

中美磋商释放积极信号，市场风险偏好有望受到提振

一、市场回顾

权益市场：上周 A 股市场震荡反弹，但沪深两市日均成交金额延续下行，整体呈现缩量反弹态势。在中美经贸摩擦缓和及四中全会公报等因素影响下，A 股止跌企稳，风格切换后成长风格重新占优。行业方面，通信、电子、电力设备等行业表现较好；农林牧渔、食品饮料、美容护理等行业表现较弱。

固收市场：上周受中美贸易谈判预期修复、四中全会公报出炉及货币政策预期的影响，债市多空博弈加剧，全周看呈现先下后上的走势，收益率小幅上行。信用债多数品种有所下行，长久期表现更佳。

商品市场：南华商品指数周度上涨 0.94%。从品种看，能源类品种涨幅较大，南华欧线指数上涨超 8%，焦煤、原油指数涨幅均超 6%；美国通胀数据支撑美元企稳，国内通缩压力持续，导致内需相关商品（如螺纹钢、白银）承压。贵金属相关品种上周跌幅较大，伦敦金现盘中一度跌破 4100 美元/盎司。

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		3.24%	0.43%	18.44%
		中证500		3.46%	-2.08%	26.77%
		中证1000		3.25%	-2.06%	24.53%
		万得价值基金指数		1.41%	1.62%	15.55%
		万得成长基金指数		4.95%	-2.83%	31.20%
	港股	恒生指数		3.62%	-2.59%	30.41%
		恒生科技指数		5.20%	-6.28%	35.63%
	境外	标普500		1.92%	1.54%	15.47%
		纳斯达克		2.31%	2.40%	20.17%
	REITs	中证REITs全收益		0.16%	-1.54%	7.98%
类权益	可转债	万得可转债等权指数		2.25%	-0.99%	20.35%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.02%	0.10%	0.70%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		-0.06%	0.41%	0.05%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.10%	0.30%	1.79%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.46%	0.86%	0.11%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.94%	0.26%	1.97%
	黄金	伦敦金现		-3.29%	6.58%	56.68%

注：数据截至 2025/10/24。

【中美就关税等多项议题形成初步共识】

10月26日，中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢表示，中美经贸团队就双方关注的经贸议题进行了深入、坦诚的讨论和交流。双方的讨论包括众多的议题，比如双方各有关关注的出口管制议题，对等关税进一步延长暂停期问题，芬太尼关税和芬太尼禁毒合作问题，进一步扩大贸易问题，美方301船舶收费相关措施问题等等，中美双方就此进行了建设性的探讨，美方表达立场是强硬的，中方维护利益是坚定的。经过一天多的非常紧张的讨论，中美双方就上述这些议题建设性地探讨了一些妥善处理双方关注的方案，形成了初步共识。下一步各自将会履行内部报批程序。

【加快高水平科技自立自强】

中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，于2025年10月20日至23日在北京举行。全会审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》。全会提出“加快高水平科技自立自强，引领发展新质生产力”，为资本市场深化改革锚定历史坐标。

【金价高位下挫】

10月21日，伦敦金价格跌幅超过5%，盘中一度跌破4,100美元/盎司，上海金价格同步回落至950元/克以下。自九月以来黄金价格单边大幅上涨，但上周黄金遭遇显著调整，主因是短期技术性超买修正、避险情绪阶段性缓释与美元流动性预期稳定共同作用，长期来看，去美元化趋势与央行持续购金的结构逻辑暂未改变。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周股票市场震荡上涨，成交额环比减少，风格上小微盘表现较好。上周中美贸易摩擦缓和的预期提升，市场止跌企稳上涨，风格切换后双创和小微盘板块整体表现较强，红利板块表现较弱，预计上周各管理人的指数增强策略超额收益表现分化。展望后续，目前外部环境的不确定性提升，市场资金的分歧较大，短期预计资金的流动带动风格和板块间的加速轮动，市场表现或以震荡为主，结构化行情下各指数增强策略管理人的超额收益表现预计较好，关注后续国内货币、财政和贸易政策的边际变化对市场的影响。

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-0.24%和-0.07%。上周主流宽基指数震荡反弹，大部分个股表现好于指数，量化策略的超额环境较好，但不同私募管理人之间分化较大。上半周偏低波和小微盘风格的管理人超额收益表现较优，均衡型的管理人超额收益表现较弱，周五市场风格再次大幅反转，成长表现较优，预计上周市场中性策略的收益较分化。步入四季度，场内资金风险偏好有所降低，一些低波类资产受到避险资金的追捧，前期涨幅较大的板块回调较大，使得市场风格短期内发生了比较明显的变化，市场开始逐步回归均衡，量化策略的超额环境较友好。后续市场风格可能会出现频繁的轮动，但预计整体超额环境会好于三季度，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

南华商品指数上周小幅上涨，周度涨幅 0.94%。分品种看，贵金属相关品种下跌较多，其中南华白银指数、南华黄金指数跌幅都超过 5%。上涨品种中除了南华欧线指数上涨超 8%外，能源类品种上涨较多，包括南华焦煤指数、南华原油指数上涨都超过 6%。美国通胀数据支撑美元企稳，国内通缩压力延续，导致内需相关商品（如螺纹钢、白银）承压，而外需敏感品种（如原油、铜）受全球流动性预期提振。中央发布四中全会公报，短期目标要坚决实现全年经济目标，预计四季度会继续推出稳增长政策以提振需求。目前商品市场整体波动率仍在低位，可考虑适当布局 CTA 策略。

4.相对价值策略

ETF 期权和股指期货品种隐含波动率近期回落，卖权策略表现较好。期货市场多数品种隐含波动率出现下行，如果隐含波动率继续下行可适当考虑布局波动率套利策略。上周股指震荡上行，负基差持续收敛，波动有所下降，期现套利机会较少，跨期套利机会较多，预计相关策略上周收益表现分化。A 股日均交易量回落至 1.7 万亿，市场波动幅度有所下降，ETF 申赎套利机会较少。商品市场波动增加，套利机会增多。

5.可转债策略

上周中证转债指数上涨 1.47%。可转债跟随正股震荡上涨，整体表现弱于可转债正股指数（上涨 3.36%），受权益市场反弹的影响，可转债也跟随反弹，短期可转债的估值虽然处于较高位置，但因为市场对权益市场的预期并不悲观，权益大幅下跌的概率不大，四季度权益市场大概率步入区间震荡，可转债的防守属性有望展现一定的优势，可考虑逢低适度配置。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面保持宽松，资金价格窄幅震荡。二级市场方面，受关税事件和货币政策影响，国债和国

开债波动较大，整体呈现先下后上的走势。信用债多数品种收益率下行，长久期品种表现相对更好。

宏观方面，上周国内发布经济数据并召开四中全会。整体来看，经济数据仍呈现生产强、需求弱的格局，对市场影响中性。债市走势先下后上，先是存款类机构利率下调引发市场降息预期，带动利率下行，后受股债“跷跷板”效应影响有所回升，全周利率小幅上行。周末，中美在马来西亚举行新一轮会谈，整体基调积极，后续或存在一定调整压力。

10月23日，四中全会公报正式发布。公报重申“以经济建设为中心”，释放积极信号，显示对经济工作的重视程度进一步提升。同时明确了“十五五”时期经济社会发展的主要目标：高质量发展取得显著成效，科技自立自强水平大幅提高，进一步全面深化改革取得新突破，社会文明程度明显提升，人民生活品质不断提高，美丽中国建设取得新的重大进展，国家安全屏障更加巩固。在此基础上再奋斗五年，到二〇三五年实现我国经济实力、科技实力、国防实力、综合国力和国际影响力大幅跃升，人均国内生产总值达到中等发达国家水平，人民生活更加幸福美好，基本实现社会主义现代化。

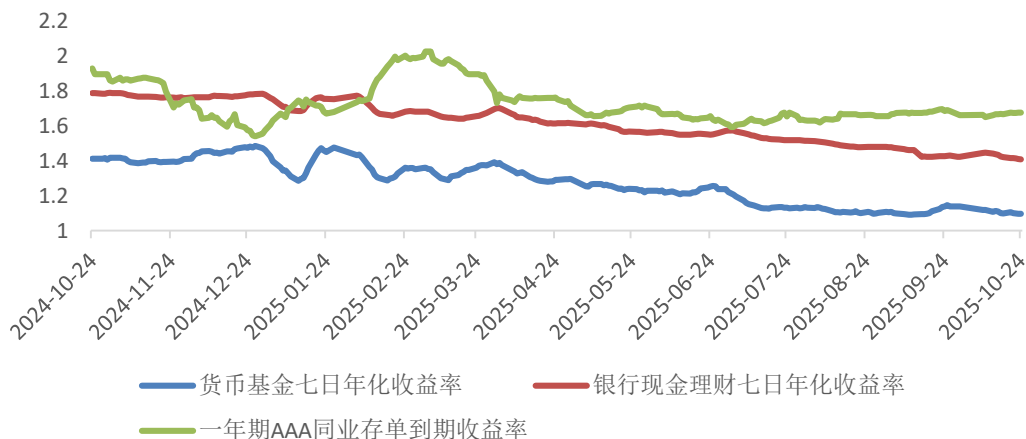
海外方面，美国9月CPI数据略低于市场预期，核心CPI环比走弱。具体来看，9月美国CPI同比3%，预期3.1%，前值2.9%；CPI环比0.3%，预期0.4%，前值0.4%；核心CPI同比3%，预期3.1%，前值3.1%；核心CPI环比0.2%，预期0.3%，前值0.3%。

本周需重点关注工业企业利润、“十五五”规划全文、美联储议息会议、中美元首会晤及PMI数据等。

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1.4086%，较前一周减少了1.2BP。货币基金平均七日年化收益率为1.0972%，较前一周减少了0.1BP。一年期AAA级同业存单收益率1.675%，较前一周上行0.9BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 10 月 24 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。