

A股震荡攀升，避险情绪推动金银价格再创新高

一、市场回顾

权益市场：上周A股呈现“指数稳中有升、结构分化显著、量能先缩后放、题材轮动加速”特征，沪指站稳4100点，中小盘相对强势，资金聚焦政策催化赛道。行业方面，建筑材料、石油石化、钢铁等表现较优；银行、通信、非银金融等表现较弱。恒生科技指数周跌0.42%，A股表现优于港股。

固收市场：上周资金面边际收敛，债市震荡偏暖，中长端收益率降幅稍大。周初债市偏弱，随后权益市场调整带动现券有所回暖，但周中再度趋弱，周四晚间央行大幅续作MLF提振债市情绪，收益率重新回落。

商品市场：南华商品指数周度上涨2.08%。分品种看，新材料相关指数大幅上涨，其中南华碳酸锂指数大涨超15%，下跌品种中只有南华玻璃指数下跌超4%，其余品种跌幅较小。地缘政治扰动加剧，特朗普关税升级、格陵兰岛议题、美对伊朗动武，叠加美元指数走弱，推动黄金、白银金融属性强化，资金继续涌入贵金属期货。

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	沪深300		-0.62%	1.57%	1.57%	
	中证500		4.34%	15.06%	15.06%	
	中证1000		2.89%	11.53%	11.53%	
	万得价值基金指数		1.49%	3.40%	3.40%	
	万得成长基金指数		1.01%	8.36%	8.36%	
港股	恒生指数		-0.36%	4.37%	4.37%	
	恒生科技指数		-0.42%	5.11%	5.11%	
境外	标普500		-0.35%	1.02%	1.02%	
	纳斯达克		-0.06%	1.12%	1.12%	
类权益	REITs	中证REITs全收益		2.17%	3.73%	3.73%
	可转债	万得可转债等权指数		3.24%	10.29%	10.29%
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%	0.06%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.25%	0.43%	0.43%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.09%	0.20%	0.20%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.36%	0.66%	0.66%
商品	大宗商品	南华商品指数		2.08%	5.87%	5.87%
	黄金	伦敦金现		8.31%	15.35%	15.35%

注：数据截至2026/1/23

【Alecta 大幅减持美债】

当地时间 1 月 21 日，据瑞典《工业日报》报道，瑞典最大养老基金 Alecta 已抛售其持有的绝大部分美国国债，出售规模约 77 亿美元。Alecta 证实已出售“大部分持仓”，并将其归因于美国政策风险与不可预测性的增加。此前一天，丹麦养老基金 Akademiker Pension 也宣布将抛售其持有的约 1 亿美元美国国债，理由是对美国财政可持续性及政策方向引发的信用风险日益担忧。

【金属“狂飙”】

随着地缘政治风险升温与美元走弱，贵金属继续强势上涨，叠加工业需求支撑，纽约商品交易所白银期货价格突破 100 美元/盎司关口，创历史新高。白银在去年录得 147% 的年度涨幅后，2025 年以来涨势延续，本月迄今已上涨超 40%。现货黄金一度上涨 1%，最高触及约 4988 美元/盎司。

【商务部：深入实施提振消费专项行动】

全国市场运行和消费促进工作会议在北京召开。会议强调，要把促消费与惠民生结合起来，扎实推进消费品以旧换新，办好促消费活动，扩大服务消费，培育新型消费，创新消费场景，持续释放消费潜力。

【卢拉宣布巴西将对中国公民实施免签政策】

巴西总统府 1 月 23 日发布公告，总统卢拉宣布将对中国公民部分短期签证类别实行免签，以回应中国对巴西公民实施的免签政策。具体实施日期有待公布。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周股票市场日均成交额环比减少但依旧维持在较高位置，多板块交替领涨，市场交易情绪火热，赚钱效应较好，个股振幅和分化依然较大。上证 50 和沪深 300 持续走弱，中证 500 和中证 1000 指数继续大幅上涨，风格上中小盘股明显强于大盘股，大部分个股很难跑赢中证 500 指数，预计中证 500 指增策略的超额收益继续弱势，中证 1000 指增策略的超额收益相对较好。近期 A 股市场上涨节奏快且幅度大，主要是投资者风险偏好提升，资金主动参与的情绪旺盛，板块高低切换轮涨，同时前期高位回调的交易主线也企稳反弹，预计后续随着资金的大幅流动带动指数的波动加大，板块轮动上涨的行情下指数增强策略管理人的超额收益表

现有望较好。

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 -0.60% 和 -0.74%。主要宽基指数分化较大，叠加股指期货基差大幅收敛，预计市场中性策略的收益较分化。近期市场快速上行，中盘股指数依旧表现强势，题材较为活跃，未来一段时间内指数快速“由夏入冬”的概率较小，量化策略的超额收益大概率会得到修复，当前股指期货的基差已经出现升水，**市场中性策略迎来了较好的配置窗口，可以考虑逐步进行配置，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。**

3. 管理期货策略

南华商品指数上周上行，周度上涨 2.08%。分品种看，新材料相关指数上周大幅上涨，其中南华碳酸锂指数大涨超 15%，南华苯乙烯指数、南华 PTA 指数上涨超 5%。下跌品种中只有南华玻璃指数下跌超 4%，其余品种跌幅较小。国内制造业 PMI 预期值延续 2025 年 12 月回升至荣枯线以上的趋势，显示经济温和复苏态势持续，支撑工业品需求预期。海外方面，IMF 预测 2026 年美国通胀仍处可控区间，降息预期温和。地缘政治扰动加剧，如特朗普关税升级、格陵兰岛议题、美对伊朗动武，叠加美元指数走弱，推动黄金、白银金融属性强化，资金继续涌入贵金属期货。**商品市场整体处于升波阶段，可以继续关注 CTA 策略的布局机会。**

4. 相对价值策略

上周 ETF 期权和股指期权品种隐含波动率回落后反弹。期货市场多数品种隐含波动率震荡，**期权策略上周收益尚可，可观察期权买权策略和套利策略的布局机会。**上周股指高位震荡，基差波动较为明显，期现套利和跨期套利机会明显增多，相关策略上周收益表现较好。A 股日均成交量维持在 2.7 万亿附近，市场风格较为分化，ETF 申赎套利机会较多。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 +2.92%，点位再创新高，整体涨幅弱于可转债正股等权指数 (+4.59%)。**转债市场整体维持活跃，维持震荡偏强格局，风格上高价、中小盘、中低评级转债表现更佳；行业上，材料、工业、能源板块涨幅更强。**转债市场日成交量周初跌落至 900 亿以下，下半周重回千亿元左右。从资金端看，博时可转债 ETF 上周延续资金青睐，净流入规模超 20 亿。上周新发 2 只转债，发行规模合计约 29 亿；退市+转股规模约 19.7 亿。转债价格中位数已达 142 元、转股溢价率中位数约 34%，估值整体依然维持高位，短期需警惕权益调整风险、转债估值消化的可能，逢调整择机配置。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金价格边际有所收紧。央行行长潘功胜接受专访时表示，今年降准降息还有一定的空间，人民银行还将做好利率政策执行和监督，促进社会综合融资成本低位运行。二级市场方面，受益于配置资金回归，上周除一年期国债收益率有所上行外，其余期限的国债和国开债收益率均有所下行。信用债收益率涨跌互现，走势有所分化。

宏观方面，上周公布的经济数据显示，四季度GDP增速略超市场预期，但经济数据呈现结构性分化特征，整体对债市影响趋于中性。在此背景下，债市表现相对强势，主要得益于配置资金的积极入场，推动除一年期国债外的利率债品种全线下行。这一走势背后存在多重支撑因素：一方面，长期国债收益率已攀升至相对安全区间，估值吸引力提升；另一方面，权益市场主动调整形成的“跷跷板效应”，为债市创造了有利的外部环境。资金面的动态平衡与资产比价效应的共同作用，构成了上周债市走强的主要逻辑。展望后市，债市运行仍需重点关注供给端变化。随着利率债发行节奏的调整，市场供需平衡可能面临新的考验，这将成为影响债市后续走势的关键变量。

海外方面，美国2025年三季度GDP终值年化环比增长4.4%，高于预期和初值的4.3%，创下近两年来最快增速。美国11月核心PCE同比上涨2.8%（前值2.7%），环比上涨0.2%，符合预期。

2、现金管理类产品表现

上周银行现金理财类产品的七日平均年化收益率为1.3756%，较前一周减少了0.5BP。货币基金平均七日年化收益率为1.1059%，较前一周减少了0.7BP。一年期AAA级同业存单收益率1.595%，较前一周下行3BP。

近期市场表现





携手万家 共赢未来

数据来源：Wind

数据截至：2026年1月23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。