

宽货币预期升温债市震荡走强，沪指时隔十年重返 4000 点

一、市场回顾

权益市场：上周主流宽基指数震荡反弹后高位回落，市场波动显著且内部风格差异明显。两市成交额上升至 2.2 万亿以上，对比前周有所上升。从周度数据看，中小盘表现较好，大盘股走弱。行业方面，电力设备、有色金属、钢铁等表现较优；通信、美容护理、银行等表现较弱。

固收市场：上周恰逢月末，央行开启国债买卖，资金面整体宽松。债市主要围绕中美元首会晤和央行恢复买债进行交易，叠加 PMI 数据出炉，全品种收益率显著下行，整体曲线呈牛陡走势。信用债整体也有所下行。

商品市场：南华商品指数上周窄幅震荡，周度下跌 0.27%。分品种看，新能源产业链相关品种上涨较多，农产品相关品种领跌。美联储降息 25BP，但鲍威尔表示“12 月未必继续降息”，市场对宽松预期降温，目前商品市场整体波动率仍在低位。

资产类别		指标名称	上周 走势	上周 涨跌幅	10月 涨跌幅	本年 涨跌幅
权益	A股	沪深300		-0.43%	0.00%	17.94%
		中证500		1.00%	-1.10%	28.04%
		中证1000		1.18%	-0.90%	26.00%
		万得价值基金指数		-0.09%	1.53%	15.45%
		万得成长基金指数		-0.07%	-2.90%	31.10%
	港股	恒生指数		-0.97%	-3.53%	29.15%
		恒生科技指数		-2.51%	-8.62%	32.23%
	境外	标普500		0.71%	2.27%	16.30%
		纳斯达克		2.24%	4.70%	22.86%
类权益	REITs	中证REITs全收益		0.06%	-1.48%	8.04%
	可转债	万得可转债等权指数		0.56%	-0.44%	21.02%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.16%	0.26%	0.87%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.42%	0.83%	0.46%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.17%	0.48%	1.97%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.66%	1.52%	0.77%
商品	大宗商品	南华商品指数		-0.27%	-0.01%	1.70%
	黄金	伦敦金现		-2.65%	3.76%	52.53%

注：数据截至 2025/10/31。

【证监会：研究优化北交所新股发行制度】

10月29日，证监会明确推进北交所及新三板改革重点举措，包括完善北交所发行上市机制、激活新三板“培育”功能、培育耐心资本、强化监管协同等，同时促进新三板与区域性股权市场互联互通。北交所董事长鲁颂宾表示，将加快推出北证50ETF，研究引入盘后固定价格交易。

【5000亿元“准财政”工具资金全部到位】

近日，国家开发银行、农业发展银行、进出口银行近日相继公告称完成2500亿元、1500亿元、1000亿元新型政策性金融工具投放任务，预计可拉动项目总投资分别为3.85万亿元、1.93万亿元和1.3万亿元，合计7.08万亿元，助力巩固拓展经济回升向好势头，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。

【公募业绩比较基准新规出炉】

10月31日，证监会就公募基金业绩比较基准指引公开征求意见，中基协同步就相关操作细则征求意见。其中提到，基金长期投资业绩明显低于业绩比较基准的，相关基金经理的绩效薪酬应当明显下降。两份文件的出台，将推动境内公募基金业绩比较基准规范化，降低投资者“选基”的信息不对称，有助于引导整个投资生态走向更为健康、理性的长期主义。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周股票市场震荡反弹后高位回落，成交额环比有所提升。从结构上看，中小盘股票表现相对较好，中证1000指数增强策略的超额收益略优于中证500指增。随着中美领导人会晤，市场外部环境的不确定性有所缓解，全周市场风格切换频繁，成长与价值、大市值与小微盘、低波动与高波动等风格之间轮动较快。在此背景下，预计上周各家指数增强策略在超额收益方面表现分化。展望后市，由于市场前期上涨幅度较大、趋势较为流畅，当前场内资金分歧明显，短期内预计资金流动将推动风格与板块间的轮动进一步加速，市场整体或呈现震荡格局。在结构性行情中，指数增强策略的超额收益预计仍有较好表现。后续应重点关注国内货币、财政与贸易政策边际变化对市场带来的影响。

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-0.62%和-0.38%。市场轮动较快，预计上周市场中性策略的收益较分化。随着中美会晤落地，外部不确定性在短期内得以消除，同时三季报披露也接近尾声，后续A股走势或将更多取决于内生性因素。由于前期指数涨幅较大，市场短期内或需通过宽幅震荡进行消化，需待后续市场选择方向，但预计指数出现大幅回调的概率较低。在此过程中，市场风格可能频繁轮动，中性策略仍

具备一定的配置价值，可考虑结合基差情况逐步布局，但仍需以风格稳健的管理人为主。

3.管理期货策略

南华商品指数上周窄幅震荡，周度下跌 0.27%。分品种看，新能源产业链相关品种上涨较多，其中南华多晶硅指数和南华碳酸锂指数涨幅都超过 4%。下跌品种中主要以农产品为主，其中南华原木指数下跌超过 5%，其余品种跌幅较小。10 月公布的制造业 PMI 为 49.0%，连续两个月位于收缩区间，显示工业活动仍面临需求疲软压力。8 月美国 PCE 同比为 2.74%，失业率 4.3%，通胀与就业数据均维持韧性，美联储降息 25BP 至 3.75%-4.00%，但鲍威尔明确表示"12 月未必继续降息"，市场对宽松预期降温。目前商品市场整体波动率仍在低位，可继续关注 CTA 策略的布局。

4.相对价值策略

上周 ETF 期权和股指期货品种隐含波动率底部震荡，期货市场多数品种隐含波动率出现上行，期权策略表现一般，期权卖权策略短期性价比较低。上周股指冲高回落，负基差未有明显收敛，波动有所下降，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。市场日均交易量上升至 2 万亿以上，市场波动幅度小幅回升，ETF 申赎套利机会较少。商品市场波动下降，套利机会减少。

5.可转债策略

上周中证转债指数上涨 0.79%。可转债跟随正股走势，整体表现弱于可转债正股指数（上涨 1.10%），当前可转债的估值和价格中位数虽然处于历史较高位置，但受可转债供给减少和对权益市场预期并不悲观的影响，可转债短期再次大幅回调的概率不大，在权益市场宽幅震荡时期，可转债作为一种相对稳健的弹性资产，可考虑逢低适度配置。

三、固收观点

1、债市观点：

上周面临跨月，但央行在周一宣布进行国债买卖操作后，带动市场情绪持续走强。同时，叠加央行每日进行净投放资金，整体市场呈现均衡状态。二级市场方面，受国债买卖及基本面因素影响，上周国债和国开债收益率均有所下行，整体收益率曲线呈现牛陡走势。信用债收益率整体也均有所下行，下行幅度在 3 至 10BP。

宏观方面，上周宏观大事较多。整体来看，美联储货币政策出现边际收紧，压制了全球风险偏好。中美元首会晤，为我国出口提供了一定时间的缓和期。而更为重要的是，央行潘行长在金融街论坛上提出恢复公开市场国债买卖操作，带动债市情绪快速提升，收益率从周一就开始快速下行，全周国债收益率下行 5BP 以上。当前看，权益市场上冲到 4000 点，但市场存在一定的高低切现象。在非成长风格占

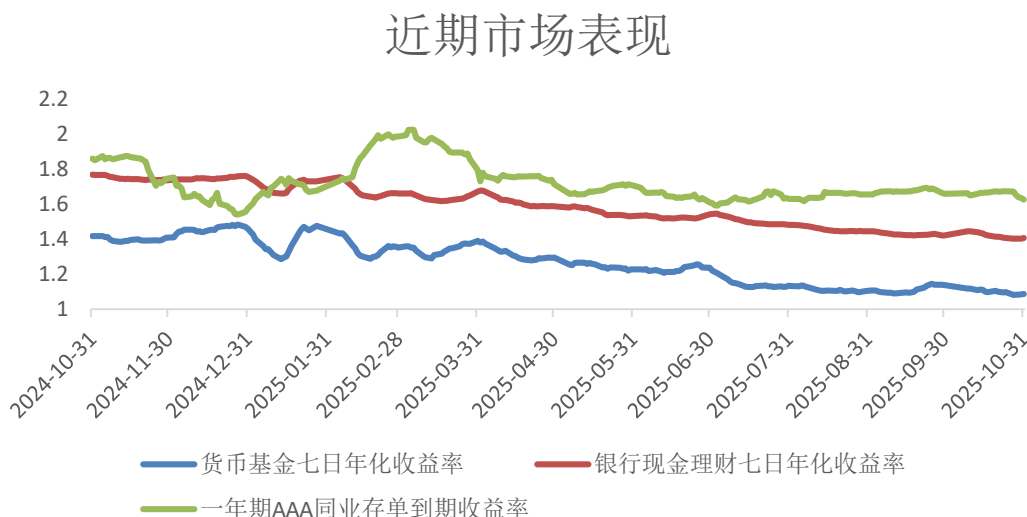
优的市场环境下，债市得到喘息。叠加国债买卖预期的最终落地，引发了市场对于短端的热情，并同时带动长端收益率一同下行。因此债市或正走向顺风阶段。往后看，四季度利率债发行速度减缓，供需关系有所好转，叠加资金面走松以及央行支持，我们预计四季度债市可能存在一定的机会，收益率可能会呈现震荡略向下的走势。考虑到央行提出 1.75%-1.85% 是合意区间，市场下行的空间可能有限。

海外方面，美联储在 FOMC 公布将联邦基金利率的目标区间从 4.00% 至 4.25% 降至 3.75% 至 4.00%，降幅 25 个基点。美联储此次降息 25bp 符合市场预期。同时，美联储宣布自 12 月起联储停止 QT。鲍威尔表示 12 月降息并非定局，政府停摆期间经济数据缺失，货币政策如雾中开车、应该减速。会议后美债利率上行、美元上涨、美股下跌。

本周需要关注进出口数据、通胀数据等。

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 1.4078%，较前一周增加了 0.1BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.0863%，较前一周减少了 1.1BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.6275%，较前一周下行 4.8BP。



数据来源：Wind
数据截至：2025 年 10 月 31 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

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

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。

