

长钱账户 2025 年三季度运作报告

一、重要提示

长钱账户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者本金不受损失。长钱账户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、长钱账户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 7 月 1 日至 2025 年 9 月 30 日止。

二、2025 年三季度市场回顾

长钱账户主要配置股票基金，少量配置债券基金和货币基金，我们来分别看看每个类型对应的市场，在 2025 年三季度的表现情况。

首先来看A股。下面这张图，展示了主要宽基指数在 2025 年三季度的涨跌幅情况。沪深300、中证500、中证1000、中证2000作为不同类型的规模指数，三季度都迎来了大幅度的上涨。



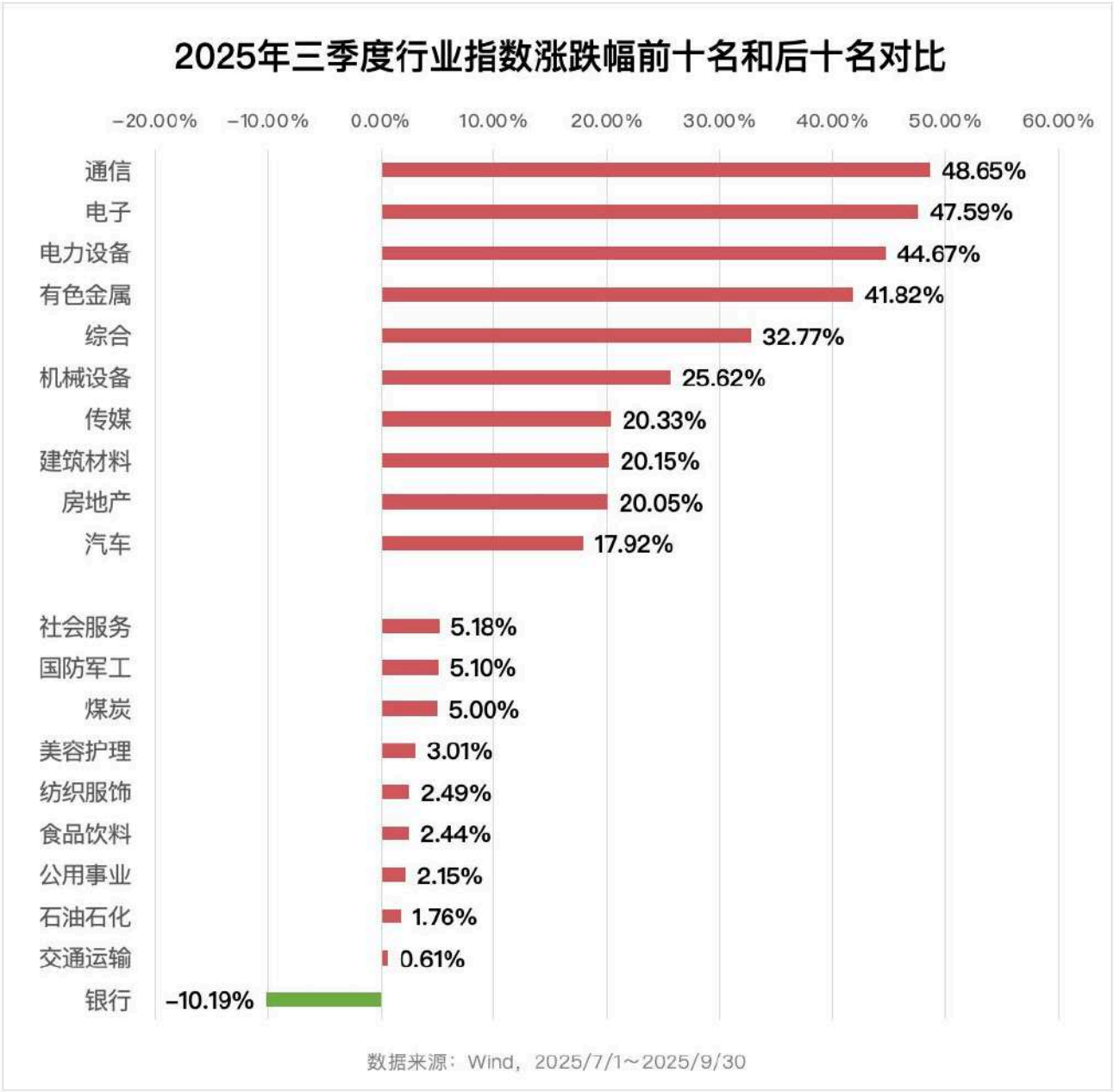
其中表现最好的是中证500，三季度上涨 25.31%。中证1000和沪深300次之，分别上涨 19.17% 和 17.90%。中证 2000作为小盘股的代表性指数，三季度涨幅不如中大盘股指数，仅上涨 14.31%。不过今年上半年，小盘股整体涨幅领先于大盘股，涨幅过大后，就会面临止盈卖出的压力，市场切换到中大盘风格是很正常的现象。

随着中大盘股指数补涨，不好的一面是，A股市场上在宽基指数方面，难以找出具有很高性价比的品种了，前两年遍地捡便宜货的阶段过去了。好的一面是，三季度A股的赚钱效应很明显，市场乐观情绪进一步蔓延，投资者对A股的信心大增。即便有短暂

利空出现，市场也会很快消化继续上涨。没人再讨论这是不是一场牛市了，而是在讨论这场牛市能持续多长时间。

前面我们介绍了A股主要宽基指数的表现，接下来看看行业指数的表现。

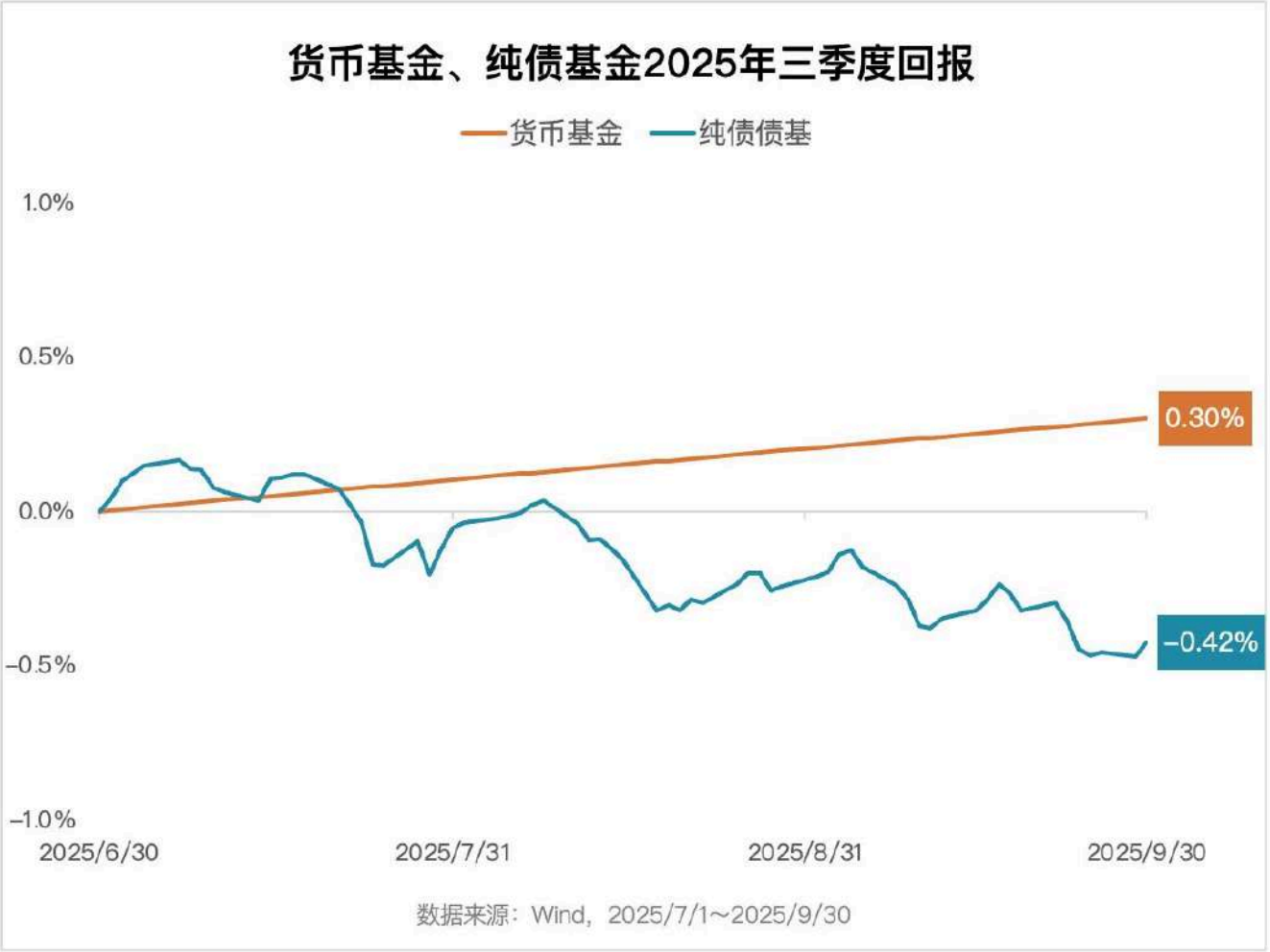
下图显示了申万一级行业指数 2025 年三季度涨跌幅前十名和后十名对比。尽管从宽基指数上，不同规模指数涨幅较高，且整体分化不大，但具体到行业上分化非常明显。



31 个申万一级行业，仅有银行是下跌的，其他都是上涨的。其中科技主题的行业表现突出，通信、电子分别上涨 48.65%、47.59%。电力设备与有色金属涨幅也在 40% 以上。与之对应的是，银行下跌 10.19%，交通运输、石油石化、公用事业、食品饮料涨幅很小，不到 3%。

成长风格的亮眼表现，与价值风格的波澜不惊，形成了鲜明对比，并且在整个三季度愈演愈烈。小登与老登的热门话题讨论，代表着两个板块的分化加剧。

接下来看看债券市场和货币市场。三季度股债跷跷板效应凸显，在股票市场大幅上涨的时候，债券市场则迎来了一波回调。股票大幅跑赢债券，是三季度行情的一大特点。下面这张图展示了中证纯债债基指数与中证货币基金指数上半年的表现，这两个指数分别代表纯债基金和货币基金的平均水平。从纯债债基指数走势来看，纯债基金2025 年三季度下跌了 0.42%，没有跑赢货币基金。



债市在三季度受到多重利空影响，表现不佳。例如股市上涨、赚钱效应明显，导致投资者风险偏好提升，赎回债券基金去投入股票类资产；例如「反内卷」的提出，使得市场预期未来CPI、PPI会回升，通胀环境对债券资产形成利空；例如债券基金关于赎回费率的修改规则不久会出台，可能导致短期投资债券基金的成本费用会提升，这加剧了债券基金的集中赎回，对债券资产带来较大的卖出压力……

多重利空是表面因素，毕竟不论哪种市场，利空利多因素随时都会出现，短期噪音也有很多。今年债市表现不佳，实际上是经济周期、市场周期、情绪周期转换的结果。

看待债券投资，在前三年股市表现不佳、债市大幅上涨时，投资债券一方面可以获得不错的回报，另一方面可以起到平滑股市下跌风险的目的。对于今年或者未来一段时间，股市表现不错，债市表现不佳时，投资债券想获得可观投资回报的预期要降低，但不影响投资债券来分散股市投资风险的目的实现。

三、2025 年三季度长钱账户运作回顾

长钱账户主要配置A股类资产，少量配置债券类和货币类资产，随着A股市场的变化，会动态调整股票型基金的配置比例。这种调整既针对当下一笔新钱的买入，也针对已持仓资产的调仓。

首先，我们先来看新钱买入配置比例的调整情况。

下图展示了 2025 年三季度，长钱账户在「新钱买入配置比例」上的调整情况。第三季度A股是整体上涨的行情，随着股市上涨，具有较高性价比的指数品种越来越少。在此背景下，长钱账户在整个三季度，都在慢慢降低新钱买入时股票型基金的配置比例。

新钱买入配置比例				
日期	2025/6/30	2025/7/9	2025/8/13	2025/9/12
股票类基金占比	64%	60%	55%	55%
中证红利	14%	12%	12%	12%
沪深300	14%	15%	15%	15%
中证500	6%	0%	0%	0%
创业板指	5%	8%	4%	0%
中证1000	5%	6%	4%	4%
上证50	0%	0%	0%	0%
全指医药	5%	4%	2%	2%
中证养老	4%	3%	4%	4%
恒生科技	5%	5%	6%	10%
800消费	6%	7%	8%	8%
全指信息	0%	0%	0%	0%

今年6月底，长钱账户新钱买入时股票型基金的配置比例是64%，在7月9日和8月13日，长钱账户分别将配置比例降低到60%和55%。在降低股票型基金整体仓位的同时，长钱账户也在调整内部具体品种的配置结构。

在7月9日的调整中，长钱账户针对具体品种，做了以下调整：

一是在宽基指数里，今年上半年中小盘股指数涨幅明显好于大盘股指数，长钱账户加大了具有更高性价比的沪深300指数基金的配置比例，降低了中小盘股指数基金（中证500+中证1000）的配置

比例；

二是在宽基指数里，长钱账户在创业板指和中证红利之间，保持主要配置中证红利的基础上，加大了创业板指的配置比例。创业板指由于 4 月份特朗普关税政策的影响，大幅下跌，在当时指数的性价比有所提升，长钱账户借机提高了其配置比例；

三是在行业主题指数里，加大了800消费的配置比例。尽管今年A股整体表现不错，但800消费却表现很差，一直未脱离底部区域。长钱账户选择慢慢加大800消费的配置比例；

四是在中证1000指数里，进行了基金的分散。之前长钱账户在中证1000指数里，选择了「万家中证1000指数增强A」，该基金长期相对于中证1000具有一定的超额收益。随着中证1000指数品种配置比例的增长，长钱账户在基金方面进行了分散，将 3% 的比例分配给「招商中证1000指数增强A」。

在 8 月 13 日长钱账户将股票型基金的配置比例从 60% 降低到 55%。这是长钱账户上线以来，新钱买入配置的最低股票型基金比例。在具体品种的配置结构上，是这样调整的：

一是在宽基指数里，随着 7 月份中小盘股指数的表现继续好于大盘股指数，继续加大沪深300指数基金的配置比例，继续降低中小盘股指数基金的配置比例；

二是在宽基指数里，长钱账户在中证红利和创业板指之间，进行

了结构化调整，主要降低了创业板指的配置比例。7月9日长钱账户在调整新钱买入配置比例时，加大了创业板指的配置比例。之后一个月的时间，创业板指上涨幅度较大，于是长钱账户小幅降低了创业板指的配置比例；

三是在行业主题指数里，继续加大800消费的配置比例；

四是在医药指数内部进行了调整，主要是降低了全指医药基金的配置比例。虽然全指医药指数温度较低，但长钱账户在全指医药基金上，配置了工银前沿医疗A，该基金今年通过超配创新药，大幅跑赢了全指医药指数，获得了可观的超额收益。基金经理在医药细分行业和个股上的调整，一方面带来了超额收益，另一方面对于全指医药指数也进行了一定程度的偏离。长钱账户选择综合考虑全指医药温度和主动基金具体配置情况，选择少配置了一些医药基金，多配置了一些中证养老基金。中证养老基金由于均衡配置医药、可选消费、除白酒外的日常消费，整体温度提升并不快。

时间来到了9月份，随着市场结构性分化的局面愈演愈烈，科技成长主题一枝独秀，遥遥领先其他指数表现，长钱账户在9月12日再次调整「新钱买入配置比例」。由于市场呈现结构性分化局面，导致从全市场的视角来看，变动不大，于是长钱账户仍旧保持55%的股票型基金的配置比例。

但由于创业板指上涨猛烈，其指数的性价比大幅降低。为了更好

控制长钱账户的组合风险，我们选择不再配置创业板指，而是将仓位分配给同样是科技成长风格、估值性价比较高的恒生科技。

为了保持每次调整，长钱账户的投资风格不发生大的偏离，长钱账户在给出具体品种配置建议时，都遵循统一的配置思路：**宽基指数为主、行业主题指数为辅；大盘风格为主、中小盘风格为辅；价值、成长、均衡分散持有。**

回顾整个三季度，长钱账户针对「新钱买入配置比例」的三轮调整，体现了它在股票型基金的总仓位上，是跟随市场情绪逆向而行，在具体品种上也是如此。「好资产+好价格+长期持有」，一直是长钱账户践行的投资理念。

以上说明都是针对当下有一笔新钱要买入时，长钱账户的配置建议。对于过往持有长钱账户的朋友，尤其是之前经历过A股熊市底部的朋友，持仓的股票型基金的比例在70%以上了。**在经历了耐心持有的过程中，今年三季度长钱账户发出了首次减仓股票型基金的建议。**

第一次减仓发生在全指信息品种。随着全指信息持续上涨，指数估值进入高估区间，在8月20日，长钱账户通知持有全指信息的朋友，卖出了1%左右的全指信息，并换仓到800消费上。在写三季报的当下，长钱账户在10月10日再次卖出了1%的全指信息，换仓到恒生科技上。

两次减仓全指信息的操作，属于股票型基金内部的再平衡操作。

原因是当时的全市场整体来说，还未到达高估区间，还不到大幅度减仓股票资产的时候。同时，在股票型基金内部还存在具有一定性价比的指数品种可供选择时，可以通过换仓达到再平衡的效果。

既然首次减仓卖出的操作都发生在全指信息品种上，**我们来回顾看看，长钱账户在全指信息上的配置建议变化。**具体见下图。



上图能很明显看出来，代表买入仓位的红线与代表全指信息温度的灰线走势是相反的。全指信息从2022年长钱账户发布以来，经历了多轮的大跌、反弹的过程。在全指信息经历大幅下跌，指

数温度处于中低估时，长钱账户会考虑进行配置。并且在下跌的过程中，分批买入，慢慢提高配置比例。上图中，全指信息买入仓位的高点，基本都对应着每一轮下跌的低位。

之后，当大跌之后的短期反弹来临时，如果全指信息温度进入中高估区间，长钱账户会选择暂停买入全指信息，将买入仓位降到0%。上图中，全指信息买入仓位的低点，基本都对应着每一轮反弹的高位。

当你在全指信息反弹高位选择投入时，长钱账户没有让你买入全指信息品种。之后随着全指信息再次下跌，长钱账户慢慢提高全指信息仓位的时候，会帮助你及时进行跟随买入。这样就可以使得，只要经历过全指信息低位的投资者，都持有一定比例的全指信息。

由于持有全指信息的你买入成本较低，当长钱账户选择在全指信息处于中高估、暂停买入时，并不会通知你进行卖出。而是等到全指信息高估时，再进行卖出。对于减仓，长钱账户不会选择全部卖光，而是跟当年的买入一样，分批卖出、慢慢止盈。这是面对市场情绪引发的趋势性下跌和上涨时所做的应对。

回顾全指信息的买入、卖出过程，希望你可以对长钱账户的具体买卖策略有更为全面的了解。不论是买入的择时、还是卖出的择时，本身就是很难的决策。长钱账户团队会充分考虑所投资品种估值变化，还要结合企业未来预期盈利的变化，做出选择。投资

决策总是面对很大的不确定性，我们能做的是在大周期的背景下，尽可能买得便宜，提供一定的安全边际，尽可能提高盈利概率和投资回报。

我们来看看截止到 9 月 30 日，长钱账户持有过全指信息的用户，在全指信息这个品种上的累计收益率情况。



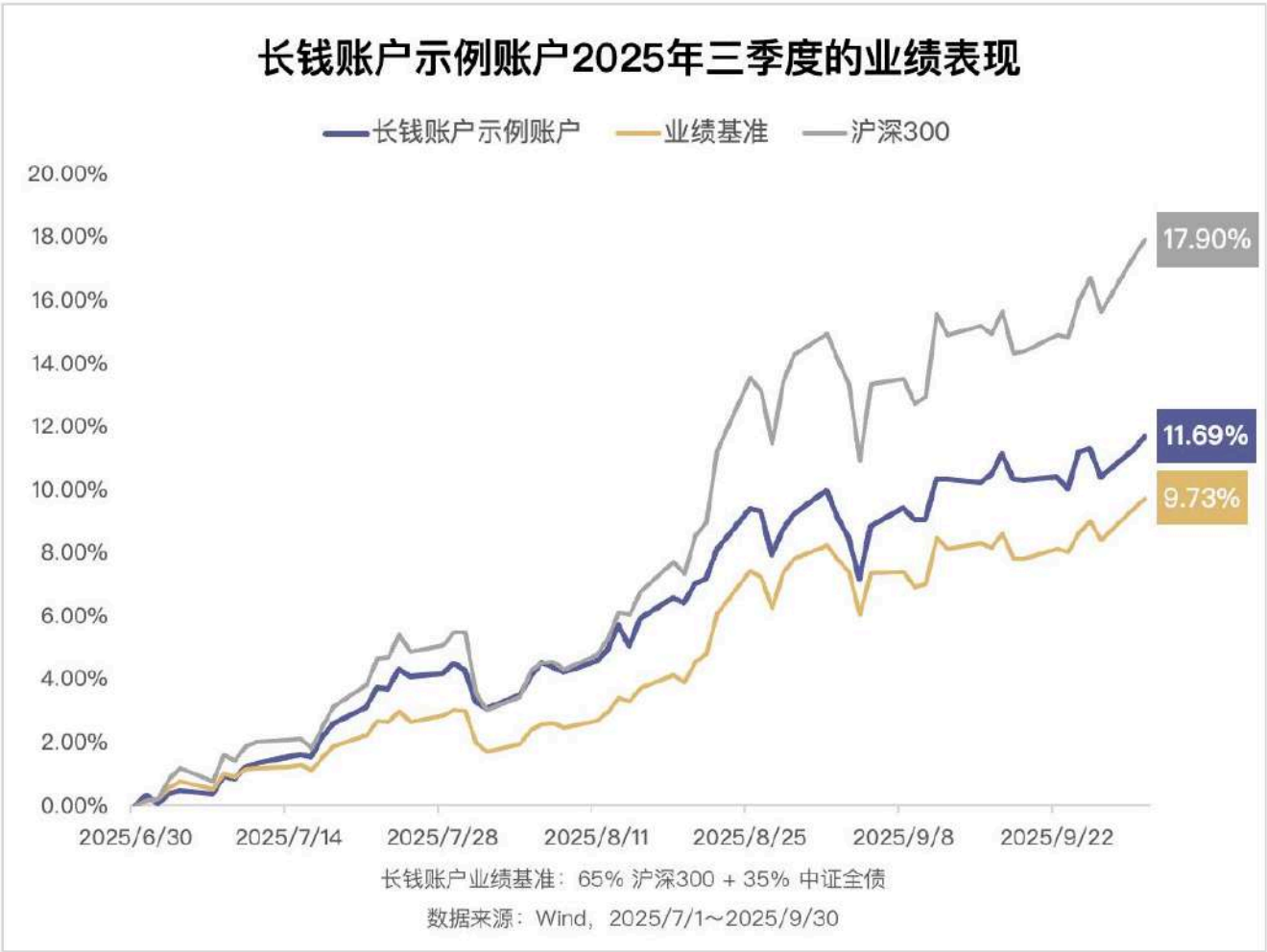
图中的三根线，分别代表了每个时间点，全指信息累计收益率的较高水平、平均水平和较低水平。截止到 9 月底，全指信息累计收益率的较高水平是 75.75%，平均水平是 47.45%，较低水平是 -3.6%。

其中红色的较低水平的那根线尤其醒目，这些用户曾经持有过全指信息，在去年 9 月底的市场反弹中，采用了回本就卖的策略，选择了清仓卖出。非常可惜，这些用户错过了之后全指信息的大涨行情，付出了很高的机会成本。熊市的煎熬需要付出勇气和耐心等到牛市的到来，才会获得补偿和奖励。

尽管这部分用户不再持有全指信息，但我们在统计累计收益率分布时，仍然选择把他们的数据保留下来，尽管这会拉低我们累计收益率的平均水平，如果不统计这部分用户的话，持仓用户的累计收益率平均水平会更高。但保留下来，也是在提醒我们，要尽可能带着越来越多的人长期持有下去。

接下来，我们看看长钱账户在三季度的业绩表现。由于每个人的投入时间不一样，配置比例会有区别。在长钱账户的产品页面中，大家可以看到长钱账户示例账户的情况。示例账户，是指 2022 年 2 月 23 日长钱账户开始正式运行，以当天投入 1 万元（后续没有新增资金）并之后跟随每一次操作建议，以反映投资策略的真实运行情况。

2025 年三季度，长钱账户示例账户的收益率为 11.69%（扣除投顾费后的业绩），最大回撤为 -2.54%。同期，业绩比较基准（65% 沪深300 + 35% 中证全债）的收益率为 9.73%，最大回撤为 -2.21%；沪深300收益率为 17.9%，最大回撤为 -3.50%。



由于长钱账户针对不同时候买入的投资者，给出不同的资产配置方案，所以长钱账户持有人 2025 年第三季度的收益跟示例账户相比，会有一些差异。但差异很小，长钱账户持有人 2025 年第三季度的持有回报都在 12% 左右。

这个收益率水平，跑赢了业绩基准，跑输了沪深300指数，主要是股票仓位差异带来的影响。在市场单边上涨中，持仓的股票仓位越高，上涨幅度越明显。对于示例账户而言，经历了之前股市大跌，相对于业绩基准超配了股票类资产，在市场上涨时，超配的部分带来了正面贡献。

在具体基金层面，下图展示了长钱账户持仓的基金第三季度的业绩

表现。相对于沪深300的表现，长钱账户持仓的股票型基金既有收益好于沪深300的，例如创业板指、全指信息、中证500、中证1000、恒生科技；也有不如沪深300的，例如中证红利、中证养老、800 消费、上证50等。分散之后，股票型基金部分，整体表现与沪深300差异较小。

基金类型	基金名称	2025年三季度业绩
股票类	南方创业板ETF联接A	47.70%
股票类	广发中证全指信息技术ETF联接A	43.13%
股票类	南方中证500ETF联接A	24.52%
股票类	招商中证1000指数增强A	21.24%
股票类	天弘恒生科技指数A	20.55%
股票类	万家中证1000指数增强A	19.86%
股票类	易方达沪深300ETF联接A	18.02%
股票类	工银前沿医疗A	17.33%
股票类	天弘上证50A	10.75%
股票类	汇添富中证主要消费ETF联接A	6.03%
股票类	广发中证养老产业A	4.94%
股票类	易方达中证红利ETF联接A	2.37%
股票类	大成中证红利A	2.36%
货币类	鹏华安盈宝A	0.36%
债券类	易方达中债1-3年国开债A	0.07%
债券类	富国信用债A	-0.48%

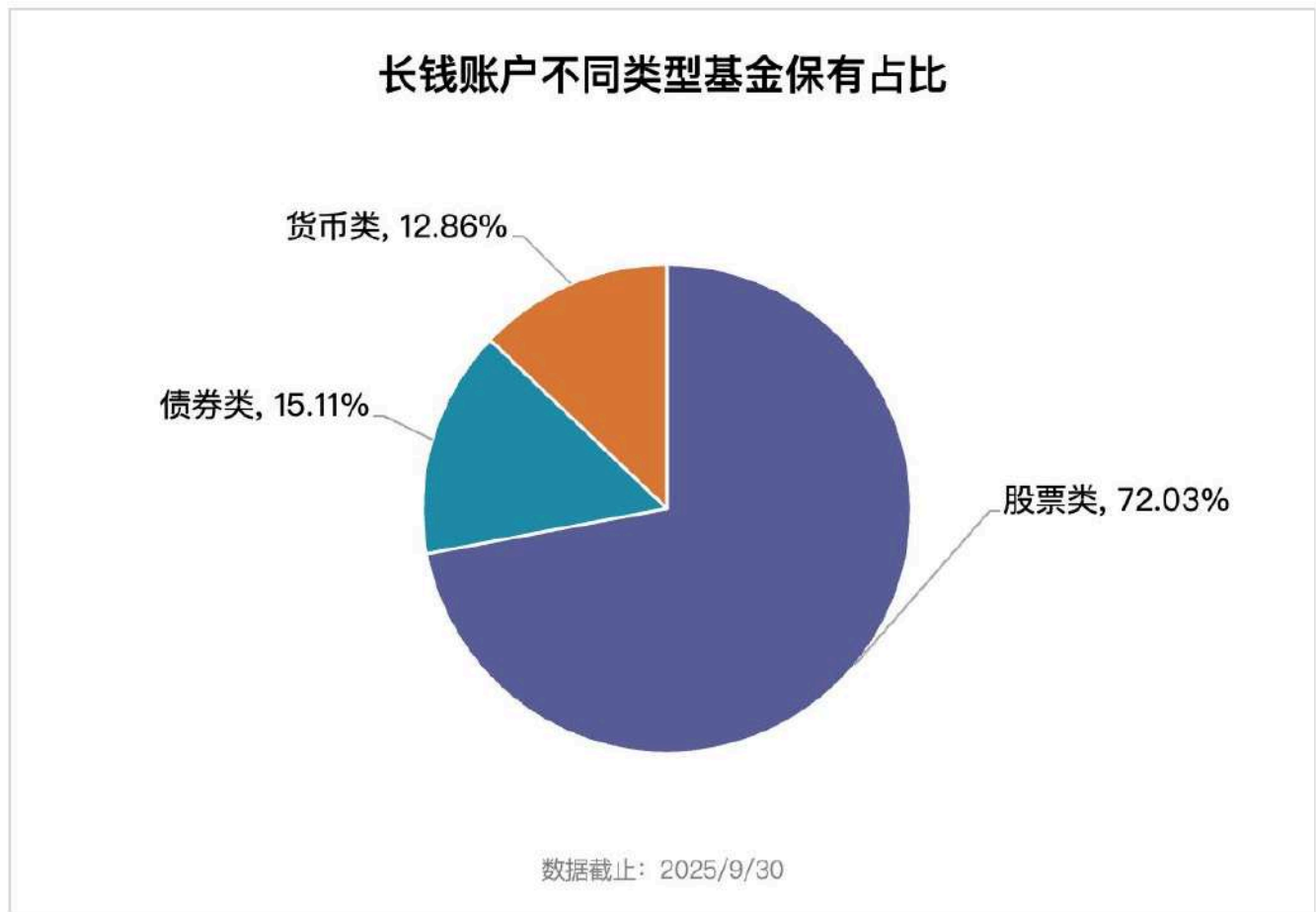
数据来源：Wind，2025/7/1~2025/9/30

至于为什么跑输沪深300指数，因为指数相当于满仓操作。在单边上涨过程中，长钱账户由于做了股票、债券、现金的分散配置，相比于满仓股票，在收益上会吃亏一些。

拉长时间来看，从2022年2月23日长钱账户上线以来，长钱账户示例账户上涨16.48%，同期业绩基准是6.48%，沪深300是0.38%。长期来看，长钱账户示例账户跑赢了其业绩基准和沪深300指数，而且回撤还要更小一些。



说完长钱账户示例账户的业绩表现，最后，我们来看长钱账户持有人的实际持仓情况。



长钱账户各成分基金保有占比

基金类型	基金名称	基金百分比
股票类	易方达沪深300ETF联接A	12.61%
货币类	鹏华安盈宝A	11.18%
股票类	大成中证红利A	9.72%
股票类	500ETF联接LOF	8.48%
债券类	富国信用债A	8.30%
股票类	南方创业板ETF联接A	7.37%
债券类	易方达中债1-3年国开行A	6.81%
股票类	天弘恒生科技ETF联接A	6.17%
股票类	工银前沿医疗A	5.14%
股票类	易方达中证红利ETF联接A	4.91%
股票类	汇添富中证主要消费ETF联接A	4.74%
股票类	广发中证养老产业A	4.25%
股票类	万家中证1000指数增强A	4.17%
股票类	广发中证全指信息技术ETF联接A	2.62%
货币类	富国富钱包A	1.68%
股票类	天弘上证50ETF联接A	0.96%
股票类	招商中证1000指数增强A	0.38%
股票类	富国中证红利指数增强A	0.16%
股票类	500增强LOF	0.13%
股票类	中概互联网LOF	0.08%
股票类	兴全沪深300LOF	0.06%
股票类	广发中证全指医药卫生ETF联接A	0.04%
股票类	长城创业板指数增强A	0.03%

数据截止：2025/9/30

将所有长钱账户持有人的保有规模合在一起，当作一个大的长钱账户来看的话，截止到 2025 年三季度末，持仓的基金里面，股票类资产占 72.03%，债券类资产占 15.11%，货币类资产占 12.86%。需要注意的是，以上为长钱账户整体统计情况，可能与投资者账户持仓不同，仅供参考，具体以实际情况为准。

基金行业有一个典型的现象就是：基金赚钱、基民不赚钱。虽然长钱账户作为一个基金组合获得了正收益，但我们更期望长钱账户通过改变投资者的投资行为，通过买入长钱账户能真正赚到钱。下面这张图展示了 2022 年 11 月初开始到现在，长钱账户持有用户的累计收益率变化和分布情况。



图中的三根线，分别代表了每个时间点长钱账户用户累计收益率的较高水平、平均水平和较低水平。我们拿最新数据举例，在2025年9月30日，所有用户中，绝大部分用户持有的长钱账户都是赚钱的，所有用户累计收益率的平均水平是10.85%。

长钱账户在前三年市场大跌时，主要任务是应对恐慌，在市场共识最弱的时候，坚定买入性价比更高的资产。在今年市场大涨后，长钱账户主要任务又变成了保持冷静，在市场共识最强的时候，挑选仍旧有较高性价比的资产，甚至减仓高估资产。目的是一样的，都希望从长期视角来看，构建较为稳健的长期投资组合。

不论是下跌还是上涨，长钱账户都在努力的帮大家管好每一笔投入。再次感谢大家的认可和陪伴，长钱账户今后仍旧会一如既往地陪伴大家，不断打磨迭代投资策略，希望给投资者带来更好的投资体验。

材料形成时间：2025 年 10 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。