

稳钱账户 2025 年三季度运作报告

一、重要提示

稳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本金不受损失。稳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、稳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

2025 年的上半年，是权益市场和债券市场携手创下收益新高、股债双牛的半年。而到了三季度，灯光全部照向了权益市场，沪深300指数上涨 19.1%，纯债债基指数则是录得 -0.4% 的下跌。在权益市场内部，不同风格的资产之间出现了巨大的分化，代表成长风格的创业板指上涨 50.6%，而价值风格的代表中证红利，相比之下，仅仅只有 2.6% 的收益。

股票大幅跑赢债券，成长风格显著跑赢价值风格，这便是三季度市场的缩影。

三季度，债券市场迎来了收益率的显著上行，债券价格普遍下跌。以市场最具代表性的 10 年期国债到期收益率作为观察，在 7 月初，国债收益率还处于 1.64% 的历史低位，债券市场投资者普遍对未来经济增长、物价情况持保守态度。但利率水平处于整体偏低，在短期政策利率没有继续降息的背景下，债券收益率继续向下的空间不多，故债券市场正好处于维持平衡的中枢区域。

而随后从 7 月到 9 月，各项对于债券资产并不太友好的新闻陆续出现。先是「反内卷」口号的提出，伴随着雅江水电站的大额投资启动，投资者对于未来 CPI、PPI 物价回升的预期提升。而通货膨胀对债券并不算利好，通胀会带动资金价格和利率水平的上行，从而带动债券价格的下跌。在经济预期之外，还包括相关基金征求意见稿的推出，其中对债券基金赎回费率的修改，这一举措可能增加短期投资债券基金的成本费用。同时在悲观情绪的升温之下，市场开始担忧未来债券基金分红免税政策取消的可能。两者汇总，共同推动机构投资者在短期内集中赎回公募债券基金，进一步影响了债券市场的整体表现。

对待债券投资，我们的态度依然如同年初一样，保持平常心看待，不必要悲观，也不用乐观。不用悲观的原因在于，在整体经济没有实现大幅复苏的情况下，低利率的环境依然是必要的。比如，和国债收益率相关的 LPR 和居民房贷利率，当前大多数居民是否能接受逐渐上行的房贷利率呢？所以，低利率环境下，稳健、低波动的债券资产依然有它的配置价值。

不用乐观的原因在于，如同前述，在政策利率没有进一步降息，同时未来降息空间已经不大的情况下，债券收益率继续下行的空间是有限的。在这种情况下，看待债券投资的收益预期，不能再用过往的数据简单线性外推。建立合理的收益预期很重要，比如，对债券投资可以降低收益增厚方面的期待，更加注重它在降低组合整体波动、实现资产稳健现金流方面的角色。

对组合的收益增厚，我们的期待不该放在债券，而是放在权益资产上。权益资产在上半年创下阶段新高，到了第三季度继续上涨，再次创下历史记录。但在股票市场整体高收益的背后，也要看到其中巨大的分化，中证红利指数在三季度仅仅上涨 2.6%，而从全年维度，收益也仅有 2.4%。

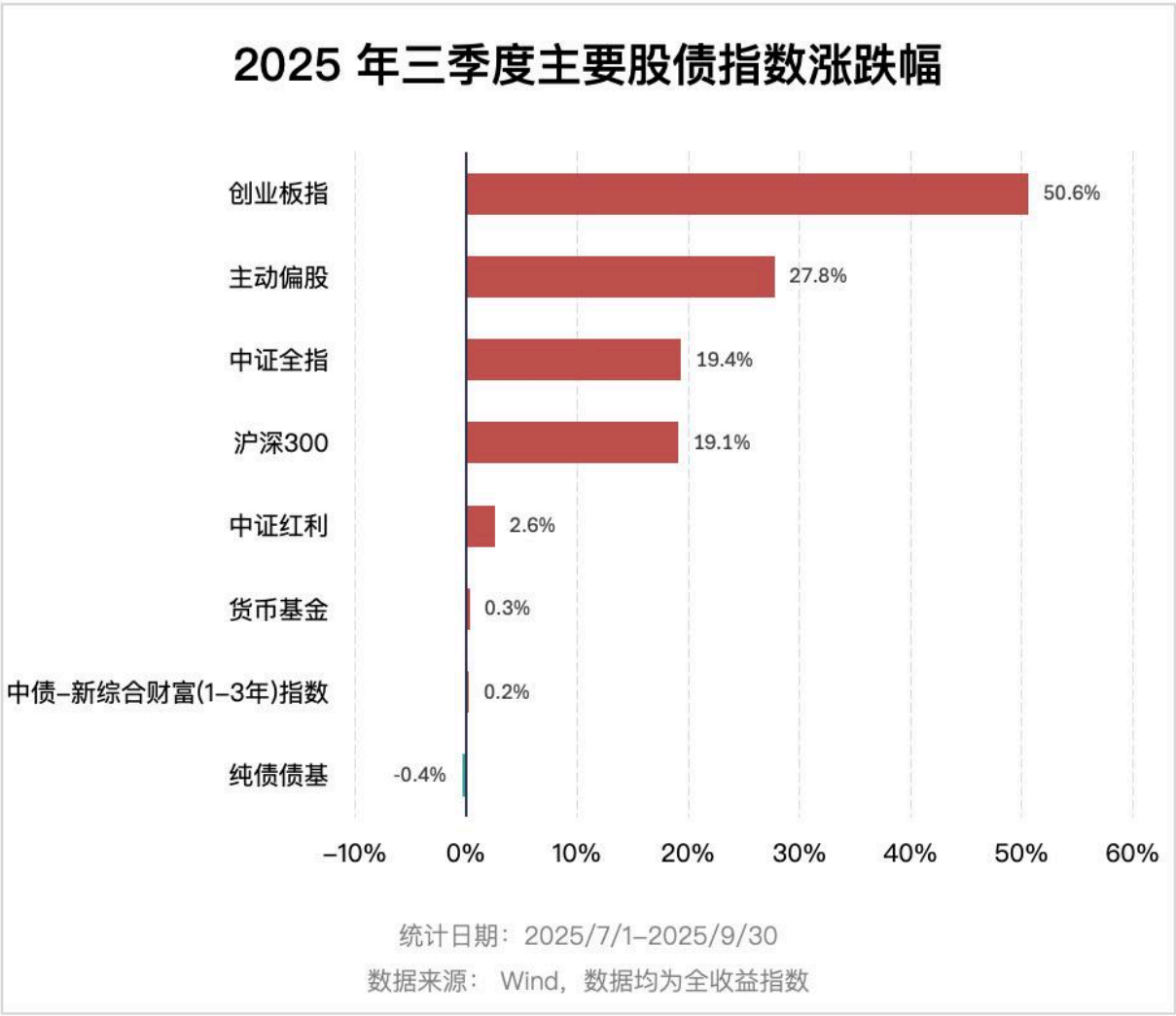
这样的分化表现，仅仅是在一年前，我们可能都会给出完全不同的答案。在「924 行情」之前，红利高股息显著跑赢成长风格。当时如果你持有成长风格，反而收获的是失落。但在此之后，双方的角色正好对换，风格迎来彻底反转。

回顾历史来看，权益市场里不同风格的轮转始终是周期性的变化。比如 2019-2021 年是成长显著跑赢价值，2022-2024 年是价值跑赢成长，从今年以来又是成长跑赢价值。在大趋势切换之间，还会出现阶段性的风格再平衡和均值回归。

对于不同风格的变化，我们认为长期有效的方式，不是去试图预测短期行情的轮动。而是在分散配置的前提下，根据自己的风险

偏好、市场环境，可以有小幅的调整，从而适配自己组合的投资目标。

比如稳钱账户，它在权益资产部分的配置首先是做到了价值、均衡、成长风格的分散配置。同时考虑到稳钱本身的投资目标，希望于在较低波动的前提下实现资产长期的稳健增长。因此，在不同风格之间会略微增配价值风格。因为价值风格以低波动、现金流为特征，可以更好地契合稳钱账户的目标所在。它并不是在每一周、每一月，去试图预测下一阶段市场的领先方向去进行仓位的轮动。如果是做短期的预测，从历史检验来看，收益效果并不会太好，因为短期的预测永远是未知大于已知。



三、2025 年三季度稳钱账户业绩

稳钱账户示例账户在 2025 年三季度扣费后收益率为 2.37%，最大回撤 -0.38%。同期业绩基准收益率为 3.24%，最大回撤 -0.79%（业绩基准为：「80% 中债新综合财富（1-3年）指数+15% 中证全指全收益指数+5% 中证货币基金指数」）。

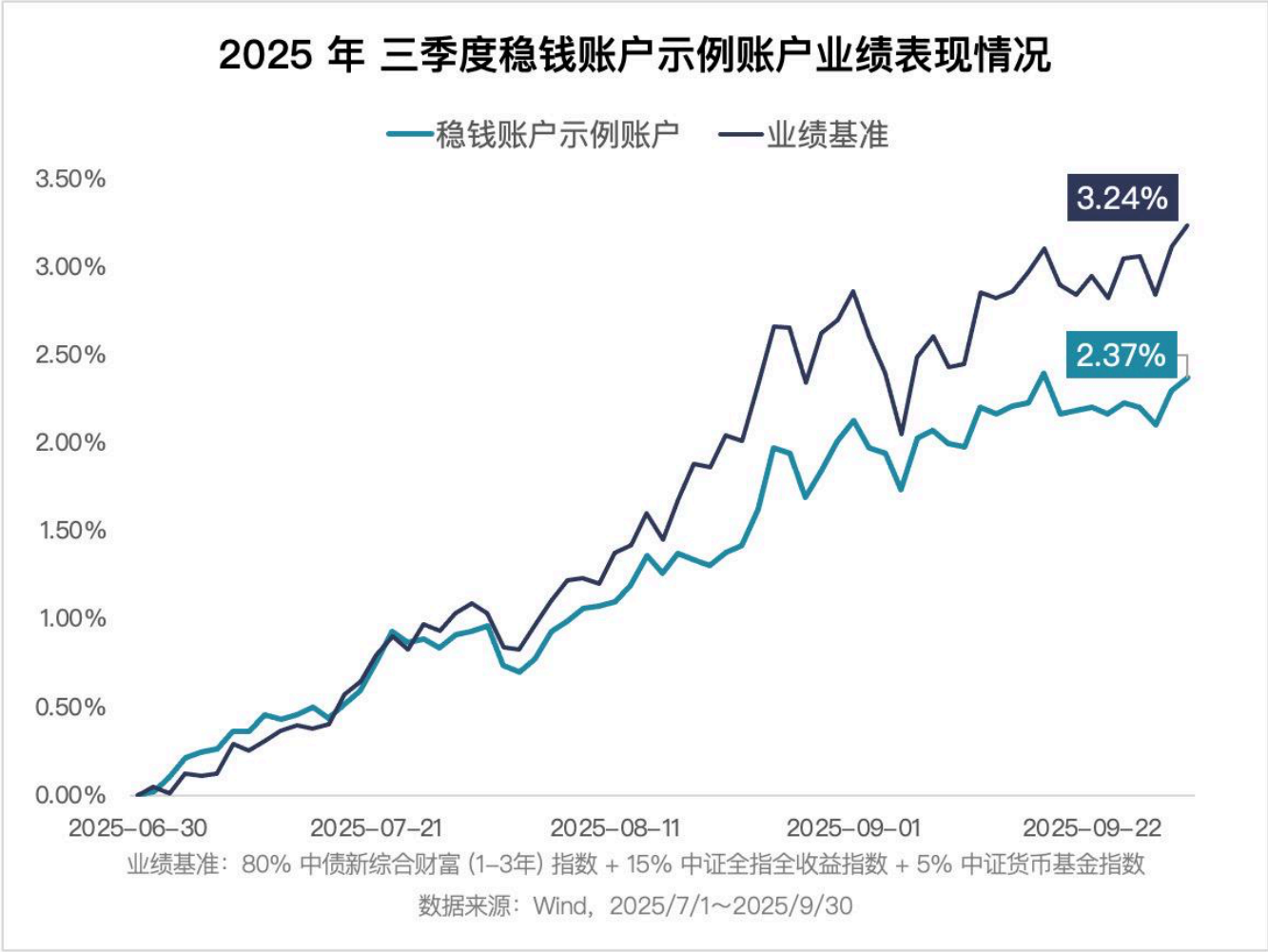
从三季度业绩来看，稳钱账户跑输业绩基准的表现。主要原因在于，债券基金和价值风格权益基金的拖累。债券基金在过去三个月整体跑输了指数的表现，比如在三季度，中债新综合财富（1-3 年）指数的收益率为 0.24%，而同期易方达中债 1-3 年国开行 A 的收益率为 0.07%，中证纯债债基指数的收益率为 -0.40%。

原因就是在上文提到的，在各类事件共同的影响下，机构在短期内集中赎回了债券基金，从而对基金的正常配置行为产生了影响。为了应对赎回卖出，越是高流动性的债券，其跌幅反而越大。而债券指数中包含了所有的债券资产，其中也包含了流动性较差、公募基金无法买入的部分债券。在行情下跌中，其价格受到的影响较小，所以在短期内呈现了主动基金整体跑输指数、指数基金跑输业绩基准的现象。

价值风格权益基金的拖累，背景是三季度权益成长风格显著跑赢价值风格。同样如上所说，稳钱账户的选择，是在风格分散的基础之上略微侧重于价值风格，以降低组合整体的业绩波动。在三

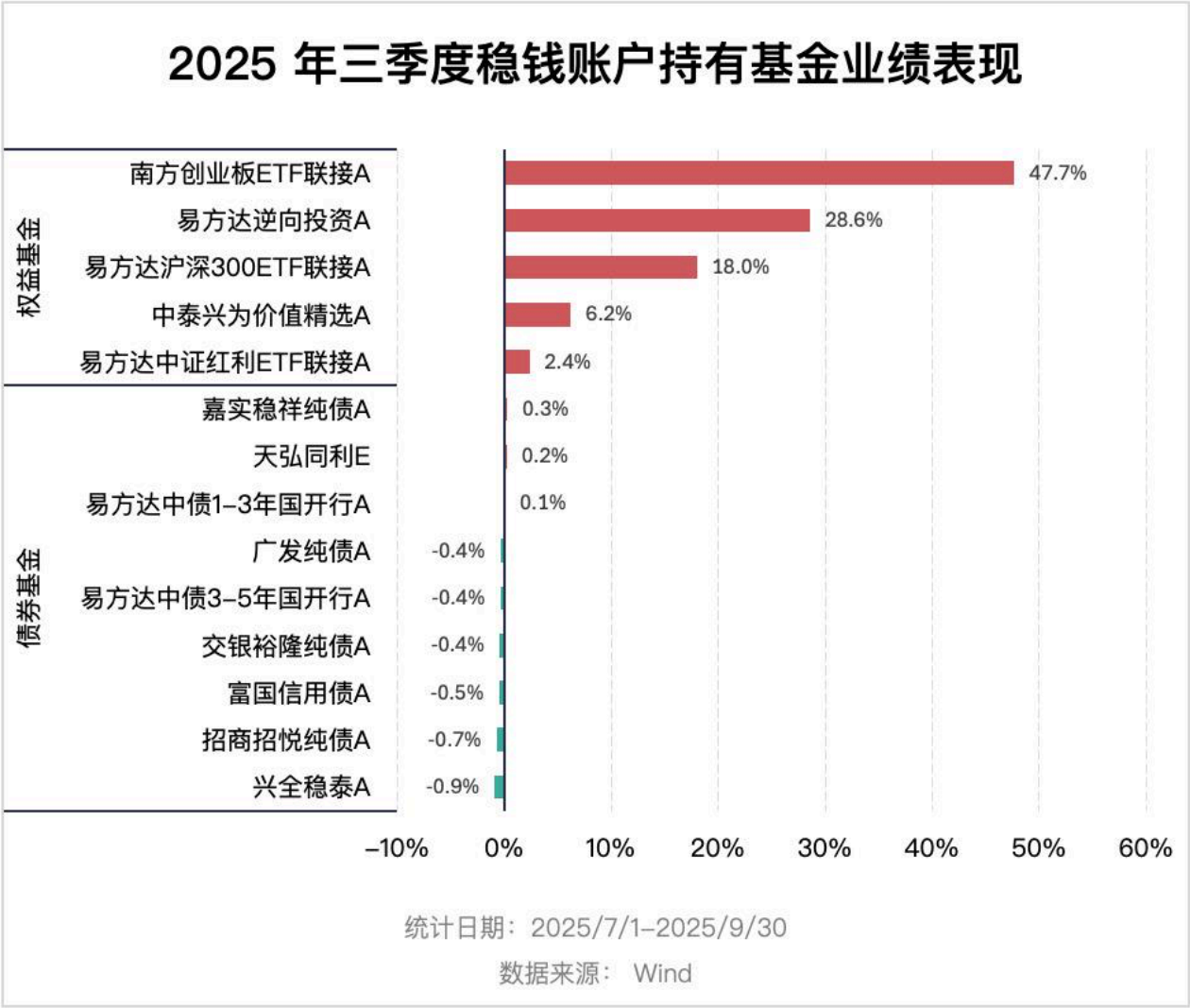
季度稳钱账户示例账户的最大回撤为 -0.38%，维持了较低波动。而短期价值风格的大幅跑输，其实相对提高了价值红利资产在未来的性价比。所以对稳钱账户未来的业绩表现，我们并不悲观。

整体来看，稳钱账户的特点依然是以低波动稳健收益为主。在市场大幅快速上涨之时，稳钱账户可能会相对跑输，而在市场震荡调整的时候，稳钱账户的超额收益也会逐渐体现。**组合的配置风格以风险控制为先，而非追求短期的收益弹性。**综合收益和风险指标来看，稳钱账户的表现符合预期。同时，稳钱账户在持续观察新的机会，以期在组合的收益和风险之间取得更好的平衡。



从稳钱账户具体的持有基金表现来看，三季度几乎所有的收益贡献都来自于权益基金部分。创业板指数基金成为表现最好的品种，而低波动的中证红利指数基金则表现最差。从稳钱账户对于这两只基金权重的分配比例，能看出组合的配置理念：

高波动高弹性的创业板指数基金为 2% 的中枢比例，而低波动低弹性的中证红利指数基金为 4% 的中枢比例。组合的基石始终以稳健低波类资产为主，而在收益增强部分，会选择一定比例的成长风格资产。但出于控制成长风格给组合带来的高波动高回撤影响，组合会对成长风格资产的比例进行约束，从而形成类似金字塔的稳定结构：**稳健为主，成长为辅。**



在 8 月底，稳钱账户还进行了一次重要的再平衡操作和持仓基金的小幅调整。首先，在再平衡部分，如果你还有印象，稳钱账户上一次的再平衡操作发生在 4 月初。当时在关税新闻的影响下，股市迎来大幅下跌，稳钱账户小幅增加了权益基金比例。而从 4 月初之后，股市迎来了持续的上涨，稳钱账户的权益基金持仓比例也被动升高。综合市场的估值情况和组合持仓的偏离度，稳钱账户选择在 8 月底再次进行了再平衡操作，这次是小幅降低了权益基金的比例，恢复至配置中枢水平附近。

在低估时及时栽种，在高估时适时修剪，这始终是稳钱账户的操作理念。合理利用市场走势，通过动态再平衡，使得组合持仓能始终维持在适合当下市场的状态，管理好你的每一笔投入资金。

除去再平衡之外，稳钱账户还进行了持仓基金的小幅调整，主要是新增纳入了嘉实稳祥纯债A，这是一只以短久期、重视波动控制为特点的基金。纳入它的理由，是为了更好地匹配组合的债券久期和你的资金期限。在市场波动中，我们观察到部分基金的久期中枢有所提高，从而对稳钱账户的久期配置有一定偏离。为了平衡组合久期情况，我们便新增纳入了一只久期较短的债券基金，而相应降低了长久期债券基金的比例，使得组合维持在目标中枢水平附近，以 2 年久期为主，在收益和风险之间实现较好的平衡。

整体而言，稳钱账户在三季度的操作主要是利用了市场的波动机会，在市场估值较高时进行了一定的卖出，同时在持仓的调整中

更好地匹配组合的投资目标。三季度市场的表现，可能让很多新进入市场的投资者以为，这就是市场的常态。但我们想说，这更像是一种非常态。在三季度，创业板的涨幅为 50.6%，而最大回撤仅有 -6.1%，用较低的波动实现了短期巨大的涨幅。不仅是创业板，其他成长风格类的指数也都有类似的表现。

对于大多数人来说，刚刚进入市场，往往不是在行情万念俱灰的时候，而是在人声鼎沸的时刻。就比如过去的三个月，部分指数以几乎没有向下波动的姿态迎来了大幅的上涨。但这样的情况并不会永远持续下去，对于市场来说，波动反而才是它的常态。很多人可能在牛市环境中忘记了波动和回撤的伤害，从而渐渐地提高了自己的风险偏好和组合仓位。但回顾过往每一次牛熊周期来看，时刻牢记投资纪律，才可能让我们带走最后的账面盈利：在市场高估时适当进行再平衡，维持组合合理的股债配比，在情绪高涨时保持独立思考的能力。

对于稳钱账户来说，我们的目标始终不变：为你管理好 1-3 年内不用的钱，坚持大类资产和不同风格之间的分散配置，在波动来临时合理地利用机会，持续优化资产配置。之前如此，之后同样如此。

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。