

A股市场缩量反弹，六部门联合发布促消费实施方案

一、市场回顾

权益市场：上周A股主要宽基指数震荡反弹，个股普涨，但沪深两市日均成交金额回落至1.72万亿附近。风格上成长股优于价值股，小市值优于大市值，日间风格轮动较快。行业方面，通信、电子、综合等表现较优；石油石化、银行、煤炭等表现较弱。

固收市场：上周跨月资金面平稳。债市收益率显著上行，整体曲线呈熊陡状态。周中受机构行为及利空传闻扰动，债市情绪崩盘，超长端大幅下跌，直至周五有所修复。

商品市场：南华商品指数周度上涨1.99%。分品种看，南华白银指数涨幅超7%，南华欧线指数下跌超6%，其他品种波动相对较小。美国非农数据疲软与美联储官员释放降息信号，推动市场对12月降息预期升温至85%，美元走弱、风险偏好修复，利好贵金属与基本金属。

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		1.64%	-2.46%	15.04%
		中证500		3.14%	-4.08%	22.81%
		中证1000		3.77%	-2.30%	23.10%
		万得价值基金指数		0.69%	-0.79%	14.54%
		万得成长基金指数		3.98%	-3.30%	26.78%
	港股	恒生指数		2.53%	-0.18%	28.91%
		恒生科技指数		3.77%	-5.23%	25.31%
	境外	标普500		3.73%	0.13%	16.45%
		纳斯达克		4.91%	-1.51%	21.00%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-0.08%	-0.52%	7.49%
	可转债	万得可转债等权指数		0.28%	-0.66%	20.22%
	固收	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.02%	0.09%	0.96%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.24%	-0.19%	0.27%
商品	利率债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.05%	0.08%	2.05%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.41%	-0.25%	0.52%
	大宗商品	南华商品指数		1.99%	0.53%	2.24%
	黄金	伦敦金现		3.80%	5.39%	60.76%

注：数据截至2025/11/28。

【六部门联合发力共促消费市场焕发新活力】

11月26日，工业和信息化部等六部门联合印发《关于增强消费品供需适配性进一步促进消费的实施方案》，旨在以消费升级引领产业升级，以优质供给更好满足多元需求，实现供需更高水平动态平衡。《方案》明确了两步走发展目标：到2027年，消费品供给结构明显优化，形成3个万亿级消费领域和10个千亿级消费热点，打造一批富有文化内涵、享誉全球的高品质消费品；到2030年，供给与消费良性互动、相互促进的高质量发展格局基本形成，消费对经济增长的贡献率稳步提升。

【北京AI产业规模今年将超4500亿元】

北京市科委、中关村管委会发布《北京人工智能产业白皮书（2025）》。白皮书预测，各类AI Agent将迎来爆发式增长。2025年上半年，北京全市人工智能核心产业规模2152.2亿元，同比增长25.3%。初步估算2025年全年，产业规模有望超过4500亿元。

【部分银行停售五年期大额存单】

六家国有银行近日集体下架五年期大额存单，仅剩的三年期产品利率普遍降到1.5%至1.75%，且额度紧张。近期银行对长期限存款产品的调整较为密集，此举旨在降低负债成本，稳定净息差。后续这种趋势有望延续，存款产品利率也有望继续下降。

二、量化策略观点

1.指数增强策略

上周股票市场有所反弹，但成交额环比持续收缩，风格上小微盘板块涨幅领先。前期调整较多的科技成长主线再度活跃，带动交投情绪回暖，整体呈现成长风格优于价值风格、小市值个股跑赢大市值个股的特征，但日内风格轮动较快，预计不同管理人的指数增强策略超额收益将出现分化。经历前期大幅调整后市场情绪偏弱，反弹力度有限，显示资金心态谨慎且分歧较大，展望后市，短期市场仍面临压力，需等待明确的企稳信号。预计资金的流动带动风格和板块间的轮动，宽幅震荡行情下各指数增强策略管理人的超额收益表现预计较为分化。

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+0.40%和+0.60%。受股指期货基差有所走扩的影响，预计市场中性策略的收益较分化。临近年底，市场资金普遍偏谨慎，短期的不确定性就会使市场出现较大幅度的波动，但从中长期来看，资金对市场不会太悲观，当前位置指数大概率会震荡，等待后续进一步选择方向。在指数宽幅震荡的环境下，中性策略有较好的配置价值，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

南华商品指数周度上涨 1.99%。从品种看，上涨品种中，南华白银指数涨幅超 7%，南华花生、多晶硅、甲醇指数涨幅均超 4%；下跌品种较少，仅南华欧线指数跌幅超 6%，其余品种跌幅有限。国内方面，10 月 CPI 同比上涨 0.2%，PPI 同比下降 2.1%，显示通胀压力依然偏弱，工业品需求疲软；制造业 PMI 录得 49.0%，经济修复动能不足；M1-M2 剪刀差扩大，反映企业活期资金偏弱，国内工业品价格承压。但政策预期有所升温，如央行重启国债买卖、MLF 加量续作等，对市场情绪形成一定支撑。美国非农数据疲软，叠加美联储官员释放降息信号，推动市场对 12 月降息的预期升温至 85%。美元走弱与风险偏好修复，利好贵金属与基本金属。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

上周 ETF 期权与股指期权隐含波动率显著下行，显示市场整体情绪平稳；而期货市场多数品种的隐含波动率则有所上行。期权卖权策略预计表现较佳，前期回撤得到修复，后续可适当关注买权策略的布局机会。股指反弹过程中，负基差波动较小，期现套利与跨期套利机会有限，相关策略收益表现平平。市场日均成交额回落至 1.8 万亿元以下，波动幅度收窄，ETF 申赎套利机会较少。商品市场波动率上升，套利机会相应增多。

5. 可转债策略

上周中证转债指数下跌 0.27%。可转债受债市回调拖累，未能跟随权益市场反弹，反而出现一定调整，整体表现弱于正股指数（上涨 3.71%）。当前权益市场宽幅震荡，可转债的债性表现强于股性。经过高位震荡横盘后，可转债调整已相对充分，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：

上周资金面呈现先松后紧态势，央行通过超量续作 MLF，助力资金在月末关键节点平稳过渡。二级市场方面，国债与国开债收益率整体上行，且长端上行幅度更为显著，收益率曲线整体呈熊陡形态。

宏观方面，上周公布了工业企业利润数据和 PMI 数据。整体看，工业企业利润和 PMI 数据偏弱，对债市呈利好。但上周市场主要受到销售新规严于预期、机构赎回压力增大、国债买卖低于预期、万科债券事件等影响，全周债券市场均发生了一定幅度的上行，长短期利率上行幅度更大，曲线整体走陡。往后看，数据偏弱市场预期货币政策会继续放松。但 12 月面临美联储议息会议、特朗普可能要公布新一任美联储主席，国内将召开中央政治局会议和中央经济工作会议等，因此市场的波动有可能继续加大。

海外方面，美国 9 月 PPI 同比增加 2.7%，预期 2.6%，前值 2.7%。9 月 PPI 环比增加 0.3%，预期

0.3%，前值 2.9%。美国 9 月 PPI 环比上涨，显示通胀在 9 月有所抬头。

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 1.3921%，较前一周减少了 0.5BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.0924%，较前一周减少了 1.0BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.64%，较前一周上行 0.5BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 11 月 28 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。