

债券保持谨慎，把握权益市场回暖机会

【交银投顾配置建议 2025.08】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2025年7月，全球金融市场风险偏好回升。受益国内宏观经济继续温和回暖，国内权益各大指数领涨全球大类资产，A股成交热情也逐步放大。

由于交易型机构做多较为拥挤，叠加权益市场明显走强，对债市风险偏好形成压制，本月国内债市震荡调整。

海外方面，受科技龙头财报提振，美股继续创出新高。黄金资产连续第四个月宽幅震荡，市场多空分歧加大。

展望8月份，虽然各国关税进展释放积极信号，国内经济数据凸显韧性，种种迹象都在不断推升风险资产回暖，但全球宏观层面依然面临较多不确定性：一是地缘风险暂未消除，二是美联储降息节奏依然处于博弈之中。从资产动能角度看，风险资产连续2个月上涨后，短期也面临波动压力。在资产配置层面，我们建议投资者继续坚持多元资产分散配置，有效对冲。

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7月全球主要资产表现

证券简称	7月涨跌幅%	今年以来涨跌幅%
创业板指	11.78	12.37
偏股基金	7.79	13.59
万得全A	6.61	12.83
恒生科技	6.44	26.33
NYMEX WTI原油	6.36	-3.44
恒生指数	6.03	27.24
中证800	6.00	6.92
沪深300	5.49	5.52
纳斯达克指数	3.58	9.26
中证红利	2.96	-0.20
美元指数	2.22	-8.81
德国DAX	1.29	21.64
SHFE黄金	0.86	23.71
伦敦金现	0.72	26.75
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	0.30	5.07
iShares iBoxx投资级公司债券ETF	0.26	4.83
中证中低信用	0.07	1.28
iShares美国国债1-3年ETF	0.02	2.74
中证中高信用	-0.06	1.05
iShares3-7年国库债券ETF	-0.17	4.36
中期国债	-0.27	0.29
iShares7-10年国库债券ETF	-0.33	4.89
中证长期国债	-0.40	0.48
LME铜	-0.67	11.80
印度SENSEX30	-2.71	4.09

数据来源：Wind；数据区间：2025/7/1至2025/7/29。

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。

8 月份大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**随着宏观层面的温和回暖，近 2 个月市场成交热情逐步放大，不同主题和板块轮番表现，A 股走势强于港股。建议把握权益市场放量上涨的机会，保持适当权益仓位，结构上依然推荐“红利+成长”的哑铃配置策略，并同时关注经济基本面关联较小、但产业自身景气度较高的弹性方向。
- ✓ **国内债券：**本月债市震荡走弱，主要是由于交易型机构做多较为拥挤，叠加权益市场明显走强，对债市风险偏好形成压制，短期内债市可能持续承压，但是拉长三季度来看，基本面和流动性的边际变化对债市均偏有利，收益率不具备大幅上行的基础。建议对长久期债券保持谨慎，可适当关注中短久期配置机会。
- ✓ **黄金资产：**近期黄金维持震荡走势。随着美国政府陆续发布新一轮关税调整政策，不确定性再度回升，但投资者对关税政策冲击避险情绪不及 4 月，黄金未能突破上行。短期来看，金价受美元趋势、市场降息预期和避险情绪反复扰动，短期市场再度关注关税逻辑，如果后续美国关税政策持续超预期强硬，市场风险偏好或有下降，但考虑到市场对关税冲击逐渐免疫，同时黄金在前高附近多次均未有效突破，多空博弈加剧下波动或将放大。中长期看，有贸易和地缘的不确定性以及美国财政货币延续双宽扩张等宏观趋势支撑，叠加央行、险资等买盘入场，对黄金投资需求构成一定支撑，逢低可适度增配。
- ✓ **美股资产：**近期通过的“大美丽”法案有助于激发经济活力，叠加不断升温的降息预期，市场在“财政+货币”双宽松的预期下或进入易涨难跌的状态，当前市场对美股转为乐观，建议适当关注美股投资机会。

表：主要资产观点和投资建议

资产	谨慎	中性	看好	资产观点	投资建议
国内权益			✓	宏观经济回暖，市场风险偏好提升	维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略
国内债券		✓		交易型机构持仓较为拥挤叠加权益市场回暖，短期债市或承压	对长久期保持谨慎，关注中短久期配置机会
黄金资产			✓	短期波动加大，长期作为避险资产依然看好	逢低可适度增配
美股资产			✓	海外“财政+货币”双宽松支撑	逢低可适度增配

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

● 股票资产：市场继续回暖，维持“红利+成长”哑铃配置策略

7月A股主要指数震荡上行，截至7/29，本月万得全A指数上涨6.61%，创业板指上涨11.78%。（数据来源：Wind，截至2025/7/29）。

经济层面，6月制造业PMI 49.7，非制造业PMI 50.5，较上月温和上行，但仍处于荣枯线以下，增长因子还未翻多。6月制造业PMI韧性超预期，新出口订单稳中有升，大中型企业、重工业行业、房地产链条景气度提升明显，价格和库存边际改善。中央财政加力推进重大项目建设有关，积极托底经济，而内生性动能尚有待进一步改善。

信贷方面，6月为信贷投放大月，总量好于市场预期，结构上私人部门中长贷同比多增，信贷因子拐头向上。总量上看，6月新增社融4.20万亿，好于市场预期的3.71万亿和去年同期的3.30万亿。结构上看，本月新增人民币中长贷1.35万亿，好于去年同期的1.29万亿，私人部门信贷释放积极信号。信贷因子继上月的筑底信号之后，本月正式拐头向上。向后看，7月是信贷投放小月，同时考虑抢出口逐步降温、消费补贴接续存在空窗期，预计信贷数据会有所回落，可能造成一定扰动，但不改变长期回暖趋势。

行业方面，钢铁、医药生物、建材、硬件设备、有色金属等行业涨幅居前。

随着宏观层面的温和回暖，近两个月以来市场成交热情逐步放大，不同主题和板块轮番表现，A股走势强于港股。建议把握权益市场放量上涨的机会，适当保持权益仓位，结构上依然推荐“红利+成长”的哑铃配置策略，并同时关注经济基本面关联较小、但产业自身景气度较高的弹性方向：

- **防御端：**货币政策有望继续保持宽松，在低利率背景下，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，继续关注科技硬件、医药保健、AI产业链、新零售等多个行业的投资机会。

● 国内债券：适度降低杠杆，期限均衡配置

7月国债利率震荡调整。基本面方面，上半年GDP“是一份含金量非常高的成绩单”，国内投资风险偏好提升，叠加交易型机构前期做多债券资产较为拥挤，债市短期内面临承压。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	+0.07%
中证中高信用	-0.06%
中证中期国债	-0.27%
中证长期国债	-0.40%

数据来源：wind，2025/7/1-2025/7/29

展望后市，7月末央行继续大规模净投放流动性呵护跨月资金面，债市演绎超跌反弹，但是短期利空因素尚未出尽，且市场风险偏好中枢抬升后、股债跷跷板效应放大。

另一方面近期债券收益率调整后赔率提升，且机构做多拥挤度明显下降，因此建议维持仓位至市场中性水平，适度降低杠杆，期限上均衡配置。

信用债方面，2年内短端普信债信用利差压缩至历史低位，建议更多关注存单和金融债，资金面转为平稳后，长期限二债兼具流动性和久期弹性，可积极参与波段交易。

● 黄金资产：中长期依然看好，建议逢低适度增配

本月伦敦金冲高回落，继续第四个月宽幅震荡。本月中上旬受美联储降息预期影响，金价走高，但临近月末随着美国与日本、欧洲等关税谈判落地，市场避险情绪有所回落，金价下跌。

虽然黄金在前高附近多次均未有效突破，多空博弈加剧下波动或将放大。但短期内，关于美国债务上限等政策讨论亦可能对黄金利好。

中长期看，有贸易和地缘的不确定性以及美国财政货币延续双宽扩张等宏观趋势支撑，叠加央行、险资等买盘入场，对黄金投资需求构成一定支撑，逢低可适度增配。

交银投顾最新的黄金投资信号为6分：包括上海金价格趋势、美债10Y实际利率、美债3M实际利率、地缘风险、等6个维度因素继续保持看多。

交银金信号

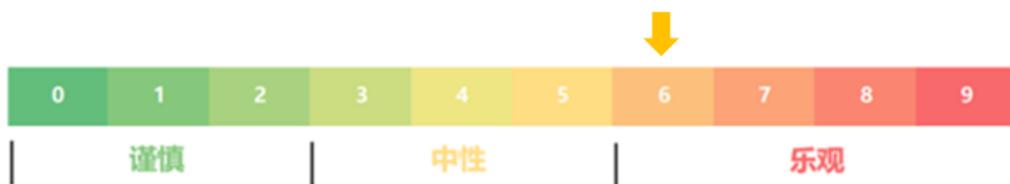


表. 交银“金信号”最新评分情况

	7月末	6月末
美债10Y实际收益率	★	★
美债3M实际收益率	★	★
美债期限利差		
美PMI	★	★
美CPI	★	★
上海金价	★	★
地缘风险GPR	★	★
波动率VIX		★
黄金供应量		
信号总分	6	7

● 美股资产：切勿盲目追高，逢低可适当配置

受科技龙头财报预期提振，本月美股继续震荡上行，纳斯达克 100 指数创出历史新高。

6 月美国通胀数据再度低于预期，CPI 为 2.7%（环比上行 0.3%），核心 CPI 为 2.9%（低于预期的 3%）。FOMC 会议如期没有降息，联储仍在观察关税对未来通胀造成的影响，且非农就业数据较为坚挺，降息触发因素尚未显现。但是近期通胀数据持续不及预期等因素，都在给市场的降息预期升温，目前市场普遍预期 9 月出现降息。

向后看，近期通过的“大美丽”法案有助于激发经济活力，叠加不断升温的降息预期，市场在“财政+货币”双宽松的预期下或进入易涨难跌的状态，市场对美股转为乐观，建议投资者勿盲目追高，待美股基本面进一步明朗后可逢低配置。

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差别。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。

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。