

全球央行周落幕，A股跨年行情渐进

一、市场回顾

权益市场：上周A股呈现V型反转走势，周中在ETF资金大幅流入提振下，市场扭转下行态势。沪深两市日均成交额约1.74万亿元较前周有所回落。风格上价值股优于成长股，小盘股优于大盘股。行业方面，商贸零售、非银金融及美容护理板块涨幅居前；电子、电力设备及机械设备等板块相对承压。

固收市场：上周债市收益率先上后下，情绪逐步修复，流动性充裕及央行购债预期支撑短端收益率企稳，而长端受机构行为影响维持高波。央行周四开始投放14天资金跨年，预计跨年资金相对宽松。

商品市场：南华商品指数周度微涨0.09%。贵金属及黑色金属产业链领涨，其中南华钯指数、铂指数及焦煤指数周涨幅均超7%；农产品板块整体偏弱，南华苹果指数与菜籽油指数单周跌幅逾4%，其余品种波动相对有限。整体看，商品市场波动率仍处于历史低位水平。

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		-0.28%	0.92%	16.09%
		中证500		0.00%	1.96%	25.22%
		中证1000		-0.56%	-0.06%	23.03%
		万得价值基金指数		0.67%	0.60%	15.22%
		万得成长基金指数		-1.33%	1.02%	28.08%
	港股	恒生指数		-1.10%	-0.65%	28.07%
		恒生科技指数		-2.82%	-2.14%	22.63%
	境外	标普500		0.10%	-0.21%	16.20%
		纳斯达克		0.48%	-0.25%	20.70%
类权益	REITs	中证REITs全收益		-2.85%	-3.96%	3.24%
	可转债	万得可转债等权指数		0.60%	0.93%	21.34%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.06%	0.15%	1.11%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.11%	0.07%	0.35%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.06%	0.10%	2.15%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.09%	-0.19%	0.33%
商品	大宗商品	南华商品指数		0.09%	-0.16%	2.08%
	黄金	伦敦金现		0.97%	2.90%	65.43%

注：数据截至2025/12/19。

【习近平总书记重要文章《扩大内需是战略之举》】

求是网 12 月 15 日讯，习近平总书记重要文章《扩大内需是战略之举》。过去，我国生产能力滞后，因而把工作重点放在扩大投资、提高生产能力上。现在，产能总体过剩，仍一味靠扩大规模投资抬高速度，作用有限且边际效用递减。虽然短期内投资可以成为拉动经济增长的重要动力，但最终消费才是经济增长的持久动力。在扩大有效投资、发挥投资关键作用的同时，必须更加有效地发挥消费对增长的基础作用。

【海南自贸港正式启动全岛封关】

12 月 18 日，海南自由贸易港正式启动全岛封关运作，这标志着中国对外开放迎来一项具有里程碑意义的重要举措。对消费者而言，赴海南出差、旅游、生活一切如常，无需任何额外证件；而在文旅消费方面，将能获得更优质的“买买买”体验。“零关税”“加工增值免税”等政策实施后，预计将带动高端制造、研发测试、大健康、保税维修等高附加值行业快速发展。二级市场上，海南自贸区概念股持续受到关注。

【宇树科技机器人为王力宏伴舞】

12 月 18 日，王力宏成都演唱会首次引入人形机器人伴舞，双方共同演绎《火力全开》，实现了全球首个演唱会机器人舞台。六台宇树科技人形机器人完成高难度“韦伯斯特”空翻的视频引发海内外广泛关注。此外，在 12 月 17 日至 23 日于阿联酋阿布扎比举行的第二届世界未来运动会上，中国俱乐部自主设计的机器人“深海巨鲨 3”参加了格斗机器人大赛，并在决赛中击败国外俱乐部，夺得冠军。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

上周股票市场风格分化，成交额环比前一周小幅减少，日内波动较大。个股表现普遍强于指数，风格上价值股优于成长股，小盘股优于大盘股，市场成交量继续维持在相对高位，预计量化策略的超额收益较上周有明显好转，但表现依旧较分化。展望后续，国内政策预期提升，目前市场大部分个股经历回调后出现企稳迹象，关注后续国内政策的落地情况，在交投情绪回升的带动下，市场有望延续企稳上涨走势。

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-0.22%和-0.39%，预计市场中性策略的收益较分化。近期虽然 A 股指数回调不大，但个股跌幅普遍较大，市场缺乏主线，赚钱效应较差，但从中长期来看，资金对市场相对比较乐观。在指数宽幅震荡的环境下，中性策略具备较好的配置价值，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

南华商品指数周度微涨 0.09%。贵金属及黑色金属产业链领涨，其中南华钯指数、铂指数及焦煤指数周涨幅均超 7%；农产品板块整体偏弱，南华苹果指数与菜籽油指数单周跌幅逾 4%，其余品种波动相对有限。整体看，商品市场波动率仍处于历史低位水平。11 月 CPI 同比上涨 0.7%，PPI 同比下降 2.2%，显示内需仍偏弱，工业品价格持续承压。制造业 PMI 为 49.2%，连续多月位于收缩区间，非制造业 PMI 为 49.6%，经济修复动能仍显不足。但企业中长期融资需求边际改善，叠加政策预期升温，为部分工业品提供支撑。美国 11 月失业率为 3.7%，PCE 物价指数同比为 2.79%，通胀温和回落，美联储降息预期仍存。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

ETF 期权和股指期货品种隐含波动率冲高回落，但仍处于历史偏低分位。期货市场多数品种隐含波动率上行，期权策略收益一般，可继续观察买权策略及套利策略的布局机会。上周股指先抑后扬，临近当月合约到期，负基差继续收敛，期现套利和跨期套利机会较少，相关策略收益表现一般。A 股日均交易量维持在 1.8 万亿附近，市场波动幅度收窄，ETF 申赎套利机会较少。商品市场波动上升，套利机会增多。

5.可转债策略

上周中证转债指数上涨 0.48%。可转债跟随正股反弹，但整体表现弱于可转债正股等权指数(上涨 1.39%)；近期可转债受权益和债券较弱的双重影响，在高位横盘整理时间较长，调整较充分，当前企稳的迹象较明显，后续可以考虑逢低进行配置。

三、固收观点

1、债市观点：

上周资金面较为宽松。截至上周五，R001 加权利率为 1.3517%，较前一周上行 0.4BP；R007 加权利率为 1.5148%，较前一周上行 0.7BP。二级市场方面，国债和国开债收益率整体下行，信用债收益率则涨跌互现，走势有所分化。

宏观方面，上周公布了多项经济数据。整体来看，经济数据表现偏弱，对债市构成一定利好。此外，市场关于降息的预期升温，带动债券收益率下行，且短端下行幅度更为明显。当前看，虽然中央经济工

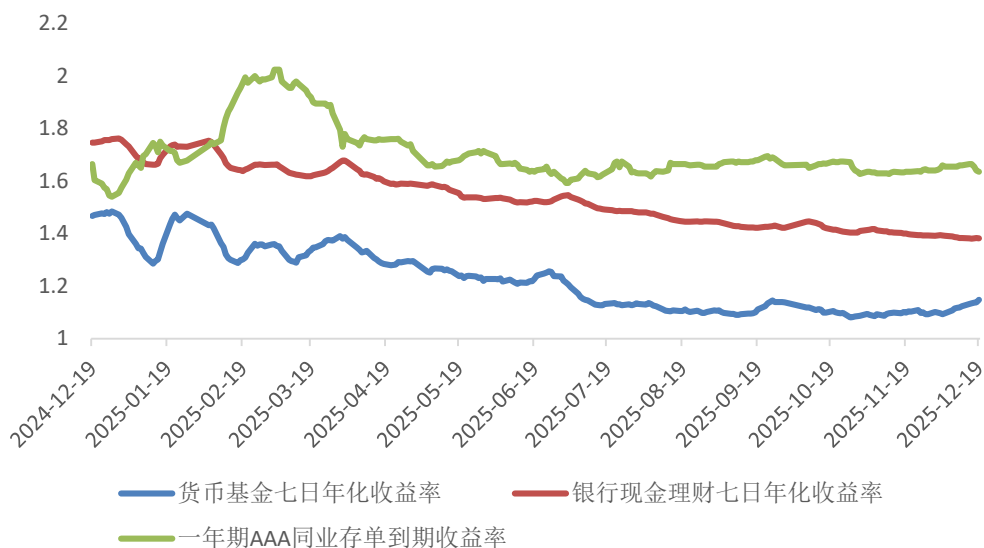
作会议提及降准降息，但目前市场对此预期普遍较低。因此，当前操作仍可维持中短久期底仓，并保留部分交易仓位，期望在控制整体风险的同时捕捉波段机会。

海外方面，美国 11 月非农就业人数增加 6.4 万人，预估为增加 5 万人；失业率升至 4.6%，创 2021 年以来的新高。

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 1.3819%，较前一周减少了 0.1BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1483%，较前一周增加了 2.5BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.635%，较前一周下行 2.5BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2025 年 12 月 19 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。