

关注 “反内卷” 行情演绎，A 股有望迎万亿元级增量资金

一、市场回顾

权益市场：上周各大宽基指数继续震荡上行，中小微盘上涨动量更为显著，银行板块继续创新高，两市成交额对比前周有所回升。近期“反内卷”题材持续演绎，部分产能过剩板块低位反弹，红利板块持续走高，风格开始从小微盘向中大盘切换，市场呈现出“指数牛”的态势。行业方面，房地产、钢铁、非银金融等表现较优。

固收市场：“股债跷跷板”影响下上周债市走弱，日内波动有所增加。利率债全期限收益率上行，短端上行明显，曲线有所走平。中短信用债表现相对更优，信用利差大体呈收窄走势。

商品市场：南华商品指数周度上涨 1.01%。上周多数品种上涨，特别是“反内卷”政策推动多晶硅、玻璃等板块显著走强。分品种看，南华多晶硅指数大幅上涨超 16%，南华焦煤、南华焦炭、南华玻璃等工业品指数也均涨超 5%。

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		0.82%	2.00%	2.03%
		中证500		1.96%	1.89%	5.26%
		中证1000		2.36%	1.65%	8.45%
		万得价值基金指数		1.04%	1.94%	5.30%
		万得成长基金指数		0.89%	1.08%	7.60%
	港股	恒生指数		0.93%	0.28%	20.34%
		恒生科技指数		0.62%	-1.02%	17.47%
	境外	标普500		-0.31%	0.88%	6.43%
		纳斯达克		-0.08%	1.06%	6.60%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-1.12%	-0.14%	14.05%
	可转债	万得可转债等权指数		0.83%	1.09%	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%	0.01%	0.36%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.19%	0.02%	0.79%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.03%	0.15%	1.36%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.16%	0.20%	1.94%
商品	大宗商品	南华商品指数		1.01%	2.03%	-0.10%
	黄金	伦敦金现		0.53%	1.59%	27.84%

注：数据截至 2025/7/11。

【险资长周期考核机制落地】

财政部 7 月 11 日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》。通知明确，将净资产收益率指标由“三年周期指标+当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”；将资本保值增值率指标由“当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”。考核落地后，有助于降低险资对市场短期波动的敏感性，推动险资加大 A 股投资比例，并保持相对稳定。同时，险资投资行为的稳定，也将有效提高资本市场内在稳定性，降低市场波动，优化资本市场投资生态。

【特朗普对多个贸易伙伴加征关税】

当地时间 7 月 12 日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”上发布致墨西哥和欧盟的信件，宣布自 2025 年 8 月 1 日起，美国将对来自墨西哥和欧盟的输美产品征收 30% 的关税。此前，特朗普对多国发出贸易信函，将从 8 月 1 日起对巴西、加拿大、日本、韩国、越南等国征收 20%-50% 不等的关税，并表示将对其他多数贸易伙伴征收 15% 或 20% 的统一关税。

【外卖“大战”继续】

7 月 11 日晚，美团官方就发布了“周六，快乐继续”的微博，预告周末的外卖狂欢。7 月 12 日，淘宝闪购官方也在微博宣布“周六吃点好的，‘超级星期六’188 元大券包，五顿我全包”。从效果上看，美团和淘宝的优惠力度大致相当，主要面向低价格带，较利好低客单的咖啡茶饮消费等板块。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周 A 股延续上涨行情，沪指稳步站上 3500 点，日均成交额小幅提升，风格上中小盘股表现较好。美国关税基本落地，“反内卷”题材交易升温结合发改委强调新型城镇化建设，地产和钢铁板块表现强势，市场政策预期偏乐观，交投情绪较好，个股大面积普涨赚钱效应持续，预计各管理人的指数增强策略超额收益表现较好。展望后续，当前市场关注国内政策和美联储降息预期，国内政策预期的边际变化对 A 股市场各板块的表现或产生一定影响，市场交易活跃度较高，上市公司中报披露期内题材股和成长股具备交易机会，预计市场偏强震荡行情，各指数增强策略管理人的表现较好。

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 -0.61% 和 -0.83%。各大宽基指数继续震荡上行，银行板块继

续创新高，场内流动性较好，日内波动率有所上升，量化策略的超额收益较好，受股指期货基差贴水收敛的影响，预计市场中性策略表现较分化。近期“反内卷”题材持续演绎，部分产能过剩板块低位反弹，红利板块持续走高，风格开始从小微盘向中大盘切换，市场呈现出“指数牛”的态势；展望后续，今年以及未来一段时间内，对权益资产继续保持乐观态度，指数大幅下行的概率不大，市场主线将继续在红利、题材和成长股上轮动，未来量化策略的超额环境较好，市场中性策略可以根据市场基差情况择时布局，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3.管理期货策略

南华商品指数周度涨幅 1.01%。分品种看，上周多数品种上涨，其中南华多晶硅指数大幅上涨，周涨幅超 16%，南华焦煤、南华焦炭、南华玻璃等工业品指数都有明显上涨，周涨幅超 5%。而下跌品种中只有南华鸡蛋指数下跌近 3%，其余品种跌幅较小。主要由政策预期与产业供需共同主导价格波动，特别是“反内卷”政策推动多晶硅、玻璃等品种走强，而美国关税政策对出口型产业形成压制。后续可关注政策执行情况、国际贸易谈判进展及产业库存变化。商品市场波动持续走强，可适当关注 CTA 策略的机会。

4.相对价值策略

股票市场日均成交量维持在 1.4 万亿附近。多数 ETF 期权和股指期货品种隐含波动率出现上行，期权双卖策略出现回撤。上周期货市场多数品种隐含波动率上行，股票市场维持相对较高成交量，可适当关注期货期权套利和做多波动率策略的机会。上周股指继续上行，负基差波动较明显，期现套利机会增多，跨期套利机会增加，股票市场多数板块上涨，波动幅度继续增加，ETF 申赎套利机会增多。商品市场波动较大，正套机会增加。

5.可转债策略

上周中证转债指数+0.76%。可转债跟随正股震荡上行，整体表现较好，转债价格中位数继续在 120 元附近震荡，近期受银行股大幅走高的影响，中证转债指数整体强于万得可转债等权指数，使得转债策略的超额收益获取难度较大，从中长期来看，转债策略的超额收益依旧相对稳健。展望后续，今年权益市场整体偏乐观，可转债也较受资金关注，可考虑在回调时适当逢低布局。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面边际有所收窄。上周资金面值得关注的是银行融出量减少，大行资金融出量从前一周的 5.3 万亿回落至上周的 4.65 万亿，带动市场资金面略有所收紧。二级市场方面，因权益市场较为火热，

受制于股债跷跷板效应，上周国债和国开债均有所上行，短端上行明显，曲线有所走平。中短信用债表现相对更优，信用利差大体呈收窄走势。

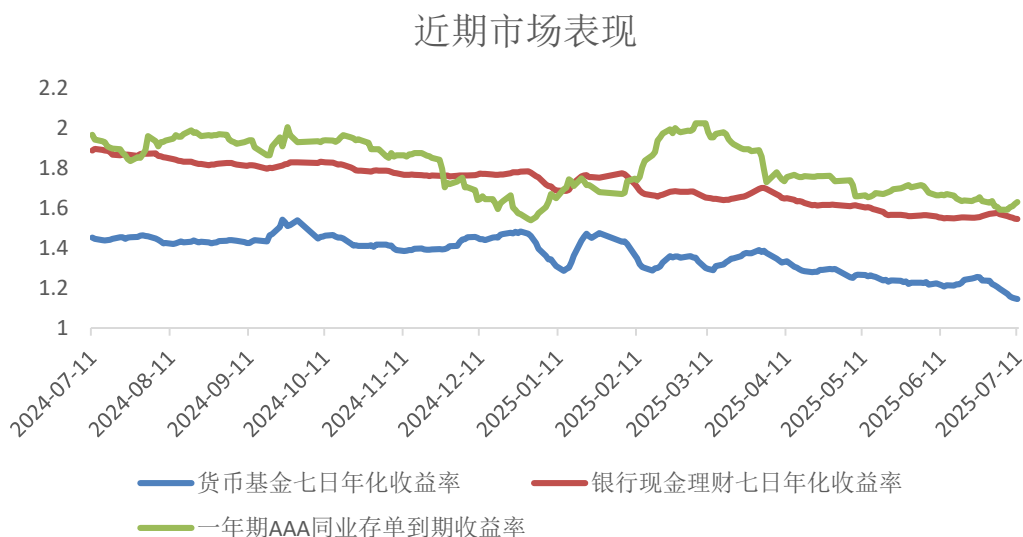
宏观方面，上周公布了通胀数据。整体看，CPI 同比有所上行，但 PPI 仍然较弱，显示了国内依然面临价格的问题，对债市的影响较为中性。上周整体权益市场偏强，带动了固收市场连续调整三天，背后除了权益市场情绪在上证指数突破 3500 点后释放外，还受到了农商行压降债券投资规模等消息面的制约，因此债市有所调整。但当前看，基本面仍未发生转折性的变化，7 月债券供给压力也相对可控，城市更新也与之前的棚改不同，因此我们认为负面因素较少，依然维持债市不空的判断。

海外方面，特朗普已与多国商议出了最新的关税税率，关税税率从 20%-50% 不等，从 8 月 1 日开始实施。其中，巴西的关税税率为 50%，为各国之首。中国方面，中美外长已在吉隆坡会晤，或为两国元首会晤进行前期铺垫。

本周需关注进出口数据、金融数据、经济数据等。

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 1.5454%，较前一周减少了 1.4BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.145%，较前一周减少了 2.6BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.6303%，较前一周上行 3.8BP。



数据来源：Wind
数据截至：2025 年 7 月 11 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。

