

## 险企风险因子再度下调，证监会主席吴清重磅发声

### 一、市场回顾

**权益市场：**上周 A 股主要宽基指数横盘震荡，个股表现普遍弱于指数。风格上成长股优于价值股，中盘股优于大市值和小市值个股。行业方面，有色金属、通信、国防军工等表现较优；传媒、房地产、美容护理等表现较弱。

**固收市场：**上周债市显著回调，尤其超长端明显承压，短端在资金面宽松的支撑下跌幅不大，曲线继续走陡。超长端的下跌更多还是情绪以及机构行为引起的。信用债收益率整体有所上行，上行幅度在 2-6BP。

**商品市场：**南华商品指数上周小幅上行，周度上涨 0.97%。其中南华白银指数、南华铜指数涨幅超 4%，南华氧化铝、南华玻璃、南华碳酸锂等品种跌幅超过 3%，其他品种波动较小。美国就业边际走弱叠加降息预期强化，从成本端对国内商品期货构成支撑，其中有色金属和贵金属受益于美元下行最为显著。

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		1.28%	1.28%	16.51%
		中证500		0.94%	0.94%	23.96%
		中证1000		0.11%	0.11%	23.24%
		万得价值基金指数		0.76%	0.76%	15.40%
		万得成长基金指数		0.80%	0.80%	27.79%
	港股	恒生指数		0.87%	0.87%	30.04%
		恒生科技指数		1.13%	1.13%	26.73%
	境外	标普500		0.31%	0.31%	16.81%
		纳斯达克		0.91%	0.91%	22.10%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-0.85%	-0.85%	6.57%
	可转债	万得可转债等权指数		0.23%	0.23%	20.50%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.03%	0.03%	0.99%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.20%	-0.20%	0.07%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.03%	-0.03%	2.02%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.28%	-0.28%	0.24%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.97%	0.97%	3.23%
	黄金	伦敦金现		-0.50%	-0.50%	59.95%

注：数据截至 2025/12/5。

### 【金融监管总局调整险企风险因子】

金融监管总局调降保险公司股票投资风险因子，支持稳定和活跃资本市场。其中，保险公司持仓时间超过三年的沪深 300 指数成分股、中证红利低波动 100 指数成分股的风险因子从 0.3 下调至 0.27，持仓时间超过两年的科创板上市普通股的风险因子从 0.4 下调至 0.36。市场机构测算或撬动超千亿增量资金，险资长钱加速入市可期。

### 【吴清最新发声】

证监会主席吴清发表署名文章，明确“十五五”时期提高资本市场制度包容性、适应性重点任务举措，具体包括：积极发展股权、债券等直接融资；推动培育更多体现高质量发展要求的上市公司；营造更具吸引力的“长钱长投”制度环境；着力提升资本市场监管的科学性、有效性；稳步扩大资本市场高水平制度型开放；共同营造规范、包容、有活力的资本市场生态。

12 月 6 日，中国证监会主席吴清在参加中国证券业协会第八次会员大会时表示，要加快打造一流投资银行和投资机构。证监会将对优质机构适当“松绑”，进一步优化风控指标，适度打开资本空间和杠杆限制，对中小券商、外资券商在分类评价、业务准入等方面探索实施差异化监管，对于少数问题券商要依法从严监管，违法的从严惩治。

### 【央行连续第 13 个月增持黄金】

国家外汇管理局公布，截至 2025 年 11 月末，我国外汇储备规模为 33464 亿美元，较 10 月末上升 30 亿美元，升幅为 0.09%，连续四个月稳定在 3.3 万亿美元以上，还创下 2015 年 12 月以来新高。11 月末央行黄金储备报 7412 万盎司，环比增加 3 万盎司，是央行继去年 11 月重启增持后，连续第 13 个月增持黄金。

## 二、量化策略观点

### 1. 指数增强策略

上周股票市场呈现震荡行情，在交投氛围冷清的背景下持续缩量。行业板块轮动频繁，赚钱效应较弱，中大盘指数表现强于个股，预计指数增强策略超额收益表现有所分化。经历大幅调整后市场交投情绪和反弹力度偏弱，成交量持续减少，目前市场资金相对谨慎且分歧较大。预计资金的流动带动风格和板块间的轮动，

宽幅震荡行情下指数增强策略的超额收益表现预计分化，需关注后续政治局会议和中央经济工作会议对市场的影响。

## 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-0.46%和-0.58%。主要宽基指数横盘震荡，市场赚钱效应一般，个股表现普遍弱于指数。风格上成长股优于价值股，中盘股优于大市值和小市值个股，市场呈橄榄球型结构。日间风格轮动较快，成交量同步减少，量化策略超额收益表现较弱。受基差和超额双重影响，预计上周市场中性策略收益较差。临近年底，市场资金普遍谨慎，交投意愿不强，赚钱效应偏弱，但中长期看资金对市场并不悲观。在指数宽幅震荡的环境下，中性策略具备较好的配置价值，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上行，周度上涨 0.97%。分品种看，上涨品种除南华纸浆指数外，主要集中于有色及黑色系，其中南华白银指数、南华铜指数涨幅超 4%，南华锡指数、南华锰硅指数涨幅超 3%；下跌品种以原材料为主，南华氧化铝、南华玻璃、南华碳酸锂等跌幅超过 3%，其余品种跌幅较小。美国就业边际走弱叠加降息预期强化，从成本端对国内商品期货构成支撑，其中有色金属和贵金属受益于美元下行最为显著。目前商品市场整体波动率仍在低位，可以考虑继续进行 CTA 策略的布局。

## 4. 相对价值策略

ETF 期权与股指期货隐含波动率继续下行，处于历史偏低分位；期货市场多数品种隐含波动率上行，期权卖权策略上周仍有不错表现，后续可以考虑关注买权策略及套利策略。股指先抑后扬，负基差出现收敛，期现套利和跨期套利机会较少。市场日均交易量回落至约 1.6 万亿，波动幅度收窄，ETF 申赎套利机会较少。商品市场波动上升，套利机会增多。

## 5. 可转债策略

上周中证转债指数上涨 0.08%。可转债受债市和正股走势双重影响，继续弱势整理，整体表现略强于可转债正股指数（上涨 0.06%）。临近年底，权益市场宽幅震荡，可转债的债券属性强于股性。当前虽受债市负面冲击较大，但已有企稳迹象。后续可以考虑逢低进行配置，作为底仓博取部分弹性收益。

# 三、固收观点

## 1、债市观点：

上周资金面较为宽松。上周央行进行了 6638 亿元逆回购操作，同时有 15118 亿逆回购到期，上周实

现净回笼 8480 亿。二级市场方面，上周国债和国开债收益率先上后下，信用债收益率多数有所上行。

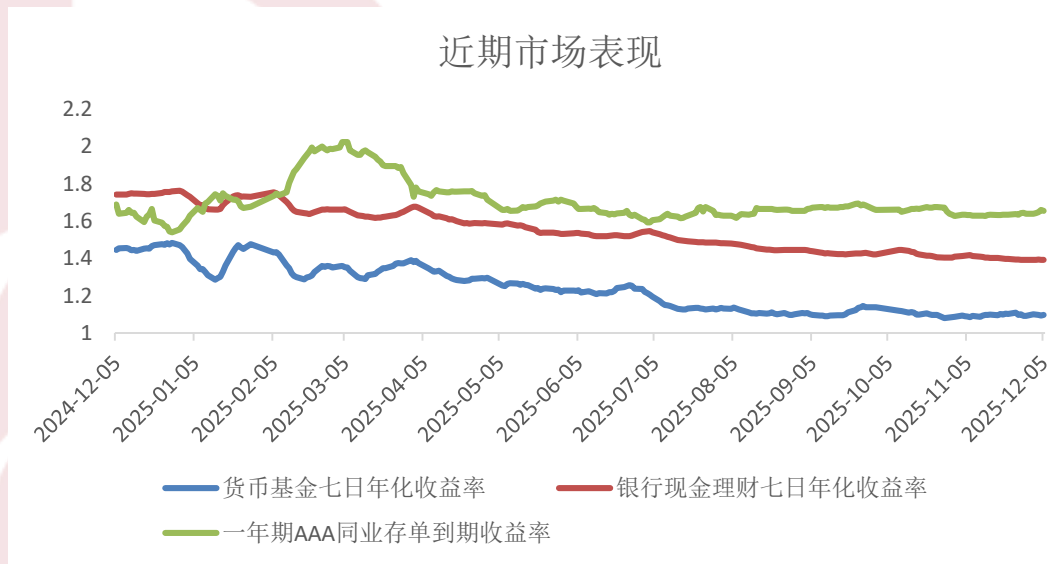
**宏观方面**，上周关于银行  $\Delta$ EVE、公募基金分红新规、债券投资调研、期货空头头寸询问等消息对债市影响较大，导致上周四债市发生了较大幅度的调整。上周四尾盘有资金接手长久期债券，周五情绪有所修复。当前看，十年期国债已恢复到了国债买卖前的位置，整体压力较小，三十年期国债仍有较大幅度的上行，可见交易盘的抛压仍然较重。近期股票和债券表现均较弱，上周发布的保险公司风险因子下调的通知，带动了权益市场上行。短期权益市场可能较债券市场更为顺风，债券的操作上需要更加谨慎。

**海外方面**，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数为 48.2，低于市场预期。同时特朗普周二在白宫内阁会议上暗示了哈塞特有可能会成为美联储主席。

本周需要关注进出口数据、通胀数据、FOMC 会议、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 1.3918%，较前一周减少了 0.1BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.0964%，较前一周增加了 0.4BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.655%，较前一周上行 1.5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 12 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。

