%	1.36%	26.71%
		恒生科技指数		0.23%	0.23%	27.29%
	境外	标普500		0.33%	0.33%	10.20%
		纳斯达克		1.14%	1.14%	12.37%
类权益	REITs	中证REITs全收益		0.47%	0.47%	11.42%
	可转债	万得可转债等权指数		0.51%	0.51%	19.41%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.04%	0.04%	0.56%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.12%	0.12%	0.05%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.08%	0.08%	1.55%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.02%	-0.02%	0.68%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.72%	0.72%	1.72%
	黄金	伦敦金现		4.04%	4.04%	36.65%

注：数据截至 2025/9/5。

【公募基金第三阶段费率改革落地】

证监会就公募基金销售费用管理规定公开征求意见，将合理调降公募基金认购费、申购费、销售服务费等销售环节费率水平，优化赎回费制度安排。据测算，三个阶段费改累计让利超 500 亿元，其中第三阶段每年为投资者让利约 300 亿元。

【美国就业数据疲软强化降息预期】

美国劳工统计局公布，美国 8 月非农就业仅增长 2.2 万人，远不及市场预期的 7.5 万人。6 月非农就业数据由此前的增加 2.7 万人大幅下修至减少 1.3 万人，为自 2020 年以来首次出现月度就业人数萎缩。8 月失业率升至 4.3%，为 2021 年以来新高。相关数据进一步提升美联储 9 月降息预期。

【央行连续第 10 个月增持黄金】

现货黄金价格首次站上 3600 美元/盎司。今年以来，现货黄金已累计上涨 976 美元，涨幅高达 37%。中国 8 月末黄金储备 7402 万盎司，7 月末黄金储备报 7396 万盎司，为连续第 10 个月增持黄金。

【深圳进一步放松住房限购政策】

符合条件的居民家庭在罗湖区、宝安区（不含新安街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区内购房不限套数，外地户籍无满 1 年社保或个税证明限购 2 套；在盐田区、大鹏新区购房不再审核购房资格；成年单身人士按照居民家庭执行限购政策。同时，房贷利率不再区分首套住房和二套住房。另外，深圳还拟调整公积金政策，新增购房首付款等六类提取情形。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周 A 股急跌回调后反弹，日均成交量有所缩减，前期交易主线明显降温。小盘股整体表现优于主要宽基指数，预计上周指数增强策略超额收益呈现分化态势。展望后市，A 股前期上涨幅度较大且走势顺畅，预计相对高位阶段参与者的分歧带动市场走震荡行情，个股和板块表现持续分化，风格切换频繁，交投保持活跃，需关注新主线的形成。市场从前期交易主线的极致行情逐步恢复均衡状态的背景下，指数增强策略管理人的超额收益预计将显著修复。

2. 市场中性策略

上周 IC、IM 基差变动对市场中性策略的影响分别为-0.27%和-0.49%。结构上大盘股走势较弱，小微盘风格占优，大部分个股表现优于指数，市场日均成交金额维持在 2 万亿元以上，流动性整体充裕。预计上周量化策略超额收益分化，同时股指期货基差贴水有所收敛，预计市场中性策略整体表现不一。近期 A 股市场强势上涨，盘面呈现出“一九”风格，量化策略超额收益的获取难度非常大。随着指数快速回调市场结构渐趋均衡，后续指数大概率进入横盘震荡阶段，量化策略的超额环境有望逐步修复。中性策略具备一定的配置价值，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3. 管理期货策略

南华商品指数上周上涨 0.72%，其中南华多晶硅指数大涨超 14%，南华欧线指数涨超 9%。下跌品种中，南华红枣指数跌幅超 4%，其余品种跌幅较小。近期政策面对期货市场影响显著，包括境外投资者可交易品种扩容、能源化工领域政策调控及人民币国际化推进。自 9 月 10 日起，上海期货交易所将新增开放石油沥青、燃料油和纸浆等品种，预计将进一步增强市场流动性和参与度。黄金期货与白银期货受美联储宽松预期支撑明显，伦敦金现周度上涨 4.04%。期货套利及 CTA 策略波动上升，仍可以继续关注。

4. 相对价值策略

上周多数 ETF 期权和股指期货隐含波动率整体回落，期货市场多数品种隐含波动率则有所上升。期权策略近期表现良好，股票市场仍维持相对较高成交量，可继续关注其配置机会。股指回调过程中负基差先走阔后收窄，期现套利和跨期套利机会增多，相关策略收益表现较好。市场多数板块冲高回落，波动幅度加大，ETF 申赎套利机会增加。商品市场波动率上升，套利机会也有所增多。

5. 可转债策略

上周中证转债指数上涨 0.61%，可转债市场震荡企稳，表现整体优于可转债正股指数（下跌 0.75%）。近期转债价格中位数在快速冲高后迅速回调，风险得到较大释放，短期呈现企稳回升迹象，后续可考虑结合权益市场走势逐步逢低布局。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面保持宽松，跨月后央行虽开始回笼流动性，但资金整体宽松格局未变。二级市场方面，上周国债和国开债呈现短端有所上行而长端有所下行的走势，曲线走平。信用债走势分化。

宏观方面，上周国内无重要数据发布。央行和财政部召开了联合工作组第二次组长会议，就金融市

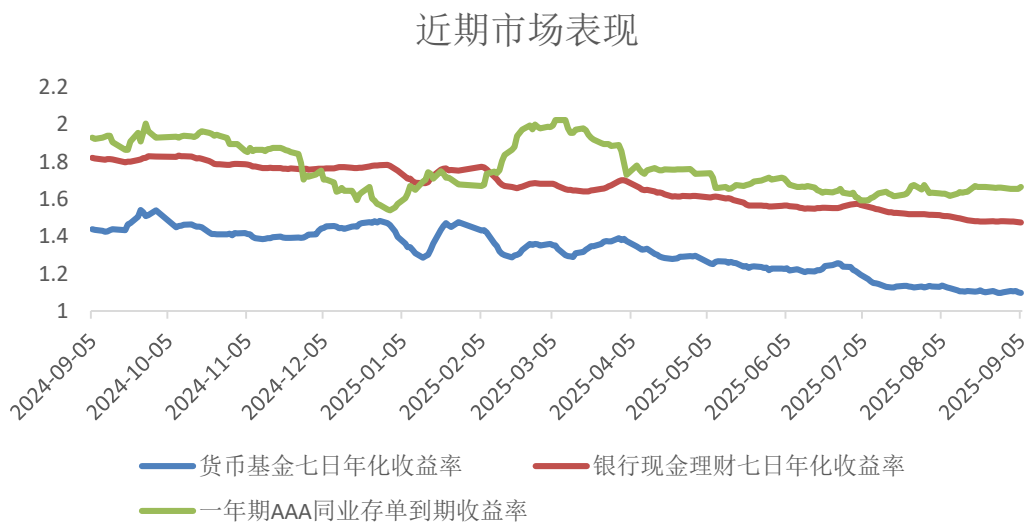
场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国债发行机制等议题进行了深入研讨。市场对国债买卖有望推进的预期升温，情绪有所修复。权益市场于周二至周四出现回调，债券市场则在“看股做债”逻辑及国债买卖重启预期推动下快速回升，十年期国债收益率自周一起下行，至周三累计下行近 4BP。但周五权益市场在政策利好带动下反弹，债市随之大幅调整，十年期国债收益率单日上行 2BP，重回 1.75% 上方，基本回吐周三和周四全部涨幅。此外，上周五公布的《公开募集证券投资基金销售费用管理规定（征求意见稿）》对债券基金带来一定影响，后续需密切跟踪机构行为变动。

海外方面，美国周五发布市场高度关注的非农就业数据：美国 8 月非农就业增加 2.2 万，预期 7.5 万，前值 7.3 万。6 月数据从 2.7 万大幅下修为减少 1.3 万，7 月上修 0.6 万至 7.9 万。计入本次报告的修正后，过去三个月的月均新增就业人数仅为 2.9 万。美国 8 月失业率 4.3%，预期 4.3%，前值 4.2%。数据发布后，市场对美联储 9 月降息的预期显著增强。

本周需重点关注进出口数据、通胀数据及金融数据等。

2、现金管理类产品信息

上周银行现金理财管理类产品的七日平均年化收益率为 1.4741%，较前一周减少了 0.7BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.0979%，较前一周减少了 0.3BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.665%，较前一周上行 0.5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 9 月 5 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。

