

A 股长期向好基础稳固，多元资产配置价值凸显

【交银投顾配置建议 2025.10】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2025 年 9 月，全球金融市场风险偏好继续回升，恒生科技指数领涨全球权益资产。国内经济基本面稳步复苏，9 月国内权益市场波动明显加大，创业板指数继续跑赢。

在国内投资者风险偏好回升冲击下，国内债市对于经济数据走弱等基本面利好并不敏感，但对股市上涨较为敏感，9 月债市出现多次大幅下跌，全月各大券种跌多涨少。

海外方面，9 月 17 日美联储如期降息 25BP，美股全月继续小幅收涨。黄金资产在经历连续 5 个月宽幅震荡后，价格持续创出历史新高。

展望 10 月份，在连续 3 个月大幅上涨后，各类风险资产短期涨幅较大，随时可能出现大幅波动，我们提请投资者切勿押注单一资产盲目追涨，同时可适当关注避险资产逢低配置机会。

从长期看，国内宏观政策、资金流动性、产业创新等因素共同利好国内权益市场，A 股市场值得长期关注。现阶段多元资产配置价值凸显，在各类资产合理配置后，可实现风险对冲，进一步提升投资账户抗风险能力。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 9 月全球主要资产表现

证券简称	9月涨跌幅 %	今年以来涨跌幅 %
恒生科技	13.95	44.71
创业板指	12.04	51.20
伦敦金现	11.92	47.01
SHFE黄金	11.13	39.76
恒生指数	7.09	33.88
偏股基金	6.11	33.27
纳斯达克指数	5.61	17.34
LME铜	3.98	17.43
中证800	3.74	20.87
沪深300	3.20	17.94
万得全A	2.80	26.43
iShares iBoxx投资级公司债券ETF	1.88	7.53
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	1.04	7.30
iShares7-10年国库债券ETF	0.65	7.04
印度SENSEX30	0.57	2.72
iShares美国国债1-3年ETF	0.29	3.84
中期国债	0.14	0.49
iShares3-7年国库债券ETF	0.14	5.83
中证长期国债	0.03	0.37
美元指数	-0.03	-9.83
中证中低信用	-0.06	1.23
德国DAX	-0.09	19.95
中证中高信用	-0.41	0.47
中证红利	-1.39	-2.16
NYMEX WTI原油	-2.47	-12.95

数据来源：Wind；数据区间：2025/9/1 至 2025/9/30。

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。

10 月份大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**国内经济基本面稳步复苏，资金流动性保持宽裕，外资、险资等逐渐成为潜在增量资金来源，居民资金亦有入市迹象，A 股市场长期向好的基础依然稳固。短期看，A 股市场波动明显加大，板块轮动也有所加速，在当前市场风险偏好没有明显萎缩的情况下，建议继续把握权益市场机会。结构上建议均衡配置，依然推荐“红利+成长”的哑铃配置策略。
- ✓ **国内债券：**近期债市对于经济数据走弱等基本面利好不敏感，但对于股市上涨、基金赎回新规等情绪面的利空非常敏感，多次出现较为大幅的下跌。当前市场上债基久期普遍缩短，多数交易者切换到了防守的熊市思维。向后看，由于债市短期下跌幅度较大，可能有小幅的修复，但是债券下行趋势的改变还需要更多经济基本面数据的走弱和权益风偏的下降，债券当前还处于较为左侧的位置。但在组合配置层面，债券的性价比已经有所提升，建议关注债券的左侧布局机会。
- ✓ **黄金资产：**金价短期内涨幅过快，可能随时出现大幅波动，现阶段如有持仓可以继续持有，但短期加仓买入性价比不高。中长期看，经济及地缘政治的不确定性导致的避险需求、美国财政货币双宽松格局延续、央行与险资等黄金投资需求增长等因素仍对金价有所支撑，向后展望，仍然建议逢低增配黄金。
- ✓ **美股资产：**当前美股处于较为舒适的宏观环境中：通胀温和可控，增长数据较为乐观，仅劳动力市场有衰退风险，有利于联储继续降息，且还有“大美丽”法案带来的财政扩张预期和 AI 产业的大额资本开支，市场在“财政+货币”双宽松的预期下或进入相对强势的状态。但美股近三个月涨幅较大，且科技公司估值处于历史高位，短期内我们对美股资产保持中性。

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			✓	资金流动性宽裕，市场风险偏好提升，短期涨幅过大后随时面临波动压力。	维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略
国内债券		✓		债市短期下跌幅度较大，可能有小幅的修复，但下行趋势的改变还需要更多经济基本面数据的走弱和权益风偏的下降	关注长久期左侧配置机会。
黄金资产		✓		短期涨幅较大随时可能出现大幅波动。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”双宽松支撑长期趋势，但短期面临高估值压力。	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：长期保持乐观，谨防短期波动

9月A股主要指数震荡上行，截至9月30日，本月万得全A指数上涨2.80%，创业板指上涨12.04%。
(数据来源：Wind，截至2025/9/30)

经济层面，8月制造业PMI 49.4（上月49.3），非制造业PMI 50.3（上月50.1），较上月略有提升，但趋势仍未转为上行。8月制造业回暖符合季节性，其中生产已回升至5-6月水平，而需求偏弱，整体经济景气度相比二季度开始放缓。积极因素在于价格连续3个月改善、企业经营预期走强。而内部分化依然较大，服务业在假期和资本市场的拉动下明显走强，而建筑业大幅走弱。

信贷方面，8月是信贷小月，总量和分项双双走弱。总量上看，8月新增社融2.6万亿，低于去年同期的3万亿，结构上依然主要依靠政府债券支撑，代表私人部门信贷需求的中长期新增人民币贷款本月为4900亿，少于去年同期的6100亿。向后看，若不考虑债券增发计划，四季度或进入到发债淡季，政府债对于社融的支撑作用减弱。私人部门信贷的回升也面临波折，信用扩张的进程还需要更多的观察。

行业方面，电力设备、有色金属、电子、房地产、传媒等行业涨幅居前。

9月下旬以来，A股市场波动明显加大，板块轮动也有所加速，在当前市场风险偏好没有明显萎缩的情况下，建议继续把握权益市场机会。结构上建议均衡配置，依然推荐“红利+成长”的哑铃配置策略。

● 国内债券：短期做好防御，中长期关注左侧配置机会

9月国内各类债券资产继续弱势调整。当前市场上债基久期普遍缩短，多数交易者切换到了防守的熊市思维。

基本面方面，在去年低基数的基础之上，8月生产和投资超预期走低，显示经济面临压力不只是短期天气扰动，也来自外需动能不足以及内需放缓的影响。往后看，三季度名义经济增速较稳定，而临近四季度，财政和出口的前期支撑效应逐步减弱后，叠加价格和金融数据的基数贡献退温，基本面走弱或对债市有一定支撑。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	-0.06%
中证中高信用	-0.41%
中证中期国债	0.14%
中证长期国债	0.03%

数据来源：wind，2025/9/1-2025/9/30

向后展望，14 天逆回购操作显示央行呵护跨节前后流动性平稳，资金价格上行空间较为有限，后续债市或转为震荡。下一阶段，债券下行趋势的改变还需要更多经济基本面数据的走弱和权益风偏的下降，债券当前还处于较为左侧的位置。但在组合配置层面，债券的性价比已经有所提升，建议关注债券的左侧布局机会。

债市策略上，曲线陡峭化后建议转为哑铃型配置，同时考虑交易盘仓位不高，因此若资金面和风险偏好维持平稳，前期超跌的 10 年国开和 30 年国债有望超额修复。信用债方面，建议在保持充足流动性的前提下，增配中短端中低评级的普信债适当加杠杆。

● 黄金资产：短期切勿追高，建议逢低增配

黄金资产在经历连续 5 个月宽幅震荡后，价格持续创出历史新高。金价短期内涨幅过快，可能随时出现大幅波动，现阶段如有持仓可以继续持有，但短期加仓买入性价比不高。中长期看，经济及地缘政治的不确定性导致的避险需求、美国财政货币双宽格局延续、央行及险资等黄金投资需求增长等因素仍对金价有所支撑，仍然建议可逢低增配黄金。

交银投顾最新的**黄金投资信号为 6 分**：包括美债 3M 实际利率、美债期限利差、美国 PMI、美国 CPI、上海金价格趋势、地缘风险等 6 个维度因素继续保持看多。

交银金信号

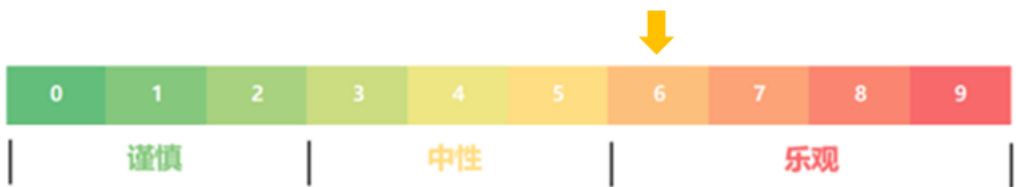


表. 交银“金信号”最新评分情况

	9月末	8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	6

● 美股资产：短期面临估值压力，保持谨慎

当前美国通胀温和，就业市场边际走弱，点阵图显示年内仍有两次降息，市场在“财政+货币”双宽松的预期下或进入相对强势的状态。当前对美股维持乐观。

通胀方面，8月通胀数据仍然较为温和，趋势维持下行，CPI上升至2.9%（上月2.7%），核心CPI为3.11%（上月3.06%），双双温和上行。当前关税成本多数由厂商承担，转移到消费者层面的比例不及预期，8月CPI数据进一步验证了关税对于通胀的推升较为温和，对降息空间的牵制较小。

增长方面，8月美国PMI数据有所提升，趋势再次转为上行，制造业PMI上升至48.7（上期48.0），非制造业PMI上升至52.0（上期50.1）。自2023年下半年以来美国增长因子出现一个明显的上行趋势。

向后看，虽然市场普遍比较乐观，但当前美股科技龙头估值处于历史高位，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。

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。