

海外长钱 2025 年半年度运作报告

一、重要提示

海外长钱团队承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用投顾组合资产，但不保证一定盈利或本金不受损失。海外长钱投资组合的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前，应仔细阅读嘉实财富基金投资顾问服务协议、基金投资顾问服务风险揭示书、海外长钱投资组合策略方案说明书等相关法律文件。

本报告期自 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日止。

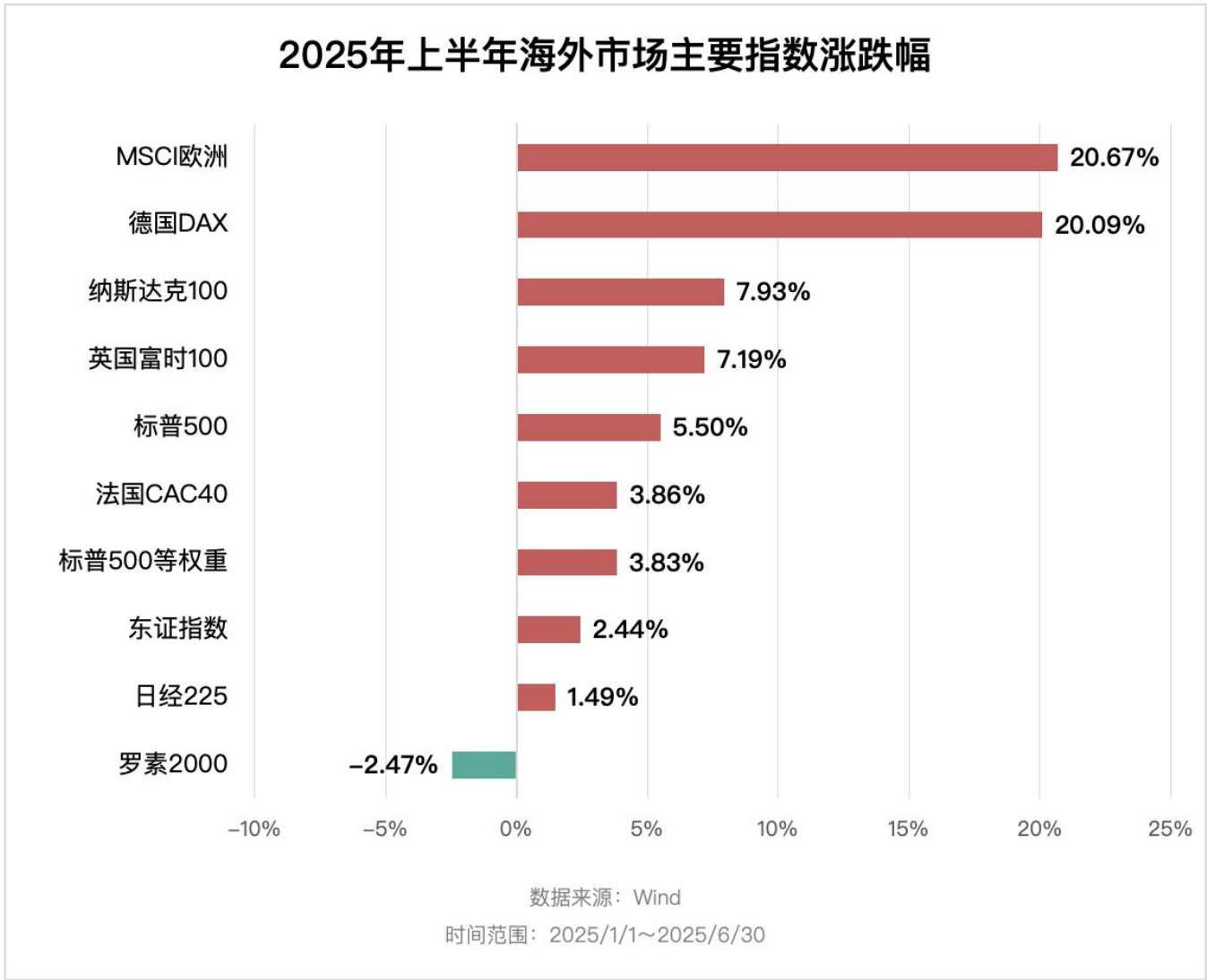
二、2025 年上半年海外市场回顾

上半年，世界在经历巨大波动后逐渐修复。年初以来，一系列地缘政治冲突和关税政策引发的担忧在全球范围内引起了风险资产下跌。4 月 2 日，特朗普政府宣布了关税政策，自政策宣布后的两个交易日，标普500指数就下跌了 10%以上。之后又由于关税政策暂缓实行，市场强力反弹，4 月 9 日仅一个交易日，标普 500 指数就上涨了 9.52%，成为了近 17 年来最大的单日涨幅。

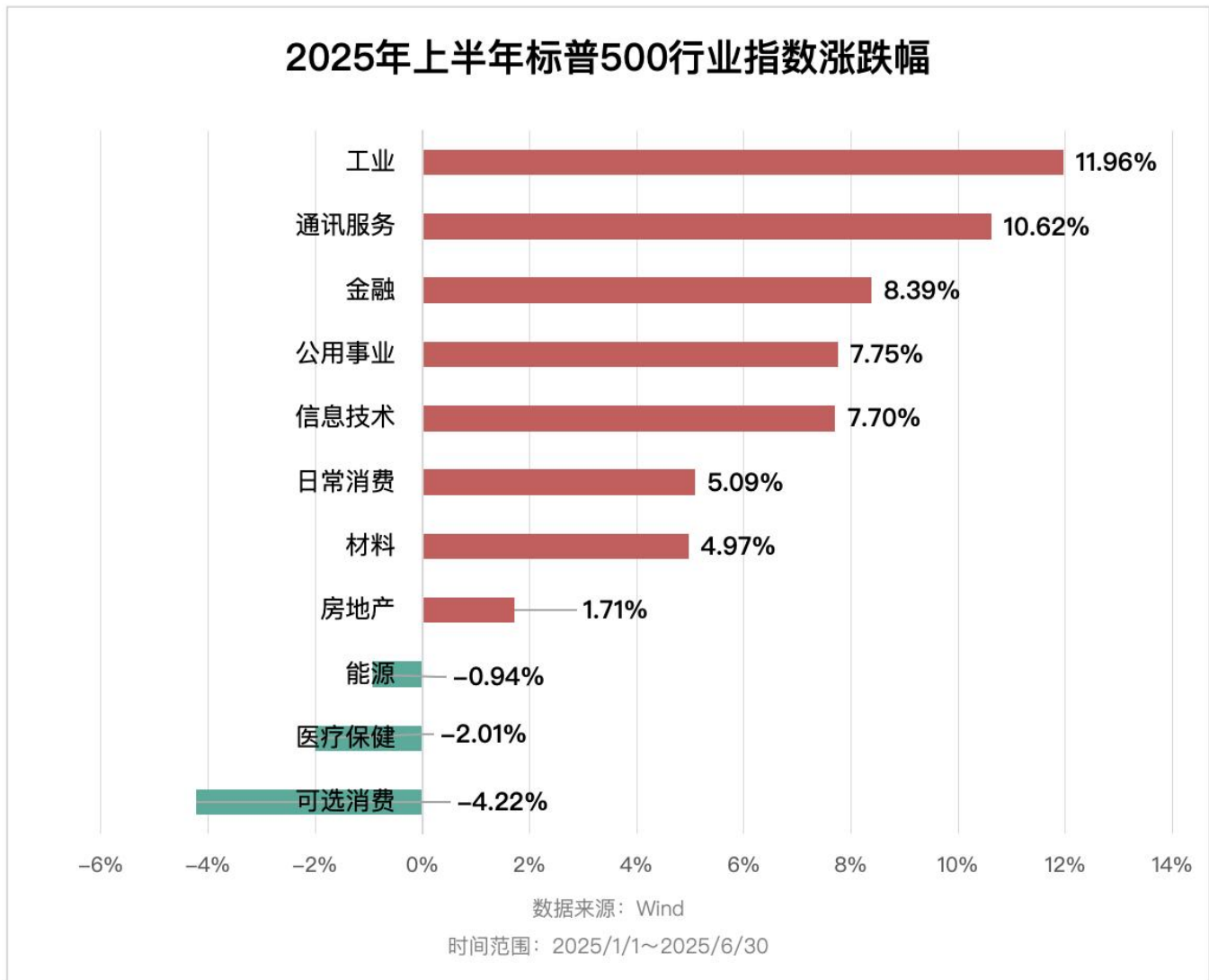
恐惧与贪婪两种情绪在市场共舞。

2025 年 2 月至 4 月，美股震荡下跌，标普 500 指数创下了 18.9% 的最大回撤。4 月以来，美股已逐渐修复，截至 6 月末，

标普500和纳斯达克100指数已经创下新高。下图展示了海外各市场在今年上半年的表现，欧洲是上半年表现最好的市场，MSCI 欧洲指数和德国DAX指数的涨幅都在 20% 左右。面对美国政策的不确定性，不少国际资金转向投入欧洲市场。同时，德国政府积极的财政转向，也增加了投资者对欧洲经济的想象空间。



美股行业方面，上半年有 8 个行业上涨，3 个行业下跌。涨幅最好的是工业、通讯服务；跌幅最大的是可选消费。



债券市场方面，上半年美债承压。市场对美国经济滞涨的担忧还未散去，同时「大而美」法案的通过，进一步增加了投资者对美国长期债务上限的担忧。美国十年期国债收益率在 5 月曾再次回到 4.50% 的上方，6 月则有所下行，月末的十年期国债收益率下行至 4.26%。

汇率方面，上半年美元指数下跌了 10.8%，美元相对欧元、日元

有较大幅度的贬值。人民币兑美元汇率则变动不大，人民币相对美元略微升值，离岸人民币汇率从年初的 7.33 变动至 6 月末的 7.16，人民币汇率中间价从年初 7.19 变动至 6 月末 7.16。

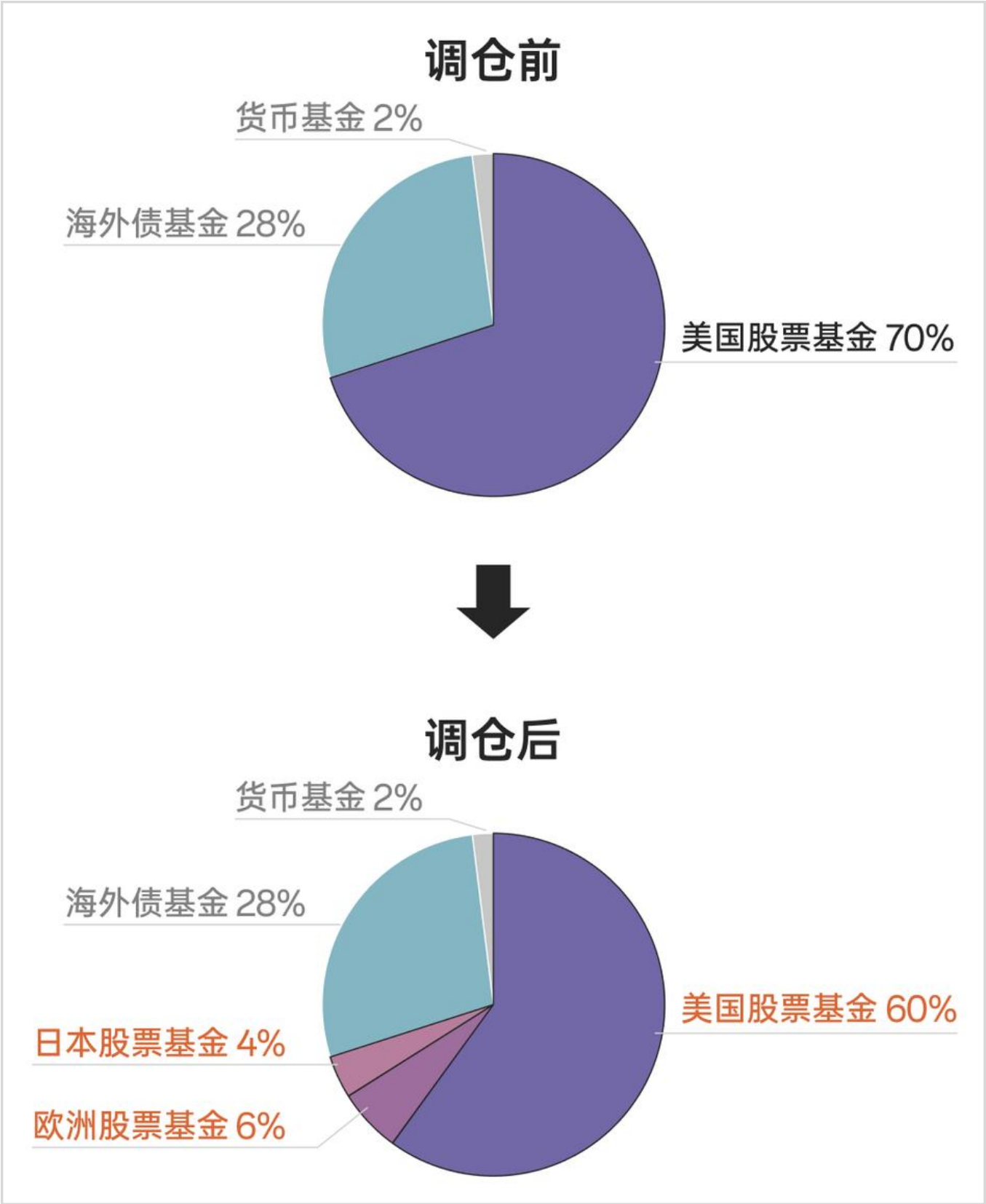
三、2025 年半年度海外长钱组合操作及业绩

海外长钱在 6 月份进行了组合调仓，将组合 10% 的美股权重调低，分配给了欧洲和日本股票，权重分别为 6% 和 4%。

在过去两年里，海外长钱的股票部分主要投向集中在美股。受益于此，海外长钱的业绩表现优异。截止 2025 年 5 月 30 日，海外长钱示例账户近两年累计业绩回报为 21.5%。

即便从收益的角度，投资世界其他国家/地区的股票市场不一定会获得更好的业绩表现。但从分散风险的角度出发，这是应当执行的投资操作。

在成立之初，海外长钱就有在考虑这一点，但受限于当时市面上可选择的基金数量较少、规模较小，因此不做纳入。在近两年的市场发展，海外长钱团队观察到有关的 QDII 基金品种正在日渐丰富、规模逐步增长。结合种种因素，团队做出决定，在六月初对组合进行调整，新增纳入投向欧洲、日本股市的基金。



此次纳入的欧洲基金以摩根欧洲动力策略A为主基金。考虑到主基金日限额较低，以及可能面临暂停申购，组合还纳入了华安国际龙头(DAX)联接A、建信富时100指数人民币A、华安法国

CAC40联接A，三只基金作为欧洲基金的备选基金。日本基金则是摩根日本精选A，无备选基金。摩根的两只基金都是主动管理基金，持有人可能会产生疑问，为何海外长钱选择主动基金而非指数基金？

下表能解释这个问题，表格列出了目前市面上所有投资欧洲和日本的 QDII 基金，其中标红的是海外长钱能够配置的场外基金。可以发现，可供我们选择的并不多。欧洲市场基金中摩根欧洲动力策略的优势在于可以全欧洲选股，而不是单一的某国市场，可以帮助组合更好地覆盖全部欧洲市场。摩根日本精选的优势则在于以东证指数为基准，全日本市场选股，而非只覆盖日本大盘股。日经225指数基金则因为交易系统的问题，暂时无法上线。

投资欧洲和日本市场的 QDII 基金				
基金代码	基金名称	规模合计（亿元）	投资市场	类别
007280.OF	摩根日本精选A	20.80	日本	主动基金
513000.OF	易方达日兴资管日经225ETF	12.81	日本	指数基金
159561.OF	嘉实德国DAXETF	12.02	德国	指数基金
513520.OF	华夏野村日经225ETF	11.44	日本	指数基金
513800.OF	南方东证指数ETF	8.15	日本	指数基金
159866.OF	工银大和日经225ETF	6.07	日本	指数基金
000614.OF	华安德国(DAX)ETF联接A	3.28	德国	指数基金
539003.OF	建信富时100指数人民币A	3.12	英国	指数基金
006282.OF	摩根欧洲动力策略A	3.00	欧洲	主动基金
020712.OF	华安三菱日联日经225ETF联接A	0.91	日本	指数基金
513080.OF	华安法国CAC40ETF联接A	0.26	法国	指数基金
数据截至：2025/6/30；数据来源：Wind				
注：场内 ETF 若存在场外联接份额，则以场外联接份额显示				

在有限的市场选择中，我们选择先迈出全球配置的一步。相信未来随着市场上可投资标的的越来越多，海外长钱组合也会继续进化。

2025 年上半年，海外长钱示例账户扣费后收益率为 3.76%，最大回撤 -12.81%，此最大回撤更新了去年八月创下的 -5.88%。同期业绩基准收益率为 4.55%，最大回撤 -13.42%。与业绩基准的收益差主要出现在 6 月，即海外长钱发生调仓时。由于 6 月美股市场表现优于欧洲和日本，相对于基准的标普500指数，海外长钱的权益部分会有些许落后，落后约 0.49%。



如果看海外长钱自成立以来的业绩表现，可以发现落后基准较多，主要是因为组合的股票仓位相对基准较低。穿透到底层资产

后，海外长钱的股票仓位在 63% 左右，低于业绩基准的 70%。相比投资A股的指数基金，大部分 QDII 指数基金会保留更多的现金仓位来应对换汇和跨境资金交易，使得大部分 QDII 指数基金的股票仓位在 80%-90% 左右。所以，虽然海外长钱配置了 70% 的股票基金，穿透后的股票仓位却只有 63%。这带来的影响，就是在过去两年整体上涨的环境下，海外长钱业绩落后于业绩基准；当然同样的，在整体下跌时，海外长钱的回撤也略小于基准。



相较于业绩比较基准，新「升级」后的海外长钱组合，现在的资产配置情况更偏向全球资产，所以业绩差距也可能变大。海外长钱团队正在寻找一个更准确的，能够描述组合配置和表现的基

准，希望在不远的将来与你相见。

上半年海外市场风起云涌，但市场的修复速度也比较快。海外长钱于 6 月 30 日达到了历史新高，这意味着理论上每一位持有海外长钱且没有卖出的用户收益都为正。但在 4 月的市场急跌中，或许不少朋友在情绪的主导下做出交易的决定，**我们仍然建议大家在波动中守住心、稳住手**。在市场波动较大时，可以避免浏览相关新闻，减少对自己情绪的影响。

海外投资是较为长期的过程，我们相信可以通过投资，共享世界经济增长的果实。

材料形成时间：2025 年 7 月。

数据及信息来源：wind、嘉实财富投顾。

免责声明：本资料仅供信息披露和内部交流使用。未经本公司事先书面许可，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，且不得对本资料进行任何有悖原意的删节或修改。本资料内的信息以及意见均取自我司认为可信赖的来源，但我司并不就其准确性或完整性作出明确或隐含的声明或保证。在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，不应被作为投资决策的依据。本资料亦不属于购买任何产品、参与任何服务或其他投资之要约或要约邀请，不构成投顾组合策略的宣传推介。

市场有风险，投资需谨慎。嘉实财富本着勤勉尽责、诚实守信的原则开展基金投顾服务，但并不保证一定盈利，也不保证最低收益或本金不受损失。基金投资组合策略的过往业绩并不预示其未来业绩表现，为其他客户创造的收益并不构成业绩表现的保证。基金投资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。投资者在参与投顾服务前应认真阅读基金投资顾问服务协议、基金投资组合策略方案说明书及相关风险揭示书等法律文件，全面认识基金投资组合策略的风险收益特征，在了解基金投资组合策略情况及听取策略适当性意见的基础上，结合自身情况谨慎做出投资决策，独立承担投资风险。基金投资顾问业务尚处于试点阶段，存在因试点资格被取消不能继续提供服务的风险。