

国内债券迎来配置机会

【交银投顾配置建议 2025.11】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2025 年 10 月，部分商品贸易摩擦迎来新一轮争端后快速消退，全球大类资产波动率大幅提升。国内经济基本面稳步复苏，“十五五”规划落地，股市方面，红利指数领涨，A 股表现继续强于港股。

央行重启买债计划提振国内债市，国内各大债券品种在 10 月下旬重拾上涨趋势，全月涨多跌少。海外方面，美国政府停摆引发部分美国宏观数据发布缺失，但在 AI 科技龙头公司超预期财报指引下，美股继续创出新高。

黄金资产本月经历了过山车行情，先扬后抑，伦敦现货金自最高点回撤最大幅度超过 8%。展望 11 月份，各类风险资产短期波动幅度可能延续放大态势，我们提请投资者切勿押注单一资产盲目追涨，同时可继续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。国内债券在进一步宽货币预期提升下，也将迎来右侧布局机会。黄金、美股可逢低配置，扩充账户资产品类，对冲单一资产风险。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 10 月全球主要资产表现

证券简称	10月涨跌幅 %	今年以来涨跌幅 %
LME铜	8.00	26.48
印度SENSEX30	5.89	8.78
纳斯达克指数	5.73	24.07
SHFE黄金	4.57	45.80
中证红利	3.10	0.88
伦敦金现	1.86	49.75
沪深300	1.49	19.70
美元指数	1.36	-8.60
iShares iBoxx投资级公司债券ETF	1.09	8.71
德国DAX	1.02	21.17
中证800	0.99	22.06
iShares7-10年国库债券ETF	0.82	7.91
创业板指	0.77	52.36
中证中高信用	0.59	1.06
中证长期国债	0.54	0.91
万得全A	0.49	27.04
中期国债	0.48	0.97
中证中低信用	0.46	1.70
iShares3-7年国库债券ETF	0.44	6.30
iShares美国国债1-3年ETF	0.28	4.13
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	0.17	7.48
偏股基金	0.04	33.32
恒生指数	-1.90	31.34
NYMEX WTI原油	-3.22	-15.84
恒生科技	-5.76	36.38

数据来源：Wind；数据区间：2025/10/1 至 2025/10/30。

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。

11 月份大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**10 月以来市场情绪受关税影响较大，在特朗普态度反复之下市场巨震，整体呈现风偏退坡特征，市场高切低迹象明显，前期热门方向急速下挫。在前期连续上涨后市场本身存在一定调整需求，特朗普关税冲击成为触发下跌的导火索，短期市场结构表现可能更加均衡，待到三季报结束，APEC 分会双方领导人见面后市场风偏可能回归，长期看科技仍是重要主线。结构上，建议组合当前更加均衡配置，降低波动，等待风险偏好回升。
- ✓ **国内债券：**基本面来看，经济温和修复但存在结构性隐忧，供需分化的背景下复苏进程可能反复，流动性仍会维持宽松，利率没有大幅上行的担忧。近期由于权益市场风险偏好回落，同时公募基金新规的利空情绪出尽，降准降息的预期提升，债券市场出现一定程度的反弹，在组合中较好的对冲了权益的回调。向后看，在权益波动加大、债券性价比提升、利率没有大幅上行风险的背景下，债券在组合中仍有一定的配置价值，可以逢低增配。
- ✓ **黄金资产：**九月以来市场避险情绪高度依赖事件节奏，如果中美贸易摩擦继续升温或美国政府继续停摆，黄金的避险属性仍将发挥作用，但是考虑到黄金短期上涨斜率过快，做多交易拥挤，技术面上亦呈现显著的超买信号，预计需要一定的震荡回调以消化前期的过度拥挤和情绪买盘。中长期看，美国财政货币双宽格局延续、市场对美联储独立性担忧、经济及地缘政治风险的不确定性、央行&险资等黄金投资需求增长等因素仍对金价有所支撑，建议维持当前配置，逢低增配。
- ✓ **美股资产：**由于 10 日川普释放贸易摩擦升级的消息，导致美股当天出现较大跌幅，但后续缓和的比较及时，市场也有 taco 的学习效应，本次没有演变成 4 月份的极端风险事件，急跌之后逐渐温和修复，并创出新高。美股公司基本面较好（当前已发布业绩公告的标普 500 指数成分公司中约 85%业绩超预期），但估值处于近 5 年历史分位数较高位置。对美股资产而言，我们建议在估值充分调整消化后逢低买入，不建议盲目追高。

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，短期预计需要一定的震荡回调以消化前期的过度拥挤和情绪买盘	均衡配置。维持“红利底仓+弹性成长“哑铃策略”
国内债券			✓	宽货币预期提升。在权益波动加大、利率没有大幅上行风险的背景下，债券性价比提升	关注长久期配置机会。
黄金资产		✓		短期延续宽幅波动。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：保持均衡配置，等待风险偏好回升

10月A股主要指数宽幅震荡，截至10月30日，本月万得全A指数上涨0.49%，中证红利上涨3.10%。
(数据来源：Wind)

经济层面，9月制造业PMI 49.8（上月49.4），非制造业PMI 50.0（上月50.3），制造业PMI延续回暖，趋势转为上行。9月“秋旺”制造业季节性走强，尽管仍未升至荣枯线上方，但已连续3月正增长，趋势转为上行。结构上，新出口订单维持韧性，企业经营预期尚可，但结构性的隐忧在于生产仍然强于需求，经济内生需求的活力恢复仍需时间。

信贷方面，9月新增社融3.53万亿，高于预期，与去年的3.76万亿基本持平。结构上，代表私人部门信贷需求的中长期新增人民币贷款本月为1.16万亿，基本与去年持平，同比增速接近转正。居民中长贷略有改善，一方面前期一线城市限购放松效果显现，另一方面随着房地产市场进入“金九”，新房市场供求迎来小幅回升，销量同比跌幅略有收窄，带动居民中长期贷款表现平稳。向后看，私人部门信贷的回升虽然在上月出现波折回落，但本月数据还是给了后续企稳的信心，回暖趋势仍在。

本月公布的“十五五”规划重申了技术自立自强和创新作为经济发展的主要目标，强调保持制造业的合理比例。该规划标志着产业政策从数量转向质量，进一步促进产业生态系统建设，改善人工智能基础设施，减少工业补贴，以实现供应链自主。反内卷和经济再平衡政策预计将获得更多优先权，近期内，整体政策框架预计仍将聚焦供给侧，财政支出主要用于基础设施和技术投资，支撑宏观基本面稳步复苏。

10月以来市场各个板块高切低迹象明显，前期热门方向急速下挫。在前期连续上涨后市场本身存在一定调整需求，短期市场结构表现可能更加均衡，长期看科技仍是重要主线。目前A股配置结构上，建议更加均衡配置，降低波动，等待风险偏好回升。

● 国内债券：迎来配置机会

10月国内各大债券品种涨多跌少。

基本面上，9月生产好于市场预期，拉动三季度GDP维持韧性，四季度在4.5%以上可完成全年目标。而需求尤其投资向下仍有惯性，部分与基数抬升有关，供需缺口拉大对后续经济的持续性造成隐忧。同时，5000亿地方债限额下达+5000亿政策性金融工具及时落地，预计后续经济走势平稳，主要关注出口下行斜率对经济的超预期扰动。节奏和读数上，10月制造业和基建投资小幅修复，但同时消费、出口的基数存在明显抬升，对同比读数仍造成压力。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	0.46%
中证中高信用	0.59%
中证中期国债	0.48%
中证长期国债	0.54%

数据来源：wind，2025/10/1-2025/10/30

10月27日，中国人民银行宣布恢复在二级市场上的国债交易。市场预期，本次央行恢复国债购买的策略侧重于使用数量工具（如国债购买）而非价格工具进行货币宽松，可能意味着近期不太可能有利率或存款准备金率的下调。展望未来，市场关注进一步的宽松措施，如公开市场操作利率下调及政府会议和政策计划中的细节，将可能进一步促进流动性和财政刺激。

债市策略上，在宽货币状态下，目前利率债迎来配置窗口。信用债方面，建议维持中短端中低评级的普信债适当加杠杆，同时增加 3-5 年二永波段交易。

● 黄金资产：短期切勿追高，建议逢低增配

黄金资产出现大幅回调，这一方面是因为 9 月以来金价急速拉涨，处于历史高位区间，从技术面看金价调整前呈现显著的超买信号，需要一定的震荡回调以消化前期的过度拥挤和情绪买盘。另一方面，在中美关税预期缓和等因素影响下地缘政治风险边际下降，亦对黄金形成利空。在黄金多头积累了可观收益的背景下，随着多方面因素影响下黄金价格上涨动能减弱，多头获利了结，金价波动加剧。

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&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 7 分**：包括美债 10Y、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 7 个维度因素继续保持看多。

交银金信号

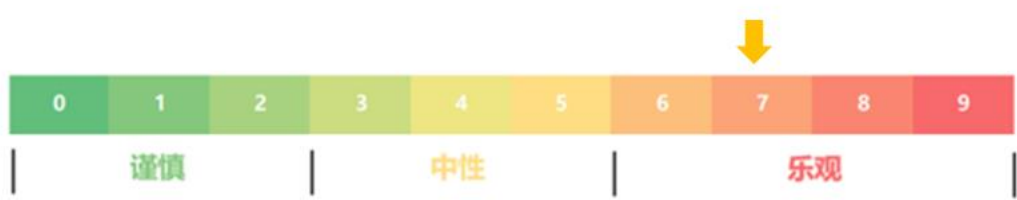


表. 交银“金信号”最新评分情况

	本期	上期
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	7	6

● 美股资产：估值压力较大，建议逢低配置

通胀方面，受美国政府部门近期停摆影响，9 月的通胀数据延迟发布。从通胀数据构成项来看，商品价格预计还将维持温和抬升趋势，服务价格受到劳动力市场疲软趋势的影响预计维持下行，此外近期油价下滑至近 60 美元，预计也难以对整体通胀形成支撑。

增长方面，9 月美国 PMI 延续上行，制造业 PMI 上升至 49.1（上期 48.7），非制造业 PMI 回落至 50.0（上期 52.0）。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，2025 年上半年因为政策因素的扰动出现了筑顶下行的迹象，但是结合美国国内财政+货币双宽松的条件，大的上行周期或许仍未被打破，增长因子在此平台休整后或转为继续上行。

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。