

债市调整逐步修复，权益采用“红利+成长”杠铃策略

【交银投顾配置建议 2025.02】

尊敬的交银基金投顾客户，新年好！

春节期间，全球资产表现呈现“避险+成长”的双主线特征，黄金资产与科技板块领涨。具体来看，中国资产表现较优，恒生指数累计上涨 2.93%，恒生科技涨幅达 6.19%；受美联储暂停降息、地缘政治风险及避险情绪驱动，COMEX 黄金期货价格突破 2800 美元/盎司，春节期间累计涨幅达 4.1%。

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。

春节后大类配置建议

- ✓ **A 股资产：**1 月份国内市场整体震荡休整，红利资产调整较大，1 月份制造业 PMI49.10 重回荣枯线以下，供需两端面临一定压力，国内经济修复情况叠加特朗普关税政策等因素，对国内市场风险偏好造成一定压制。不过，1 月中下旬以来，AIGC 产业链成为市场主题，国内科技产业正处在新一轮向上大周期中，2025 年科技主题或将表现更优；此外经过 1 月份的调整，红利资产当前具有较高性价比。本月建议大家采用“**红利+成长**”的杠铃配置策略。
- ✓ **国内债券：**债市调整已逐步修复，可继续作为底仓持有；长端 10 年国债性价比提升，如有增持需求建议关注长端的配置价值。此外，因利率下行空间有限、信用利差空间不大，建议稳健类客户关注“多资产固收+”策略。
- ✓ **黄金资产：**春节期间黄金资产大涨，地缘政治不确定、避险需求提升、安全资产弱供给、央行持续购金等因素助推资产价格上涨，短期内金价具备支撑，目前持中性偏乐观观点，可逢低配置。
- ✓ **美股资产：**受 Deepseek 冲击以及关税政策等因素影响，美股近期表现偏弱，不过宏观层面美国仍处于经济周期复苏阶段，风险资产或表现良好，可适度配置。

图. 2025 年 1 月全球主要资产表现

全球资产表现 25/01/31

2025/01月		01/01	01/02	01/03	01/06	01/07	01/08	01/09	01/10	01/13	01/14	01/15	01/16	01/17	01/20	01/21	01/22	01/23	01/24	01/27	01/28	01/29	01/30	01/31	
iShares7-10年国债债券ETF	德国DAX	9.16	0.58	-0.59	1.56	0.62	-0.05	-0.06	-0.50	-0.41	0.69	1.50	0.39	1.20	0.42	0.25	1.01	0.74	-0.08	-0.53	0.70	0.97	0.41	0.02	
	COMEX黄金	7.21	1.14	-0.61	-0.29	0.59	0.55	0.76	0.99	-1.24	0.54	1.50	1.07	-0.40		0.36	0.26	-0.32	0.45	-1.29	1.21	0.19	2.96	-0.48	
	英国富时100	6.13	1.07	-0.44	0.31	-0.05	0.07	0.83	-0.86	-0.29	-0.28	1.21	1.09	1.35	0.18	0.33	-0.04	0.23	-0.73	0.02	0.35	0.28	1.04	0.31	
	恒生科技	5.72	-2.47	1.05	-0.18	-0.92	-1.09	0.10	-1.18	-0.91	3.08	0.27	1.23	1.40	2.59	2.14	-2.40	-1.43	3.15	0.64	0.77				
	SGE黄金9999	4.58	1.17	0.78	-0.41	0.11	0.54	0.32	0.55	0.49	-0.70	0.33	0.40	0.09	-0.02	0.24	0.70	0.08	0.23	-0.37					
	标普500	2.70	-0.22	1.26	0.55	-1.11	0.16		-1.54	0.16	0.11	1.83	-0.21	1.00		0.88	0.61	0.53	-0.29	-1.46	0.92	-0.47	0.53	-0.50	
	ICE布油	2.49	1.76	1.00	-0.33	1.25	-1.08	1.37	3.73	1.43	-0.85	3.22	-0.82	-0.69	-1.24	-1.00	-0.40	-2.32	-0.09	-1.75	0.54	-0.76	0.65	0.80	
	纳斯达克指数	1.64	-0.16	1.77	1.24	-1.89	-0.06		-1.63	-0.38	-0.23	2.45	-0.89	1.51		0.64	1.28	0.22	-0.50	-3.07	2.03	-0.51	0.25	-0.28	
	恒生指数	0.82	-2.18	0.70	-0.36	-1.22	-0.86	-0.20	-0.92	-1.00	1.83	0.34	1.23	0.31	1.75	0.91	-1.63	-0.40	1.86	0.66	0.14				
	MSCI越南	0.64	0.00	0.43	-0.84	-0.95	-0.41	0.49	-0.25	-1.44	0.41	-0.59	0.93	0.54	0.50	-0.17	0.08	0.08	1.51	0.38	0.00	0.00	-0.01	0.00	
	中证全债	0.54	0.38	0.16	0.07	-0.05	0.01	-0.16	-0.05	-0.04	-0.01	0.10	-0.02	-0.02	-0.03	0.06	-0.03	-0.01	-0.03	0.21					
	中证长债国债	0.52	0.44	0.17	0.06	-0.08	-0.00	-0.18	-0.03	-0.05	-0.00	0.17	-0.05	-0.10	-0.08	0.08	-0.01	-0.02	-0.05	0.25					
	iShares核心美国总债券ETF	0.52	0.01	-0.10	-0.10	-0.35	0.11		-0.56	-0.09	0.03	0.87	0.22	0.00		0.33	-0.24	-0.16	0.17	0.56	-0.03	-0.06	0.14	-0.20	
	iShares3-7年国债债券ETF	0.50	-0.01	-0.11	0.00	-0.22	0.11		-0.53	-0.10	0.07	0.63	0.21	-0.04		0.16	-0.17	-0.08	0.16	0.40	0.02	-0.09	0.12	-0.03	
	iShares美国国债1-3年ETF	0.38	-0.02	0.00	0.02	-0.06	0.06		-0.18	0.02	0.02	0.22	0.06	-0.02		0.04	-0.02	0.00	0.06	0.15	0.02	-0.06	0.06	0.01	
中债	中期国债	0.18	0.16	0.25	-0.00	-0.10	-0.00	-0.19	-0.04	-0.10	0.07	0.11	-0.03	-0.09	-0.01	0.04	-0.01	-0.06	-0.09	0.26					
	中证中高信用	0.17	0.12	0.15	0.07	0.02	-0.01	-0.02	-0.10	-0.02	-0.06	0.04	-0.03	-0.02	-0.02	-0.00	0.04	-0.02	-0.01	0.05					
	中证中低信用	0.04	0.07	0.07	0.03	0.02	0.00	0.00	-0.05	-0.00	-0.03	0.01	-0.02	-0.04	-0.01	-0.02	0.01	-0.01	-0.01	0.03					
	美元指数	0.03	0.01	0.69	-0.29	-0.62	0.43	0.27	0.17	0.44	-0.03	-0.40	-0.07	-0.15	0.40	-1.19	-0.10	0.26	-0.10	-0.62	-0.14	0.53	0.05	0.18	0.34
	日经225	-0.81			-1.47	1.97	-0.26	-0.94	-1.05		-1.83	-0.08	0.33	-0.31	1.17	0.32	1.58	0.79	-0.07	-0.92	-1.39	1.02	0.25	0.15	
	印度SENSEX30	-0.82	0.47	1.83	-0.90	-1.59	0.30	-0.06	-0.68	-0.31	-1.36	0.22	0.29	0.42	-0.55	0.59	-1.60	0.75	0.15	-0.43	-1.08	0.71	0.83	0.30	0.97
	偏股基金	-0.97	-2.35	-1.22	-0.24	0.86	-0.20	0.10	-1.24	-0.22	2.85	-0.68	0.18	0.78	0.77	0.48	-0.67	-0.46	1.14	-0.74					
	中证800	-2.84	-2.97	-1.42	-0.13	0.81	-0.24	-0.21	-1.34	-0.14	2.86	-0.71	0.19	0.43	0.46	0.15	-0.81	0.03	0.87	-0.58					
	沪深300	-2.99	-2.91	-1.18	-0.16	0.72	-0.18	-0.25	-1.25	-0.27	2.63	-0.64	0.11	0.31	0.45	0.08	-0.93	0.18	0.77	-0.41					
	中证红利	-3.29	-1.99	-0.84	0.37	-0.29	-0.23	-1.48	-1.51	-0.78	1.84	0.03	0.81	-0.28	-0.22	-0.62	-1.00	1.02	0.65	1.27					
创业板指	-3.63	-3.79	-2.16	-0.09	0.70	-0.98	0.11	-1.76	0.36	4.71	-1.82	0.66	0.78	1.81	0.36	-0.54	-0.37	1.36	-2.73						
创业板50	-3.75	-3.85	-2.13	-0.10	0.59	-1.19	0.19	-1.82	0.27	5.05	-1.96	0.86	0.59	2.21	0.33	-0.50	-0.39	1.52	-3.11						

数据来源：Wind；数据区间：2025/1/1 至 2025/1/31。

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。

具体配置比例可参考如下：

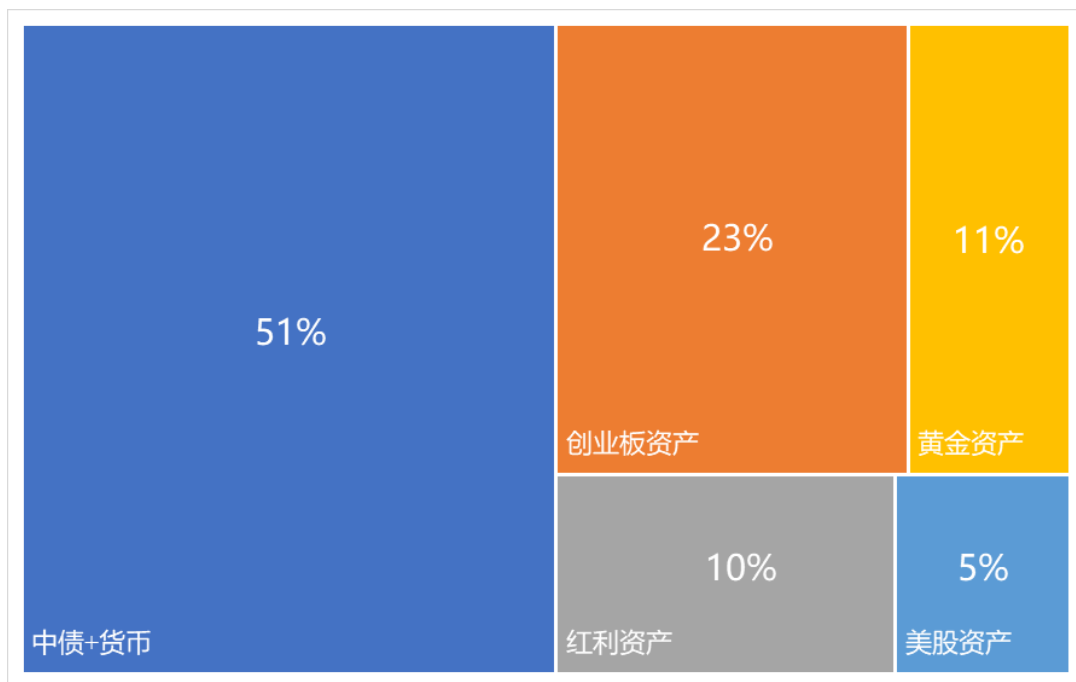
近年来各类资产轮动加快，波动也越加频繁。越来越多的投资者意识到了多元资产配置的重要性。而如何选择各类资产的投资产品，如何有效搭配，适时调整，也成为了多元资产配置的关键环节。

交银基金投顾目前已上线“交银多元资产优选”组合：该组合运用多种资产之间的低相关性来降低整体波动，以力争获得更好的收益风险比。投资者跟投后无需操作，投顾主理人会根据市场情况完成各类资产的选品、配置和调仓，定期提供投资陪伴，欢迎大家关注。

对于多资产具体配置比例上，我们列举“交银多元资产优选”的最新配比供您参考，您也可以根据自身的风险承受能力进行调整。

表. 2 月份多资产配置建议参考

（以“交银多元资产优选”最新配比为为例）



数据来源：Wind，交银基金，截至 2025/2/5。

各大类资产观点及详细模型表现可参考如下：

● 股票资产：建议关注“红利+成长”杠铃策略

春节前夕，权益市场窄幅震荡，市场投资情绪一般，红利资产调整较深，科技板块相对强势。1 月份制造业 PMI49.10 重回荣枯线以下，供需两端面临一定压力。

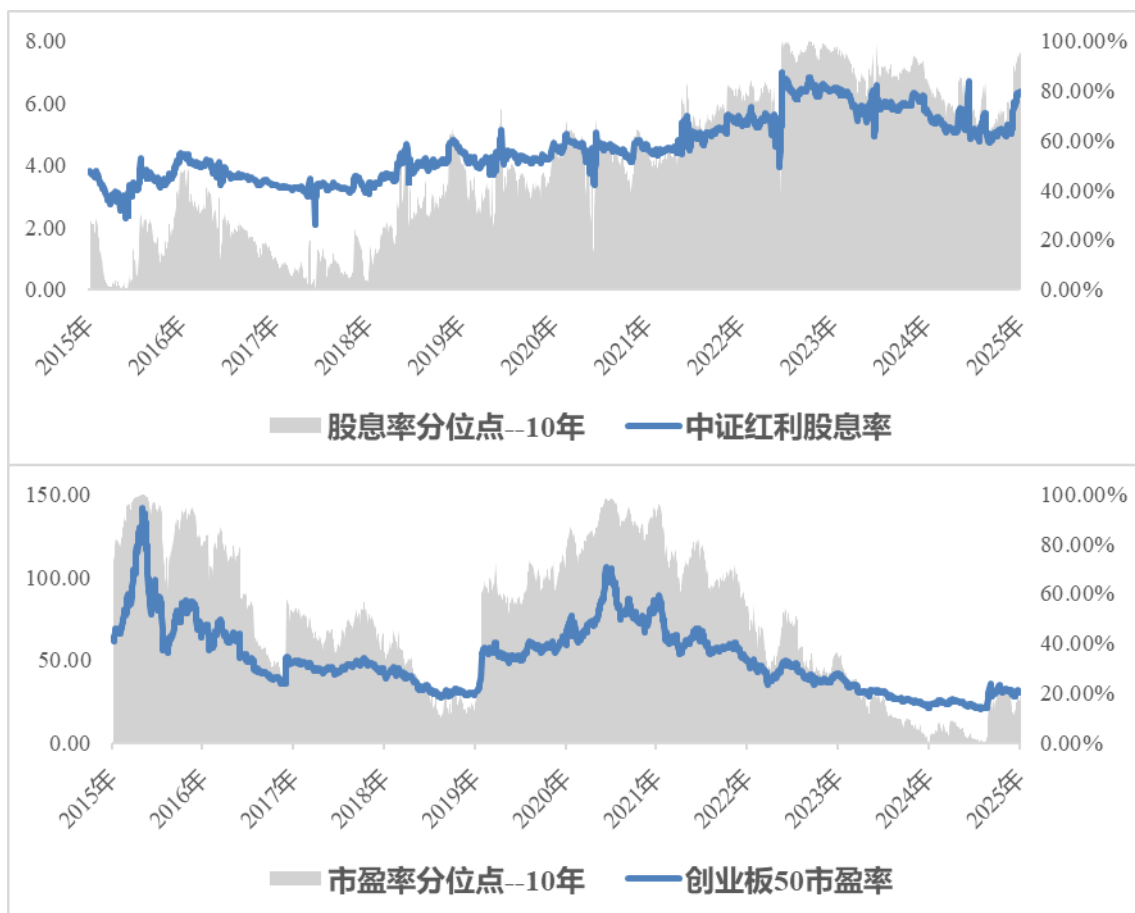
节后，市场走势主要围绕三大因素展开，分别是特朗普关税动向、春节期间内需情况以及 Deepseek 驱动的 AI、机器人主题。其中大盘指数节后受关税影响承压，各项高频数据来看国内消费景气度尚未明显改观，部分估值仍未调整到位的消费股继续下跌，而 AI 应用端和机器人板块则呈现强势走势。

2 月份，我们建议参与国内权益投资的客户采用“红利+成长”的杠铃模式：

- **防御端**：2025 年市场或继续以低利率宏观环境为主基调，在此背景下红利资产具备确定性，此外经过 1 月份调整后的红利资产当前配置性价比凸显。
- **弹性端**：1 月中下旬以来 AIGC 行业大消息不断，国内科技产业正处在新一轮向上大周期中，因此 2025 年科技板块基本面或将更优，建议配置相关成长板块为投资账户增加弹性。

图. 中证红利股息率与创业板 50 市盈率

(中证红利股息率分位数达到 95%，创业板 50 市盈率分位数约 20%)



数据来源：Wind，交银基金，2015/2/9-2025/2/6

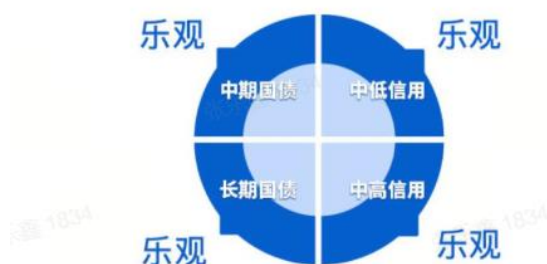
● 国内债券：调整已逐步修复，关注“多资产固收+”

观点复盘：今年年初，我们在《投顾配置建议 2025》和 1 月中旬的交银债市投资信号中反复提到需要警惕债市调整，回顾 1 月份，债券市场整体处于盘整震荡区间，中短端的调整更为明显。

截至目前，我们模型监测到长短端利率债、信用债本轮调整已开始逐步修复，另从交银债市投资信号来看，截至目前市场整体已重回偏乐观区间（如下图）。经过 1 月份的债市调整，长端 10 年国债的性价比提升，建议关注长端配置价值；另外关注资金面修复后，曲线陡峭化带来的交易机会。

不过，货币政策实施节奏未明确以及阶段性资金面偏紧，债市走势仍可能出现反复，建议大家密切关注交银债市投资信号。

图. 债市投资信号



其中主动债基(信用债)、被动债基(利率债)均为看多信号

此外，我们也建议大家关注“多资产固收+”类稳健策略。目前国债收益率进入 1.0 时代，未来债券投资能够获得的票息收益逐减。如果您有一定收益需求并且具备一定的风险承受能力，可以在配置债券资产的同时适度增配风险类资产，来提升收益弹性，可以通过配置稳健“多资产固收+”策略来实现。

在 2024 年 12 月末，我们已完成了对“我要稳稳的幸福”投顾策略进行了“多元资产”模式的升级，在升级后我们会加入更多品类的资产，包括黄金相关资产（主要指黄金 ETF 联接基金，下文简称“黄金资产”）和海外资产，这是一般固收+基金单品无法提供的，多元资产投顾策略可以为投资者提供更好更稳健的投资体验。

图. 我要稳稳的幸福走势与历年表现



数据来源：Wind，交银基金，2017/1/20 至 2024/12/31

● 黄金资产：中性偏乐观，逢低可加仓

春节期间 COMEX 黄金期货上涨 4.1%，其涨幅在全球主要风险资产中居前，我们认为背后有几点原因：

1. 首先，地缘政治不确定性加剧，资金风险偏好持续受到压制；同时，全球经济增长动能放缓，叠加海外部分经济体债务危机，催化投资者避险情绪；
2. 其次，全球安全性资产短缺问题助推黄金资产价格上涨。发达经济体主权债是传统安全资产中的重要资产类别，在当前部分经济体债务问题隐现的环境下，传统安全资产供给不足引发同样具备避险属性的黄金资产需求提升；
3. 第三，全球央行持续购金、特朗普政府加征关税等因素同样推动金价上涨；
4. DeepSeek 对美国科技股的冲击也一定程度强化了黄金去美元化的中长期逻辑。

截至目前，交银投顾最新的**黄金投资信号为 5 分**：从宏微观 9 个维度来分析判断，我们认为目前黄金整体处于中性偏乐观的状态。具体各维度表现如下：

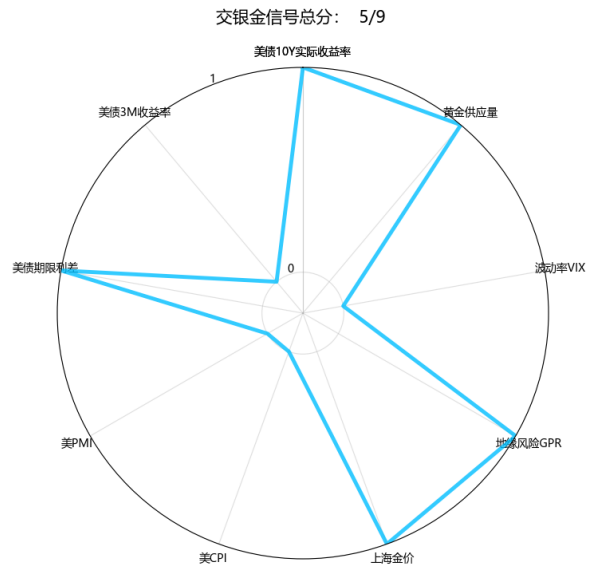
其中看多信号：美债 10Y 实际收益率下行、黄金供应量平稳、上海金价格处于上行趋势、美债期限利差走弱、地缘风险尚未明朗，5 维度触发对黄金的乐观信号。

其中谨慎信号：美债短端收益率处于历史低位、美国 PMI 回升经济修复、美国 CPI 走弱、市场波动 VIX 较低，上述 4 个维度短期内压制黄金资产上涨动能。

中期来看，美国加征关税导致全球经济前景的不确定性增加，避险和再通胀对金价仍有支撑。长期来看，在美

国未解决无节制举债问题之前，金价表现仍有一定支撑，考虑逢低配置。

表. 交银“金信号”最新评分情况



截至 2025/2/5，上海黄金价格指 AU9999.SGE 走势；美国期限利差指美债 10Y 与 1Y 收益率差；VIX 指 CBOE 波动率指数；GPR 指地缘政治不确定性指数。

● 美股资产：Deepseek 冲击，美股表现弱势

春节期间，受到 DeepSeek 不断发酵以及特朗普关税反复扰动影响，美股表现弱势，各个科技巨头表现分化，上游算力端领跌，下游应用端上涨，美债利率整体延续震荡趋势，黄金价格创新高，美元指数再度走强：

- Deepseek 技术突破带来降本增效，对美股 AI 主题形成冲击；
- 特朗普关税落地，将从 2.4 起对加、墨商品加征 25%关税，对中国加征 10%关税；
- 美联储 1 月议息会议宣布暂停降息，利率水平维持在 4.25%-4.50%。

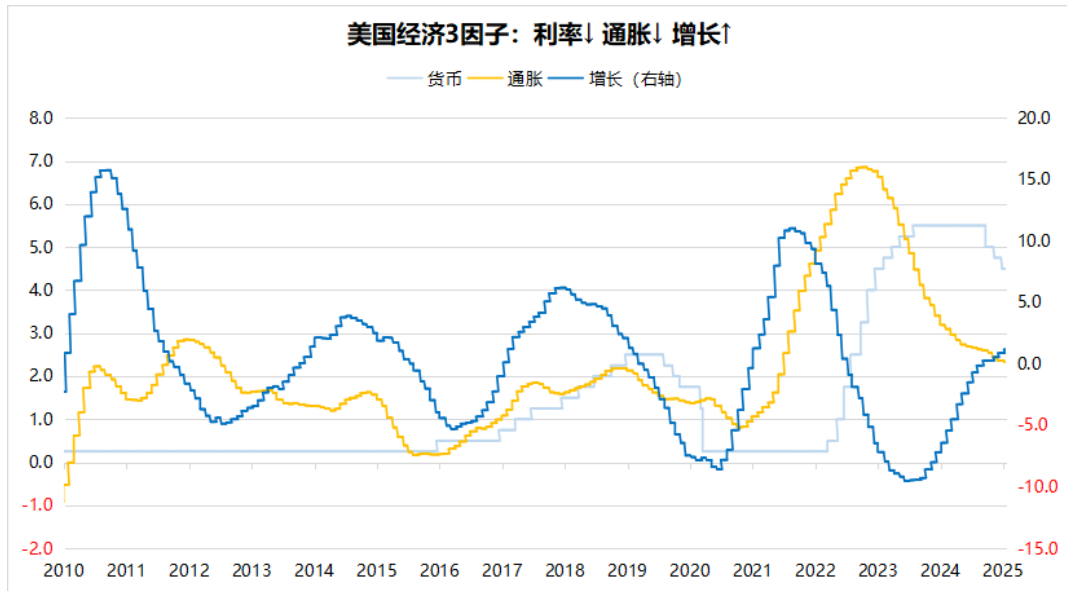
不过，从宏观因子层面分析来看，美国目前仍处于货币宽松、通胀下行、增长上行，处于经济周期的复苏阶段，风险资产或表现良好，建议适度配置。不过需要关注美联储降息节奏、特朗普关税政策实施以及 Deepseek 对科技板块的资产价格重构等影响。

美国货币：2024 年 9 月开启降息周期，但 12 月上旬 FOMC 会议联储态度明显转鹰，1 月份美联储暂停降息，市场对于 2025 年的降息幅度预期下调。虽然仍然处于宽松阶段，但是强劲就业和抬头的通胀可能让此次宽松的幅度较小、时间较短。

美国通胀：12 月 PCE 同比 2.55%，连续 3 个月上行，核心 PCE2.79%，虽然仍处于较低的区间内，但也引起通胀抬头的担忧。

美国增长：12 月制造业 PMI49.3，非制造业 PMI54.1，较前值继续回升。之前漫长的加息周期给美国制造业造成不小压力，PMI 长期在 50 以下，当前降息过程中预计企业盈利将持续好转，增长因子持续向上。

图. 美国宏观经济因子表现



注：货币因子为联邦基金利率处理后的信号，通胀因子是通过 PCE 等相关数据处理后得到的信号，增长因子是通过 PMI 等增长数据处理后得到的信号。

数据来源：Wind，2010/1/1-2025/1/31

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。

我要稳稳的幸福策略运作表现/业绩比较基准收益率:自成立起至 2017 年底收益率 9.32%/-1.39%、2018 年 5.52%/1.58%、2019 年 7.04%/5.11%、2020 年 7.80%/4.45%、2021 年 5.56%/2.47%、2022 年-0.93%/-1.81%、2023 年 1.03%/0.32%、2024 年 4.58%/5.13%(数据来源:交银基金，2023/2/9 前，我要稳稳的幸福业绩比较基准为 90%中债综合全价指数+10%沪深 300 指数，2023/2/10 至 2024/12/19，策略业绩比较基准变更为 90%中债综合全价指数+10%中证偏股基金指数，自 2024/12/20 起，策略业绩比较基准变更为 88%中债综合全价指数+10%中证偏股基金指数+2%上海黄金交易所 AU99.99 现货实盘合约收盘价收益率)。

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。