债市逐步企稳，黄金不宜追高，关注红利+科技

【交银投顾配置建议 2025.04】

2025 年 3 月，全球各类风险资产波动加大，美股科技领跌，国内权益指数小幅调整。在全球风险偏好快速下行背景下，黄金资产继续上涨，现货价格创出历史新高。随着国内一季度基本面数据的逐步出台，资金面对债市的扰动逐渐减少，国内债市 3 月已开始企稳。

展望 2 季度，大类资产价格表现预期将进一步分化，外部地缘不确定性暂未消除，也将进一步放大资产波动。我们建议投资者切勿押注单一资产涨跌，可结合自身风险偏好，做好均衡配置。

结合近期市场特征及量化模型结果，我们给出各类资产当下的配置建议，供各位投资者参考。

图. 2025 年 3 月全球主要资产表现

全球资产表现 25/03/31

	2025/03月	03/03	03/04	03/05	03/06	03/07	03/10	03/11	03/12	03/13	03/14	03/17	03/18	03/19	03/20	03/21	03/24	03/25	03/26	03/27	03/28	03/31
COMEX黄金	10.84	1.95	0.93	0.29	-0.21	-0.30	-0.71	0.81	0.77	1.85	0.08	0.30	1.18	0.55	0.38	-0.51	-0.13	0.35	0.02	1.54	1.86	1.38
SGE黄金9999	8.59	0.15	1.22	0.24	-0.27	-0.03	0.37	-0.77	0.40	0.64	1.30	0.39	0.78	0.98	0.20	-0.36	-0.09	-0.19	0.46	0.21	1.66	1.36
印度SENSEX30	5.76	-0.15	-0.13	1.01	0.83	-0.01	-0.29	-0.02	-0.10	-0.27		0.46	1.53	0.20	1.19	0.73	1.40	0.04	-0.93	0.41	-0.25	
ICE布油	2.61	-1.81	-0.68	-2.36	0.17	1.43	-1.73	0.92	1.94	-1.13	1.10	0.50	-0.91	-0.23	1.98	0.28	1.15	0.19	1.33	0.40	-1.09	2.68
MSCI越南	2.20	0.60	-0.06	-0.50	1.26	0.74	0.16	0.50	0.35	-0.17	0.28	0.76	-0.65	-0.59	-0.15	-0.23	1.13	0.08	0.01	0.02	-0.46	-0.89
中证红利	1.81	-0.12	0.01	0.47	-0.02	0.14	0.29	0.64	-0.40	0.70	0.76	0.37	-0.17	0.15	-0.28	-0.43	0.56	0.63	-0.14	-0.09	-0.73	-0.52
恒生指数	0.78	0.28	-0.28	2.84	3.29	-0.57	-1.85	-0.01	-0.76	-0.58	2.12	0.77	2.46	0.12	-2.23	-2.19	0.91	-2.35	0.60	0.41	-0.65	-1.31
iShares3-7年国库债券ETF	0.55	0.20	-0.09	-0.37	0.04	-0.07	0.46	-0.19	-0.18	0.24	-0.25	-0.03	0.09	0.23	0.11	0.03	-0.37	0.14	-0.11	0.03	0.50	0.12
iShares美国国债1-3年ETF	0.44	0.06	0.01	-0.11	0.06	-0.01	0.18	-0.06	-0.07	0.07	-0.07	-0.04	0.00	0.15	0.02	0.06	-0.13	0.04	-0.02	0.05	0.18	0.07
中证中低信用	0.36	0.02	0.03	0.02	-0.01	-0.06	-0.06	-0.07	-0.02	0.06	0.04	0.01	0.01	0.04	0.06	0.08	0.04	0.06	0.02	0.03	0.03	0.03
iShares7-10年国库债券ETF	0.34	0.36	-0.31	-0.56	-0.05	-0.13	0.70	-0.36	-0.30	0.40	-0.35	0.08	0.12	0.31	0.15	-0.08	-0.58	0.17	-0.23	-0.08	0.81	0.29
中证中高信用	0.17	0.00	0.02	0.01	-0.03	-0.12	-0.08	-0.12	-0.08	0.08	0.03	-0.02	-0.03	0.05	0.07	0.09	0.03	0.10	0.04	0.04	0.02	0.04
偏股基金	0.05	0.05	0.37	0.76	1.84	-0.22	-0.37	0.32	-0.36	-0.91	2.06	-0.00	0.73	-0.39	-0.89	-1.80	0.35	-0.74	0.08	0.56	-0.62	-0.69
iShares核心美国总债券ETF	-0.03	0.22	-0.25	-0.34	-0.10	-0.12	0.48	-0.35	-0.29	0.31	-0.20	0.13	0.10	0.29	0.06	-0.12	-0.38	0.09	-0.24	-0.05	0.58	0.19
中证800	-0.06	0.09	0.17	0.39	1.44	-0.38	-0.29	0.37	-0.28	-0.50	2.25	-0.15	0.31	-0.09	-0.83	-1.50	0.37	-0.14	-0.24	0.29	-0.51	-0.78
沪深300	-0.07	-0.04	-0.08	0.45	1.38	-0.31	-0.39	0.32	-0.36	-0.40	2.43	-0.24	0.27	0.06	-0.88	-1.52	0.51	-0.06	-0.33	0.33	-0.44	-0.71
中期国债	-0.17	0.17	-0.01	0.02	-0.13	-0.31	-0.04	-0.26	0.21	0.05	-0.01	-0.27	0.04	-0.02	0.19	-0.05	0.03	0.05	0.15	0.02	-0.01	0.00
中证长期国债	-0.45	0.16	0.01	0.06	-0.17	-0.41	-0.10	-0.47	0.22	0.04	-0.07	-0.35	0.00	0.04	0.32	-0.00	0.05	0.12	0.15	0.03	-0.04	-0.01
中证全债	-0.50	0.08	-0.03	-0.00	-0.09	-0.38	-0.04	-0.35	0.16	-0.02	-0.05	-0.25	-0.02	-0.00	0.20	0.09	0.01	-0.01	0.15	-0.01	0.03	0.04
德国DAX	-1.72	2.64	-3.54	3.38	1.47	-1.75	-1.69	-1.29	1.56	-0.48	1.86	0.73	0.98	-0.40	-1.24	-0.47	-0.17	1.13	-1.17	-0.70	-0.96	-1.33
英国富时100	-2.58	0.70	-1.27	-0.04	-0.83	-0.03	-0.92	-1.21	0.53	0.02	1.05	0.56	0.29	0.02	-0.05	-0.63	-0.10	0.30	0.30	-0.27	-0.08	-0.88
创业板指	-3.07	1.20	-0.29	0.01	2.02	-1.31	-0.25	0.19	-0.58	-1.15	2.80	-0.52	0.61	-0.28	-1.00	-2.17	0.01	-0.33	-0.26	0.24	-0.79	-1.15
恒生科技	-3.11	-0.58	-0.00	4.02	5.40	-0.52	-2.52	1.39	-2.04	-1.67	2.31	-0.14	3.96	-1.05	-3.39	-3.37	1.72	-3.82	1.01	0.29	-1.48	-2.03
美元指数	-3.14	-0.96	-0.94	-1.15	-0.11	-0.30	0.03	-0.52	0.20	0.24	-0.10	-0.33	-0.14	0.20	0.34	0.32	0.15	-0.09	0.33	-0.29	-0.22	0.15
创业板50	-3.45	1.26	-0.79	0.05	1.95	-1.41	-0.33	0.13	-0.38	-1.21	3.22	-0.61	0.77	-0.06	-1.18	-2.33	0.13	-0.38	-0.35	0.17	-0.78	-1.23
日经225	-4.14	1.70	-1.20	0.23	0.77	-2.17	0.38	-0.64	0.07	-0.08	0.72	0.93	1.20	-0.25		-0.20	-0.18	0.46	0.65	-0.60	-1.80	-4.05
标普500	-5.75	-1.76	-1.22	1.12	-1.78	0.55	-2.70	-0.76	0.49	-1.39	2.13	0.64	-1.07	1.08	-0.22	0.08	1.76	0.16	-1.12	-0.33	-1.97	0.55
纳斯达克指数	-8.21	-2.64	-0.35	1.46	-2.61	0.70	-4.00	-0.18	1.22	-1.96	2.61	0.31	-1.71	1.41	-0.33	0.52	2.27	0.46	-2.04	-0.53	-2.70	-0.14

数据来源：Wind；数据区间：2025/3/1 至 2025/3/31。

综合当前的市场状态，建议您根据自身的持仓情况、资金属性、风险承受能力，做好资产配置。

4 月份大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**一季度宏观数据符合预期，春季行情告一段落。市场即将进入财报数据的密集验证阶段，4 月或将影响今年大部分时间的市场走向。部分产业趋势支持的科技板块或存在预期差，表现有望脱颖而出；而受益风险偏好下降，防御属性较强的红利板块也有望跑赢市场。我们继续推荐关注“红利+科技”的哑铃配置策略。
- ✓ **国内债券：**资金投放开始转向呵护，下跌趋势已逐步企稳。由于曲线平坦，长端进一步下行空间仍取决于短端，关注央行重启买债或降准等利多信号催化。建议组合采用中性久期和中性杠杆，关注前期调整

较多的非活跃期限及个券，博弈流动性预期改善后利差压缩机会。

- ✓ **黄金资产：**价格连续创出历史新高后，目前已进入乐观区间，预期多头做出部分获利了结后，金价短期波动或将放大。黄金资产长期上涨动能未变，对投资账户内尚未配置黄金资产的投资者，逢价格调整可逐步加大配置比例。
- ✓ **美股资产：**基本面数据表现不佳，核心通胀数据高于市场预期，叠加主流机构不断调低科技龙头盈利预期，预计美股短期内仍将维持震荡调整，待下一季度财报数据公布后，观察是否进入后侧配置机会。

具体配置比例可参考如下：

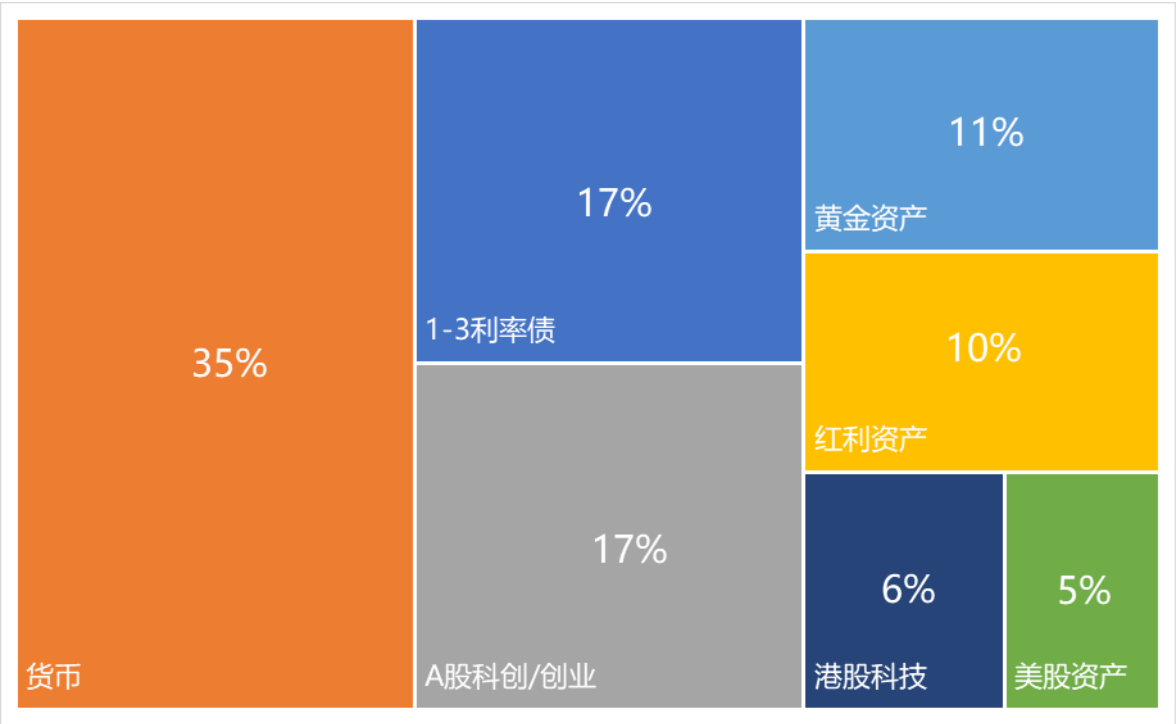
近年来各类资产轮动加快，波动也越加频繁。越来越多的投资者意识到了多元资产配置的重要性。而如何选择各类资产的投资产品，如何有效搭配，适时调整，也成为了多元资产配置的关键环节。

交银基金投顾目前已上线“交银多元资产优选”组合：该组合运用多种资产之间的低相关性来降低整体波动，以力争获得更好的收益风险比。投资者跟投后无需操作，投顾主理人会根据市场情况完成各类资产的选品、配置和调仓，定期提供投资陪伴，欢迎大家关注。

对于多资产具体配置比例上，我们列举“交银多元资产优选”的最新配比，您也可以根据自身的风险承受能力进行调整。**近期我们考虑到债市出现较大幅度调整，暂时将相关债券资产调整至货币资产，以下配置比例供您参考：**

表. 4 月份多资产配置建议参考

（以“交银多元资产优选”最新配比为例）



数据来源：Wind，交银基金，截至 2025/4/2。

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

● 股票资产：关注财报，维持“红利+科技”哑铃配置策略

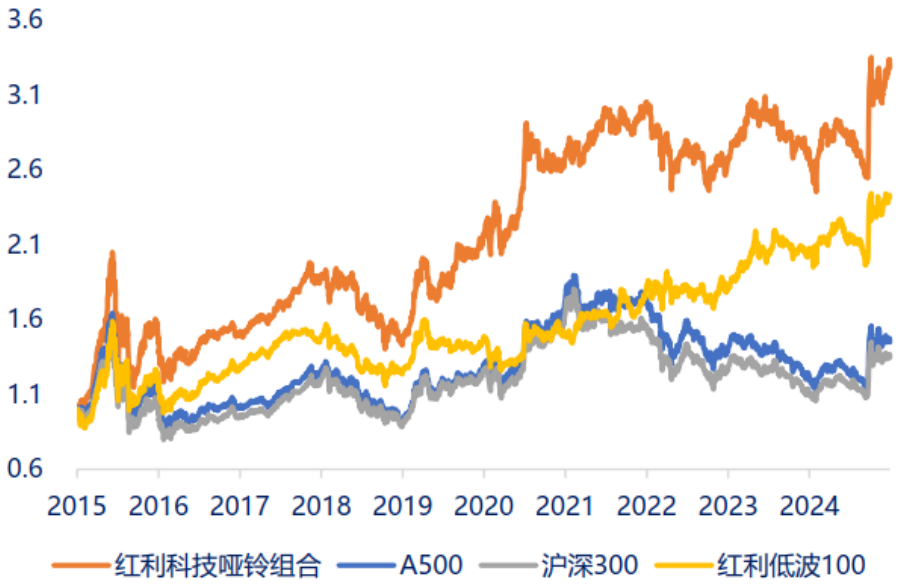
3 月份，市场风险偏好逐步下降，截至月末，沪深两市日均成交额环比大幅收窄到不足 1.3 万亿水平，题材股和微盘股在上旬不断表现活跃后，进入下半月上涨趋势开始逐步退潮。全月表现来看，价值风格占优特征更加明显，家电、电力、银行等价值板块同样表现出较强的抗跌属性。

一季度宏观数据符合预期，TMT、军工、机械等前期表现较好的板块延续调整走势，预示春季行情告一段落。四月也往往是业绩验证的重要窗口期，或将影响今年大多时间内的市场走向，部分基本面存在预期差的板块或将脱颖而出。

综上，我们继续建议投资者采用**“红利+成长”**的哑铃配置策略：

- **防御端：**2025 年市场或继续以低利率宏观环境为主基调，在此背景下，具备高股息支撑的红利资产具备长期确定性。
- **弹性端：**高质量发展政策导向下，“新质生产力”相关领域（AI、机器人、绿色能源）有望持续受益，国内科技产业正处在新一轮向上大周期中，因此 2025 年科技板块基本面或将更优，建议配置相关成长板块为投资账户增加弹性。

图. 红利+科技哑铃组合收益表现



数据来源：Wind，交银基金，2015/1/1-2024/12/31，红利科技哑铃组合指 50%红利低波 100+50%科技 50 策略，指数业绩计算基于全收益指数。

● 国内债券：价格逐步企稳，关注震荡区间交易机会

3 月，交银债市投资信号监测到多品种逐步站稳趋势线，并进入震荡区间，建议大家短期内可从谨慎态度转向逐步参与交易型机会。截至 3 月末，我们的债券各期限信号均转向偏乐观状态。

展望后市，考虑 4 月资金面扰动因素较少，流动性投放态度边际转向呵护，叠加权益市场风险偏好回落，预计债市整体维持震荡行情，由于曲线平坦，长端进一步下行空间仍取决于短端，关注央行重启买债或降准等

利多信号催化。建议组合采用中性久期和中性杠杆，关注前期调整较多的非活跃期限及个券，博弈流动性预期改善后利差压缩机会。信用债方面，资金面量价企稳，票息优势显现，二季度通常为理财规模增长大月，可适当挖掘资金转松后的下行机会。

图．债市投资信号

数据来源：Wind；截至 2025/3/31

此外，我们也建议大家关注“多资产固收+”类稳健策略。目前国债收益率进入 1.0 时代，未来债券投资能够获得的票息收益逐减。如果您有一定收益需求并且具备一定的风险承受能力，可以在配置债券资产的同时适度增配风险类资产，来提升收益弹性，可以**通过配置稳健“多资产固收+”策略来实现**。

在 2024 年 12 月末，我们已完成了对“我要稳稳的幸福”投顾策略“多元资产”模式的升级，在升级后我们加入了更多品类的资产，包括黄金相关资产（主要指黄金 ETF 联接基金，下文简称“黄金资产”）和海外资产，**这是一般固收+基金单品无法提供的，多元资产投顾策略可以为投资者提供更好更稳健的投资体验**。

图．我要稳稳的幸福走势与历年表现

数据来源：Wind，交银基金，2017/1/20 至 2024/12/31

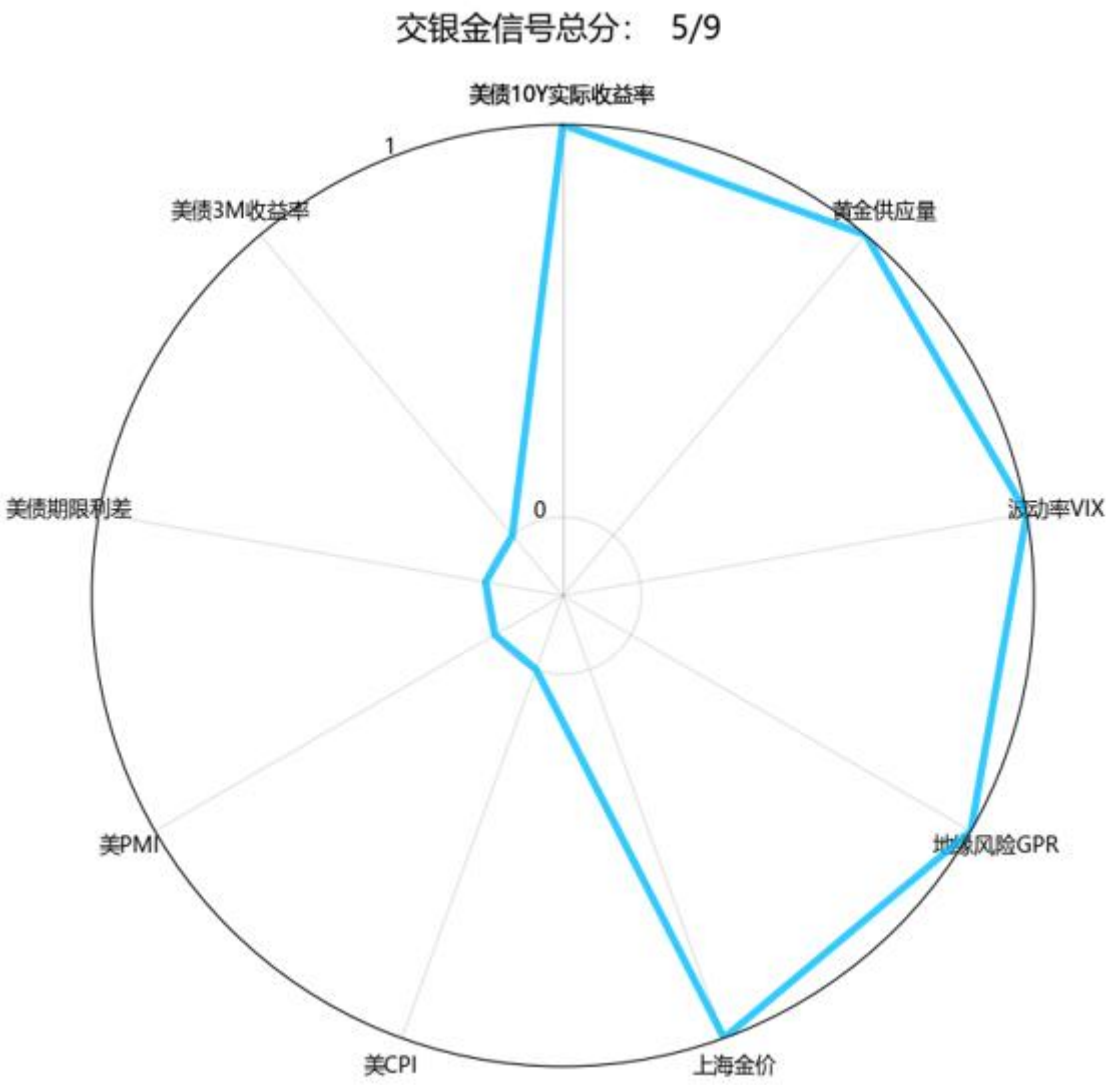
● 黄金资产：警惕短期波动，不做追高

3 月伦敦现货金价格接连突破 3000 美元、3100 美元两大关口，主要是地缘政治风险叠加经济担忧推动黄金避险需求上升。随着美国关税政策带来的经济不确定性持续存在，投资者在地缘政治风险加剧的背景下增加黄金敞口，海外黄金 ETF 年初以来持续流入。

展望后市，地缘政治和关税问题仍会继续扰动市场，叠加全球去美元化和央行购金趋势延续，黄金仍具有较高的配置价值。长期来看，金价表现仍有一定支撑，考虑逢低配置。

投资信号，交银投顾最新的**黄金投资信号为 5 分**：相较于 3 月初，全球风险偏好快速下行，避险情绪升温。美股趋势性下跌带动市场波动率 VIX 指数进一步拉升，但美债期限利差相比 3 月评分走弱。其他维度包括上海金价格趋势、美债 10Y 实际利率、黄金供应量、地缘风险等因素继续保持看多。

表. 交银“金信号”最新评分情况



截至 2025/3/31，上海黄金价格指 AU9999.SGE 走势；美国期限利差指美债 10Y 与 1Y 收益率差；VIX 指 CBOE 波动率指数；GPR 指地缘政治不确定性指数。

美股资产：科技消化估值，等待右侧机会

美股 3 月份以维持下跌态势，VIX 波动率再次放大，我们认为近期美股调整主要原因如下：

- **盈利收缩和估值调整：**科技龙头盈利预期调降，叠加美股科技板块估值较高，全球 AI 产业链技术迭代加快，引发市场调整。
- **关税冲击：**美国多项关税政策引发市场恐慌情绪升高，进一步放大市场不确定性。
- **通胀预期：**核心 PCE 物价指数在 2 月同比上涨 2.79%，为 2024 年 12 月以来新高，超过预期的 2.7%和前值 2.6%；核心 PCE 物价指数环比上涨 0.4%，超出预期和前值 0.3%，创 2024 年 1 月以来新高。

展望后市，4 月美国多项关税政策即将落地，上半年市场第一阶段博弈即将落下帷幕。美股科技龙头预计仍将陷入价格调整，我们建议待下一季度财报数据公布和明朗后，观察美股是否进入右侧配置机会。

风险提示：

基金有风险，投资需谨慎。

配置建议及解读仅代表当时的观点，仅供参考，今后可能发生改变。投资者应充分了解基金定期定额投资、定期不定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资及定期不定额投资是引导投资者进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是并不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资者获取收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。

基金投顾试点机构不保证基金投顾组合策略一定盈利及最低收益，也不作保本承诺，投资者参与基金投顾组合策略存在无法获得收益甚至本金亏损的风险。基金投顾组合策略的过往业绩不代表其未来表现，为其他投资者创造的收益并不构成业绩表现的保证。

我要稳稳的幸福基金投顾策略的风险等级为中低风险，交银黄金加基金投顾策略的风险等级为中高风险，交银多元资产优选基金投顾策略的风险等级为中高风险。

我要稳稳的幸福策略运作表现/业绩比较基准收益率:自成立起至 2017 年底收益率 9.32%/-1.39%、2018 年 5.52%/1.58%、2019 年 7.04%/5.11%、2020 年 7.80%/4.45%、2021 年 5.56%/2.47%、2022 年-0.93%/-1.81%、2023 年 1.03%/0.32%、2024 年 4.58%/5.13%(数据来源:交银基金，2023/2/9 前，我要稳稳的幸福业绩比较基准为 90%中债综合全价指数+10%沪深 300 指数，2023/2/10 至 2024/12/19，策略业绩比较基准变更为 90%中债综合全价指数+10%中证偏股基金指数，自 2024/12/20 起，策略业绩比较基准变更为 88%中债综合全价指数+10%中证偏股基金指数+2%上海黄金交易所 AU99.99 现货实盘合约收盘价收益率)。

基金投顾组合策略的风险特征与单只基金产品的风险特征存在差异，投资者参与投资前，应认真阅读基金投资顾问服务协议、基金投资顾问服务业务规则、风险揭示书、基金投顾组合策略说明书等文件，在全面了解基金投顾组合策略的风险收益特征、运作特点及适当性匹配意见的基础上，结合自身情况选择合适的基金投顾组合策略，谨慎作出投资决策，独立承担投资风险。

基金投资顾问业务尚处于试点阶段，基金投资顾问机构存在因试点资格被取消不能继续提供服务的风险。