

热点研究

2025年资产配置策略展望

在经济基本面方面，预计2025年外部环境更趋复杂严峻，财政和货币政策将更加积极，加大逆周期调节力度，对冲外需可能的下滑，“稳”和“进”依然是中国经济的主基调。在资本市场方面，A股市场可能呈震荡上行趋势，债券市场呈震荡特征。在资产配置策略方面，权益市场仍存在配置机会，整体配置策略可保持适度积极，在配置顺序上可考虑股票>商品>债券。

一、经济基本面展望

（一）外部环境更趋复杂严峻

2024年美国大选尘埃落定，特朗普当选且共和党控制国会两院，新的政治格局或将产生。在当前条件下，特朗普更易于推进其政策主张，包括对内减税、对外加关税等。若其政策顺利推进，美国经济将得以提振，但同时通胀二次反弹的风险也将加大。特朗普提议对中国进口产品征收60%的全面关税（对其他国家进口产品征收10%-20%的关税）并取消中国的最惠国待遇，以重振美国制造业并减少对外贸的依赖。

在对中国影响方面，若特朗普政府相关政策落地，将显著增加中国对美出口商品的成本，短期内使国内相关制造业面临挑战；在科技领域，中美之间科技脱钩的趋势可能仍将继续；美元强势以及美债收益率的抬升将会一定程度上影响全球资本流入中国的进程，并对中国央行货币政策形成掣肘。

（二）财政和货币政策更加积极

在外部环境不稳定性不确定性上升的背景下，财政和货币政策将更加积极，加大逆周期调节力度，积极扩大内需，对冲外需可能的下滑。扩内需增量政策重点更多应放在惠民生、促消费上，加大助企帮扶力度，出台有力有效措施推动房地产市场止跌回稳、提振资本市场等。在财政政策方面，预期2025年积极财政政策还将继续加力，包括增加赤字规模、扩大专项债券发行规模并拓宽投向领域，继续发行超长期特别国债等，发挥政府的投资和消费的引领作用。

在货币政策方面，基于近期降准降息已密集落地，短期政策重点将聚焦提高资金使用效率、防止空转、实体降成本等方面。2025年央行仍将坚持支持性的货币政策立场，加大货币政策调控的强度，提高货币政策调控的精准性；保持流动性合理充裕，降低企业和居民融资成本；继续实施好结构性货币政策工具，强化对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；在外部环境复杂严峻的条件下，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定等。

（三）“稳”和“进”依然是中国经济的主基调

短期内，随着各项政策的落地见效，9月以来工业、消费、投资和股市、楼市等领域经济运行出现的积极变化越来越多，市场信心增强，社会预期改善，不少经济指标增速回升；在经济结构方面，新质生产力加快形成和经济结构加快转型升级提供有力支撑。2024年前三季度，服务业占GDP比重比去年同期上升0.3个百分点，对经济增长的贡献率达53.9%；高技术产业投资同比增长10.0%，增速比全部投资高6.6个百分点，连续7个月保持两位数增长；新旧动能转换加快。2024年前三季度，设备工器具购置投资增速高于全部投资13个百分点，制造业技改投资增长9.5%；集成电路产量、出口同比分别增长26%、22%；新能源汽车产量、出口同比分别增长31.7%、12.5%等。预期2025年中国经济仍将在结构优化、动能转换、质量提升的前提下保持量的合理增长。

二、市场展望

（一）A股市场可能呈震荡上行趋势

在美股方面，特朗普的对内政策将会提升投资者对于美国经济增长的预期，有助于资本回流美国，从而形成对美股的中长期利好，尤其是在银行、能源以及科技板块。

在A股方面，预计特朗普政府关税政策将在2025年中开始实施，若贸易战卷土重来，短期内将扰动投资者对中国资本市场的信心。以2018年贸易战为例，沪深300指数全年跌幅高达30%，而后曾短暂因为中美达成90天贸易休战协议而回升，但在2019年5月美国再次提高2000亿美元商品的关税到25%之后，沪深300指数再次下跌。不过，经济基本面仍然是A股的基础，当前市场更多表现为流动性宽松驱动的估值改善行情。随着货币政策和财政政策协同配合，积极的财政政策渐次落地，经济基本面有望逐步改善，预期2025年A股市场可能呈震荡上行趋势。而港股短期内受美元指数影响较大，后续弹性的关键也在于基本面。

（二）债券市场呈震荡特征

对于美债而言，由于特朗普大规模财政刺激以及对外加征关税均会增加通胀提升的风险，美联储降息节奏放缓，美元指数和美债收益率的中枢抬升，对美债价格形成压制。

在外部环境更趋复杂严峻背景下，在更加积极的财政和货币政策刺激经济增长的作用下，预计2025年10年期国债收益率呈震荡特征，但突破2024年低点概率不大。利率债供给将显著高于2024年，预期特别国债、专项债规模扩容可在一定程度上缓解债券市场资产荒；在信用债方面，近期财政政策清晰表达出了防范和化解隐性债务的思路，预计全年公开发行业城投债违约概率不大。

（三）美元仍将保持较强的优势

在汇率方面，美联储降息节奏放缓，美国经济受益于其财政空间，美元仍将保持较强的优势。2025年人民币或面临一定的贬值压力。以2018年中美贸易战期间为例，美元兑人民币汇率从2018年初高点的6.3跌至2019年9月近7.2的低位。除受贸易战影响市场信心外，人民币适度贬值（15%贬值）也有抵消部分高关税影响的考量。

在黄金价格方面，受去美元化、全球地缘政治格局重构和美联储降息等因素影响，2024 年屡次突破历史高位，COMEX 黄金一度高达 2801.8 美元/盎司。在美国大选落后，美元有较大幅度升值，全球避险需求有所缓和，黄金价格高位回落。预期 2025 年美联储降息节奏放缓，美元走强对黄金价格上行形成压力，但美国财政扩张、全球二次通胀风险，叠加全球地缘局势仍然动荡，对黄金价格则形成一定支撑。

三、资产配置策略展望

虽然 2025 年外部环境更趋严峻复杂，美联储降息节奏大概率放缓，美元指数保持强势也会对国内货币政策形成掣肘。不过，积极的财政政策和货币政策协同配合，增量的财政政策渐次落地，经济数据有望逐步改善，权益市场仍存在配置机会，整体配置策略可保持适度积极，在配置顺序上可考虑股票>商品>债券。

在股票方面，市场对美国经济软着陆的憧憬或会逐步转变为复苏预期，美股科技巨头盈利增速稳健；A 股重点关注重组、科技主线。预计中美贸易摩擦加剧，美国将进一步加大对中国半导体、量子技术和人工智能领域的封锁。此外，还包括受政策积极影响的价值蓝筹；在债券市场方面，2025 年国债扩容，地方化债+城投严监管对应利率债供应增加、城投债减少，预计 10 年期国债收益率保持震荡态势，难以突破 2024 年低点。债券市场需防范利率波动风险，重点关注短久期下沉信用标的，例如，2 年以内的化债重点区域的城投债、城农商行二永债等。

执笔人：杨晓东

免责声明

本文章仅代表作者个人意见，不代表中诚信托有限责任公司（以下简称“中诚信托”或“本公司”）官方立场。其中引述信息来源于公开资料，中诚信托对本文章信息的准确性、可靠性、完整性、时效性不作任何明示或暗示的保证。在任何情况下，本文章所表述的任何观点或提供的任何信息均不构成对任何人的投资建议，对依据或者使用本文章表述观点和信息所造成的任何后果，中诚信托及/或其关联机构、关联人员均不承担任何形式的责任。