

现货黄金价格突破 4000 美元，中美关税交易再起

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股冲高回落，日均成交额维持高位。风格上成长股冲高回落，价值股开始反弹，科技板块有所降温。行业方面，有色金属、钢铁、基础化工等表现较优；传媒、通信、社会服务等表现较弱。

固收市场：节前和节后五个工作日，资金面先紧后松，节前 R007 最高价格达到 1.87%。债市情绪整体有所修复，多数品种收益率普遍下行。

商品市场：南华商品指数近两周宽幅震荡，整体下跌 0.25%。其中南华黄金指数、南华沪铜指数等涨超 4%，下跌品种主要以农产品为主。在全球货币持续宽松背景下，需关注行业产能调控和原材料价格变化。

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		-0.51%	-0.51%	17.33%
		中证500		-0.19%	-0.19%	29.21%
		中证1000		-0.54%	-0.54%	26.45%
		万得价值基金指数		0.76%	0.76%	14.58%
		万得成长基金指数		-2.33%	-2.33%	31.88%
	港股	恒生指数		-3.13%	-2.10%	31.06%
		恒生科技指数		-5.48%	-3.18%	40.10%
	境外	标普500		-2.43%	-2.03%	11.41%
		纳斯达克		-2.53%	-2.01%	14.98%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-0.26%	-0.26%	9.38%
	可转债	万得可转债等权指数		0.03%	0.03%	21.59%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.06%	0.06%	0.66%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.20%	0.20%	-0.16%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.09%	0.09%	1.58%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.20%	0.20%	-0.54%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.46%	0.46%	2.18%
	黄金	伦敦金现		3.40%	4.15%	53.11%

注：数据截至 2025/10/10。

【中美关税交易再起】

当地时间 10 月 10 日，美国总统特朗普在社交媒体上表示，将从 2025 年 11 月 1 日起对所有从中国进口的商品加征额外 100% 关税，并对所有关键软件实施出口管制。美股三大指数当日暴跌，纳斯达克指数跌幅达 3.56%，创 4 月以来最大单日跌幅。

美国有线电视新闻网（CNN）10月12日报道称，美国总统特朗普12日暗示将取消对华新关税后，美国股指期货上涨。报道称，特朗普在真相社交发文说，“不要担心中国，一切都会很好”。

市场预期本次关税交易对市场的影响将弱于4月：自4月中美关税经历多轮升级并阶段性缓和后，市场已逐渐消化并适应了关税因素的扰动，资产价格走势与关税事件的关联度有所减弱。

【现货黄金历史首次突破 4000 美元/盎司大关】

10月8日，现货黄金历史首次突破 4000 美元/盎司大关，年内涨幅超 52%。10月7日，纽约期金历史首次触及 4000 美元/盎司整数大关，年内大涨逾 50%。高盛近日将 2026 年 12 月金价预估上调至 4900 美元/盎司，先前预估为 4300 美元。

本周一（10月13日）现货黄金升至每盎司 4060 美元上方，刷新历史新高。10月11日国内多家金饰克价突破 1180 元/克。

【比特币 24 小时跌幅超 17%】

北京时间 10 月 11 日凌晨，加密货币市场突发“黑天鹅”，单日全网合约爆仓金额突破 190 亿美元，涉及爆仓人数高达 164 万，创下币圈历史最高单日清算纪录，且九成成为多单爆仓。当日比特币从 12.2 万美元高位最低下探至 10.15 万美元，24 小时跌幅超 17%；以太坊价格一度跌至 3400 美元，24 小时跌幅超 20%、狗狗币、SUI 等小市值币种跌幅更为惨烈，持仓量腰斩。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

近两周（9月29日-10月10日，下同）A股收涨，日均成交额维持高位。长假对市场的影响不大，科技板块的交易主线有所降温，有色板块或承接成为新的交易主线，行业板块延续分化较大的表现。主要宽基指数表现强于个股，预计上周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，全球资产价格受海外停火协议和中美对抗影响导致波动较大，进而传导到A股市场，预计短期市场以震荡行情为主，关注后续贸易政策的边际变化对市场的影响。随着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表现预计逐步修复。

2. 市场中性策略

近两周 IC、IM 基差变动对市场中性策略影响为-0.14%和-0.25%。主流宽基指数分化较大，结构上中小盘股表现较优，小微盘开始企稳回升。市场风格轮动较快，成长股冲高回落，价值股开始反弹，市场依旧呈现出比较极端的行情，预计市场中性策略的收益较分化。近期市场在成长股的带动下，指数不断创新高，但行业和个股表现分化较大，量化策略的超额收益环境较差，非常考验子基金管理人在行业 and 市值上的风控能力。展望后续，随着科技股在高位出现分歧，预计市场将会逐步回归均衡，量化策略的超额收益有望开始修复，可以考虑根据基差情况逐步进行配置，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3.管理期货策略

近两周南华商品指数宽幅震荡，整体下跌 0.25%。分品种看，有色金属相关品种上涨较多，其中南华黄金指数、南华沪铜指数、南华锡指数等涨幅超过 4%。下跌品种中主要以农产品为主，包括南华生猪指数、南华鸡蛋指数等品种跌幅超 7%。基于当前国内外宏观环境与政策指引，预计四季度国内政策将继续稳健积极，推动经济修复。在全球货币持续宽松背景下，需关注行业产能调控和原材料价格变化，把握结构性机会。贵金属和黑色金属仍是市场热点，其余品种或整体震荡。若后续宏观政策继续宽松，市场风险偏好回升，CTA 趋势类策略或将受益。

4.相对价值策略

ETF 期权与股指期货隐含波动率近期振幅较大，整体呈回落态势，反映市场分歧较小。期货市场多数品种隐含波动率同步回落，期权策略近期表现较优。股票市场成交量维持高位，可继续关注波动率套利策略。近两周股指继续冲高，基差波动加剧，股指高频策略表现良好，期现套利与跨期套利机会增多。市场日均成交额超过 2 万亿元，波动幅度明显，ETF 申赎套利机会增加。商品市场波动上升，套利机会也有所增多。

5.可转债策略

近两周中证转债指数上涨 1.58%。可转债市场跟随正股震荡上行，整体表现略弱于可转债正股指数（上涨 1.63%）。受估值偏高和资金短期流出影响，近期可转债出现较大回调，风险有所释放。若后续权益市场进入震荡阶段，可转债的防守属性预计将显现一定优势，可考虑逢低配置。

三、固收观点

1、债市观点：

节前和节后五个工作日，资金面先紧后松，节前 R007 最高价格达到 1.87%。债市情绪整体有所修复，多数品种收益率普遍下行。央行大规模买断式逆回购投放、重启买入国债预期等因素助推中短期限修复。11 日凌晨特朗普再度宣称对中国加征 100%关税，当日（周六调休日）银行间市场收益率快速下

行，30Y 大幅下行 5bps。

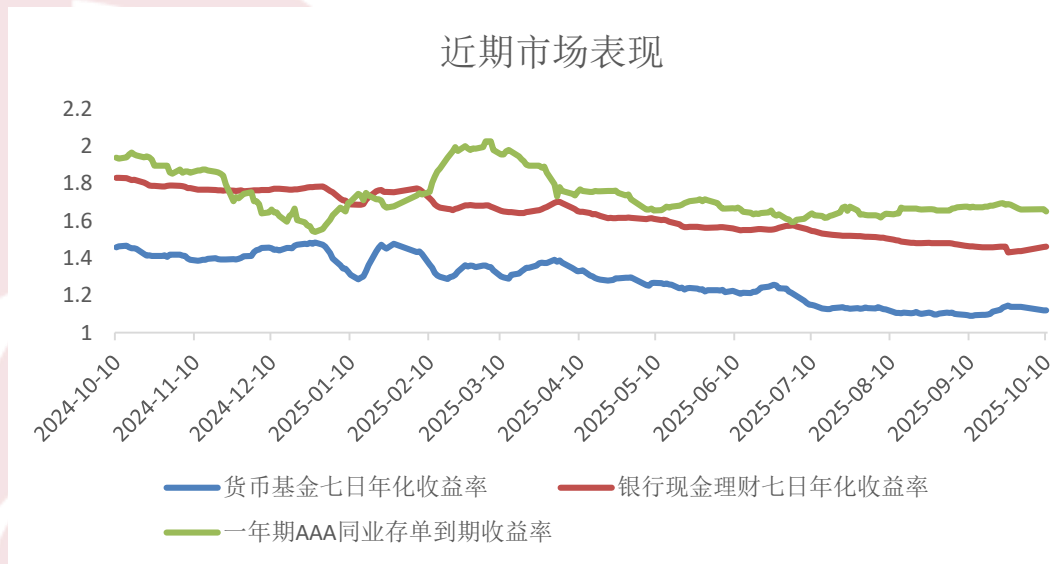
宏观方面，PMI 数据整体超出市场预期，对债市偏利空。周五晚间，美国总统特朗普宣布自 2025 年 11 月 1 日起对中国商品加征 100%关税，令关税议题再度升温。市场预期本次关税交易对市场的影响将弱于 4 月：一方面，自 4 月中美关税经历多轮升级并阶段性缓和后，市场已逐渐消化并适应了关税因素的扰动，资产价格走势与关税事件的关联度有所减弱，因此即使本周市场出现调整，其幅度也可能较 4 月更为温和；另一方面，当前权益市场已进入牛市思维，与前期思维有所变化，因此本次调整可能有限。但特朗普的不确定性仍然较大，因此短期看中长期久期债券更占优，但下行幅度可能会低于 4 月水平。

海外方面，美国在近期第七次投票表决中，美国参议院仍未能通过任何一个临时拨款议案，美国政府关门延续。同时，市场关注的美国非农数据也因政府停摆而未及时发布。

本周需重点关注进出口数据、通胀数据等。

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 1.4612%，较前一周增加了 0.02BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1191%，较前一周减少了 1.6BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.65%，较前一周下行 4.5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 10 月 10 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

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

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。

