

# 海外长钱2025年度运作报告

## 一、重要提示

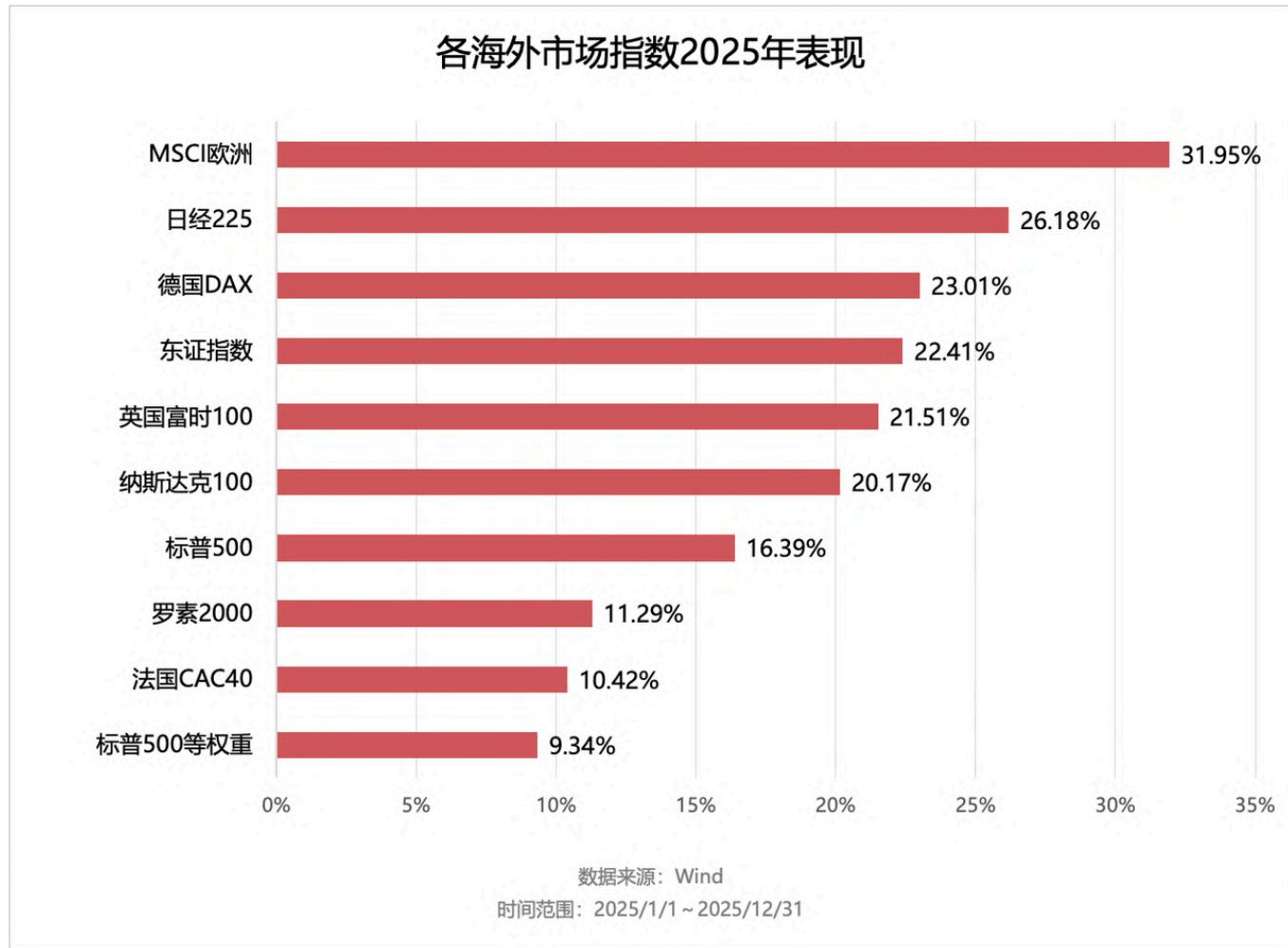
海外长钱团队承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用投顾组合资产，但不保证一定盈利或本金不受损失。海外长钱投资组合的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前，应仔细阅读嘉实财富基金投资顾问服务协议、基金投资顾问服务风险揭示书、海外长钱投资组合策略方案说明书等相关法律文件。

本报告期自 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日止。

## 二、2025 年海外市场回顾

2025 年结束了，整体来看海外市场 2025 年依旧是上涨的，但过程却跌宕起伏。本次年度运作报告，让我们来回顾下这一年海外资本市场的表现。

股票市场方面，2025 年全球大部分股票市场表现都比较好。但是细看，不同区域的表现是有所分化的。美国、欧洲、日本三大股市中，欧洲整体表现最好，其次是日本，美股则表现一般。



欧洲股市方面，MSCI欧洲指数上涨 31.95%，表现突出。德国 DAX 和 英国富时100 分别上涨 23.01% 和 21.51%，法国 CAC40 表现一般，仅上涨 10.42%。相比于单一市场，MSCI欧洲指数分散投资于英国、法国、德国、瑞士、荷兰等国家，能更好地代表欧洲股市的整体表现。

日本股市方面，日经225指数 2025 年上涨 26.18%，表现好于上涨 22.41% 的东证指数。两个指数由于编制方案不同，业绩表现也有差异。

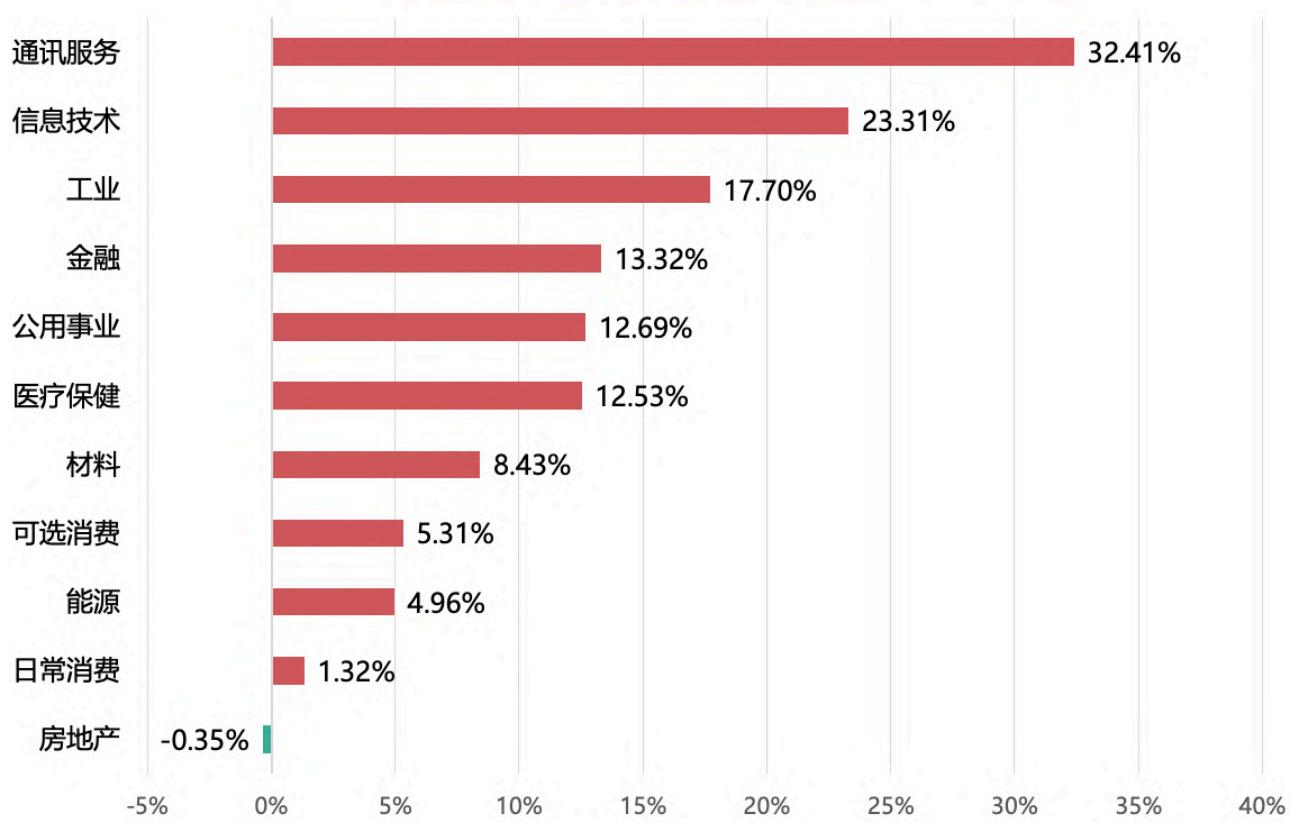
美国股市方面，表现最好的是纳斯达克100，2025 年全年上涨

20.17%。其次是标普500指数，上涨 16.39%，小盘股指数罗素 2000 上涨 11.29%，价值风格指数标普500等权排在最后，上涨 9.34%。2025 年美股市场，大盘、科技成长风格的指数表现更好一些，小盘、价值风格的指数表现较弱。

虽然股市整体涨幅都还不错，但是过程却跌宕起伏。还记得一季度，特朗普的关税政策引发市场担忧，AI 赛道由于新开源模型的出现重新调整预期前景。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。4月以来，美股已逐渐修复，截至年末，标普 500 和纳斯达克100 指数已经创下新高。

美股具体行业板块方面，标普500指数的 11 个行业板块中，除房地产板块微跌外，其余 10 个行业全部上涨。涨幅最好的依旧是科技巨头们，通讯服务涨幅尤为突出，全年上涨了 32.41%。信息技术行业涨幅排名第二，全年上涨 23.31%。除房地产下跌表现不佳之外，日常消费、能源、可选消费等表现也一般。

## 标普500行业指数区间表现



接下来看看海外债市场，2025年美债表现不错。下图展示了不同久期美国国债 ETF 在 2025 年的业绩表现，短久期和超长久期的美国国债 ETF 表现稍差，但也有 4% 以上；中长期的美国国债 ETF 表现更好一些，例如3-7年美国国债ETF 2025 年上涨了 7.01%。海外股票市场、海外债券市场在 2025 年均出现上涨，为海外投资提供了很好的市场环境。

## 美国国债ETF2025年回报

ETF代码	ETF名称	2025年回报
SHV	0–1年美国国债ETF	4.20%
SHY	1–3年美国国债ETF	5.00%
IEI	3–7年美国国债ETF	7.01%
IEF	7–10年美国国债ETF	8.05%
TLH	10–20年美国国债ETF	6.39%
TLT	20+年美国国债ETF	4.17%

时间范围：2025/1/1–2025/12/31

数据来源：iShares官网

汇率方面，2025年人民币相对于美元和日元来说，是升值的；相对于欧元和英镑来说，是贬值的。欧元和英镑的强势，会给我们带来一定的正收益。但海外长钱里QDII基金主要投资的是美元资产，所以我们更关注人民币对美元的汇率变化。

2025年人民币相对于美元升值幅度较大，人民币对美元升值了2.22%，导致以美元投资的QDII基金在用人民币计价时，单纯因为汇率风险，绝对收益方面就少赚了大约2个百分点，这对QDII基金的投资回报带来了负面影响。尤其是海外债基金，受到人民币升值的影响很大。

货币对	汇率中间价		
	年初	年末	变化
人民币元/1美元	7.1884	7.0288	-2.22%
人民币元/1欧元	7.5257	8.2355	9.43%
人民币元/1英镑	9.0765	9.4346	3.95%
人民币元/100日元	4.6233	4.4797	-3.11%

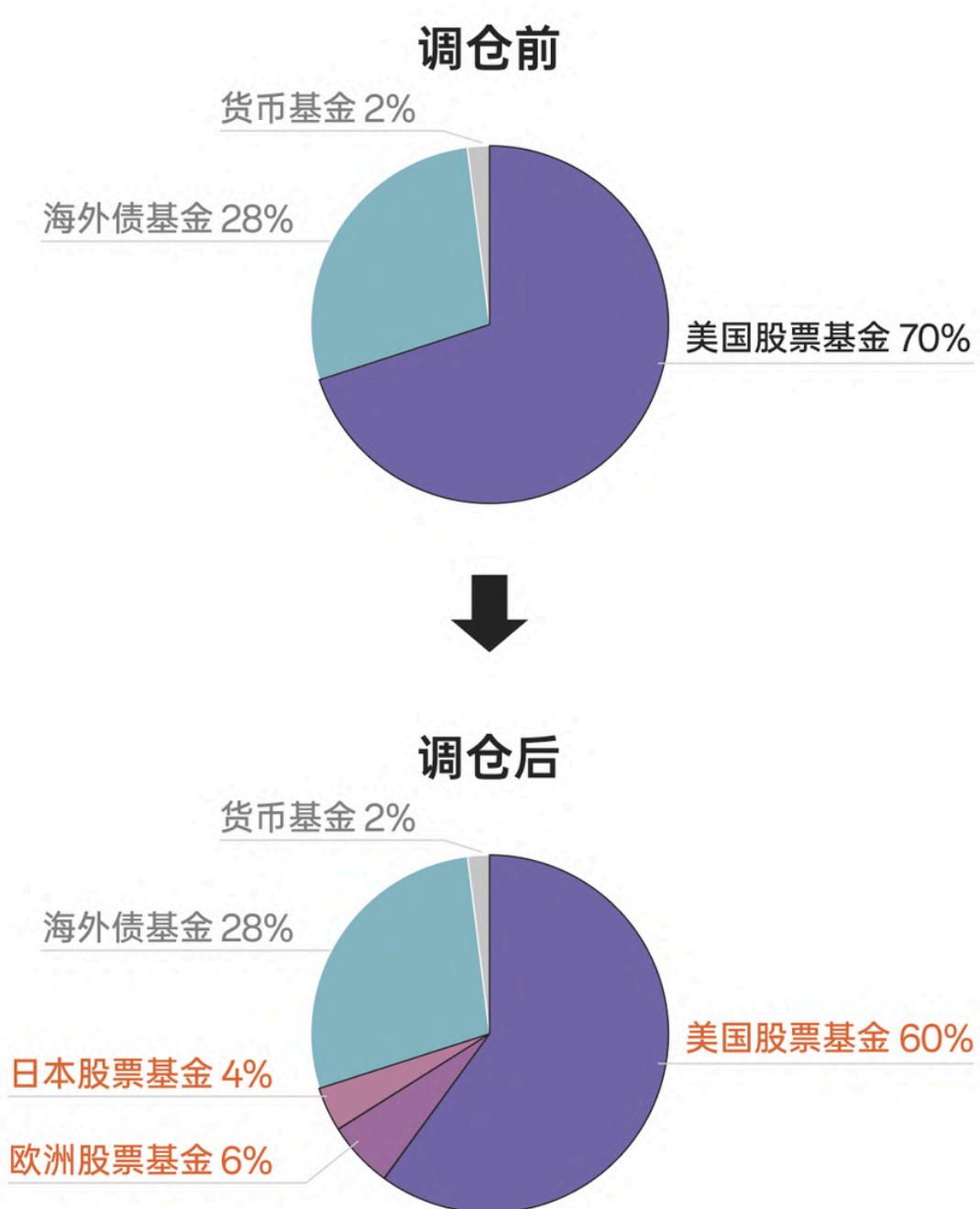
时间范围：2024/12/31–2025/12/31  
数据来源：汇率中间价来源于中国人民银行

### 三、2025年海外长钱组合操作及业绩

回顾在2025年的组合操作情况，自2023年成立以来，海外长钱就在大类资产配置上，以美股、美债为主要投资标的。尤其是占有很高仓位的股票类资产，一直配置在投资美股的QDII基金上。

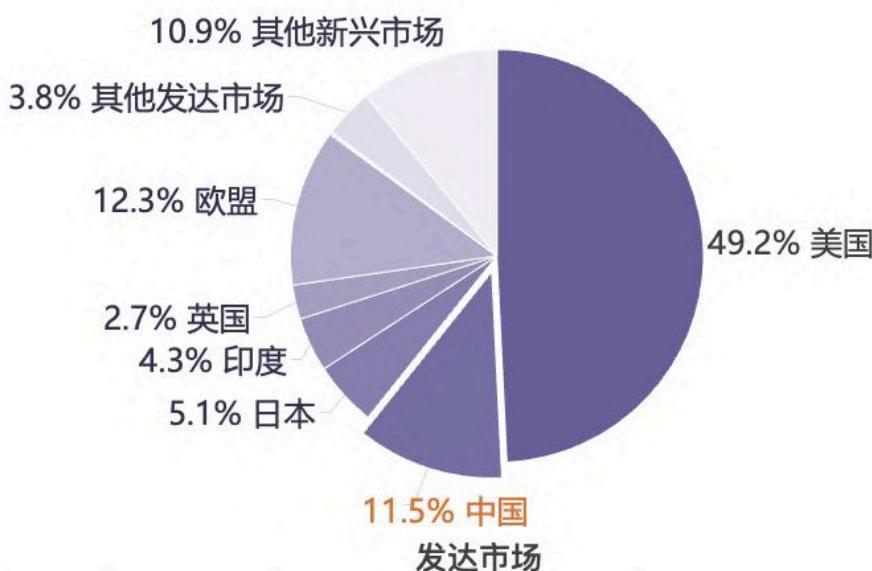
一方面美国作为世界第一大经济体，美国股票市场作为全球最大的股票市场，是我们投资海外时必须要考虑的，并且需要重仓配置的。其次，在2023年，整体来说QDII基金的规模不大，在所有类型公募基金中占比很低。尤其是投向欧洲、日本等其他经济体的QDII基金，可选择数量较少、规模较小。这使得海外长钱想在权益基金方面做地区分散配置的目标，很难达成。

随着这两年海外市场表现不错，QDII 基金受到市场关注，越来越多的 QDII 基金规模逐步增长。在 2025 年 6 月 6 日，海外长钱进行了一次战略上的调整，将组合里美股的权重调低，分配给了欧洲和日本股票，权重分别为 6% 和 4%。在全球化资产配置上行进了一大步。



下图展示了 2024 年底，全球主要国家/地区的权益市场对比情况。随着纳入欧洲和日本股市，海外长钱在股票资产上，对于全球主要发达市场都进行了配置。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越来越多，海外长钱组合也会继续进化。

## 2024 年主要国家/地区权益市场对比



国家/地区	美国	欧盟	日本	英国	其他发达国家	总计
权益市场总额 (万亿美元)	60.07	14.99	6.20	3.27	4.68	89.21
权益市场占比	49.2%	12.3%	5.1%	2.7%	3.8%	73.1%

### 新兴市场

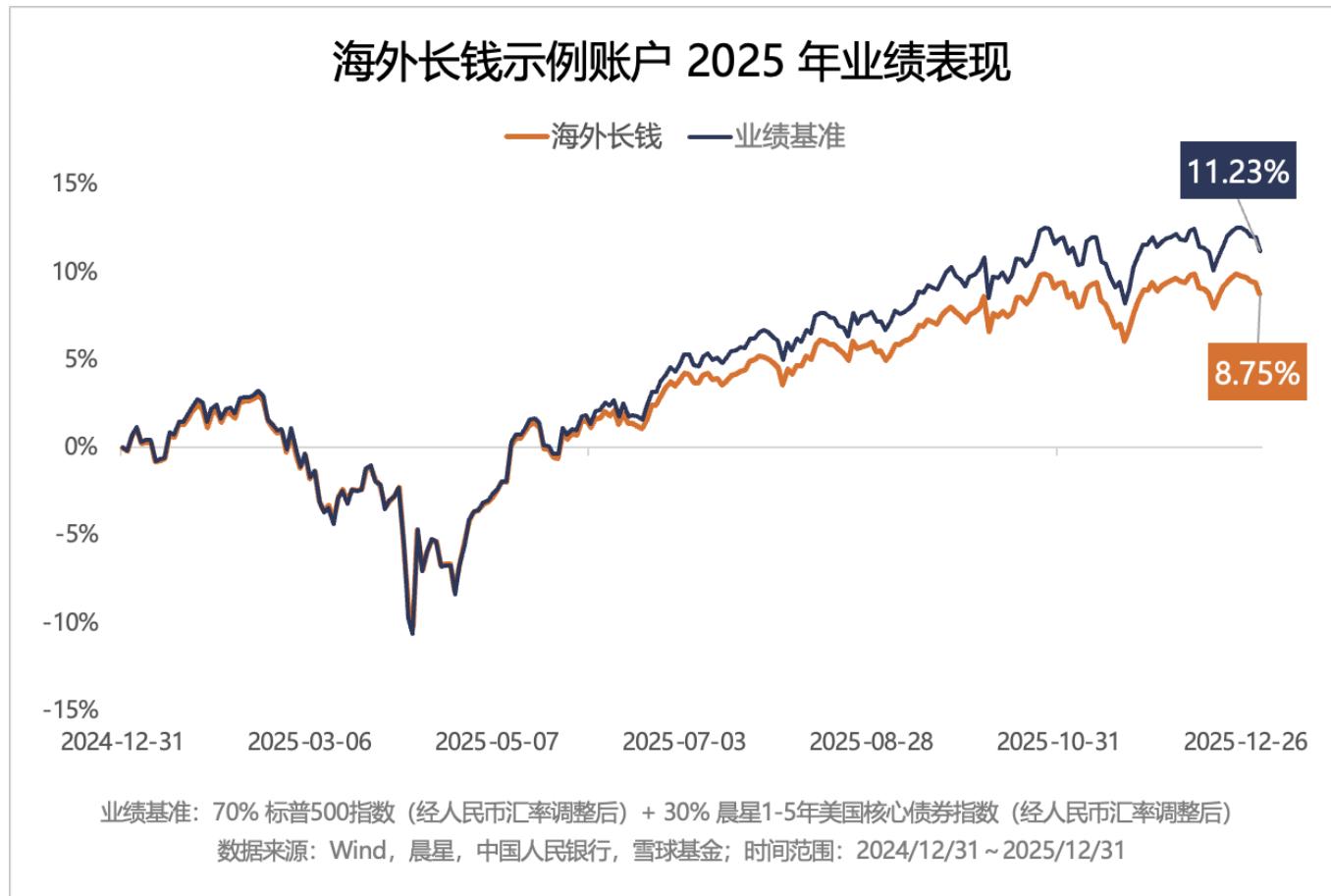
国家/地区	中国	印度	越南	俄罗斯	其他新兴市场	总计
权益市场总额 (万亿美元)	14.02	5.20	0.17	0.12	13.31	32.82
权益市场占比	11.5%	4.3%	0.1%	0.1%	10.9%	26.9%

注：为本图示之目的，区分中国内地市场和中国香港市场，「中国」仅指中国内地市场，中国香港市场包含在「其他新兴市场」中

数据截至：2024 年 12 月

数据来源：World Federation of Exchanges , Aswath Damodaran

接下来来看 2025 年海外长钱的业绩表现。2025 年，海外长钱示例账户扣费后收益率为 8.75%，最大回撤 -12.81%，最大回撤发生在 2025 年 4 月份海外市场回调期间。同期业绩基准收益率为 11.23%，最大回撤 -13.42%。



整体来说，2025 年海外长钱面临了不错的市场环境，无论是持仓的股票资产和债券资产，都出现了上涨。全年来说，获得了 8.75% 的投资回报。如果从海外长钱成立以来至今，海外长钱已经累计上涨了 31.18%，从下图能看出，尽管整个过程中也面临了短暂的、较大幅度的下跌，但整体来说，海外长钱处于持续上涨、持续创新高的过程。



这种持续上涨、持续创新高的过程，主要是美股表现优异带来的。过去两年多时间，海外长钱给持有用户带来了很好的投资回报和投资体验。同时，我们也能看到，不论是 2025 年还是成立以来，海外长钱相对于业绩基准，都是跑输的状态，这是什么原因呢？

一方面是海外长钱受限于持仓基金，**穿透到底层股票、债券、现金等大类资产层面，配置比例与业绩基准有一定的差异。**

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。随着 QDII 额度受限，很多基金股票仓位已经来到了 80% 附近。

虽然海外长钱配置了 70% 的股票基金、28% 的债券基金、2% 的货币基金，与业绩基准 70% 股票和 30% 的债券比例是接近的。但由于基金不满仓操作，整个组合穿透到底层资产后，股票仓位在 63% 左右，债券仓位在 25% 左右，现金仓位在 12% 左右。

相比于业绩基准的股票、债券仓位来说，海外长钱的股票仓位、债券仓位配置不足，现金仓位是大幅超配的。在过去两年多股票资产、债券资产上涨的背景下，仓位不足会导致海外长钱组合业绩不断落后业绩基准，而且随着市场不断上涨，仓位不足带来的影响越来越大。

硬币的另一面是，股票、债券仓位不足在市场下跌时，海外长钱组合的回撤一般会小于基准，只不过过去两年多的市场以上涨阶段为主，这部分的特征得不到明显体现。

除了资产配置仓位差异导致海外长钱组合业绩低于业绩基准之外，海外长钱在股票基金、债券基金方面的分散配置，相比于业绩基准里的股票指数、债券指数来说，也有所落后，没有在选基方面，创造超额收益。

我们拿 2025 年海外长钱持仓基金来举例。下图展示了海外长钱主要持仓基金在 2025 年的投资回报。由于欧洲和日本的基金，海外长钱是在 2025 年 6 月份才调仓买入，没有持有全年。我们只对比美股基金、债券基金与业绩基准的差异。

## 海外长钱主要持仓基金2025年回报

基金类型	基金名称	2025年回报
股票基金	摩根欧洲动力策略A	29.31%
	华安德国(DAX)ETF联接A	29.27%
	建信富时100指数人民币A	25.97%
	华安法国CAC40ETF联接A	21.78%
	摩根日本精选A	14.74%
	华安纳斯达克100ETF联接A	14.15%
	博时标普500ETF联接A	13.64%
债券基金	大成标普500等权重人民币A	6.49%
	富国全球债券人民币A	4.03%
	易方达中短期美元债A人民币	3.75%
	摩根海外稳健配置A	1.36%
	摩根国际债券-PRC CNY累计	-1.24%

时间范围：2025/1/1~2025/12/31

数据来源：Wind

在美股基金上，海外长钱主要配置标普500基金，少量配置纳斯达克100基金和标普500等权基金，相比于业绩基准里的标普500指数来说，做了一定的偏离，目的是在不同风格品种上做进一步的分散配置。在2025年以及海外长钱成立两年多时间里，美股大盘、成长风格表现突出，纳斯达克100表现最好，其次是

标普500，而偏向于中小盘、价值风格的标普500等权基金，一直表现不佳，拖累了组合业绩。

在债券基金上，海外长钱组合分散配置到不同久期的债券基金上，短久期债券基金「摩根海外稳健配置A」和中长期债券基金「富国全球债券人民币A」为主要持仓基金，其他两只持仓比例很低。

海外长钱业绩基准的债券指数选择了「晨星1-5年美国核心债券指数（经人民币汇率调整后）」，这是一只中长期的债券指数，在2025年该指数上涨了3.74%。相对而言，同样是中长期的「富国全球债券人民币A」与基准业绩相当，而短久期债券的「摩根海外稳健配置A」则跑输了基准指数，原因就是2025年海外中长债的表现好于短债。

不论是股票基金里价值风格的跑输，还是债券基金里短久期风格的跑输，都是分散配置需要付出的代价，尤其是市场结构性分化很明显时，这种代价会更明显。

但不论是股票还是债券、不论是股票债券里的具体风格，每类资产和风格都有自己的周期性变化，没有哪一类资产能永远上涨。  
**分散配置付出的「代价」是放弃了在特定时期领跑的可能，但换取的是更平稳的投资体验、更确定的长期结果以及更轻松的投资过程。它不能让你一夜暴富，但能大大避免一夜返贫的风险，其最终目标是帮助你更稳健地抵达财富彼岸。**

经历了两年多的持续上涨，未来市场如何演绎不得而知，不预测只应对。海外长钱团队会不断精进自己的研究能力，持续进化，尽心竭力，打理好大家的每一分钱。再一次感谢大家的长期陪伴。

材料形成时间：2026 年 1 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。