

## 美联储如期降息港股领涨，中美元首再次通话

### 一、市场回顾

**权益市场：**上周A股冲高回落，日内波动明显放大，结构上中小盘股表现较优，风格上成长股继续优于价值股。沪深两市日均成交额超2.4万亿元，依旧处于历史高位水平。行业方面，煤炭、电力设备、电子等表现较优；银行、有色金属、非银金融等表现较弱。

**固收市场：**上周债市先涨后跌，全周看收益率整体变动不大。资金面受税期影响有所收敛但影响有限。前半周在央行买债预期升温下情绪回暖，收益率显著下行。上周五在30年国债招标偏弱及政策预期扰动下，债市情绪再度转弱，波动加剧。

**商品市场：**南华商品指数上周冲高回落，周度微涨0.24%。分品种看，上涨品种主要以黑色系为主，下跌品种主要以农产品为主，多数品种波动较小。美联储降息幅度符合市场预期，需关注后续政策路径。若美联储进一步降息，商品价格或将再度上探。

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		-0.44%	0.11%	14.41%
		中证500		0.32%	1.79%	25.23%
		中证1000		0.21%	-0.01%	24.85%
		万得价值基金指数		-0.75%	-0.24%	12.40%
		万得成长基金指数		0.90%	2.81%	30.73%
	港股	恒生指数		0.59%	5.85%	32.33%
		恒生科技指数		5.09%	10.93%	40.87%
	境外	标普500		1.22%	3.16%	13.31%
纳斯达克			2.21%	5.48%	17.20%	
类权益	REITs	中证REITs全收益		0.12%	-0.19%	10.69%
	可转债	万得可转债等权指数		-1.29%	-0.09%	18.70%
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%	0.06%	0.58%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.10%	-0.17%	-0.24%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.05%	0.07%	1.54%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.12%	-0.66%	0.03%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.24%	0.99%	1.99%
	黄金	伦敦金现		1.15%	6.90%	40.41%

注：数据截至2025/9/19。

### 【习近平同美国总统特朗普通电话】

9月19日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。习近平强调，中美关系十分重要。中美完全可以相互成就、共同繁荣，造福两国、惠及世界。要实现这个愿景，双方都要相向而行、付出努力，实现相互尊重、和平共处、合作共赢。

### 【7月中国减持美债规模创新低】

当地时间9月18日，美国财政部官网发布的7月国际资本流动报告显示，截至今年7月，外国投资者持有美国国债总额达到9.1587万亿美元。其中，中国持有美国国债规模7307亿美元，较上月大幅减持257亿美元，持仓规模为2009年以来新低。7月中国减持美国国债的同时，作为美国国债海外第一、第二大持有国的日本和英国在当月继续增持。

### 【服务消费迎重磅政策支持】

9月17日，商务部、工信部等9部门印发《关于扩大服务消费的若干政策措施》的通知，提出5方面19条措施，包括探索设置中小学春秋假期，增加旅游出行等服务消费时间；明确支持IP跨界合作与引进国外优秀体育赛事；加强财政金融支持等。文件还首次提出将通过竞争性评审方式选择50个左右消费新业态、新模式、新场景试点城市。

## 二、量化策略观点

### 1. 指数增强策略

上周A股窄幅震荡，日均成交额较前周有所提升，风格上延续中证500和中证1000指数强于个股的表现。上周美联储如期降息，股票市场高位震荡，交投维持活跃，部分行业板块继续创出新高延续分化的走势，宽基指数表现强于个股，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A股市场延续震荡上涨走势，市场交投维持活跃，风格频繁切换，个股和板块间的表现持续分化，考虑到美联储降息落地后市场参与者的换手行为结合长假前资金的避险需求，预计短期市场以震荡行情为主，关注后续政策预期的边际变化对市场的影响。在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有望逐步修复。

### 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+0.05%和-0.14%。上周主流宽基指数高位震荡，日内波动明显放大，场内流动性较好，同时基差贴水保持稳定，量化策略的超额环境修复较明显。临近长假，场内资金

相对比较谨慎，使得短期内市场的波动幅度有所放大，A股开始步入区间震荡，但中长期来看指数依旧有较大的上行空间，大幅回调的概率较小；展望后续，指数将大概率进入横盘震荡调整期，届时量化策略的超额环境有望逐步修复，可根据基差情况逐步布局，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

### 3.管理期货策略

南华商品指数上周冲高回落，周度微涨0.24%。分品种看，多数品种波动较小，上涨品种中主要以黑色系为主，其中南华焦煤指数、南华焦炭指数、南华工业硅指数上涨超6%，其余品种涨幅较小。下跌品种中主要以农产品为主，其中南华红枣指数跌幅超4%，其余品种跌幅较小。美联储降息幅度符合市场预期，需关注后续政策路径。若美联储进一步降息，商品价格或将再度上探。国内财政部提出“更加积极有为的财政政策”，后续稳增长政策细则落地将对市场构成实质性支撑。**在海外持续降息预期和国内政策加码的背景下可以继续关注CTA策略布局机会。**

### 4.相对价值策略

股票市场上周冲高回落，日均成交量维持在2.4万亿附近。多数ETF期权和股指期货品种隐含波动率反弹，反映市场对于股指持续冲高的谨慎态度。期货市场多数品种隐含波动率低位震荡，期权策略近期表现较好，股票市场维持相对较高成交量，后续如果隐含波动率继续冲高可适当关注布局期权策略的机会。上周股指继续冲高回落，负基差波动较大，股指高频策略表现较好，期现套利和跨期套利机会较多，相关策略上周收益表现较好。股票市场波动幅度较明显，ETF申赎套利机会增多。商品市场波动较小，套利机会一般。

### 5.可转债策略

上周中证转债指数-1.55%。可转债继续弱势回调，整体表现弱于可转债正股指数(-0.48%)，近期可转债价格整体回撤幅度较大，一方面是出于对转债估值过高的担忧，另一方面是出于对权益市场短期行情能否继续上行的疑虑，因此部分保守资金选择短期撤离。**待转债风险得到一定释放后，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：

**上周资金面先紧后松。**上周前半周受到税期及北交所打新资金冻结影响，资金面有所收紧，周五开始资金面有所走松。二级市场方面，上周国债和国开债先下后上，全周看国债和国开债走势分化。信用债方面，企业债除部分中高等级短久期品种收益率小幅下行外，其余多数品种收益率有所上行。

**宏观方面，**上周国内公布经济数据、中美进行第四轮会谈、中美两国元首进行了通话、美联储召开了FOMC会议。整体来看，经济数据弱于预期，对债市构成一定利好。上周固收市场受到国债买卖预期

提升的影响，情绪有所提振。但后半周受美联储预防式降息影响，收益率转头向上。当前看，固收市场情绪较为脆弱，易跌难涨。且本轮固收市场的下跌是由机构行为和资金流动共同驱动的，与基本面关联较弱，因此加大了交易盘的交易难度。本周一即将召开国新办会议，市场重点关注是否释放新一轮政策信号。

**海外方面**，美联储召开了 FOMC 会议，宣布将联邦利率下调 25 个基点，符合市场预期。鲍威尔在会后的发言略偏鹰，强调此次降息是预防式降息。

本周需关注国新办会议、反内卷政策动向等。

## 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 1.4571%，较前一周减少了 0.4BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1116%，较前一周增加了 1.9BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.675%，较前一周上行 0.5BP。

### 近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 9 月 19 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。

