

【中央政治局会议释放重要信号，黄金冲高回落】

一、市场回顾

权益市场：上周A股延续反弹，日均成交量环比小幅提升至1.15万亿左右。风格上小市值板块延续较好表现。行业方面，汽车、美容护理、基础化工等表现较优；食品饮料、房地产、煤炭等表现较弱。港股震荡上涨，恒生科技周度上涨1.96%。

固收市场：上周债市整体维持震荡格局，资金面呈宽松状态。市场关注点从关税政策消息面转向增量政策落地及超长期特别国债的发行。全周来看，利率债大体呈上行走势，长端活跃券上行1-1.5BP，企业债及城投债的信用利差大部分呈走阔趋势。

商品市场：南华商品指数上周小幅上涨，周度上涨1.3%。关税战缓和迹象推动商品市场情绪回暖，国际金价从历史新高每盎司3509.9美元跌至3300美元左右，商品市场波动有所走强。

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		0.38%	-2.58%	-3.76%
		中证500		1.20%	-3.94%	-1.72%
		中证1000		1.85%	-4.61%	-0.31%
		万得价值基金指数		0.59%	-1.21%	-1.04%
		万得成长基金指数		1.66%	-3.09%	0.82%
	港股	恒生指数		2.74%	-4.93%	9.58%
		恒生科技指数		1.96%	-7.63%	11.52%
	境外	标普500		4.59%	-1.54%	-6.06%
		纳斯达克		6.73%	0.48%	-9.98%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-1.43%	-0.71%	9.41%
	可转债	万得可转债等权指数		1.56%	-0.95%	3.33%
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%	0.22%	-0.12%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.10%	1.22%	0.29%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		-0.03%	0.27%	0.50%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		-0.36%	0.43%	0.05%
商品	大宗商品	南华商品指数		1.30%	-3.22%	-1.75%
	黄金	伦敦金现		-0.24%	6.27%	26.47%

注：数据截至2025/4/25。

【中央政治局会议：持续巩固房地产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场】

中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，持续巩固房地

产市场稳定态势，持续稳定和活跃资本市场。要加紧实施更加积极有为的宏观政策，适时降准降息。要提高中低收入群体收入，大力发展服务消费。创新推出债券市场的“科技板”，加快实施“人工智能+”行动。对受关税影响较大的企业，提高失业保险基金稳岗返还比例。根据形势变化及时推出增量储备政策，加强超常规逆周期调节。

【金融监管总局：允许保险公司在满足相应约束条件时，对万能险产品调整最低保证利率】

金融监管总局近日印发《关于加强万能型人身保险监管有关事项的通知》。明确万能险提供最低保证利率，允许保险公司在满足相应约束条件时，对万能险产品调整最低保证利率，特别是在利率下行期，可以通过降低最低保证利率，有效防范利差损风险。

【一季度中国黄金 ETF 持仓增长 23.47 吨】

中国黄金协会 28 日发布的数据显示，2025 年 1 季度，中国国内黄金 ETF 持仓增长 23.47 吨，较 2024 年 1 季度增仓 5.49 吨同比增长 327.73%。至 3 月底，国内黄金 ETF 持有量为 138.21 吨。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周 A 股呈现震荡上行格局，日均成交额环比微升，风格上小市值板块延续较好表现。随着市场对中美博弈的预期边际影响减弱，叠加政治局会议前市场主线缺失，全周观望情绪浓厚，波动率持续下行，小市值及微盘板块表现较好，预计指数增强策略超额收益表现较好。展望后市，海外政策扰动持续存在，国内政策工具储备充足，但市场预期分歧仍存，需警惕避险情绪加剧带来的流动性收缩及波动率持续探底风险，各管理人因风格适配差异或将延续分化态势。

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-0.14%和-0.09%。市场延续震荡格局未现方向选择，成交维持上周水平。市值风格上中小市值表现较优，个股分化度较好，量化策略的超额收益较好。但期货贴水收敛对冲部分收益，预计市场中性策略上周表现较分化。近期受关税政策和财报季进入尾声的影响，市场主线散乱致赚钱效应偏弱，股指期货维持深度贴水。展望后市，虽贸易摩擦反复或延缓经济修复节奏，但市场预期已较充分反映，流动性驱动下结构性机会仍存，建议根据市场基差贴水情况择机进行配置，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涨，周度上涨 1.3%。南华欧线指数重挫超 10%领跌，部分农产品表现强势

(南华苹果/南华菜籽粕/南华花生指数涨幅居前但均未超 6%)。近期美方关税立场软化提振市场情绪，叠加美联储降息预期升温致美元走弱，有色金属震荡走强。当前关税风险尚未完全解除，建议持续跟踪政策动向，商品波动率回升背景下关注 CTA 策略的机会。

4.相对价值策略

多数 ETF 期权和股指期货品种隐含波动率快速回落至前期低位，期货市场多数品种隐含波动率低位徘徊。考虑到全球关税谈判仍存变数，建议关注期货套利策略，回避期权双卖策略。股指日内基差波动收窄，期现套利及跨期策略机会减少；商品市场窄幅震荡致正反套机会较少，ETF 申赎套利机会亦不显著。

5.可转债策略

上周中证转债指数+0.90%，转债涨幅弱于正股，转股溢价率处于历史相对较低位置。近期外部政策波动加剧，叠加财报季尾声部分业绩不达预期个股承压，同时国债收益率再度探至前低区间，影响了可转债的表现。展望后市，国内低利率环境或将驱动部分固收资金转向相对弹性较大的可转债，可以考虑把握回调机会，后续重点关注海外政策演进及无风险利率走势。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面呈宽松状态。除了周日资金价格有所上行外，上周隔夜资金价格始终处于下行区间，资金情绪较为稳定。

宏观方面，上周召开了政治局会议。整体看政治局会议符合市场预期，债市略有反应。从政策来看，货币政策依然提及了适时降准降息，同时提出设立新型政策性金融工具支持科技、消费和外贸。**降准降息的顺位有所退后，后续可能首先会推出的是结构性货币政策支持政策。**从财政政策来看，政治局会议要求加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，并未提及增加特别国债发行量。虽然当前充分备足了预案，但预案的落地可能需要进一步观察实际数据和外部环境的变化。**短期看长端利率下行空间可能有限，市场可能趋于震荡走势。**

海外方面，特朗普释放关税缓和信号，称无意解雇美联储主席鲍威尔并拟下调对华 145%关税，美财长同步暗示中美关税僵局不可持续。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值 50.7，预期 49，前值 50.2。

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 1.6215%，较前一周减少了 0.9BP。货币基金

平均七日年化收益率为 1.2907%，较前一周增加了 0.6BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.76%，较前一周上行 0.5BP。



数据来源：Wind

数据截至：2025年4月25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。