

短期震荡不改长期趋势，数字人民币国际运营中心正式运营

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股市场震荡分化，两市成交额较前周有所回落。结构上中大盘股表现较优，小微盘股表现较弱，风格上成长股继续跑赢价值股。行业方面，电力设备、有色金属、电子等表现较优；社会服务、综合、商贸零售等表现较弱。

固收市场：上周资金面先紧后松，但 7 天逆回购已进入跨国庆假期，因此价格依然处于上行通道。上周债市呈现先涨后跌的过山车行情，后半周才略有企稳。信用债收益率整体上行，信用利差均有所走阔。

商品市场：南华商品指数上周窄幅震荡，周度上涨 0.43%。从结构上看，南华欧线指数表现突出，周涨幅超过 9%；其余上涨品种以有色金属为主，包括白银、铜、黄金等，伦敦金现周度上涨 2.01%，其余多数品种波动幅度有限。

指标名称	上周 走势	上周 涨跌幅	本月 涨跌幅	本年 涨跌幅
沪深300		1.07%	1.19%	15.63%
中证500		0.98%	2.80%	26.46%
中证1000		-0.55%	-0.55%	24.17%
万得价值基金指数		0.03%	-0.21%	12.43%
万得成长基金指数		0.79%	3.61%	31.76%
恒生指数		-1.57%	4.19%	30.25%
恒生科技指数		-1.58%	9.18%	38.65%
标普500		-0.31%	2.84%	12.96%
纳斯达克		-0.65%	4.79%	16.43%
中证REITs全收益		-0.65%	-0.83%	9.97%
万得可转债等权指数		0.63%	0.55%	19.45%
中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		-0.02%	0.04%	0.56%
中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.15%	-0.32%	-0.38%
中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.09%	-0.02%	1.45%
中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.73%	-1.38%	-0.70%
南华商品指数		0.43%	1.42%	2.43%
伦敦金现		2.01%	9.05%	43.24%

注：数据截至 2025/9/26。

【数字人民币国际运营中心正式运营】

9月24日，数字人民币国际运营中心业务平台推介会在上海举行，向各相关机构集中宣传介绍数字人民币跨境数字支付平台、数字人民币区块链服务平台及数字资产平台功能，标志着数字人民币国际运营中心正式运营。

【阿里云大模型产品七连发】

9月24日，阿里巴巴美股盘前涨近10%。在2025云栖大会现场，阿里云CTO周靖人接连发布了七款大模型技术产品，覆盖语言、语音、视觉、多模态、代码等模型领域。同时宣布阿里云重磅升级全栈AI体系，将在3800亿基础上追加资本支出，并与英伟达开展Physical AI合作。

【国务院国资委：要带头坚决抵制“内卷式”竞争】

9月25日，国务院国资委党委书记、主任张玉卓主持召开部分国有企业经济运行座谈会，聚焦稳电价、稳煤价、防止“内卷式”恶性竞争等听取意见建议。要求中央企业带头坚决抵制“内卷式”竞争，引导行业健康、良性、可持续发展。近期工信部密集发布的汽车、钢铁、有色金属等十大行业稳增长工作方案中，也对加强行业治理、规范企业竞争秩序作出了明确部署。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周A股延续窄幅震荡行情，日均成交额较前周减少，中大市值风格的股票表现较好。临近长假上周市场波动降低，成交量有所下降，风格和行业板块延续分化的表现，主要宽基指数表现强于个股，双创板块的交易主线持续，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-0.35%和-0.43%。上周主流宽基指数分化较大，市值中枢较大的宽基指数表现较好，小微盘表现较弱，风格上成长股继续优于价值股，市场呈现出比较明显的“二八”行情。上周中证500指数的超额环境依旧较差，预计市场中性策略整体表现较分化。近期市场在高位开始震荡，波动明显放大，风格也更加极致，“强指数、弱个股”的态势在延续，量化策略的超额环境依旧较差，叠加股指期货基差波动较大，市场中性策略获利的难度加大；展望后续，中长期来看指数依旧有较大的上行空

间，但要控制好波动，极致的市场风格可能不会持续太长时间，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

南华商品指数上周窄幅震荡，周度涨幅 0.43%。分品种看，多数品种波动较小，上涨品种中，南华欧线指数涨幅超 9%，其余品种以有色金属为主，包括南华白银指数、南华铜指数、南华黄金指数等都有一定上涨。下跌品种中只有南华菜籽粕指数和南华烧碱指数跌幅超 3%，其余品种跌幅较小。美联储对通胀和降息态度分化，短期降息节奏尚未明确。若 PCE 数据维持在 2.6% 附近，降息可能延后，美元指数或延续强势。在中美利差缩窄背景下，国内货币政策空间扩大，四季度降准降息可能性较高，对人民币计价的大宗商品价格形成支撑，可以继续关注 CTA 策略布局机会。

4.相对价值策略

上周多数 ETF 期权和股指期权品种隐含波动率有所回落，市场情绪仍较为乐观；期货市场多数品种隐含波动率回升，期权策略近期表现较好，股票市场维持相对较高成交量，近期可以继续关注布局波动率套利策略。此外，上周股指高位震荡，基差继续大幅波动，股指高频策略表现较好，期现套利和跨期套利机会较多，预计相关策略上周收益表现较好；近期股票市场波动幅度较明显，ETF 申赎套利机会增多，而商品市场波动较小，套利机会一般。

5.可转债策略

上周可转债继续弱势横盘整理，中证转债指数上涨 0.94%，整体表现强于可转债正股指数（周度约跌 0.10%）受资金短期大幅离场的影响，近期可转债价格整体回撤幅度较大，目前已经开始步入区间震荡，风险得到了一定的释放，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：

上周资金面先紧后松。上半周依然受到税期及北交所打新资金冻结影响，资金面有所收紧，下半周月内资金开始走松。但因 7 天已经开始跨国庆假期，因此价格依然处于上行通道。二级市场方面，国债和国开债收益率走势先上后下。全周来看，除一年期品种有所下行外，其余期限收益率整体上行。信用债方面，收益率普遍上行，信用利差整体走阔。

宏观方面，上周公布了工业企业利润数据。整体来看，工业企业利润同比大幅回升，对债市偏利空。上周国新办会议主要介绍了金融业在十四五期间的发展成就，潘功胜行长一方面提到了“货币政策以我为主”，另一方面提到了今后要“根据宏观经济运行的情况和形势变化，综合运用多种货币政策工具”。

一个是降低了短期降准降息的预期，一个是提高了结构化货币工具的预期，因此对市场影响偏中性。当前 10 年期国债最高上行到 1.815%，30 年期国债最高上行到 2.24%，已具备一定的配置价值，且市场当前对于配置盘的乐观程度高于前期，预计本周可能延续乐观态势。十一假期前，需关注 PMI 数据。十一假期后，需关注四中全会上关于“十五五”对于金融市场的计划及改革内容。

海外方面，美国公布了 8 月 PCE 数据。8 月 PCE 环比上升 0.3%，同比上涨 2.7%；排除食品和能源价格影响后，核心 PCE 价格指数环比上升 0.2%，同比上涨 2.9%。同时，鲍威尔发表讲话，他重申美联储当前货币政策“适度限制”，强调政策制定需权衡就业市场疲软与通胀反弹的双向风险，未发出任何新降息信号。

本周需关注 PMI 数据、美国非农数据等。

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 1.4645%，较前一周增加了 0.7BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1389%，较前一周增加了 2.7BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.685%，较前一周下行 1BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 9 月 26 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。

