



湖南银行2025年四季度
资产配置策略报告

2025

CONTENTS 目录

湖南银行2025年四季度资产配置策略报告	01
一 2025年三季度宏观经济回顾及四季度展望	01
(一) 境外宏观	01
(二) 境内宏观	01
1、前三季度GDP同比增长5.2%，经济运行持续保持总体平稳	01
2、投资端：固定资产投资稳中有降，制造业投资较快增长	02
3、消费端：核心CPI连续回升，市场销售稳步增长	03
4、进出口端：货物进出口持续增长，贸易结构继续优化	03
5、供给端：工业生产较快增长，制造业增势较好	04
6、社融增速下滑，M2-M1剪刀差继续收敛	04
7、境内宏观总结	05
二 2025年三季度大类资产表现及四季度展望	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年四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) 多资产组合配置	10
四 风险提示	10

湖南银行 2025 年四季度资产配置策略报告

核心摘要：总的来看，尽管外部环境复杂演变、经济发展面临不少压力，但我国经济“稳”的格局、“进”的势头、“韧”的特性没有改变，前三季度主要宏观指标总体运行平稳，经济保持稳中有进的态势，高质量发展取得积极成效。结合当前的宏观经济形势，我们对 2025 年四季度的资产配置建议为：标配固收，增配权益，商品按需配置。

一、2025 年三季度宏观经济回顾及四季度展望

（一）境外宏观

宏观数据方面，8 月美国 CPI 同比增长 2.9%（前值 2.7%），持平预期；核心 CPI 同比上涨 3.1%（前值 2.8%），持平预期和前值。8 月美国新增非农就业人口 2.2 万人，逊于预期 7.5 万人。就业市场持续疲软，8 月失业率升至 4.3%，创近 4 年来新高；9 月制造业 PMI 虽环比回升 0.4 个百分点至 49.1%，但仍连续 7 个月处于收缩区间。另外，9 月非制造业指数 50，预期 51.7，前值 52。

货币政策方面，美联储在 9 月议息会议上宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间降至 4.00%-4.25%，这是 2025 年首次降息。会议纪要显示，绝大多数官员预计年底前至少还有两次降息，市场对宽松周期延续形成一致预期。不过官员对关税影响存在分歧，部分认为剔除关税因素后通胀接近目标，部分则担忧通胀回落缓慢。

展望四季度，9 月降息已开启预防式宽松，结合就业疲软与经济增速放缓的现实，10 月和 12 月再降 25 个基点的概率显著上升，年内累计降息或有望达 75 个基点。宽松政策将降低企业融资成本，同时推动美元走弱，为全球风险资产与新兴市场提供流动性支撑。总体来看，美联储宽松周期是四季度境外宏观经济的最大确定性，但需警惕通胀反弹、地缘冲突与政策反复引发的波动，全球经济已逐步进入“弱复苏+高波动”阶段，政策应对的及时性与有效性将成为决定复苏成色的关键。

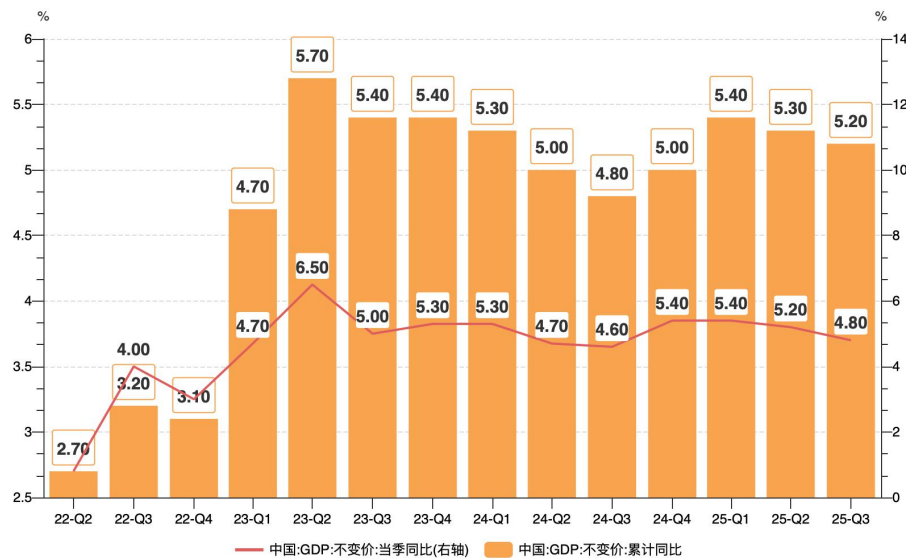
（二）境内宏观

1、前三季度 GDP 同比增长 5.2%，经济运行持续保持总体平稳

国家统计局发布数据显示，前三季度国内生产总值 1015036 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。分产业看，第一产业增加值 58061 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 364020 亿元，增长 4.9%；

第三产业增加值 592955 亿元，增长 5.4%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%，三季度增长 4.8%。从环比看，三季度国内生产总值增长 1.1%。国家统计局表示，总的来看，前三季度，国民经济顶住压力延续稳中有进发展态势，经济运行展示出强大韧性和活力。

图 1 GDP 当季同比及累计同比

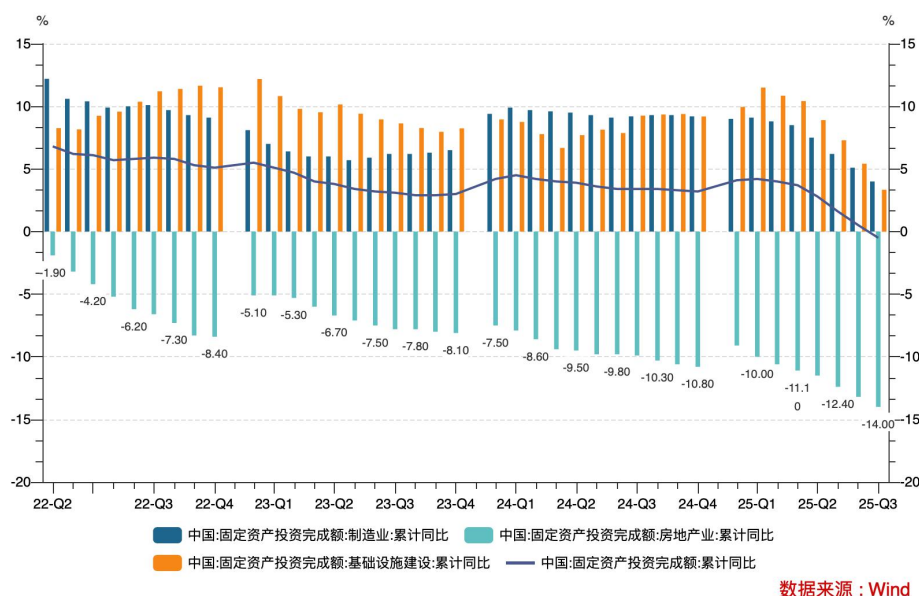


数据来源：Wind

2、投资端：固定资产投资稳中有降，制造业投资较快增长

前三季度，全国固定资产投资 371535 亿元，同比下降 0.5%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 3.0%。分领域看，基础设施投资同比增长 1.1%，制造业投资增长 4.0%，房地产开发投资下降 13.9%。全国新建商品房销售面积 65835 万平方米，同比下降 5.5%；新建商品房销售额 63040 亿元，下降 7.9%。从数据反映来看，制造业投资较快增长，但地产投资仍成主要拖累项。

图 2 固定资产投资各分项累计同比



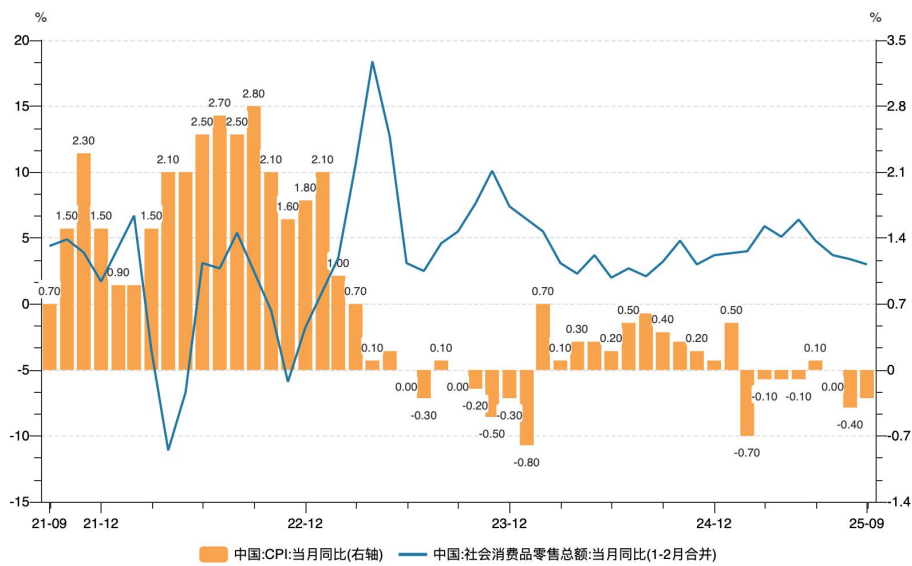
3、消费端：核心 CPI 连续回升，市场销售稳步增长

前三季度，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.1%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上半年扩大 0.2 个百分点。9 月份，CPI 同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%；核心 CPI 同比上涨 1.0%，比上月扩大 0.1 个百分点。

前三季度，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.8%。其中，9 月份同比下降 2.3%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，环比持平。前三季度，工业生产者购进价格同比下降 3.2%。其中，9 月份同比下降 3.1%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点，环比上涨 0.1%。

前三季度，社会消费品零售总额超 36 万亿元，同比增长 4.5%，其中服务零售额同比增长 5.2%；9 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.0%，环比下降 0.18%。可以看到，消费品以旧换新政策持续显效，基本生活类和部分升级类商品销售增势较好，文体休闲服务类、通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、交通出行服务类零售额较快增长。

图 3 CPI、社会消费品零售总额同比变化 (%)

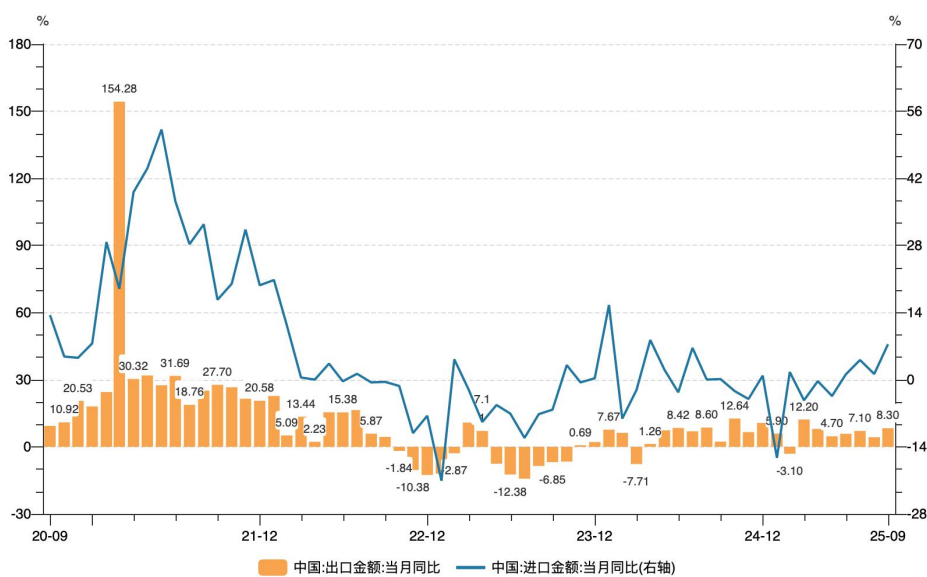


数据来源: Wind

4、进出口端：货物进出口持续增长，贸易结构继续优化

前三季度，货物进出口总额超 33 万亿元，同比增长 4.0%。其中，出口 19.94 万亿元，增长 7.1%；进口 13.66 万亿元，下降 0.2%。民营企业进出口增长 7.8%，占进出口总额的比重为 57.0%，比上年同期提高 2.0 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 6.2%。机电产品出口增长 9.6%，占出口总额的比重为 60.5%。9 月份，进出口总额超 4 万亿元，同比增长 8.0%。其中，出口 2.34 万亿元，增长 8.4%；进口 1.69 万亿元，增长 7.5%。

图 4 进出口金额同比变化 (%)

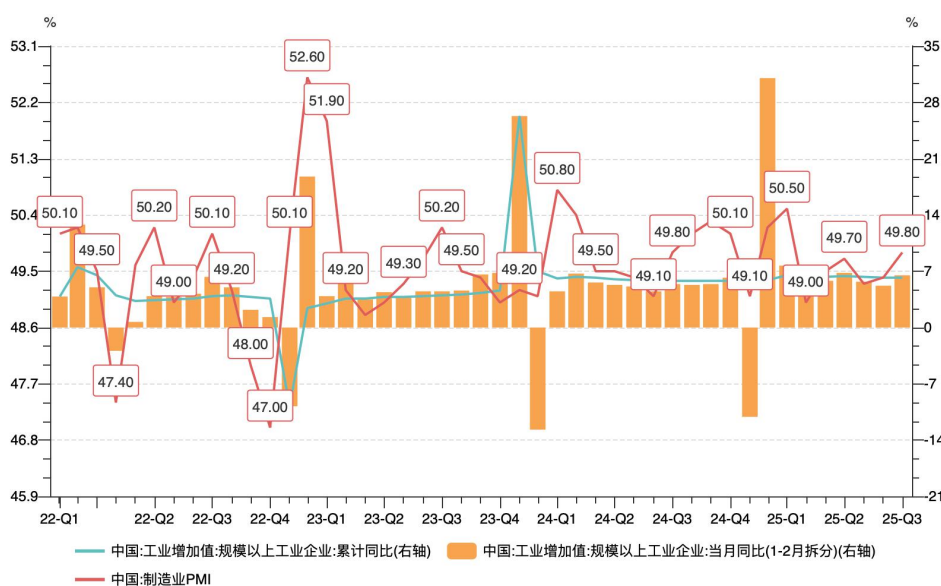


数据来源: Wind

5、供给端：工业生产较快增长，制造业增势较好

9月工业增加值同比增长6.5%，增速较8月大幅上涨1.3个百分点，环比增长0.64%，增速显著好于市场预期（+5.2%），一方面是由于季节性因素，9月伴随极端天气的消退以及双节前的加快生产，工业生产出现季节性加快；另一方面与政策支持及部分行业需求增长也有关系。此外，9月中国制造业采购经理指数(PMI)录得49.8%，比上个月上升0.4个百分点，连续两个月回升，并创近5个月新高，但仍低于50%荣枯线，显示制造业整体景气水平正在继续边际改善，处于“收缩边缘”的弱修复状态。

图5 制造业 PMI 和工业增加值同比变化



数据来源：Wind

6、社融增速下滑，M2-M1 剪刀差继续收敛

2025年9月末社会融资规模存量为437.08万亿元，同比增长8.7%。9月份新增社融35296亿元，高于前值的25660亿元及预期的32686亿元，同比少增2339亿元，同比增速8.7%，较上月回落0.1个百分点；当月新增3.53万亿元，同比少增约2297亿元。

前三季度，人民币贷款增加14.75万亿元。9月末，广义货币M2余额335.38万亿元，同比增长8.4%，前值8.8%。狭义货币M1余额113.15万亿元，同比增长7.2%，前值6%。M2-M1剪刀差收窄至1.2个百分点，为2021年2月以来最低值，较上个月进一步收窄1.6个百分点，剪刀差收窄反映了市场资金活性增强、实体流动性正在边际改善。

7、境内宏观总结

总体来看，三季度我国宏观经济运行呈现“生产强、需求弱”的特征，整体增速有所放缓，但经济结构持续优化，新质生产力正在加速成长，我国经济在复杂环境下展现出较强的韧劲，主要宏观指标总体平稳，经济运行保持稳中有进的态势。也要看到，当前经济仍面临不少风险挑战，外部不稳定、不确定因素较多，国内经济基础仍需加固。

二、2025 年三季度大类资产表现及四季度展望

（一）境外市场

1、境外股市

2025 年三季度，境外股市呈现“科技领涨、区域分化”的格局。美股三大指数延续强势，纳斯达克指数涨幅高达 11.24%，标普 500 上涨 7.79%，道琼斯上涨 5.22%；欧洲市场表现温和复苏，德国 DAX 指数小幅收跌 0.12%，而英国富时和法国 CAC 指数分别涨 6.73%、3.00%；亚太市场分化加剧，恒生科技指数在科技联动与外资回流推动下反弹强劲，季度涨幅达 21.93%，恒生指数上涨 11.56%；日经指数上涨 10.98%。

表 1 境外股票市场主要指数表现

指数	2025 年涨跌幅	2025 年三季度涨跌幅
道琼斯	9.06%	5.22%
纳斯达克	17.34%	11.24%
标普 500	13.72%	7.79%
恒生指数	33.88%	11.56%
恒生科技指数	44.71%	21.93%
英国富时	14.41%	6.73%
德国 DAX	19.95%	-0.12%
日经指数	12.63%	10.98%
法国 CAC	6.98%	3.00%

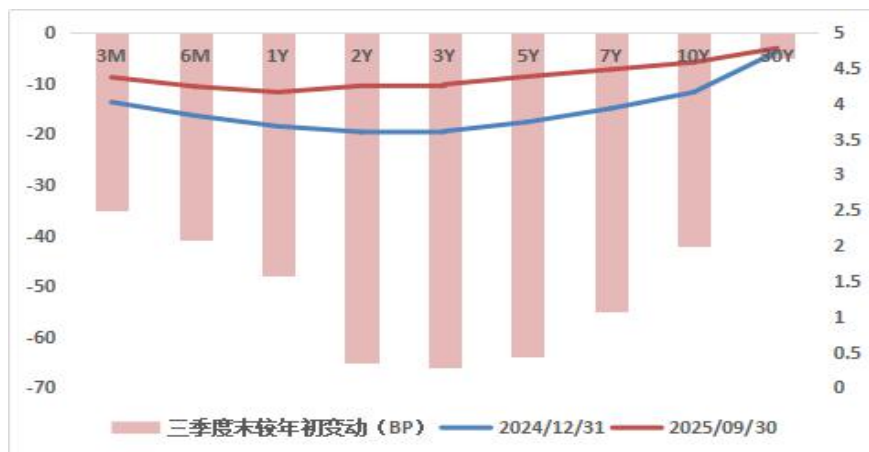
展望后市，美联储 9 月重启降息，年内预计还有两次降息，降息初期通常对市场流动性有支撑作用，但需关注通胀数据变化。若通胀回升超预期，可能影响降息节奏，进而影响市场信心。总体而言，四季度美股有望延续高位运行，市场将在降息红利与盈利考验之间寻求平衡，AI 板块或仍是核心驱动力，投资者需全盘考虑成长与价值、风险与收益之间的相互影响，把握市场结构性的机会。

2、境外债市

2025 年三季度，美联储逐渐释放降息信号并重启降息周期，美债收益率整体下行。1 年期以内期限下行幅度最大在 30bp 左右，10

年期收益率下行 10bp，幅度小于其他较短期限，收益率曲线变陡。7 月份，受到美国就业数据表现强劲以及通胀率有所反弹影响，美国 10 年期国债收益率一度上行至 4.5%，此后美国非农数据下修以及美联储降息预期进一步升温，美债收益率出现进一步下行，9 月降息 25 个基点后，10 年期美债收益率降至 4.3% 左右。

图 6 2025 年各期限美债利率走势



展望后市，美联储降息周期将主导境外债市短端利率下行，但财政债务压力构成长端利率的“硬支撑”，四季度整体或呈现“短端回落、长端震荡”的分化格局。配置上可关注美债短端机会，长端利率或在经济企稳预期和联储决策受损影响下波动加大。

3、商品黄金

整个三季度，黄金市场呈现“先探底后持续上行”的强势走势，价格突破历史区间成为市场核心看点。伦敦金现价格在 7 月初的 3302.59 美元/盎司，受多重利多因素驱动持续攀升，至 9 月 30 日已升至 3858.29 美元/盎司，季度内累计涨幅 12%。进入 10 月份，黄金价格突破 4000 美元/盎司，不断刷新历史记录，再次进入价格“无人区”。

展望后市，短期而言，黄金经历了一波大幅上涨之后，短期维持高位震荡整理的概率比较大；中长期而言，降息预期下黄金价格或将呈现震荡上行态势，核心驱动来自实际利率回落和央行购金的双重支撑。从政策层面来看，美联储 9 月降息落地，点阵图显示年内或还将再降 50 个基点，实际的降息节奏仍将是影响黄金价格走势的主导因素；从需求端看，2025 年二季度全球央行净购金达 166 吨，持续性的央行购盘有效支撑了价格底部。基于此，若 10、12 月美联储如期降息，叠加地缘风险溢价，四季度黄金价格看涨预期仍然较强，但短期波动可能会加大。

（二）境内市场

1、A 股市场

2025 年三季度，A 股市场整体呈现震荡上行态势。指数方面，主要股指集体上涨并不断创出阶段新高。其中，上证指数上涨 12.73%，深证成指涨幅高达 29.25%，代表大盘蓝筹股的沪深 300 指数上涨了 17.9%，代表中盘股的中证 500 指数上涨了 25.31%，代表小盘股的中证 1000 指数上涨了 19.17%，创业板是三季度涨幅最大的指数，涨幅高达 50.4%；行业方面，指数表现分化格局，通信、电子、电力设备、有色金属等科技和新能源相关行业涨幅居前，银行、交通运输、石油石化等传统行业涨幅较小或下跌。

表 2 A 股市场主要指数表现

类型	2025 年涨跌幅	2025 年三季度涨跌幅
上证指数	15.84%	12.73%
深证成指	29.88%	29.25%
创业板指	51.20%	50.40%
上证 50	11.33%	10.21%
科创 50	51.20%	49.02%
沪深 300	17.94%	17.90%
中证 500	29.46%	25.31%
中证 1000	27.15%	19.17%

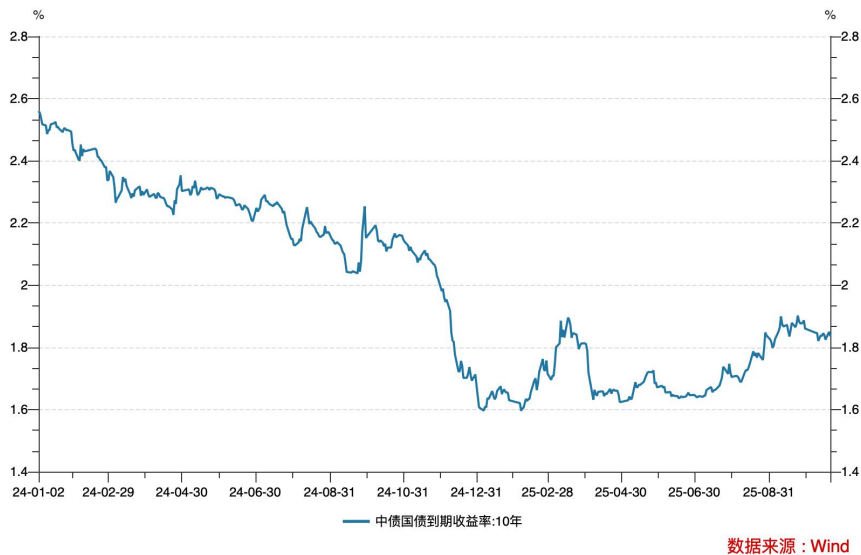
展望后市，当前 A 股市场“慢牛”基础逐步夯实，中长期向好逻辑未改，但短期波动风险仍存，预计 A 股有望延续震荡上行、结构均衡的走势，指数中枢有望稳步抬升。美联储降息预期推动全球资金再配置，国内流动性宽松、政策支持（如“反内卷”政策、财政贴息等）以及经济基本面的韧性，为市场提供有力支撑，同时，处于“十五五”规划的开局关键期，热点题材对市场情绪和基本面也会起到一定的提振作用。综上，四季度 A 股虽难免波动，但整体趋势依然偏乐观。

2、境内债市

2025 年三季度，境内债券市场呈现震荡调整、利率中枢上移的态势。在二季度修复上行后，三季度债市受多重政策扰动与跨市场联动影响，整体陷入调整格局，长端与短端利率走势分化明显。截至 9 月末，10 年期、30 年期国债收益率较二季度末分别上行 17BP、超 30BP，调整幅度远超短端。7 月，10 年期国债收益率从 1.64%冲高至 1.75%；月末因 PMI 偏弱及央行流动性呵护，利率回踩至 1.69%，呈现“先压后稳”态势。8 月 8 日起新发行国债利息需缴增值税，初期扰动市场定价，10 年期国债收益率升至 1.79%；后续权益市场盘整叠加央行流

动性投放，利率回落至 1.75%。9 月，美联储降息强化国内宽松预期，央行投放 6000 亿买断式逆回购，利率短暂回踩至 1.76%，最终季末收于 1.82%。

图 7 十年期国债到期收益率近期走势图



展望后市，当前宏观经济呈现“弱复苏”特征，政策面多空交织，债市压制因素已部分消化，多空力量趋于均衡。全年经济增速有望实现年初设定的预期目标，但增长动能可能进一步放缓。预计四季度利率大幅突破区间的可能性较低，大概率会持续受到经济数据验证与政策节奏的双重扰动，“上有顶、下有底”的宽幅震荡格局或将成为常态。

三、2025 年四季度资产配置策略建议

结合当前宏观经济形势和大类资产表现，2025 年四季度资产配置建议为：标配固收，增配权益，商品按需配置。

表 3 2025 年四季度资产配置策略建议

超增配(++)，增配(+)，标配(O)，减配(-)，超减配(--)		
类别	配置建议	配置理由
货币类	O	收益率持续下行，标配满足流动性即可
境内 A 股	+	主要指数屡创新高、“十五五规划”政策有望进一步提振市场信心
境内债券	O	联储降息为国内创造货币政策空间，阶段性调整后配置性价比增强
商品黄金	O	降息周期、央行购金、地缘政治等因素均利多黄金，警惕技术性回调
境外美股	-	经济滞胀风险加剧，基本面恶化预期，市场估值偏高
境外美债	+	美联储降息预期之下，美债收益率中枢下移

（一）固收类资产配置

从资产配置的角度来看，固收类产品依然是获取稳健投资回报的

主力军，但随着低利率时代的到来，单一固收类产品可能难以满足您的需求，建议进行长短期综合配置，优选不同期限的债券类产品。

（二）含权类资产配置

当前处于“十五五”规划开局关键期，国内各项政策协同、流动性宽松预期以及经济基本面韧性，均为市场提供了有力支撑，上市公司业绩改善预期进一步增强，建议均衡配置含权类资产，在波动中把握结构性机会，不盲目追求热点，也不轻言离场。可优选含权基金进行定投，或选取“固收+”产品，以期在票息收益的基础上寻觅超额回报。

（三）黄金类资产配置

黄金长期前景较好，但短期交易拥挤度较高，需警惕价格阶段性回调，可按自身需求配置即可，收藏属性的配置实物金条，注重流动性的配置黄金 ETF。

（四）多资产组合配置

由于不同资产属性之间的低相关性，建立有效的资产配置组合，可一定程度上提高综合收益率的同时降低组合波动。依据不同客户风险评级，对应的资产配置建议如下：

表 7 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 10 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、业绩比较基准不代表产品最终实际收益，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