

拥抱多元资产，迎接春季行情

【交银投顾配置建议 2026.1】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2025 年 12 月，全球投资者目光聚焦贵金属市场。伦敦金、伦敦银现货价格屡创历史新高，随后在月底出现大幅波动。从基本面看，全月并未出现增量利多，多空资金博弈加剧，对趋势扰动较大。

全球权益资产 12 月小幅上涨。国内方面，两会会议平稳落地，整体政策偏向延续发力而非大幅加码，经济稳步复苏下，上证指数一度呈现“九连阳”的“小幅慢跑状态”。美股方面，在 FOMC 如期降息利好逐步消化后，指数继续向上“收复失地”。

国内债券方面，12 月继续处于宽幅震荡趋势，一方面是债基赎回新规尚未正式落地；另一方面，市场对于明年财政发力背景下，债券供给规模可能上升存在一定担忧。

复盘 2025 年全球大类资产走势，全年黄金资产涨幅居前，伦敦金上涨超 65%；权益类资产均出现不同幅度上涨，其中创业板指数上涨超 50%、全 A 指数上涨 27%、偏股基金上涨 30%；国内债券不同期限均小幅上涨。

展望 2026 年，目前全球主要经济体在“宽财政”和“宽货币”的状态下，权益资产依然处于配置窗口。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，在“十五五”规划未来推进的过程中，A 股市场值得长期关注。海外方面，美股也将继续受益于 AI 投资基建的拉动。

与此同时，我们提请投资者继续保持黄金、债券等避险资产的配置仓位，作为风险资产的对冲。国内基本面目前对债市依然有所支撑，明年 1 季度资金面宽松和年初银行扩表的情况下，债市有望迎来配置机会。对于黄金而言，虽然近期波动加大，央行购金趋势仍在、经济及地缘政治风险的不确定性等宏观环境对黄金仍偏利多。

整体来看，我们认为坚持有效合理的“资产配置”，依然是 2026 年应对市场纷繁多变的较优方式。

图. 2025 年 12 月全球主要资产表现

证券简称	12月涨跌幅 %	2025年涨跌幅 %
LME铜	8.92	39.00
SHFE黄金	5.95	60.49
创业板指	5.57	50.48
万得全A	3.34	27.70
中证800	3.33	20.91
偏股基金	3.07	30.69
伦敦金现	2.69	65.08
沪深300	2.49	17.90
德国DAX	2.16	22.31
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	0.58	8.73
纳斯达克指数	0.47	21.56
iShares美国国债1-3年ETF	0.31	4.96
中期国债	0.18	1.14
中证中高信用	0.09	1.26
中证中低信用	0.08	1.98
iShares3-7年国库债券ETF	0.04	7.18
中证长期国债	-0.01	0.84
iShares iBoxx投资级公司债券ETF	-0.20	8.48
iShares7-10年国库债券ETF	-0.33	8.51
中证红利	-0.80	-1.43
恒生指数	-0.86	27.79
NYMEX WTI原油	-1.05	-10.14
印度SENSEX30	-1.18	8.39
美元指数	-1.45	-9.66
恒生科技	-2.07	22.71

数据来源：Wind；数据区间：2025/12/1 至 2025/12/30。

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。

1月份大类配置建议

- ✓ **A股资产：**本月两大会议平稳落地，整体政策偏向延续发力而非大幅加码，基本面数据延续回落，同时海外的日本央行加息和美国AI担忧也进一步影响了权益市场风险偏好，年末资金进一步涌入意愿减弱，除AI主线外偏0-1的主题阶段轮动较为活跃，整体市场处于震荡偏弱状态，预计仍可能震荡整固一段时间，建议保持积极心态，以均衡配置应对短期波动，积极关注可能的春季躁动机会。
- ✓ **国内债券：**虽然近期经济基本面数据走弱，但是未能对债券市场起到支撑作用，债券市场出现较大调整，主要源于：一方面是债基赎回新规尚未正式落地；另一方面，市场对于明年财政发力背景下，债券供给规模可能上升存在一定担忧；同时今年固收产品业绩不及预期，年末配置资金入场意愿相对不足。在多头力量偏弱的情况下，市场情绪趋于谨慎，推动债券市场出现一定超跌。向后看，在经济数据偏弱、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，且伴随下跌性价比有所提升，后续可关注市场情绪逐步修复后的配置机会。
- ✓ **黄金资产：**金价在连续创出价格新高后出现大幅波动，从基本面看缺乏增量利多，短期资金博弈行为对趋势扰动较大。从季度至半年维度上看，央行购金趋势、经济及地缘政治风险的不确定性等宏观环境对黄金仍偏利多，整体上仍然看好黄金的中长期配置价值，建议投资者短期关注波动风险，切勿盲目追高，逢低配置。
- ✓ **美股资产：**近期美股波动显著加大，一方面是因为FOMC如期降息利好逐步消化，而日本央行开始加息引发对于流动性的担忧；另一方面，市场对于AI资本开支的可持续性讨论升温，头部公司的项目进展问题阶段性地放大市场波动。但是中期来看，美股还处于较为舒适的环境中：通胀温和可控，“大美丽”法案带动明年财政开支预期较强，在明年美国财政货币双宽预期下，当前的美股仍有较强支撑，建议保持中性仓位，观察边际变化。

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			✓	整体市场处于震荡偏弱状态，预计仍可能震荡整固一段时间，建议等待市场风险偏好回升。	均衡配置。维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略”
国内债券		✓		在经济数据偏弱、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，且伴随下跌性价比有所提升，后续可关注市场情绪逐步修复后的配置机会。	利率与信用各券种均衡配置

黄金资产	✓	短期资金博弈加大价格扰动，建议关注波动风险，整体上仍然看好黄金的中长期配置价值，	逢低可适度增配
美股资产	✓	“大美丽”法案带动明年财政开支预期较强，在明年美国财政货币双宽预期下，当前的美股仍有较强支撑，	保持中性仓位

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，关注景气度复苏机会

2025年12月，A股市场整体震荡上行，万得全A上涨3.34%。（数据来源：Wind 截至12月30日）

经济层面，11月制造业PMI 49.2（上月49.0），非制造业PMI 49.5（上月50.1），制造业PMI低位小幅反弹，增长因子延续下行趋势。11月制造业PMI虽有反弹但是幅度偏低，低于三季度和全年的平均水平，尤其生产表现更弱。积极因素在于新出口订单和价格韧性修复，需求与库存对生产的牵引或有所显现，但持续性有待观察，消费、房地产等偏内生的需求有待强化。

信贷方面，11月信贷数据进一步走弱，信用因子再次转为下行。11月新增社融2.5万亿，低于去年同期的2.3万亿。结构上，代表私人部门信贷需求的中长期人民币贷款本月新增1800亿，同比下滑较多，显示实体融资需求仍在底部。近几个月来，信贷因子多次出现方向上的反复，经济内生动力的修复仍在震荡磨底阶段，需要更多的时间来观察和验证。

货币方面，近期央行对流动性仍然保持呵护态度，资金利率DR007维持在1.45%左右的较低位置，市场流动性较为宽裕，近期刚结束的政治局会议也再次确认当前货币政策将维持“适度宽松”。向后看，国内经济基本面仍在左侧温和复苏状态，仍需流动性呵护，国内流动性预计仍将维持合理充裕的状态。

当前中观行业层面上，景气方向较多，人民币汇率强势或能带来一定增量资金，2026年流动性整体依旧较为乐观，可关注景气方向并对低位板块保持一定配置，后续关注景气兑现及估值情况再平衡。

● 国内债券：把握本轮价格调整后的配置机会

基本面方面，11月产需整体偏弱，尤其需求回落速度超出预期，社零增速环比处于近五年相对较低水平。从实现GDP的目标的角度，Q4的GDP增速需要达到4.5%以上，这意味着12月在出口增速放缓的背景下，内需应有一定回升。展望明年全年，出口和消费动能或存在边际走弱压力，制造业和房地产投资自发回暖弹性有限，基建投资和物价总水平或成为主要的发力项。节奏上，今年准财政结余资金规模不小，明年一季度政策性金融工具存在加码可能性，外需存在小脉冲可能。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	0.08%
中证中高信用	0.09%
中证中期国债	0.18%
中证长期国债	-0.01%

数据来源：wind, 2025/12/1-2025/12/30

债市策略上，近期震荡为主，曲线形态陡峭化，虽然消息层面扰动较多，但是市场反应有限，临近元旦成交量逐渐清淡。展望明年1月，国债买卖加量可能带来一定利多影响，财政积极发力和股市开门红预期或形成阶段性掣肘因素，但除非股市明显走强压制债市，否则在资金面宽松和年初银行扩表的情况下，债市大幅走弱概率相对有限。操作上建议久期维持中性，由于利空扰动带来的调整可增加超跌反弹交易，同时可维持偏高杠杆和中端政金债子弹型的结构。信用债方面，在央行呵护下预计跨年资金面稳定，信用债ETF冲量行为及摊余债基的集中开放有望带来增量配置需求，但在公募赎回费新规落地前，机构大规模增配意愿受限，预计信用利差在年末时点震荡为主。

● 黄金资产：短期切勿追高，建议逢低增配

12月，黄金一度连续上涨，伦敦金现盘曾创出历史新高4500以上的新高，全年累计涨幅超过70%，但随后在月末最后几个交易日出现大幅回撤。短期看，资金多空博弈加剧，我们认为短期内将延续宽幅波动的态势。考虑到金价部分技术指标显示进入超买区间，同时元旦期间交投清淡亦引发流动性风险，当前位置应关注波动与回撤风险。

向后展望，目前金价在窄幅震荡两个月后再度向上突破关键点位并创历史新高，同时黄金ETF和沪金持仓量仍在边际流入，场外资金配置意愿较强，预计金价整体震荡偏强。从季度至半年维度上看，市场对美联储降息预期虽有摇摆，但从美国基本面角度考虑美联储后续继续降息的确定性仍在，美国财政货币双宽格局延续。央行购金趋势仍在、经济及地缘政治风险的不确定性等宏观环境对黄金仍偏利多。整体来看，当前建议黄金配置中性仓位，紧密跟踪金价走势，注重风险提示。

交银投顾最新的黄金投资信号为3分：包括美国CPI、上海金价格趋势、地缘风险等3个维度因素继续保持看多。

交银金信号

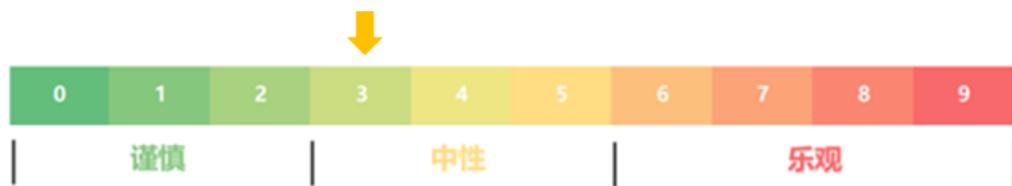


表. 交银“金信号”最新评分情况

	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	3	5

● 美股资产：上行周期或仍未打破，建议保持中性仓位

通胀方面，11月通胀数据超预期下行，但市场普遍担心数据质量。美国11月CPI同比报2.7%，大幅低于预期的3.1%，核心CPI报2.6%，同样大幅低于预期，给期待降息的市场打开了想象空间。但是大幅低预期的数据也引起了市场的普遍质疑，因为政府关门导致数据收集工作于11月14日才开始恢复，未能覆盖11月上半月的情况，仅仅覆盖了下半月感恩节假期前的打折促销季，以促销力度最强时期的价格对比去年全月的平均价格水平，很可能低估了实际的通胀压力，真实通胀压力仍需后续更多数据支持。

增长方面，11月美国制造业PMI继续回落至48.2（上期48.7），但非制造业PMI延续上行至52.6（上期52.4），增长因子出现走平。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。

近期美股波动显著加大，一方面是因为FOMC如期降息利好逐步消化，而日本央行开始加息引发对于流动性的担忧；另一方面，市场对于AI资本开支的可持续性讨论升温，头部公司的项目进展问题阶段性地放大市场波动。但是中期来看，美股还处于较为舒适的环境中：通胀温和可控，“大美丽”法案带动明年财政开支预期较强，在明年美国财政货币双宽预期下，当前的美股仍有较强支撑，建议保持中性仓位，观察边际变化。

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。