

上金所发布风险提示，特朗普释放缓和信号

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股市场全面回调。宽基指数中，中证 500 周度跌幅较深。沪深两市日均成交金额较前一周缩减但仍维持在 2 万亿附近。风格上红利低波、价值股表现较好，成长股表现较弱。行业方面，银行、煤炭、食品饮料等表现较优；电子、传媒、汽车等表现较弱。

固收市场：上周债市迎来修复，收益率普遍下行，长端表现更加突出，曲线牛平。随着短期风偏回落，权益下半周回调走弱，叠加央行呵护的资金宽松，使得超长端有一个明显的修复。

商品市场：南华商品指数上周小幅下跌，周度跌幅 1.14%。分品种看，贵金属相关品种上涨较多，南华贵金属商品指数涨幅超 10%，下跌品种中南华低硫燃料油指数、南华玻璃指数等品种跌幅超 4%，其余品种跌幅较小。黄金表现强势，在地缘政治风险和美联储降息预期推动避险需求下，国际金价一路飙升突破每盎司 4300 美元关口。

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		-2.22%	-2.73%	14.72%
		中证500		-5.17%	-5.35%	22.54%
		中证1000		-4.62%	-5.14%	20.61%
		万得价值基金指数		-0.55%	0.21%	13.95%
		万得成长基金指数		-5.20%	-7.41%	25.02%
	港股	恒生指数		-3.97%	-5.99%	25.86%
		恒生科技指数		-7.98%	-10.91%	28.92%
	境外	标普500		1.70%	-0.37%	13.30%
		纳斯达克		2.14%	0.09%	17.45%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-1.44%	-1.70%	7.81%
	可转债	万得可转债等权指数		-3.20%	-3.17%	17.70%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		-0.005%	0.08%	0.69%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.10%	0.47%	0.11%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.08%	0.20%	1.69%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.07%	0.39%	-0.35%
商品	大宗商品	南华商品指数		-1.14%	-0.68%	1.02%
	黄金	伦敦金现		5.81%	10.20%	62.01%

注：数据截至 2025/10/17。

【特朗普释放缓和信号】

美国总统特朗普在最新的采访中继续释放缓和信号，暗示大门仍敞开着。特朗普政府正在低调地放松多项关税政策，近几周来已将数十种产品从其所谓的“对等关税”中豁免，并在各国与美国达成贸易协议时提出愿意将更多产品排除在关税之外。此举发生在最高法院将于11月上旬就“对等关税”举行听证会之前——一旦败诉，政府可能被迫退还已征收的大量关税。

【美国政府停摆进入第三周】

美国政府停摆进入第三周，大量经济数据发布继续延期，使美国降息前景变得更加复杂。若停摆持续，周四的当周初请失业金人数、9月成屋销售数据，以及周五的9月新屋销售数据均可能延期发布。

【上金所发布风险提示】

国际金价涨势延续，现货黄金首次冲破 4300 美元/盎司，续创历史新高。面对金价的持续大幅波动，上海黄金交易所、上海期货交易所，以及工商银行、建设银行等多家银行近日接连发布风险提示。不过，世界黄金协会最新认为，从战略层面看，黄金的总体持仓依然处于低位。期货市场的投机性持仓、净多头寸尚未达到历史峰值，表明市场尚未饱和。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周股票市场宽幅震荡收跌，成交额环比减少，风格上红利板块强势收涨。中美贸易摩擦加剧引发市场观点分歧，主要宽基指数中证 500、中证 1000 指数跌幅较深，大部分个股表现好于指数，微盘股跌幅较小，预计指数增强策略超额收益表现较好。国庆节后 A 股市场冲高回落，反映目前市场资金的分歧较大。短期内资金对于市场调整的预期逐步增加，避险情绪下部分市场资金倾向选择“红利+低估值”的防御板块，前期强势的科技板块资金流出压力增大。预计短期市场以震荡行情为主，需关注后续国内货币、财政和贸易政策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，指数增强策略的超额收益预计逐步修复。

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+0.21%和-0.27%。受“关税贸易战”可能再次升级的影响，主流宽基指数波动较大。结构上微盘股表现较优，风格上红利低波、价值股表现较好，成长股表现较弱，大

部分个股表现好于指数，量化策略的超额环境较好，预计市场中性策略的收益较好。近期市场进入宽幅震荡期，成长股高位回落，低波红利和价值股低位反弹，市场风格发生较明显变化。个股普遍表现强于指数，市场逐步回归均衡，量化策略的超额环境较友好，大部分管理人的超额收益得到一定修复。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

南华商品指数上周小幅下跌，周度跌幅 1.14%。分品种看，贵金属相关品种上涨较多，南华白银指数和南华黄金指数涨幅均超过 7%；下跌品种中，南华低硫燃料油指数和南华玻璃指数等跌幅超 4%，其余品种跌幅较小。9 月中国消费者物价指数（CPI）同比下降 0.3%，显示通缩压力仍在。同时工业生产者价格指数（PPI）同比下降 2.3%，表明工业领域需求依然疲软。数据反映出当前经济面临较大的内需疲软压力，特别是制造业活动的收缩，工业原材料的需求可能继续承压。后续仍需观察国内外宏观政策方向，继续等待 CTA 策略机会。

4.相对价值策略

ETF 期权和股指期货品种隐含波动率近期振幅较大，显示市场分歧加大，期货市场多数品种隐含波动率出现上行，部分期权策略近期出现回撤，近期可以考虑波动率套利策略。上周股指震荡回落，基差波动有所收敛，期现套利和跨期套利机会较少。市场日均交易量维持在 2 万亿附近，市场波动幅度仍较明显，ETF 申赎套利机会较多。商品市场波动增加，套利机会增多。

5.可转债策略

上周中证转债指数下跌 2.35%，可转债跟随正股大幅回调，整体表现强于可转债正股指数（下跌 4.13%）。受权益市场大幅回调的影响，可转债也跟随下跌，风险进一步得到释放。后续如果权益市场开始步入震荡区间，可转债的防守属性将会有一定的优势，可考虑逢低适度配置。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面维持宽松，价格保持平稳。节后央行在净回笼短期资金的同时，通过买断式回购投放了略长期限资金，市场整体表现平稳。在当前基本面依然走弱的背景下，预计货币政策将继续维持宽松。二级市场方面，受关税事件反复影响，上周国债和国开债波动较为明显，整体呈现先上后下的走势，且长端表现优于短端。信用债收益率涨跌互现，多数品种利差有所收窄。

宏观方面，上周公布了进出口、通胀和金融数据。整体来看，出口数据超预期、CPI 低于预期、金融数据好坏参半，对市场影响中性。上周市场主要受宏观事件驱动：上上周日特朗普对关税立场软化，

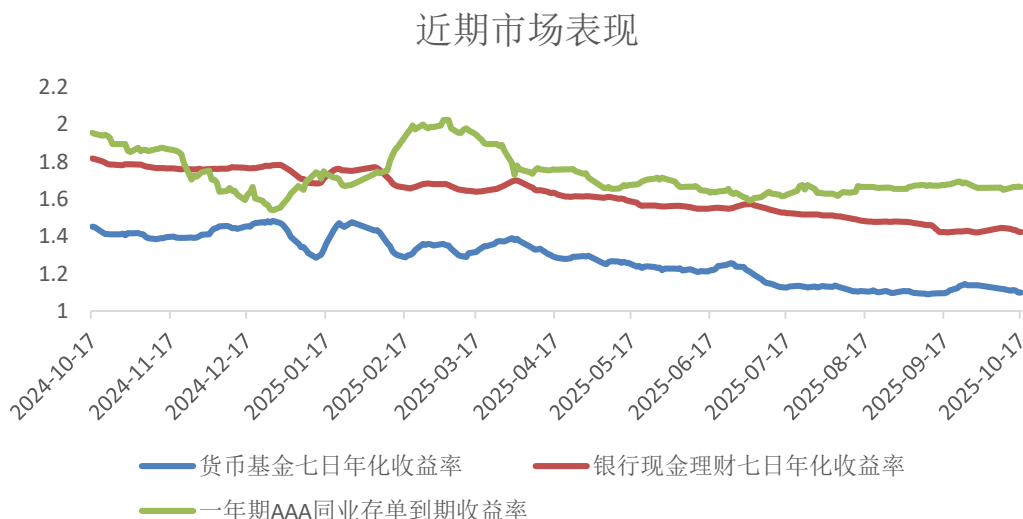
带动周一成长股占优；周二商务部宣布反制措施推动红利股走强；周三数据公布后权益市场整体修复；周四市场结构分化；周五受美国银行问题影响权益市场整体收跌。固收市场尤其是长久期利率品种呈现明显的股债跷跷板效应。当前关税依然处于反复状态，月底前双方可能持续沟通，不排除特朗普在上周末立场软化后再度转向强硬。策略层面看，虽然长端品种更为受益，但交易窗口可能较短。后续债市走势需重点关注权益市场表现：若权益市场持续高低切换，债市将保持修复态势；若权益市场盘整后向上突破 4000 点，债市多头可能再次承压。

海外方面，美联储主席鲍威尔表示可能在未来数月停止缩减资产负债表。同时，美国两家区域性银行 Zions Bancorp 和 Western Alliance Bancorp 因涉及不良商业抵押贷款投资基金的欺诈而遭受损失。尽管涉及金额仅数千万美元，但市场反应较为明显：美债利率显著下行，美股下跌，国内市场周五也整体收跌。

本周需重点关注经济数据、四中全会等。

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 1.4229%，较前一周减少了 2.3BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.0983%，较前一周减少了 2.0BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.6663%，较前一周上行 1.6BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 10 月 17 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。

