

特朗普关税风波跌宕起伏，A股节后春季躁动可期

一、市场回顾

权益市场：春节前A股先扬后抑，随着假期临近，避险情绪升温，市场交投活跃度降低。风格上，中盘股表现较好，成长股强于价值股。行业方面，综合、计算机、电子板块涨幅居前；纺织服装、食品饮料、美容护理板块跌幅居前。港股市场马年首个交易日（2月20日）成交量较为清淡，恒生科技指数跌2.91%。

固收市场：近期债市延续修复行情，5-10年国债表现较强，10Y国债活跃券突破1.8%阻力位。央行公布四季度货币政策执行报告。新增表述“引导短期货币市场利率更好围绕央行政策利率平稳运行”，意味着央行更加重视短期货币利率的平稳，短端流动性会更加平稳。

商品市场：节前南华商品指数宽幅震荡，周度微跌0.23%。分品种看，南华碳酸锂指数上涨超14%，白银、大豆、烧碱等品种表现活跃，涨幅均超5%。棕榈油、纯碱、沥青跌幅居前，其余品种波动相对较小。

资产类别		指标名称	春节前后 走势	春节前后 涨跌幅	本月 涨跌幅	本年 涨跌幅
权益	A股	沪深300		0.36%	-0.98%	0.66%
		中证500		1.88%	-0.85%	11.17%
		中证1000		1.90%	-0.61%	8.03%
		万得价值基金指数		-0.06%	-0.71%	3.18%
		万得成长基金指数		2.11%	-0.97%	5.98%
	港股	恒生指数		-0.55%	-2.99%	3.65%
		恒生科技指数		-2.52%	-6.26%	-2.82%
	境外	标普500		-0.33%	-1.48%	-0.14%
		纳斯达克		-0.63%	-3.90%	-2.99%
类权益	REITs	中证REITs全收益		0.41%	-0.51%	3.69%
	可转债	万得可转债等权指数		1.30%	1.28%	8.33%
固收	利率债	中债-国债及政策性银行债财富(1-3年)指数		0.04%	0.10%	0.20%
		中债-国债及政策性银行债财富(7-10年)指数		0.28%	0.44%	0.96%
	信用债	中债-高信用等级债券财富(1-3年)指数		0.10%	0.14%	0.38%
		中债-高信用等级债券财富(7-10年)指数		0.50%	0.59%	1.35%
商品	大宗商品	南华商品指数		-0.23%	-4.71%	3.50%
	黄金	伦敦金现		2.91%	3.32%	16.76%

注：数据截至2026/2/20。图中春节前后指2026/2/9-2026/2/20

【美国关税政策迎来密集调整】

当地时间 20 日，美国最高法院裁定，特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》实施的相关大规模关税措施缺乏明确法律授权。同日，特朗普签署行政令，新增 10% 的临时进口关税作为替代措施，该关税将于美国东部时间 2 月 24 日生效，同时明确了部分豁免商品范围，包括关键矿物、能源产品、部分农产品和药品等。2 月 21 日，特朗普进一步表态，计划将这一新增关税税率从 10% 上调至 15%，不过具体落地情况仍待正式文件确认。

【地缘风险推高油价金价】

大宗商品方面，2 月 13 日-2 月 20 日期间，COMEX 白银以大幅上涨 11.74% 领先各大类资产，ICE 布油、NYMEX 原油涨超 5%，COMEX 黄金涨超 3%。地缘政治局势持续紧张成为主要推手。春节假期期间，俄乌冲突的外交进程迎来关键节点，此外，美伊局势仍未得到有效缓解。

【春节消费活力释放】

多项数据显示，春节假期，文旅市场持续升温，带动旅游配套消费走高。飞猪发布数据显示，春节假期国内游订单量再创新高，其中门票订单量同比增长超 80%，酒店间夜量同比增长 75%。

【人形机器人行业迎来关注高峰】

2026 年央视春晚为人形机器人带来集中曝光，宇树科技、松延动力等企业的人形机器人参与舞蹈伴舞、互动表演等环节，引发市场高度关注。马年春晚开播两小时内，京东平台机器人搜索量环比增长超 300%，订单量增长 150%。机器人租赁服务平台擎天租数据显示，今年春节期间平台订单环比增长近 70%。

二、量化策略观点

1. 指数增强策略

节前股票市场震荡，日均成交额环比再度减少，风格方面中盘股相对较好。股票市场交投情绪随着春节假期的临近而趋于谨慎，成交量持续萎缩，板块轮动加速，结构特征明显，尽管主要宽基指数收涨，但个股中位数微跌，中证 500 和中证 1000 指数表现较强，预计各管理人的指数增强策略超额收益表现分化。展望后续，当前市场处于交易主线降温后企稳盘整的阶段，预计节后交投情绪回暖，叠加上市公司业绩逐步披露，市场或将进入流动性改善和业绩验证驱动的结构行情，**均衡震荡行情相对有利于量化策略运作，指数增强策略的超额收益有望修复。**

2. 市场中性策略

节前（2月9日-2月13日）IC、IM基差变动对市场中性策略影响为+0.32%和-0.03%。当周量化策略的超额收益较分化，叠加股指期货基差保持相对稳定，预计市场中性策略的收益较分化。临近春节长假，市场整体波动幅度不大，但市值、行业等风格切换较快，量化策略的超额收益获取难度再次加大；展望未来，短期指数大幅回调的概率较小，指数的进一步上行需经济基本面和政策的配合，市场大概率会进入区间震荡，量化策略的超额环境有望修复，当前市场中性策略对冲成本较低，迎来较好的配置窗口，可以考虑积极进行配置，但仍需以风格稳健的子基金管理人为主。

3. 管理期货策略

节前（2月9日-2月13日）南华商品指数宽幅震荡，周度跌0.23%。分品种看，南华碳酸锂指数上涨超14%，其余品种中只有南华白银指数，南华大豆指数、南华烧碱指数上涨超5%。下跌品种中，只有南华棕榈油指数、南华纯碱指数、南华沥青指数下跌超3%，其余品种跌幅较小。2026年1月中国CPI同比微升至0.2%，PPI同比下降1.4%，制造业PMI为49.3%。CPI与PPI剪刀差收窄，反映工业品价格压力缓解，但消费端仍未显著回暖，对黑色系、农产品等大宗商品形成价格压制。国外方面，美国1月新增就业人数和失业率均大幅超出市场预期，促使市场调整了对美联储首次降息时点的预期。商品市场整体处于轮动活跃阶段，可以考虑进行CTA策略的布局。

4. 相对价值策略

节前（2月9日-2月13日）市场交投情绪继续降温。ETF期权和股指期货品种隐含波动率回落，期货市场多数品种隐含波动率也出现震荡下行，期权策略表现较好，短期期权策略可保持关注。股指窄幅震荡，基差波动较为明显，期现套利和跨期套利机会较多，相关策略收益表现较好。股市日均成交量回落至2万亿附近，市场风格较为分化，ETF申赎套利机会较少。商品市场波动回落，套利机会下降。

5. 可转债策略

节前（2月9日-2月13日）转债跟随权益呈现窄幅震荡走势，中证转债指数+1.08%，稍强于可转债正股等权指数（+0.94%）。转债风格上，高价、中小盘、中低评级转债表现更佳；行业上，能源、可选消费、材料、信息技术涨幅较好，日常消费品、医疗保健微跌。节前转债市场交投有所降温，日成交量降至800亿元左右。从资金端看，节前资金参与度较低，2只转债ETF净流出规模约3亿。规模方面，无转债新发；赎回回售+转股规模约25.08亿；转债存量规模净减少25.08亿。

截至2月13日，转债价格中位数约141.9元（较前周五+1.9元）、转股溢价率中位数约35.84%（较前周

五+2.1%)。整体来看，关于权益向上的一致预期尚未被打破，叠加转债供需矛盾进一步深化，转债估值依然有支撑。基于目前转债市场高价高估值，市场整体股性较强，风格切换较快，未来高波动可能为常态。**短期**关注转债估值/价格中枢的变化，灵活应对，可规避双高品种，关注低溢价正股基本面不差的品种。短期可把握转债的交易性机会。

三、固收观点

1、债市观点：

节前资金价格先紧后松。央行每日投放流动性，并通过短、中、长端工具灵活搭配，推动市场资金在下半周趋于宽松。

宏观方面，春节前后宏观经济与债市动态呈现复杂博弈格局：春节前，CPI 同比涨幅低于预期，PPI 同比涨幅高于预期凸显工业品价格压力，新增社融规模略超预期显示企业信贷需求边际改善，但央行四季度货币政策执行报告提及的“降准降息”信号被市场解读为偏中性，政策宽松幅度有限。**春节前一周**，资金面趋于宽松与机构持债过节的意愿形成共振，推动利率债和信用债表现强劲，十年期国债收益率向下突破 1.8% 关键点位，创历史新低；春节期间，国内出行数据偏强显示消费市场回暖，但国际方面美国降息预期回落、俄乌冲突延续、伊朗地缘局势趋紧，避险情绪升温；春节后，债市能否延续强势表现需关注资金回流、政策风向及经济数据，两会召开可能引发政策不确定性，压制做多情绪，市场需警惕经济数据超预期带来的调整压力与地缘风险升级导致的资金外流风险。

海外方面，美国 2025 年 12 月 PCE 超预期。美国 12 月核心 PCE 物价指数环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国 2026 年 1 月 CPI 低于预期，核心 CPI 符合预期。美国 1 月 CPI 同比 2.4%，预期 2.5%，前值 2.7%。美国 1 月核心 CPI 同比 2.5%，预期 2.5%，前值 2.6%。

2、现金管理类产品表现

节前（2月9日-2月13日）银行现金理财管理类产品的七日平均年化收益率为 1.3973%，较前一周增加了 0.2BP。货币基金平均七日年化收益率为 1.1217%，较前一周增加了 0.5BP。一年期 AAA 级同业存单收益率 1.58%，较前一周下行 0.3BP。

近期市场表现



数据来源：Wind

数据截至：2026年2月13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。