（上接A09版）

收益。权益资产方面仓位2026年将提升至15%以上，选股上将侧重低估且左侧的风格，在获取资产收益的同时，严格控制标的的风险波动，并做一定的市值下沉，行业方面根据景气程度，重点配置一些板块：第一，周期方面，关注有色、储能材料以及将有望受益于经济周期回升的底部区域的内需商品（包括煤炭、水泥玻璃、钢材和基础化工品）；第二，科技方面，包括受益AI科技浪潮下的光模块、PCB以及AIDC板块，市场关注度极高的商业航空板块，以及创新药、人形机器、固态电池也有很好的投资机会；第三，消费方面，虽然目前经济还未正式复苏，但消费行业已经经过多年的调整，左侧布局的时机越发靠近，包括食品、旅游、商贸以及服装等行业需要密切跟踪，等待时机提前布局。综合以上操作力争给客户贡献稳定向上的财务收益。

13、盛世嘉享投资账户

2025年全年本账户配置以非标资产为底仓，剩余资金配置以固收资产为主，适当参与股票阶段性行情。

2025年中国宏观经济延续恢复态势，实现较快增长，结构优化与高质量发展特征显著。全年国内生产总值（GDP）同比增长5.0%，总量达到140.19万亿元人民币，经济总体保持稳步上行。

2025年中国股票市场表现突出，全年主要指数持续走强。沪深300指数上涨17.66%，上证综指上涨18.41%，万得全A指数涨幅高达27.65%。债券市场则告别前几年的单边牛市，表现相对平淡，全价指数全年下跌2.32%。债券收益率整体呈震荡上行，市场结构由单边趋势转入区间波动。

展望2026年，财政政策积极发力，效能提升，2026年财政政策延续“更加积极”取向，赤字率维持4%左右（与2025年目标持平），政府债发行规模预计超13万亿元。货币政策维持“适度宽松”基调，操作重心从“量”向“价”倾斜，预计全年降准1-2次，降息2次，结构性工具持续发力。

本账户2026年整体仍将采用CPPI保本策略，以安全的非标资产为基石，以固收资产为补充，小幅参与权益市场博取弹性。固收资产2026年将继续采用杠杆票息策略，并进一步降低久期，参与一定的利率债操作，权益资产2026年将更加倾向左侧行业布局，注重价值选股，并做一定的市值下沉，力争给客户贡献稳定向上的财务收益。

14、年金策略精选2号账户

2025年全年在严格控制风险的前提下，通过动态调整大类资产配置的比例，辅以细分组合构建，优选个券、个股或金融产品。

整体来看，2025年经济在政策支持下保持平稳运行，但内需不足、投资疲弱等结构性问题仍需关注。展望2026年，“对等关税”等外部不确定性影响大概率延续缓解，中央经济工作会议明确宏观政策“稳中求进、提质增效”，全年有望继续保持5%左右韧性增长，技术创新引领投资和产业升级、消费潜力挖掘和重点领域风险化解将进一步夯实“十五五”高质量发展基础。

产品运作方面，本账户整体将以安全的固收资产为基石，优选低波短债、纯债及固收+基金作为底仓的FOF策略，逐渐配置含权资产，在控制整体回撤的情况下，力争跑赢权益资产和固收资产相应的基准。

15、盛世优享投资账户

2025年一季度，在实施更加积极有为的宏观政策基调与两会后新的财政方案刺激下，我国经济迎来边际改善。2025年初DeepSeek-R1大模型的爆火极大程度带动了全球市场对中国资产价值的重估，AI浪潮下社会预期和信心明显改善。2025年二季度，国内经济走势平稳，高技术产业发展较快，带动整体经济修复，消费、外贸需求小幅上涨，但消费内生动力依然相对不足，有待进一步修复。此外，二季度遇到特朗普政府出台的“对等关税”政策远超预期，股市和债市受中美贸易摩擦升级影响，发生较大幅度的波动。随后国内各方面政策积极应对，叠加中美贸易摩擦阶段性缓和，债券收益率有所反复，股市有所上行。2025年三季度，国内经济修复斜率边际抬升，AI浪潮加速向产业端落地，暑期服务消费、基建投资稳步回暖，出口增速转正，但地产市场仍处底部运行，消费内生动力不足的矛盾仍未根本缓解。政策端加码逆周期调节，7月政治局会议明确稳增长导向，地产限购限贷优化、专项债发行提速等举措密集落地，市场对经济修复的预期持续升温，叠加政府债供给放量冲击，债券收益率持续震荡上行，股市呈现AI应用、高端制造领涨的结构性行情。 2025年四季度，国内经济修复态势进一步巩固，年末消费刺激政策带动需求边际回暖，“三大工程”集中落地支撑基建投资高位运行。外部美联储开启降息周期，中美经贸摩擦阶段性缓和，人民币汇率企稳回升。政策端持续加码稳增长，经济修复预期升温、跨年资金需求与债券供给压力共振，推动债券收益率延续上行趋势，股市在外资回流与盈利改善支撑下震荡上行，市场信心持续修复。

一季度，债券市场整体上行。在资金利率高位影响下，短端债券收益率率先上行，后随着机构一致预期产生分歧，带动长端收益率逐步上行，该阶段影响债券市场的主要矛盾是经济基本面分歧和资金利率两大方面。从经济基本面来看，一季度经济数据好于预期，呈现政策拉动内需回升的状态。但内生增长动能还不是很强，经济复苏的可持续性和强度尚待观察。货币政策方面，措辞由“稳健”转向“适度宽松”转换的这一重大变化使得市场对于降准降息的想象空间大幅打开，但年底债市资金抢跑提前计价了部分2025年降息幅度，在此背景下，鉴于当前国内企业和居民加杠杆意愿相对偏弱，2025年在“宽货币”定调下债市利率中枢或仍将趋于下行。因此在当前利率已下行至偏低水平背景下，市场波动性或将增大，交易择时尤为重要。

二季度，债券市场收益率整体震荡下行。二季度资金面整体呈现“宽松为主、阶段性波动”的特征，央行呵护资金面流动性合理充裕的信号非常明显，资金价格总体平稳，且稳中有降。二季度利率债市场呈现“整体下行+低位震荡”的特征。4月初中美关税博弈升级触发避险交易，债券收益率快速下行，10年期国债收益率下行19bp至1.62%，30年期国债收益率下行20bp至1.82%。此后三周时间里，资金面、权益市场走势、特别国债发行、政策预期等均对债券市场产生了一定的扰动，债券市场转入窄区间震荡盘整阶段。5月上旬，央行降准降息直接增加了市场上的短期资金供给，从而推动了短端利率下行；而市场参与者对未来的进一步降息仍抱有一定的预期，这种预期在长端利率中已经提前反映出来，长端利率小幅上行，收益率曲线趋于陡峭化。5月中旬中美经贸会谈取得积极成果后，市场风险偏好回升使得债券收益率明显上行，此后，债市收益率在存款利率下调、央行加量续作MLF、资金面趋紧等多空因素交织影响下呈现窄幅震荡走势。6月中美经贸磋商原则上达成框架，央行买断式逆回购前置操作且月中二次询价释放“宽货币”信号，收益率呈现低位震荡。在利率低位下行受阻的背景下，信用债由于场内ETF债券规模的增加和利差的存在，成为市场一致做多的方向，5月和6月信用利差压缩的行情非常明显。

三季度，债市在权益市场大涨、部分债券恢复征收增值税以及基金费率新规三重逻辑冲击下持续调整，十年期国债收益率在1.5%-1.9%区间内波动，最高攀升至1.85%-1.9%区间，利率曲线呈现陡峭化特征，超长端利率调整更为剧烈，30年期国债收益最高上行幅度超30bp。利差方面，无论是期限利差还是品种利差随着债市的调整也同步在走扩。具体来看，30年和10年国债利差从7月初的21bp左右开始回升，到9月末已经回升至38.6bp左右，不仅是近两年最高水平，而且高于2023年4月21日TL推出时35bp的水平。利差抬升另一方面体现在品种利差方面，随着非银收监管政策影响导致配置力量的减弱，非银重仓的券种利差也出现较为明显的抬升，其中二永债利差的抬升最为明显。8月末以来，二永利差开始快速攀升，5年AAA-二级资本债与5年国债利差在8月27日只有39.8bp，而到9月28日，已经上升至71.0bp，大幅攀升30bp以上。

四季度，债市脱离三季度单边调整格局，进入“高位震荡+结构分化”阶段，从中美贸易关系得到缓和，公募赎回费新规预期反复扰动，权益市场走强，债市配置力量缺失以及基本面、政策面未出现更多增量信号等多方面因素，导致债市情绪持续走弱，造成利率行情宽幅震荡。四季度以来，10Y期国债收益率围绕1.85%-1.92%高位区间波动，季度内最高触及9月末的1.92%后小幅回调，年末收于1.88%左右；利率曲线陡峭化特征延续且进一步强化，超长端利率调整更为显著，30年期国债收益率全季上行8BP，年末收于2.34%，主要受年末超长期品种供给担忧及机构止盈行为扰动。

产品运作方面，该账户全年主要以固收资产为主，非标资产为辅，在兼顾流动性的前提下获取稳定的收益。同时管理人结合账户实际情况和债券表现择机开展利率交易，为账户贡献增强收益。

展望2026年上半年，认为债券市场依然有较强的支撑因素，经济尚未走出弱现实格局，反弹动力仍显不足，PMI、消费、投资等核心数据还不足以支持经济基本面走向通胀；货币政策将延续“宽财政+稳货币”基调，尽管低利率环境下全面降息空间有所收窄，我们对降息时点与力度保持中性态度，但降准、结构性货币政策工具仍有充足操作空间，流动性将维持平稳宽松，为债市提供底层支撑。

上半年操作思路上，大概率维持中性偏乐观的纯债仓位，根据市场情绪变动等择机博弈超长端反弹机会，并保留5-7Y高等级信用债作为底仓锁定票息收益。

（三）市场展望

2026年作为“十五五”的开局之年，稳增长的压力和必要性依然较强，扩大内需、反内卷、培育新质生产力将成为全年政策的重心，预计2026年总量经济基本保持平稳，全年的实际GDP增速在4.5%-5%左右，走出通缩可能成为现实，企业盈利、全社会ROIC水平可能迎来回升。与此同时，经济的结构性特征突出，一是以AI、机器人等为代表的高技术产业投资将继续保持较高增速，成为经济的重要支撑项；二是在政策的托举下，同时考虑2025年较低的基数，传统的房地产和基建投资预计将止跌回稳；三是出口仍然有较强的韧性，对东盟和非洲的出口大概率将继续保持较高增速，对美出口增速也有望边际改善。

股票市场方面，在宏观政策发力、总量经济稳定、结构性景气线索增加的背景下，同时叠加政策对资本市场的支持、居民资金的长期流入、以及弱美元的外部环境等有利因素，预计2026年权益市场仍保持活跃，提供较为丰富的结构性机会。全年来看，AI、机器人等科技板块仍是主线，并可适当加大布局化工、医药等景气度向上、估值偏低的板块；同时，可以适当配置银行、公用等红利股票，一方面对冲科技回调的风险，另一方面获取股息收益。

债券市场方面，上述经济市场格局下，预计利率波动将加大。一方面是通胀形势有望转好，预计全年CPI温和回升，PPI降幅收窄甚至回正；但另一方面，利率可能尚不具备趋势性反转的基础，在居民老龄化加速、经济结构转型深化、潜在增长率下行等长期因素驱动下，长期利率中枢下移的叙事尚难以证伪。同时，当前财政支出诉求和政府债务水平下，融资成本控制也不支持利率持续处于偏高水平。因此综合考虑，倾向于认为2026年利率大概率延续低位震荡，但相较去年而言中枢小幅上抬，收益率曲线进一步陡峭化。

截止2025年12月31日，各账户投资回报率（%）列示如下：

计算公式：投资回报率=（期末单位净值÷期初单位净值 -1）×100%

日期												
2021-12-31	2.61	0.70	0.38									
2022-12-31												
2023-12-31												
2024-12-31												
2025-12-31												
2026-3-31												
2026-6-30												
2026-9-30												
2026-12-31												
2027-3-31												
2027-6-30												
2027-9-30												
2027-12-31												
2028-3-31												
2028-6-30												
2028-9-30												
2028-12-31												
2029-3-31												
2029-6-30												
2029-9-30												
2029-12-31												
2030-3-31												
2030-6-30												
2030-9-30												
2030-12-31												
2031-3-31												
2031-6-30												
2031-9-30												
2031-12-31												
2032-3-31												
2032-6-30												
2032-9-30												
2032-12-31												
2033-3-31												
2033-6-30												
2033-9-30												
2033-12-31												
2034-3-31												
2034-6-30												
2034-9-30												
2034-12-31												
2035-3-31												
2035-6-30												
2035-9-30												
2035-12-31												
2036-3-31												
2036-6-30												
2036-9-30												
2036-12-31												
2037-3-31												
2037-6-30												
2037-9-30												
2037-12-31												
2038-3-31												
2038-6-30												
2038-9-30												
2038-12-31												
2039-3-31												
2039-6-30												
2039-9-30												
2039-12-31												
2040-3-31												
2040-6-30												
2040-9-30												
2040-12-31												
2041-3-31												
2041-6-30												
2041-9-30												
2041-12-31												
2042-3-31												
2042-6-30												
2042-9-30												
2042-12-31												
2043-3-31												
2043-6-30												
2043-9-30												
2043-12-31												
2044-3-31												
2044-6-30												
2044-9-30												
2044-12-31												
2045-3-31												
2045-6-30												
2045-9-30												
2045-12-31												
2046-3-31												
2046-6-30												
2046-9-30												
2046-12-31												
2047-3-31												
2047-6-30												
2047-9-30												
2047-12-31												
2048-3-31												
2048-6-30												
2048-9-30												
2048-12-31												
2049-3-31												
2049-6-30												
2049-9-30												
2049-12-31												
2050-3-31												
2050-6-30												
2050-9-30												
2050-12-31												
2051-3-31												
2051-6-30												
2051-9-30												
2051-12-31												
2052-3-31												
2052-6-30												
2052-9-30												
2052-12-31												
2053-3-31												
2053-6-30												
2053-9-30												
2053-12-31												
2054-3-31												
2054-6-30												
2054-9-30												
2054-12-31												
2055-3-31												
2055-6-30												
2055-9-30												
2055-12-31												
2056-3-31												
2056-6-30												
2056-9-30												
2056-12-31												
2057-3-31												
2057-6-30												
2057-9-30												
2057-12-31												
2058-3-31												
2058-6-30												
2058-9-30												
2058-12-31												
2059-3-31												
2059-6-30												
2059-9-30												
2059-12-31												
2060-3-31												
2060-6-30												
2060-9-30												
2060-12-31												
2061-3-31												
2061-6-30												
2061-9-30												
2061-12-31												
2062-3-31												
2062-6-30												
2062-9-30												
2062-12-31												
2063-3-31												
2063-6-30												
2063-9-30												
2063-12-31												
2064-3-31												
2064-6-30												
2064-9-30												
2064-12-31												
2065-3-31												
2065-6-30												
2065-9-30												
2065-12-31												
2066-3-31												
2066-6-30												
2066-9-30												
2066-12-31												
2067-3-31												
2067-6-30												
2067-9-30												
2067-12-31												
2068-3-31												
2068-6-30												
2068-9-30												
2068-12-31												
2069-3-31												
2069-6-30												
2069-9-30												
2069-12-31												
2070-3-31												
2070-6-30												
2070-9-30												
2070-12-31												
2071-3-31												
2071-6-30												
2071-9-30												
2071-12-31												
2072-3-31												
2072-6-30												
2072-9-30												
2072-12-31												
2073-3-31												
2073-6-30												
2073-9-30												
2073-12-31												
2074-3-31												
2074-6-30												
2074-9-30												
2074-12-31												
2075-3-31												
2075-6-30												
2075-9-30												
2075-12-31												
2076-3-31												
2076-6-30												
2076-9-30												
2076-12-31												
2077-3-31												
2077-6-30												
2077-9-30												
2077-12-31												
2078-3-31												
2078-6-30												
2078-9-30												
2078-12-31												
2079-3-31												
2079-6-30												
2079-9-30												
2079-12-31												
2080-3-31												
2080-6-30												
2080-9-30												
2080-12-31												
2081-3-31												
2081-6-30												
2081-9-30												
2081-12-31												
2082-3-31												
2082-6-30												
2082-9-30												
2082-12-31												
2083-3-31												
2083-6-30												
2083-9-30												
2083-12-31												
2084-3-31												
2084-6-30												
2084-9-30												
2084-12-31												
2085-3-31												
2085-6-30												
2085-9-30												
2085-12-31												
2086-3-31												
2086-6-30												
2086-9-30												
2086-12-31												
2087-3-31												
2087-6-30												
2087-9-30												
2087-12-31												
2088-3-31												
2088-6-30												
2088-9-30												
2088-12-31												
2089-3-31												
2089-6-30												
2089-9-30												
2089-12-31												
2090-3-31												
2090-6-30												
2090-9-30												
2090-12-31												
2091-3-31												
2091-6-30												
2091-9-30												
2091-12-31												
2092-3-31												
2092-6-30												
2092-9-30												
2092-12-31												
2093-3-31												
2093-6-30												
2093-9-30												
2093-12-31												
2094-3-31												
2094-6-30												
2094-9-30												
2094-12-31												
2095-3-31												
2095-6-30												
2095-9-30												
2095-12-31												
2096-3-31												
2096-6-30												
2096-9-30												
2096-12-31												
2097-3-31												
2097-6-30												
2097-9-30												
2097-12-31												
2098-3-31												
2098-6-30												
2098-9-30												
2098-12-31												
2099-3-31												
2099-6-30												
2099-9-30												
2099-12-31												
2100-3-31												
2100-6-30												
2100-9-30												
2100-12-31												
2101-3-31												
2101-6-30												
2101-9-30												
2101-12-31												
2102-3-31												
2102-6-30												
2102-9-30												
2102-12-31												
2103-3-31												
2103-6-30												
2103-9-30												
2103-12-31												
2104-3-31												
2104-6-30												
2104-9-30												
2104-12-31												
2105-3-31												
2105-6-30												
2105-9-30												
2105-12-31												
2106-3-31												
2106-6-30												
2106-9-30												
2106-12-31												
2107-3-31												
2107-6-30												
2107-9-30												
2107-12-31												
2108-3-31												
2108-6-30												
2108-9-30												
2108-12-31												
2109-3-31												
2109-6-30												
2109-9-30												
2109-12-31												
2110-3-31												
2110-6-30												
2110-9-30												
2110-12-31												
2111-3-31												
2111-6-30												
2111-9-30												
2111-12-31												
2112-3-31												
2112-6-30												
2112-9-30												
2112-12-31												
2113-3-31												
2113-6-30												
2113-9-30												
2113-12-31												
2114-3-31												
2114-6-30												
2114-9-30												
2114-12-31												
2115-3-31												
2115-6-30												
2115-9-30												
2115-12-31												
2116-3-31												
2116-6-30												
2116-9-30												
2116-12-31												
2117-3-31												
2117-6-30												
2117-9-30												
2117-12-31												
2118-3-31												
2118-6-30												
2118-9-30												
2118-12-31												
2119-3-31												
2119-6-30												
2119-9-30												
2119-12-31												
2120-3-31												
2120-6-30												
2120-9-30												
2120-12-31												
2121-3-31												
2121-6-30												
2121-9-30												
2121-12-31												
2122-3-31												
2122-6-30												
2122-9-30												
2122-12-31												
2123-3-31												
2123-6-30												
2123-9-30												
2123-12-31												
2124-3-31												
2124-6-30												
2124-9-30												
2124-12-31												
2125-3-31												
2125-6-30												
2125-9-30												
2125-12-31												
2126-3-31												
2126-6-30												
2126-9-30												
2126-12-31												
2127-3-31												
2127-6-30												
2127-9-30												
2127-12-31												
2128-3-31												
2128-6-30												
2128-9-30												
2128-12-31												
2129-3-31												
2129-6-30												
2129-9-30												
2129-12-31												
2130-3-31												
2130-6-30												
2130-9-30												
2130-12-31												
2131-3-31												
2131-6-30												
2131-9-30												
2131-12-31												
2132-3-31												
2132-6-30												
2132-9-30												
2132-12-31												
2133-3-31												
2133-6-30												
2133-9-30												
2133-12-31												
2134-3-31												
2134-6-30												
2134-9-30												
2134-12-31												
2135-3-31												
2135-6-30												
2135-9-30												
2135-12-31												
2136-3-31												
2136-6-30												
2136-9-30												
2136-12-31												
2137-3-31												
2137-6-30												
2137-9-30												
2137-12-31												
2138-3-31												
2138-6-30												
2138-9-30												
2138-12-31												
2139-3-31												
2139-6-30												
2139-9-30												
2139-12-31												
2140-3-31												
2140-6-30												
2140-9-30												
2140-12-31												
2141-3-31												
2141-6-30												
2141-9-30												
2141-12-31												
2142-3-31												
2142-6-30												
2142-9-30												
2142-12-31												
2143-3-31												
2143-6-30												
2143-9-30												
2143-12-31												
2144-3-31												
2144-6-30									