


















海外利率高位震荡，A股延续分化震荡行情

一、市场回顾

权益市场：上周受科技股高位波动影响，主要宽基指数区间大幅震荡。结构上中小盘股表现较好，大盘股和微盘股表现较弱，风格上成长股表现明显优于价值股和红利股。市场成交金额继续维持日均3万亿以上，交投较活跃。行业方面，电子、建材、机械等表现较优；农林牧渔、石油石化、轻工等表现较弱。

固收市场：上周债市收益率先下后上，曲线整体走平。4月经济数据公布，低于市场预期，助推债市企稳反弹，超长端补涨修复，后半周资金边际有所收敛。

商品市场：上周南华商品指数周度下跌1.14%。分品种看，上涨品种中只有南华欧线指数上涨超17%，其余品种涨幅较小。下跌品种中南华碳酸锂指数、南华白银指数、南华钯指数下跌超4%。

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		-0.30%	0.79%	4.65%
		中证500		0.48%	2.72%	14.89%
		中证1000		0.12%	3.71%	14.45%
		万得价值基金指数		-1.27%	-1.95%	1.35%
		万得成长基金指数		1.81%	5.76%	18.69%
	港股	恒生指数		-1.37%	-0.66%	-0.10%
		恒生科技指数		-1.45%	-0.04%	-11.72%
	境外	标普500		0.88%	3.67%	9.17%
		纳斯达克		0.45%	5.83%	13.35%
类权益	REITs	中证REITs全收益		1.46%	-0.66%	-0.54%
	可转债	万得可转债等权指数		0.80%	0.80%	7.17%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.05%	0.11%	0.80%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.13%	0.30%	2.08%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.08%	0.20%	1.27%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.27%	0.41%	3.15%
商品	大宗商品	南华商品指数		-1.14%	-2.15%	15.28%
	黄金	伦敦金现		-0.67%	-2.43%	4.42%

注：数据截至2026/5/22。

【俄罗斯总统普京抵达北京开启访华行程】

央视新闻 5 月 20 日讯，应国家主席习近平邀请，俄罗斯总统普京 19 日晚间乘坐专机抵达北京，开启对中国的国事访问行程。

【DeepSeek 宣布永久降价】

DeepSeek 宣布，DeepSeek-V4-Pro API 永久降价至原价的 25%，创全球大模型价格新低。DeepSeek 正在推进 700 亿元人民币融资，这比之前传出的 500 亿元规模更大，有望创下中国 AI 企业史上最大单笔融资纪录。

【IEA 署长警告：全球石油市场或于今夏进入“危险区”】

财联社讯，当地时间周四(5 月 21 日)，国际能源署(IEA)署长法提赫·比罗尔表示，随着全球原油库存持续下降，以及夏季出行旺季带动需求回升，全球石油市场可能很快进入“危险区”。

【证监会对富途等进行了严厉处罚】

中国证监会等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，明确严禁境外机构以任何形式在境内非法提供开户和交易服务，并设置 2 年集中整治期。根据方案，2 年期满后，境外机构要全面关停境内网站、交易软件及配套服务器，禁止为存量投资者在境内非法提供交易等服务。同时证监会表示老虎、富途、长桥非法跨境展业行为，违反了我国证券基金期货法律法规，破坏了市场秩序，必须坚决予以打击。

二、量化策略观点

1. 股票量化策略

上周 IF、IC、IM 基差变动对市场中性策略的影响为-0.01%、-0.21%和-0.35%。上周中小盘股表现较好，大盘股和微盘股表现较弱，个股普遍表现弱于指数，市场交投较活跃，预计量化策略的超额收益较分化。近期美国国债利率快速抬升，全球流动性有收紧的预期，压制权益市场估值的抬升，同时 4 月份金融数据不及预期，权益市场振幅加大，但短期大幅回调的概率较小，展望未来，人民币升值依旧是大的趋势，国内流动性有望继续保持充裕，未来市场大概率还是结构性行情，可适度乐观，可适度逢低进行布局指增策略和根据

基差情况布局市场中性策略。

2.管理期货策略

上周南华商品指数周度跌 1.14%。美国通胀超预期使得市场预期美联储年内不会降息，甚至存在加息可能，全球债券收益率上行，流动性收紧压制大宗商品整体估值。短期大宗商品仍将受地缘局势主导，呈现分化震荡格局，原油受供应缺口支撑，中枢仍维持高位，波动将持续放大；黑色系受需求预期压制维持偏弱走势；贵金属受高利率压制短期仍有下行压力，长期具备避险配置价值；**全品类大宗商品长期受益于产能出清带来的供需失衡，长期配置价值凸显，可继续适当进行 CTA 策略的布局。**

3.相对价值策略

上周 ETF 期权和股指期货品种隐含波动下行，期货市场多数品种隐含波动率也出现下行，期权策略表现较好，短期可继续等待隐含波动率冲高后再进行期权策略布局。上周股指震荡下行，合约负基差明显走阔，期现套利和跨期套利机会较少，相关策略上周收益表现一般；A 股日均成交量维持在 3 万亿附近，ETF 申赎套利机会增多；商品市场整体下行，波动加大，套利机会降低。

4.可转债策略

转债上周延续震荡走势，全周来看中证转债指数 (+0.12%) 稍强于可转债正股指数 (-0.20%)，高价、中小盘、低评级转债涨幅较好。上周转债市场成交维持活跃，日成交量在 900 亿元左右。两只转债 ETF 上周净流入 1.38 亿份。截至 5 月 22 日，转债价格中位数约 138.05 元(较前周+0.02 元)、转股溢价率中位数约 37.46% (较前周+1.54%)。当前市场交投活跃，量能维持高位，市场情绪整体仍有支撑。**转债市场预计跟随正股维持震荡格局，结构分化仍将延续。短期规避双高品种，关注低溢价偏股型品种，聚焦波段交易机会，逢低考虑逐步进行布局。**

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面继续呈收紧态势。二级市场方面，上周国债和国开债呈涨跌互现，收益率呈先下后上。企业债和城投债收益率大体有所下行，下行幅度在 1~4BP 之间。

宏观方面，上周 4 月经济数据公布，整体表现低于市场此前预期。从债市定价逻辑来看，弱经济数据通常对债价形成支撑，因此收益率率先走出一轮下行行情。随后资金面边际收敛，市场流动性边际收紧推动收益率逐步拐头上行。直到周五尾盘，央行公布 5 月 MLF 操作落地，最终实现增量续作，超预期的流动性投放再次带动债市利率有所回落。从更长视角来看，尽管本次 4 月经济数据不及预期，但债券

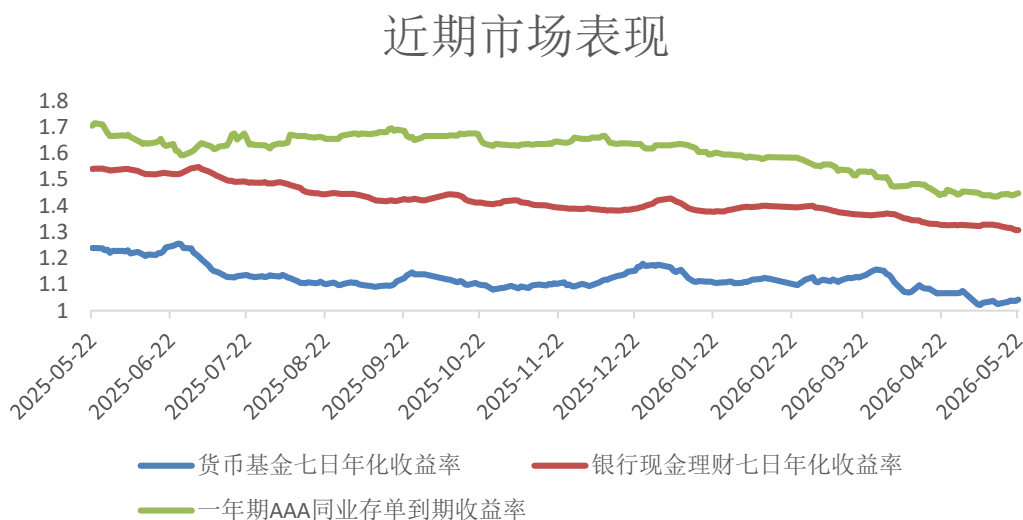
市场利率并未出现趋势性下行，当前市场定价更关注后续数据能否回归修复区间，持续性强于预期的景气数据才是影响利率走势的核心变量。一季度经济“开门红”之后，经济修复的斜率并未延续前期势头，这也决定了当前利率缺乏持续上行的基本面支撑；但另一方面，受制于市场对银行净息差收窄、资金空转等问题的担忧，弱于预期的经济数据并不意味着降准降息政策会立刻落地，利率中枢进一步下移也缺乏足够的政策刺激支撑。

综合当前基本面与政策面情况，我们认为债券收益率依然在箱体区间内震荡运行。此外，前期收益率曲线完成陡峭化调整后，短端利率进一步下行的空间已经较为有限，超长期限债券当前的投资价值相对更优。

海外方面，5月份的消费者信心指数从4月的49.8大幅下降至44.8，且已经是连续第三个月下降，显著低于预期的48.2。消费者现况指数则大幅下降至45.8，达到近三年以来的最低点。

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1.3068%，较前一周下降了1.5BP。货币基金平均七日年化收益率为1.0423%，较前一周上升了1.5BP。一年期AAA级同业存单收益率1.4475%，较前一周上行0.5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2026年5月22日

数据来源：WIND

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

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（如有）或观点不会发生任何变更，文中的观点、结论及相关建议（如有）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，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，并仔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。