

风险缓和面临波折，均衡布局景气资产

【交银投顾配置建议 2026.5】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2026年4月，全球市场在地缘缓和预期与流动性回补的交织中逐步修复。月初美伊双方达成为期两周的停火协议，全球资本市场迎来一轮流动性回补。月末多方谈判未能达成协议，局势重回反复博弈状态。整体来看，4月各大类资产经历了“风险偏好修复——局势反复再定价”的波折过程。

A股方面，4月整体延续回升态势，展现出较强的韧性。月初在地缘风险边际缓和的背景下，市场风险偏好持续修复。值得注意的是，一季报科技方向多数主要公司兑现业绩验证景气，市场选择关注基本面而非彻底防守，对地缘扰动逐步脱敏。

国内债券方面，4月整体偏强运行，尽管超长期特别国债发行计划落地，但市场未因此出现调整。资金面方面，DR007下行至1.3%左右的更低位置，市场流动性进一步宽松。

黄金方面，4月整体呈现“先涨后震荡回落”格局。全月来看，伦敦金在4700-4900美元区间震荡，配置资金在金价下方形成了一定支撑，但向上突破仍待更多有利因素积累。

美股方面，4月在流动性回补中展现较强锐度，但中期压制逻辑尚未根本扭转。整体来看，当前美股面临更高的油价和更低的降息概率，却有更高的估值，“油价——通胀——降息推后——估值承压”的传导链条并未被打破。

向后展望，地缘冲突目前进入“边打边谈”的反复博弈阶段，虽然战争高烈度升级的左尾风险已显著下降，但双方在核问题、霍尔木兹海峡管控等核心议题上分歧尖锐，短期内难以达成实质性共识。整体来看，在地缘不确定性仍高但极端风险有所下降、国内流动性维持宽松的的环境下，建议做好多元配置，保持组合内风险资产的中性仓位；权益结构上偏向业绩验证的景气方向，价值与科技均衡配置，攻守兼备；对于债券资产，以中短久期票息策略为主，把握阶段性修复后的配置机会。

图：4月大类资产涨跌幅表现

证券简称	4月涨跌幅 %	今年以来涨跌幅 %
创业板指	15.77	15.11
纳斯达克指数	14.23	6.12
偏股基金	9.59	7.84
中证800	8.50	6.02
万得全A	8.41	7.16
沪深300	8.10	3.90
印度SENSEX30	6.87	-9.78
德国DAX	5.90	-1.93
LME铜	5.67	4.92
恒生科技	3.81	-12.49
恒生指数	3.60	0.19
中证红利	2.73	6.91
NYMEX WTI原油	1.91	82.21
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	1.69	1.25
iShares投资级公司债ETF	0.73	0.35
中证中高信用	0.37	1.25
中证中低信用	0.36	1.27
中证长期国债	0.35	1.48
中期国债	0.32	1.33
iShares1-3年国债ETF	0.21	0.48
iShares3-7年国债ETF	0.17	0.12
SHFE黄金	0.14	3.61
iShares7-10年国债ETF	0.13	0.00
美元指数	-1.25	0.37
伦敦金现	-1.56	6.44

数据来源：wind, 2026/1/1-2026/4/29

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。

5月份大类配置建议

- 国内权益：**当前 A 股内生修复动力不差，一季报科技方向多数主要公司兑现业绩验证景气，市场选择关注基本面而非彻底防守，流动性仍在且维持宽松，市场极端风险逐步解除。虽然美伊局势仍可能反复，但市场对地缘扰动逐步脱敏。建议保持中性偏乐观仓位，结构上维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略，价值与科技均衡配置，攻守兼备。

- **国内债券**：近期债市在资金面极度宽松和机构配置力量推动下迎来较好修复，但今年长债的供需矛盾仍然较为突出，基本面也逐渐显露企稳迹象，债券的空间不大。4月中上旬的资金面宽松和机构资金充裕驱动的行市或进入尾声，后续政府债供给、中东局势演绎、油价波动会带来债市调整风险。建议维持中短久期的底仓配置，以获取票息收益为主，逢调整可关注国开哑铃型等机会。
- **黄金资产**：近期黄金在流动性回补阶段的弹性较弱，修复幅度低于权益类资产，主要是受到避险属性拖累。短期看，美联储降息可能性较小，叠加油价中枢上移对黄金估值形成压制，黄金预计还将维持震荡调整格局，上行空间的打开有赖于更多海外经济走弱的证据。但观察到央行购金步伐仍在继续，配置资金在金价下方形成了支撑，下行空间相对可控。中长期看，全球地缘冲突频次与烈度均在加剧、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。建议短期维持中性配置，中线逢调整可缓慢左侧建仓。
- **美股资产**：美股作为高风偏资产，在本轮流动性回补中展现出很强的锐度，纳指创出新高。但对比年初，当前美股面临更高的油价和更低的降息概率，却有更高的估值。在货币紧平衡的环境下，进一步全面上涨的难度较大，结构性分化可能加剧。若美伊谈判未能取得积极进展，市场或低估了波动率再度回升的可能性。建议短期以防御为主，等待局势明朗后再评估配置机会，配置优先级相对靠后。

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			✓	地缘风险下展现韧性，一季报业绩验证景气，中期向好逻辑仍在。	保持中性乐观仓位，结构上维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略。
国内债券		✓		短期修复窗口较好，但长债供需矛盾突出，后续供给和油价带来调整风险。	维持中短久期底仓配置，以票息收益为主，逢调整再参与。
黄金资产		✓		短期受油价和美联储观望态度压制维持震	短期维持中性配置，中线逢调整可缓慢左侧建仓。

				荡；中长期支撑逻辑仍在。	
美股资产		✓		流动性回补展现锐度，但面临高油价、低降息概率和高估值的制约。	短期以防御为主，等待局势明朗，配置优先级相对靠后。

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

• 国内权益：保持哑铃策略，均衡布局景气方向

4月A股在地缘缓和预期与流动性宽松的双重支撑下整体回升，展现出较强的韧性。月初美伊双方达成临时停火协议，全球资本市场迎来流动性回补。值得注意的是，市场对地缘扰动逐步脱敏，一季报科技方向多数主要公司兑现业绩验证景气，内需消费方面则冷热不均。

货币流动性方面，国内流动性维持宽松，资金利率DR007下行至1.3%左右的更低位置，市场流动性进一步宽松。虽然近期央行公开市场操作的续作量较少，但主要是因为流动性已经非常宽裕，《金融时报》多次强调“当前银行间市场流动性保持充裕”，将净回笼解释为需求下降，而非主动收紧。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，流动性预计也仍将维持合理充裕的状态。

经济增长方面，3月制造业PMI回升至50.4（上月49.0），非制造业PMI回升至50.1（上月49.5），趋势仍维持下行。3月制造业PMI如期走高，重回荣枯线上方，新订单、进口、在手订单表现强势，并拉动生产性服务业走强，生活性服务业和建筑链条相对偏弱。上月新出口订单大幅回踩后在本月迎来强势反弹，除了春节扰动以外，可能与中东冲突下“涨价+断供”预期形成阶段性抢出口有关，虽然中期而言外需不确定性在增加，但中国产业链的相对优势使得出口拉动生产的韧性在短期得以延续。3月社融总量同比下行，私人信贷走弱，信贷因子处于震荡磨底状态，经济内生动力的修复仍在震荡磨底阶段。

向后看，美伊局势虽仍有反复，但战争升级最危险的时刻或已过去，市场对地缘风险的重视程度可能逐步让位于对产业及个股的挖掘。本轮冲突或更凸显A股核心资产的避险及安全可控属性，中国制造业优势或在冲突平息后进一步放大。一季报科技方向业绩验证景气，为市场提供了基本面支撑。建议保持中性偏乐观仓位，结构上维持“红利底仓+弹性成长”哑铃策略，价值与科技均衡配置，攻守兼备。同时也需留意地缘反复及科技板块筹码拥挤的问题。

- **国内债券：修复行情或进入尾声，关注票息策略**

4月债市整体偏强运行，经历了从修复到阶段性反弹接近尾声的过程。复盘历史震荡行情中的阶段性反弹，利率下行幅度平均在8bp，持续时间在2-3周，本轮利率下行接近甚至超过历史均值，阶段性反弹或告一段落。虽然面临经济企稳修复和涨价预期反复，但是资金充裕背后的信贷收缩是更重要的逻辑，也是当前央行维持极度宽松态度的原因。

微观层面，机构补仓行为虽有加强但并未极致，更多是申购带来的增量资金配置，市场对资金面预期理性。

利差层面，当前10年国债-1年存单利差较宽，调整的保护垫更足。但4月中上旬的资金面宽松和机构资金充裕驱动的行市或进入尾声，后续政府债供给、中东局势演绎、油价波动会带来债市调整风险。建议操作上保持跟踪市场久期，信用组合适度回归中短端票息资产。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	+0.36%
中证中高信用	+0.37%
中证中期国债	+0.32%
中证长期国债	+0.35%

数据来源：wind, 2026/4/1-2026/4/29

- **黄金资产：短期维持震荡，中长期逻辑仍在**

4月黄金整体呈现“先涨后震荡回落”格局，全月围绕美伊局势反复波动。月初在美伊双方达成为期两周的停火协议后，市场情绪一度提振，金价继续反弹上涨，伦敦金上涨1.60%，沪金上涨1.24%。但停火基础依然脆弱，金价短期仍有承压，难以有效突破4800美元上方阻力位。

4月中下旬，伦敦金冲高受阻后震荡回落。这一方面系中东局势短期不确定性仍较高，美伊双方在核问题上分歧仍大，霍尔木兹海峡通航恢复仍不确定，原油价格大幅攀升，美债收益率和美元指数随之走高，贵金属估值受到压制。另一方面，凯文·沃什在美联储主席提名听证会上强调维护美联储独立性，市场将其表态解读为短期偏谨慎、偏鹰派。在油价和通胀预期上行背景下，美联储更可能保持观望，这限制了黄金的反弹高度。同时观察到近期黄金ETF在黄金数次突破4850未果后再度边际流出，配置需求的边际减弱也对金价形成制约。

从中长期看，全球地缘冲突频次与烈度均在加剧、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，我们认为黄金中长期支撑逻辑仍在。短期来看，预计黄金维持震荡调整，向上突破仍待更多有利因素积累，但极端风险相对可控，下行空间亦有限。建议短期维持中性配置，中线逢调整可缓慢左侧建仓。

- **美股资产：流动性回补展现锐度，但中期压制逻辑仍在**

4月美股在流动性回补中展现较强锐度，但反弹基础并不牢固。月初在美伊临时停火协议带动下，风险偏好修复，标普500创自11月以来最佳单周表现，当月美股继续呈现“科技+AI”主导的格局，但分化程度较高，费城半导体指数（SOX）领涨，主要受AI算力需求预期及龙头财报催化，但医疗、生物科技板块回调明显，通信服务表现偏弱，可选消费与金融板块亦收跌，显示资金集中于少数头部方向，市场内部轮动较快。小盘股基本持平。

向后看，对比年初的美股，当前的美股面临更高的油价和更低的降息概率，却有更高的估值。在货币紧平衡的环境下，进一步全面上涨的难度较大，结构性分化可能加剧。美国3月CPI同比上涨3.3%，较2月的2.4%大幅跳升近1个百分点，油价冲击全面兑现。当前由供给端扰动造成的通胀更可能被认为是一次性冲击，因此短期内加息概率较低。

另一方面，当前就业和增长数据还未显露走弱迹象，因此降息的难度也较大。在更多的数据披露之前，货币大概率保持紧平衡。若美伊谈判未能取得积极进展，市场或低估了波动率再度回升的可能性。建议短期以防御为主，等待局势明朗后再评估配置机会，配置优先级相对靠后。

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。