



湖南银行
BANK OF HUNAN



湘银财富
XIANGYIN FORTUNE



湖南银行2025年一季度 资产配置策略报告

2025

CONTENTS 目录

湖南银行2025年一季度资产配置策略报告	01
一 2024年四季度宏观经济回顾及2025年一季度展望	01
(一) 境外宏观	01
(二) 境内宏观	01
1、GDP：四季度增速大幅回升，超出市场普遍预期	01
2、投资端：地产持续拖累，制造业、基建增速稳定	02
3、消费端：CPI连续11个月收正，消费品零售总额提速显著	03
4、进出口端：出口增速加快，进口增速转正	03
5、供给端：工业生产明显回升，PMI连续3个月处于扩张区间	04
6、新增社融同比转为多增，M1增速降幅收窄，M2增速边际改善	04
7、境内宏观总结及展望	05
二 2024年四季度大类资产表现及2025年一季度展望	05
(一) 境外市场	05
1、境外股市	05
2、境外债市	06
3、商品黄金	06
(二) 境内市场	06
1、A股市场	06
2、境内债市	07
三 2025年一季度资产配置策略建议	08
(一) 固收类资产配置	08
(二) 含权类资产配置	09
(三) 黄金类资产配置	10
(四) 构建多资产配置	10
四 风险提示	10

湖南银行 2025 年一季度资产配置策略报告

核心摘要：2024 年经济总体运行稳中有进，主要目标任务顺利实现。年底的中央经济工作会议明确了明年的重点任务，提出了要提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，2025 年无疑政策有望持续加码，将为经济企稳回升提供坚实的政策支撑。结合当前的宏观经济形势，我们对 2025 年一季度的资产配置建议为：固收资产打底，权益资产布局，黄金按需配置，构建多资产组合。

一、2024 年四季度宏观经济回顾及 2025 年一季度展望

（一）境外宏观

宏观数据方面，12 月美国 CPI 同比上涨 2.9%（前值+2.7%），预期 2.9%；核心 CPI 同比上涨 3.2%（前值+3.3%），预期 3.3%。12 月美国非农就业数据大幅好于预期，新增非农就业人口 25.6 万，预期 16 万人，创 2024 年 3 月以来新高。失业率为 4.1%，而前值和预期值均为 4.2%；另外，12 月非制造业 PMI 也超预期回升至 54.1（前值 52.1），创下 2023 年 2 月以来的最高水平，非制造业在年末出现了回暖的迹象。

货币政策方面，虽然自 9 月份开启降息周期以来，年内连续降息三次，但是在 12 月议息会议上，美联储向市场释放出 2025 年放缓降息步伐的信号，公布的点阵图显示，预计明年将进行两次降息，累计降息幅度大概是在 50BP 左右。美联储主席鲍威尔也明确表示，未来的降息步伐可能会更加渐进，并取决于通胀是否消退。这意味着后续美联储降息的路径还存在不确定性，市场可能围绕进一步降息的力度和节奏进行博弈。

展望一季度，特朗普正式执政以后，大概率会在短时间内快速推进征收关税、减少税率和引导制造业回流等相关政策的实施，在宽财政和宽货币环境的支持下，美国经济实现“软着陆”仍然是主流预期，但年内发生衰退的可能性仍相对偏低。

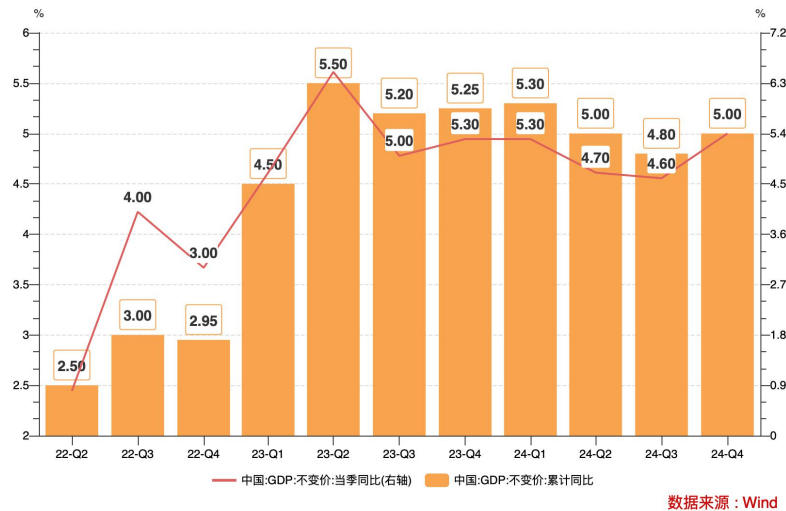
（二）境内宏观

1、GDP：四季度增速大幅回升，超出市场普遍预期

国家统计局发布数据显示，前四季度国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分季度来看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。伴随着 9 月末之后出台了一揽子增量政策，逆周期调节

全面发力，四季度经济增速大幅加快，最终顺利完成全年经济增长目标，超出了市场普遍预期。

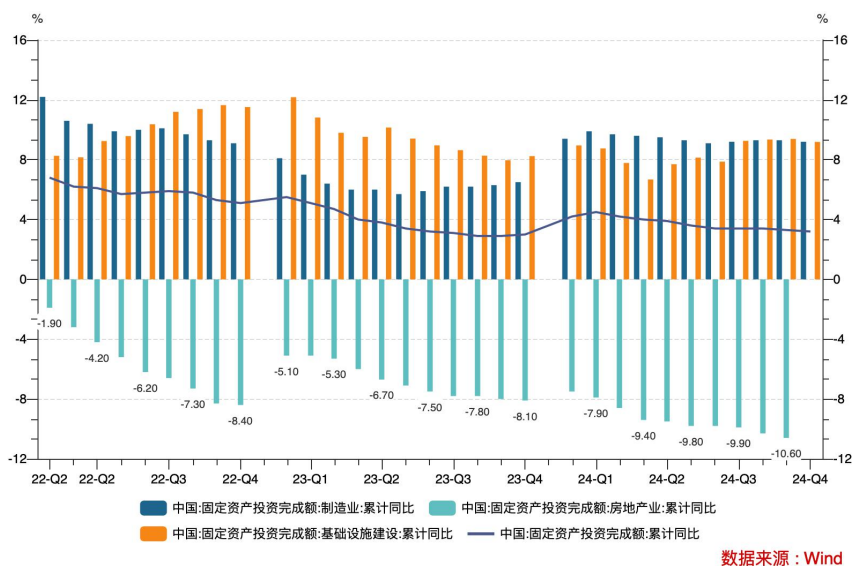
图 1 GDP 当季同比及累计同比



2、投资端：地产持续拖累，制造业、基建增速稳定

2024 年 1-12 月固定资产投资同比 3.2%，较去年同期上升 0.2 个百分点。从结构上来看，1-11 月份房地产投资累计同比-10.6%（去年同期为-8.0%）；1-12 月份广义基建投资累计同比 9.19%（去年同期为 8.24%），制造业投资累计同比 9.2%（去年同期为 6.5%）。从数据反映来看，地产投资仍然是投资端最大的拖累，而广义基建、制造业增速稳定上修，主要得益于前期一揽子增量政策的显效。

图 2 固定资产投资各分项累计同比

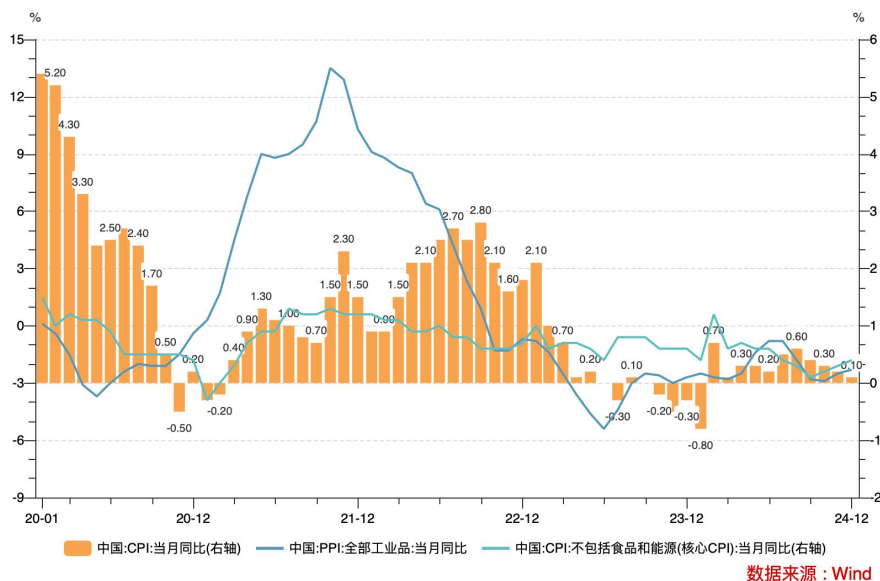


3、消费端：CPI 连续 11 个月收正，消费品零售总额提速显著

12 月份居民消费价格指数同比 0.1%，前值 0.2%。连续 11 个月

保持正增长，但较上月回落 0.1 个百分点，整体上低于市场预期。核心 CPI（剔除食品和能源）同比 0.4%，前值 0.3%，核心通胀增速较上月加快 0.1 个百分点。12 月社会消费品零售总额为 4.51 万亿元，同比增长 3.7%，增速比上月加快 0.7 个百分点。虽然从价的指标上来看依然处在低位，但从量的指标上来看，消费品以旧换新政策效能不断释放后，消费市场总体上呈现回升向好的态势。

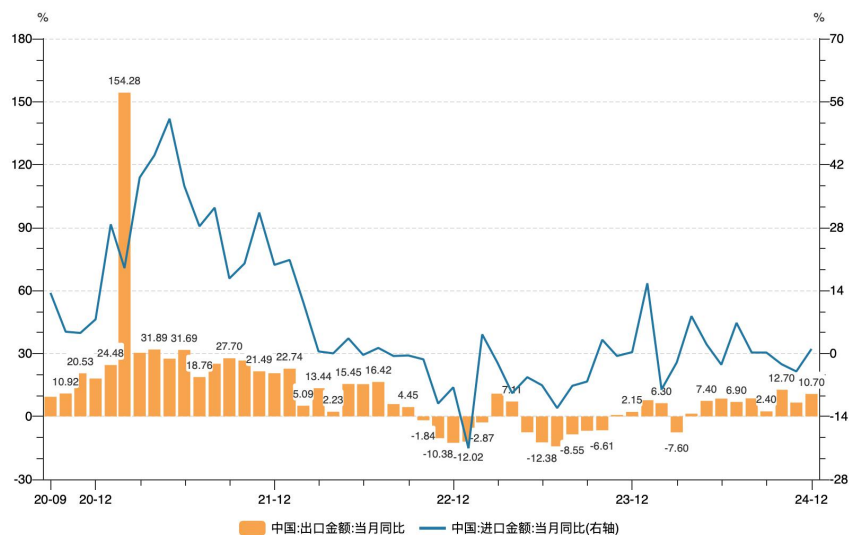
图 3 CPI、社会消费品零售总额同比变化（%）



4、进出口端：出口增速加快，进口增速转正

2024 年 12 月，我国出口金额同比增速加快，进口金额同比增速小幅转正，贸易顺差创新高，当月进出口总额（以美元计价）5664.2 亿美元，同比 6.5%。其中，出口 3356.30 亿美元，同比+10.7%，前值+6.7%；进口 2307.90 亿美元，同比+1.0%，前值-3.9%；贸易顺差 1048.4 亿美元，较上月增加 73.97 亿美元。

图 4 进出口金额同比变化（%）

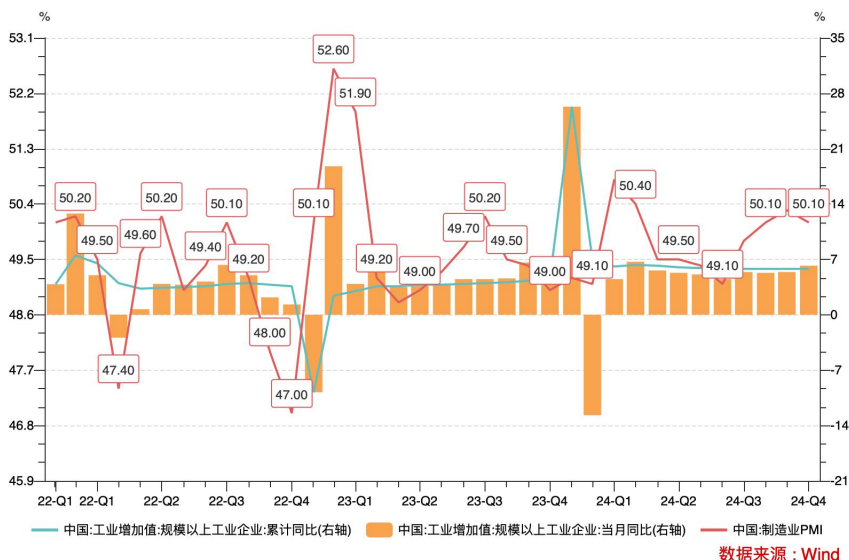


数据来源: Wind

5、供给端：工业生产明显回升，PMI 连续 3 个月处于扩张区间

12 月规模以上工业增加值同比升 6.2%，前值升 5.4%，较上月上升了 0.8 个百分点，主要源于低基数以及需求回升（受益于“抢出口”效应和“两新”政策）带来的积极影响，支撑供给端强势收官。整体来看，工业企业生产基本稳定、韧性十足。

图 5 制造业 PMI 和工业增加值同比变化



数据来源: Wind

此外，12 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 录得 50.10，较前值下降 0.2，虽然较上月有所放缓，但已连续 3 个月处于荣枯线之上，经济景气度水平较三季度存在明显改善。

6、新增社融同比转为多增，M1 增速降幅收窄，M2 增速边际改善

12 月社融规模新增 2.86 万亿元，比去年同期多增 9249 亿元；

社融存量为 408.3 万亿元，同比增长 8%（前值 7.8%）；新增信贷 8407 亿元，同比少增 2685 亿元（前值同比少增 5904 亿元）；M1 增速-1.4%（前值-3.7%），M2 增速 7.3%（前值 7.1%），指向货币政策环境仍保持相对宽松。M1-M2“剪刀差”缩小至-8.7%（前值-10.8%）持续为负，意味着货币活化程度仍有待改善。

总结来看，2024 年货币政策取得了较好成效，虽然年中金融数据有一些波折，但四季度开始逐渐好转，全年货币供应总量处于合理增长，信贷结构也在不断优化。12 月中央政治局会议和中央经济工作会议均提出，要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，同时要求货币政策保持适度宽松。展望后续，预计货币供应量增速和社融存量增速提升后，利率仍有进一步调降的可能，同时财政政策有望进一步发力，支撑信贷数据持续回升。

7、境内宏观总结及展望

总体来看，2024 年在宏观调控力度不断加大的持续作用下，国民经济克服了国内外多重困难和挑战，经济总体运行稳中有进，主要目标任务顺利实现。展望 2025 年，中央经济工作会议对明年的经济工作进行了全面部署和安排，会议确立的宏观调控政策，具有力度加大的明确走向、促进增长的鲜明指向和扩大内需的确定趋向，也将为 2025 年国民经济回升向好提供强大的政策支撑。

二、2024 年四季度大类资产表现及 2025 年一季度展望

（一）境外市场

1、境外股市

2024 年四季度，海外主要股市涨跌幅均不是很大，纳斯达克指数和日本股市表现相对较好，恒生指数因三季度涨幅较大，四季度出现阶段性调整。全年来看，境外股市涨多跌少。纳斯达克、道琼斯、标普 500 指数涨幅分别为 28.64%、12.88%、23.31%；港股一改颓势，恒生和恒生科技指数涨幅高达 17.67%和 18.70%，德国 DAX、日经指数涨幅分别为 18.85%和 19.22%，仅法国 CAC 指数收跌 2.15%。

表 1 境外股票市场主要指数表现

指数	2024 年涨跌幅	2024 年四季度涨跌幅
道琼斯	12.88%	0.51%
纳斯达克	28.64%	6.17%
标普 500	23.31%	2.07%
恒生指数	17.67%	-5.08%
恒生科技指数	18.70%	-5.97%

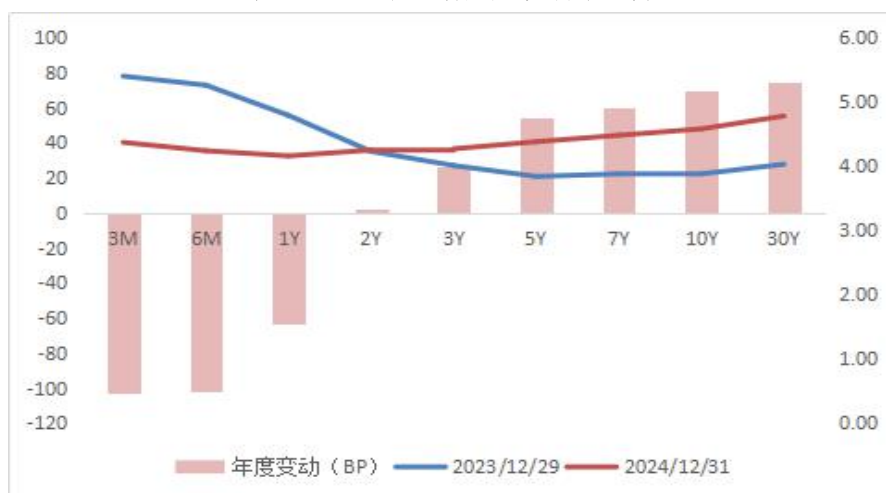
英国富时	5.69%	-0.78%
德国 DAX	18.85%	3.02%
日经指数	19.22%	5.21%
法国 CAC	-2.15%	-3.34%

展望后市，从宏观层面上看，美国企业和消费者信心仍处于高位，同时，特朗普上台后有望出台减税降赋、贷款放松等支持政策，企业盈利存在较强的改善预期，中短期来说美国经济或暂无衰退风险，故此一季度美股仍有可能继续受益于基本面支撑。

2、境外债市

自9月份美联储开启降息以来，美国经济呈现出“快速修复”迹象，十年期美债收益率大幅走高，由三季度末的3.81%一路上行至年末的4.58%，具体表现为：短端收益率下行，呈现牛陡态势；长端收益率上行，呈现熊陡格局。

图6 2024年各期限美债利率走势



展望后市，美国经济软着陆的憧憬或会逐步转变为复苏预期，通胀可能会重新成为美联储货币政策决议的首要考虑因素，结合美联储12月议息会议声明要点，市场预期2025年仍有50BP降息空间，美债利率中枢或呈一定程度下移趋势，整体上对美债形成利多条件。

3、商品黄金

由于全球地缘政治因素，叠加美联储降息等影响，全年黄金资产表现较为强势，美国总统大选后，在特朗普政府政策影响下，四季度黄金价格进入震荡态势，基本处在2500-2800美元/盎司附近。

展望后市，在美联储降息大背景下，黄金价格或仍有一定支撑，但12月议息会议态度偏鹰，利率上行预期或会制约金价，叠加当前价格仍处于历史高位，后市恐难继续大幅上行，黄金投资宜降低收益预期。同时，美国财政赤字扩张趋势难言彻底扭转，贸易摩擦大国博

弈逻辑延续，黄金资产作为“危机阿尔法”的来源，需重视其战略配置价值。

（二）境内市场

1、A 股市场

2024 年四季度，A 股走出放量冲高、横盘震荡的行情，上证指数收涨 0.46%，深证成指小幅收跌 1.09%，代表大盘蓝筹股的沪深 300 指数下跌了 2.1%，代表中盘股的中证 500 指数微跌 0.3%，代表小盘股的中证 1000 指数上涨了 4.4%。市场在 9 月 24 日推出政策“组合拳”、以及 9 月 26 日政治局会议传递了重大政策利好刺激之下持续上涨，受此影响 10 月第一个交易日市场情绪狂热，上证指数一度暴涨至 3674 点，同时两市也创下了单日 3.45 万亿的历史交易天量，此后，市场开始快速进入调整，又在 3152 点受到支撑后进入横盘震荡状态，并一直延续到年末，最终收录在 3351 点。

表 2 A 股市场主要指数表现

类型	2024 年涨跌幅	2024 年四季度涨跌幅
上证指数	12.67%	0.46%
深证成指	9.34%	-1.09%
创业板指	13.23%	-1.54%
上证 50	-4.14%	-2.56%
科创 50	16.07%	13.36%
沪深 300	14.68%	-2.06%
中证 500	-2.14%	-0.30%
中证 1000	1.20%	4.36%

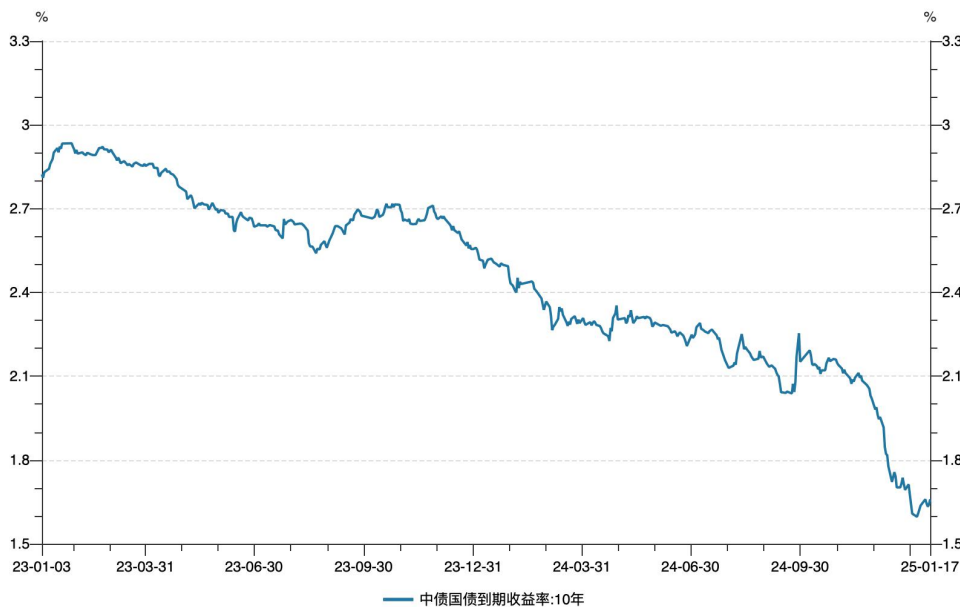
展望后市，从宏观层面来看，当前经济符合流动性扩张、信贷筑底回暖、经济基本面弱修复等复苏早期特征；从政策层面来看，整体定调依然十分积极，2024 年 10 月 17 日出台了一系列强政策刺激，均对财政货币政策、房地产、资本市场等方面做出了全面部署，可以说直击当下需求不足及地产问题两大难题，很大程度上是为了扭转基本面悲观预期、提振投资者信心；从估值层面来看，A 股仍处于合理区域，在景气度修复弹性存在不确定性的情况下，预计后续政策刺激引发的估值变化将成为市场行情的主要推动力。基于以上逻辑，我们整体上对 A 股维持谨慎偏积极的看法。

2、境内债市

随着 9 月底一揽子强刺激政策加码，债市在经济基本面预期变化、股债跷跷板效应等因素影响下，出现了阶段性的大幅回调，然而进入四季度，债市收益率从修复又迈向了“狂奔”，十年国债收益率

下行幅度超过了 40BP。从行情演绎过程来看，10 月主要围绕财政预期进行博弈；11 月化债方案落地市场情绪开始修复；12 月货币政策从“稳健”调整为“适度宽松”，降准降息预期上升，债市再创新高。

图 7 十年期国债到期收益率近一年走势图



数据来源：Wind

展望后市，短期而言，12 月政治局和中央经济工作会议落地后，直到明年两会之前，关于经济总量、通胀、赤字、特别国债规模基本已确定，预计因基本面预期差导致的市场波动可能很有限；同时，该时段内为宏观数据真空期，经济能否开门红也有待 4 月份数据证伪，近期央行表态偏宽松，意味着政策利率仍有下行空间，基于以上判断债市收益率震荡偏下行胜率更高；中长期来看，当前处于政策刺激期初，政策落地到经济表现改善仍需时间验证，同时，叠加美联储步入降息周期的背景下，这也能为我国的货币政策腾挪一定的空间，中长期债市维持震荡态势判断。

三、2025 年一季度资产配置策略建议

结合当前宏观经济形势，以及大类资产表现情况，2025 年一季度资产配置策略建议：固收资产打底，权益资产布局，黄金按需配置，构建多资产组合。

表 3 2025 年一季度资产配置策略建议

超增配（++），增配（+），标配（○），减配（-），超减配（--）		
类别	配置建议	配置理由
货币类	○	收益率持续走低，满足一定的流动性需求即可
境内 A 股	+	估值仍处于合理区间，政策协同发力，基本面存在改善预期

境内债券	○	叠加降准、降息预期，货币政策整体宽松
商品黄金	○	美联储降息放缓，价格处于历史高位，大幅上行空间有限
境外美股	-	美国经济存在降速预期，市场估值偏高
境外美债	+	美联储降息周期中，美债收益率中枢下移

（一）固收类资产配置

当前经济仍处于复苏期，货币政策易松难紧，央行已多次提示长债收益率风险，后续需关注基本面超预期变化对债市造成的扰动，建议优选债券类产品作为打底资产，获取稳健投资回报。

（二）含权类资产配置

当前在系列强政策刺激之下，预计经济基本面有望持续向好态势发展。同时，政治局会议也提出“要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市”，均是指向支持资本市场稳定发展，建议提前布局 A 股市场投资机会。可优选基金进行定投，淡化择时同时平滑持仓成本，如担心风险敞口过高，可选择固收+产品。

（三）黄金类资产配置

黄金价格处于高位，建议谨慎追涨，仅作为配置性需求即可，可关注其在降息周期、地缘政治等因素下超调后的投资机会，收藏需求配置实物黄金，短期投资可关注黄金 ETF。

（四）构建多资产配置

由于不同资产之间的低相关性，建立有效的资产配置组合，可提高综合收益的同时降低组合波动。依据不同客户风险评级，我们的资产配置建议如下：

表 4 不同风险评级客户资产配置建议（权重）

风险评级	现金类	固收类	混合类	权益类	保障类	另类
保守型	0-10%	45%-80%	-	-	20%-25%	0-5%
谨慎型	0-10%	35%-75%	0-5%	0-5%	20%-25%	0-5%
稳健型	0-10%	30%-70%	5%-10%	5%-10%	10%-15%	0-5%
进取型	0-10%	25%-45%	10%-25%	15%-30%	10%-15%	0-5%
激进型	0-10%	20%-40%	15%-30%	20%-35%	5%-10%	0-5%

注：每类风险评级的资产配置比例之和为 100%。

四、风险提示

您的资产配置可能面临以下风险：

流动性风险：产品存续期限内，投资者只能按照具体产品规定的时间、规则办理申购、赎回，可能会影响投资者的资金安排。

市场风险：投资品种的价格可能受经济因素、政治因素、疫情冲击、交易制度等因素影响而引起波动，使实际收益下降。

信用风险：债务人经营状况受到周期、行业、市场、技术、竞争、管理、财务及外部冲击等导致盈利发生变化，不能按约定偿还债务。

政策风险：若国家宏观政策和市场相关政策法规发生变化，可能影响相关产品的投资、偿还等行为的正常开展，甚至导致产品净值或实际收益降低。

不可抗力风险：市场出现各方不能合理控制、不可预见或无法避免的事件，如地震、天灾、战争等，导致产品净值或实际收益降低。

湖南银行私人银行部

2025 年 1 月

免责声明：本方案由湖南银行私人银行部撰写，内容观点仅供交流使用，投资者不应以本方案数据或观点取代个人投资判断。产品信息均以产品说明书或者资产管理合同陈述为准，时点收益、收益测算、业绩基准不代表产品实际收益，不构成对产品的任何收益承诺。理财计划、资管计划、信托计划、基金和保险均为代销产品，代销机构不承担产品投资、兑付和风险管理责任。投资有风险、决策需谨慎。



湖南银行微信公众号



手机银行下载 (Android版)



手机银行下载 (iOS版)

24小时客户服务电话 **0731-96599** | www.hunan-bank.com