

聚焦科技主线，哑铃策略应对分化

【交银投顾配置建议 2026.6】

尊敬的交银基金投顾客户，您好！

2026年5月，全球市场在中美外交、AI产业景气持续高增与美联储鹰派预期升温的多重力量交织下，呈现出“科技强、其余弱”的极致分化格局。月初美国总统特朗普访华取得积极成果，叠加美伊停火谈判持续传出进展，市场风险偏好一度回暖；但与此同时，美国通胀数据接连超预期、美联储主席换届释放鹰派信号，10年美债利率攀升至4.6%上方，全球流动性承压的阴影远未散去。在这一背景下，AI相关产业链成为几乎唯一承接全球流动性的方向，中美科技股共振上行，而其他缺乏基本面亮点的资产则持续承压。

A股方面，5月整体呈“月初冲高、随后震荡回调”态势，科技主线成为资金唯一共识方向。全月风格上小盘与科技成长显著占优，泛科技主线（通信、电子、计算机、机械）持续强势，而传统周期和价值方向在流动性收紧预期下承压。

国内债券方面，5月整体维持“震荡偏强、曲线平坦化”格局。月初在出口高增和资金面维持宽松的背景下，债市情绪积极；月中4月金融数据的结构性疲弱（居民和企业信贷负增长、票据融资占比高企）反而强化了债市的配置逻辑。月末税期资金面虽有收紧，但央行MLF操作转为净投放，呵护流动性意图明确。整体而言，长端利率虽有波动但上行空间有限，期限利差在较宽水平下存在压缩交易机会。

黄金方面，5月整体呈现“月初反弹、随后持续承压回落”的倒V型走势。临近月末，市场从“TACO宽松+地缘脱敏”逻辑切换至“NACHO（高通胀+高利率）”交易，黄金在“强美元+高利率”组合压制下持续回落，月末跌至4508美元/盎司附近。

美股方面，三大指数表现分化显著，呈现“道指创新高、标普八连涨、纳指震荡”的格局。同时能源板块在全月表现突出，成为利率上行环境下的主要受益者之一。

向后展望，6月市场的核心矛盾仍在于“全球流动性承压”与“AI产业高景气”之间的博弈。一方面，美联储在沃什领导下鹰派倾向明确，年末加息概率已升至近40%，美债利率高位运行将对风险资产估值构成持续约束；另一方面，AI产业链的基本面景气度短期难以证伪，英伟达业绩平稳落地、国内先进制程突破传闻、两存上市催化等因素仍在为科技主线提供支撑。在这一环境下，我们建议投资者优先聚焦高景气方向，同时控制整体风险敞口，在风险资产端以“科技成长+高股息价值”的哑铃策略应对极致分化的市场。

证券简称	5月涨跌幅 %	今年以来涨跌幅 %
创业板指	12.18	28.78
纳斯达克指数	7.16	14.77
偏股基金	4.08	14.16
LME铜	4.07	8.80
德国DAX	3.64	2.81
万得全A	2.36	9.97
中证800	2.32	8.46
沪深300	2.22	6.14
美元指数	1.15	0.98
恒生科技	0.74	-11.03
iShares投资级公司债ETF	0.47	0.36
中证长期国债	0.45	2.04
中期国债	0.33	1.69
中证中高信用	0.30	1.57
中证中低信用	0.24	1.54
SPDR布莱克利博巴克莱高收益债券ETF	0.23	1.51
iShares1-3年国债ETF	-0.02	0.44
iShares3-7年国债ETF	-0.33	-0.39
iShares7-10年国债ETF	-0.37	-0.65
印度SENSEX30	-1.36	-10.97
恒生指数	-1.74	-1.18
SHFE黄金	-2.46	-0.57
伦敦金现	-3.58	3.19
中证红利	-5.76	0.42
NYMEX WTI原油	-11.12	70.81

数据来源：Wind；数据区间：2026/1/1 至 2026/5/28

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。

6 月份大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**国内经济基本面仍处于磨底阶段，4 月制造业 PMI 维持在 50.3 的景气区间，出口逆势高增提供韧性，但非制造业 PMI 回落至收缩区间，建筑链条景气度持续下行，消费端偏弱。在宏观整体流动性有限的背景下，科技产业的高景气成为资金唯一共识方向，AI 产业链（国产算力、半导体、通信设备）持续获得资金抱团。展望 6 月，在流动性环境未明显改观前，建议优先聚焦高景气的泛科技板块，同时控制好整体流动性敞口。结构上维持“科技成长+高股息价值”的哑铃型配置，科技方向围绕 AI 产业趋势布局，价值方向以高股息和红利资产作为底仓对冲。
- ✓ **国内债券：**债市多空分歧较大，流动性从极致宽松向适度宽松回归，资金利率 DR007 维持在 1.3% 左右。4 月信贷数据超预期走弱，居民和企业真实融资需求仍未明显修复，基本面企稳迹象尚不充分，对债市仍有支撑。但长债供需矛盾突出，叠加油价波动和资金面预期扰动，收益空间与体验感均在下降。展望 6 月，债市预计延续震荡偏强格局，曲线继续平坦化，建议以获取票息收益为主，关注 3 年政金债+10 年和 30 年国债的哑铃型配置，以及

5-7 年骑乘较高的政金债个券，久期建议不低于市场中性。

- ✓ **黄金资产：**短期来看，黄金仍面临“高利率+强美元”的逆风环境。美联储新任主席沃什强调抗击通胀和改革货币政策框架的决心，市场对鹰派预期升温，贵金属估值持续承压。美伊谈判进展是短期重要变量——若霍尔木兹海峡重开预期强化、油价回落，黄金有望阶段性修复；若谈判反复或 PCE 数据继续偏热，黄金仍将承压。中长期看，全球地缘冲突频次与烈度加剧、央行购金趋势延续、财政赤字压力和去美元化等支撑逻辑并未逆转，黄金中长期配置价值仍在。建议短期适度谨慎，中线逢调整逐步布局。
- ✓ **美股资产：**美股当前面临较为逆风的流动性环境，加息预期不断抬升对整体估值造成压力。10 年美债利率维持在 4.5%-4.6% 的高位，对久期较长的科技和成长股形成明显压制。但 AI 相关产业的景气度较高，足以抵消分母端的扰动，因此科技龙头仍能持续上行。展望 6 月，在货币紧平衡的环境下，美股进一步全面上涨的难度较大，只有基本面最强的 AI 相关品种或仍有上行动力，但需严格控制风险暴露。建议关注能源板块的持续性以及美债利率变化对成长板块的边际影响。

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			✓	科技主线高景气支撑，结构性机会明确，但宏观流动性有限	优先聚焦泛科技板块，控制整体流动性敞口；维持“科技成长+高股息价值”哑铃配置
国内债券		✓		震荡偏强，收益空间收窄，以票息收益为主	哑铃型配置（3 年政金债+10 年/30 年国债），关注 5-7 年骑乘较高的政金债，久期不低于市场中性
黄金资产		✓		短期承压于鹰派预期，中长期支撑逻辑仍在	短期适度谨慎，中线逢调整布局；关注美伊谈判进展和 PCE 数据
美股资产		✓		流动性逆风压制估值，AI 景气对冲分母端扰动	聚焦 AI 相关品种，控制整体风险暴露；关注能源板块持续性

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

● 股票资产：聚焦科技主线，哑铃策略应对分化

5 月 A 股在科技产业高景气的支撑下展现结构性韧性，但宏观流动性收紧预期对整体估值形成约束。月初在地缘缓和与科技业绩催化的带动下，市场一度冲高，上证指数触及 4179 点；但随着月

中美国通胀数据超预期、美债利率攀升至 4.59%以上，流动性收紧预期升温，指数震荡回落至 4112 点。全月来看，市场对地缘扰动的敏感度下降，资金从避险逻辑转向景气追逐，AI 产业链成为唯一持续获得资金抱团的板块。

货币流动性方面，国内流动性维持宽松但边际收敛，资金利率 DR007 近期维持在 1.3%左右。前期资金面极致宽松的阶段已经过去，近一月来央行维持地量续作持续收缩过于宽松的流动性，引导资金利率向政策利率回归，流动性从极致宽松向适度宽松回归。虽然国内流动性环境仍优于海外，但在全球流动性承压的大背景下，进一步宽松的想象空间收窄，对估值扩张形成约束。

经济增长方面，4 月制造业 PMI 达 50.3 维持在景气区间，非制造业 PMI 小幅回落至 49.4，趋势转为上行。制造业 PMI 超预期韧性主要来自出口逆势高增的拉动，中小企业表现好于大型企业，输入性通胀压力维持高位。但非制造业 PMI 表现偏弱，建筑链条景气度持续下行，服务业再度落入收缩区间，经济全面复苏仍需时日。4 月新增社融仅 6200 亿，显著弱于去年同期，居民和企业真实融资需求仍未明显修复，信贷因子仍处于震荡磨底状态。在经济结构性转型的当下，地产信用链条已经不能完全代表经济的信贷扩张趋势，AI 产业的大量资本开支也是驱动经济扩张的重要力量。

向后看，美伊局势虽仍有不确定性，但战争对市场的直接影响日渐削弱，市场的关注点已从地缘风险转向产业景气度和流动性环境。本轮 AI 产业趋势仍在继续，基本面景气短期难以证伪，为市场提供了结构性支撑。但需警惕的是，在宏观整体流动性有限的前提下，资金过度集中于单一方向的拥挤风险正在累积。建议保持中性偏乐观仓位，结构上维持“科技成长+高股息价值”哑铃策略，科技方向围绕 AI 产业趋势布局，价值方向以高股息和红利资产作为底仓对冲波动。

● 国内债券：震荡偏强，以票息收益为主

5 月债市整体维持“震荡偏强、曲线平坦化”格局，多空因素交织但利多略占上风。月初在出口高增和资金面宽松的支撑下，债市情绪积极；月中 4 月金融数据公布，居民和企业信贷罕见负增长，票据融资占比高企，实体经济真实融资需求仍待修复，这一结构性特征反而强化了债市的配置逻辑。月末税期资金面虽有收紧，但央行 MLF 操作转为净投放，呵护流动性意图明确。整体来看，长端利率虽有波动但上行空间有限，期限利差在较宽水平下存在压缩交易机会。

表：主要债券指数表现

代表指数	本月涨跌幅
中证中低信用	0.24%

中证中高信用	0.30%
中证中期国债	0.33%
中证长期国债	0.45%

数据来源：wind，2026/5/1-2026/5/28

向后看，债市的核心矛盾在于“基本面企稳预期”与“流动性呵护需求”之间的博弈。利多因素包括：4月信贷数据超预期走弱显示实体经济融资需求尚未明显修复；油价若因美伊和谈而回落将缓解通胀预期；央行维稳流动性的意图明确。利空因素包括：政府债供给仍有放量空间，银行融出下降和存单发行增加对资金面形成一定压力，基本面逐渐显露企稳迹象也可能压制债市情绪。

综合判断，债市预计延续震荡偏强格局，但收益空间和体验感都在下降。建议以获取票息收益为主，关注3年政金债+10年和30年国债的哑铃型配置，以及5-7年骑乘较高的政金债个券，久期建议不低于市场中性。

● 黄金资产：短期承压，中长期支撑逻辑仍在

5月黄金整体呈现“月初反弹、随后持续承压回落”的倒V型走势，核心驱动从地缘缓和切换至“高通胀+高利率”的NACHO交易逻辑。月初在美伊局势缓和、油价回落及中国央行加大购金力度的推动下，伦敦金一度反弹至4700美元上方；但月中随着美国核心CPI和PPI双双超预期、美联储主席沃什正式就职并强调抗击通胀和改革货币政策框架的决心，市场鹰派预期急剧升温，黄金在“强美元+高利率”组合压制下持续回落，月末跌至4508美元/盎司附近，盘中最低触及4453美元/盎司。

从驱动因素来看，一方面美国经济数据显示通胀压力持续存在，服务PCE同比约3.38%，PMI投入价格指数跃升至2022年以来高位，油价冲击持续兑现；另一方面美联储利率会议纪要显示多数决策者主张去除宽松倾向，年末加息概率已升至近40%。市场交易主线从此前的“TACO宽松+地缘脱敏”逐步切换至“NACHO（高通胀+高利率）”逻辑，贵金属估值承压。

从中长期看，全球地缘冲突频次与烈度均在加剧、央行购金趋势仍在延续、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，支撑逻辑并未发生根本性变化。尽管短期面临利率上行的逆风，但财政赤字压力和去美元化等结构性因素为黄金提供了底部支撑。

向后看，短期黄金的波动将主要取决于美伊谈判进展和美国通胀数据的演变。基准情景下，若美伊谈判继续推进、霍尔木兹重开预期强化、油价延续回落，金价有望继续修复；若谈判反复，或

4月PCE、核心PCE继续偏热，则黄金估值仍然承压。建议短期适度谨慎，待金价在支撑位企稳后再考虑中线布局。

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



	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	3

数据来源：交银基金

● 美股资产：流动性逆风，结构性分化

5月美股在流动性逆风下展现结构性分化，道指全月表现最强并续创历史新高，标普500录得周线八连涨，但纳指在高利率环境下震荡分化，成长风格估值扩张受限。月初在AMD、Lumentum、Anthropic等AI产业链公司基本面指引上修及地缘缓和的推动下，纳指一度大幅上行，中美科技板块共振向上。但月中随着美国核心CPI和PPI双双超预期，十年美债收益率升高至4.59%以上，利率重新定价对久期较长的科技、半导体和成长风格形成明显压制。

板块层面，能源板块在全月表现最为突出，在油价维持高位的背景下成为利率上行环境下的主要受益者；医疗、必需消费等防御属性板块相对稳健；科技和通信服务板块内部分化显著，AI龙头和半导体在基本面支撑下仍有表现，但部分高估值品种在利率压力下承压；材料和公用事业偏弱，

反映市场对利率敏感的板块保持谨慎。整体来看，资金呈现向周期和价值方向轮动的特征，成长板块内仅大型科技股和部分半导体保持稳健，小盘股弹性有限。

向后看，当前美股面临的核心压制在于“高油价+低降息概率+高估值”的组合。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。10年美债利率维持在4.5%-4.6%的高位，年末加息概率已升至近40%，估值扩张空间受限。若美债和美元流动性再度收紧，成长板块量价承接是否还能维持存在不确定性。建议聚焦基本面最强的AI相关品种，但需严格控制风险暴露，同时关注能源板块和美债利率变化对市场风格的边际影响。

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。