

上海国际信托有限公司  
上海信托-渤赢上容FOF1号集合资金信托计划管理报告  
(2025年4季度)

尊敬的委托人/受益人：

感谢您投资“上海信托-渤赢上容FOF1号集合资金信托计划”，上海国际信托有限公司很荣幸作为受托人为您提供理财服务。现受托人就2025年10月01日至2025年12月31日的信托事务向委托人及受益人报告如下：

## 一、 信托计划基本信息

信托计划名称：上海信托-渤赢上容FOF1号集合资金信托计划

信托计划规模：90.00万元

信托计划期限：2022年09月23日~2042年09月22日

托管银行：渤海银行上海分行营业部

信托财产专户：

上海国际信托有限公司（信托财产专户）

渤海银行上海分行营业部

3000992980000656

投资范围：（1）私募证券投资基金、公募证券投资基金、证券投资资金信托计划等资产管理产品；

（2）现金、银行存款、货币基金、债券逆回购、上海信托发行的现金丰利、红宝石T+7系列信托计划、1%的信托业保障基金。

开放日：按月

投资经理：杨倩君，简永军

## 二、 信托计划运行情况

截止2025年12月26日收盘，该信托计划运行情况如下：

单位净值：1.2261

累计单位净值：1.2261

持仓情况：93.95%

主要资产分布情况如下：(市值占总资产比例)

基金：93.10%

理财产品：0.85%

现金：6.05%

### 三、 信托资金使用情况

信托资金收入：13,066.45元

信托资金支出：2,787.36元

报告期内分红情况：0.00

### 四、 市场情况及投资策略

2025年第四季度，A股市场在多重内外因素交织下呈现结构性分化与温和复苏态势，万得全A指数收于6410.24点，环比微涨0.97%，上证综指表现相对强劲，收于3968.84点，涨幅达2.22%，而沪深300指数小幅回调0.23%，凸显大盘蓝筹受制于流动性压力；风格层面，国证价值指数以5.61%的显著涨幅跑赢国证成长指数（-0.46%），印证市场风险偏好从高估值成长股向盈利确定性更强的价值板块迁移，这一转向源于通胀预期边际改善与政策重心调整——9月CPI同比-0.3%（前值-0.4%）、PPI同比-2.3%（前值-2.9%），但耐用消费品PPI环比-0.4%持续拖累复苏节奏，导致资金更青睐现金流稳定的周期类资产；行业表现高度分化，有色金属（+16.25%）与石油石化（+15.31%）领涨，受益于全球供应链重构下资源品价格弹性及地缘冲突引发的避险需求，而医药生物（-9.25%）与房地产（-8.88%）深度回调，反映集采政策延续与地产销售疲软（11月商品房销售面积同比-11.8%）的压制，中证500（+0.72%）与中证1000（+0.27%）的微弱正收益则表明中小盘股在政策托底下初现企稳迹象，整体市场在震荡中积蓄反弹动能。宏观事件方面，10月初特朗普政府拟对华加征100%关税及实施软件出口管制引发短期波动，但历史经验与数据印证此类威胁效力递减——中国出口全球份额较2018年提升3.2个百分点，9月出口超预期增长源于欧美财政扩张、关税前置化“抢出口”及高端制造新动能爆发（如汽车/集成电路出口+42.3%），叠加中旬中美贸易谈判突破性进展（美国财长贝森特确认100%关税威胁“已不复存在”），迅速平抑市场恐慌；下旬四中全会与“十五五”规划建议发布（61条举措聚焦“有效需求不足”与“内循环堵点”），标志政策逻辑从“钢筋水泥”式基建投资转向“投资于人”的高质量发展，新增“航天强国”战略并强化“科技自立自强”目标，显著提升中长期政策确定性；11月市场受美国政府停摆拖累全球流动性、国内社融新增8150亿元（远低于预期1.2万亿）及居民信贷萎缩（反映消费信心低迷）压制，但下旬中美元首通话与美联储12月降息概率升至88%扭转颓势，人民币年内升值3.6%吸引北向资金单周净流入超200亿元，成为A股反弹关键推手；12月中央政治局会议与经济工作会议形成“政策双响炮”，核心变化在于将“超常规

逆周期调节”优化为“加大逆周期和跨周期调节力度”，淡化短期刺激而强调中长期质量，金监总局下调险资持有沪深300成分股风险因子（0.3→0.27）直接释放约2000亿元险资入市潜力，同时政策重心转向“释放服务消费潜力”与“反内卷深入整治”，配合《互联网平台价格行为规则》落地，推动PPI出厂价格指数连续两月回升，支撑中游制造业盈利修复——11月规上工业企业利润虽同比-13.1%（连续两月负增），但航空航天设备（+192.9%）、半导体专用设备（+97.2%）等“人工智能+”领域高增验证新质生产力倾斜成效，产成品库存同比+4.6%（环比+0.9pct）与12月PMI生产/新订单指数同步回升1.7/1.6pct，确认“被动补库”向“主动备货”过渡，然而居民部门信用收缩（11月贷款同比少增4068亿元）与地产销售疲软构成主要风险点，所幸出口韧性超预期（11月同比+5.9%），对东盟/非洲/拉美占比升至31.4%（较2024年底提升2.7pct），对美出口占比降至11.3%。

商品市场呈现高度分化与事件驱动的特征，南华商品指数整体环比上涨3.63%，但细分板块表现显著背离：贵金属指数飙升27.91%领涨，有色金属指数大涨13.40%，金属指数劲增8.70%，而能化指数重挫6.19%，工业品指数微跌0.67%，农产品指数下探1.39%，黑色指数仅微涨1.35%，凸显宏观因子对商品定价的主导作用。10月市场波动主要由多重外部冲击引发：月初特朗普政府拟对华加征100%关税，推升进口成本并触发供应链重构担忧，避险情绪短期发酵推动黄金等资产走强；中旬美国Zions Bank与Western Alliance股价暴跌暴露私募信贷风险，在高利率环境下加剧银行资产质量恶化预期，叠加9月CPI数据意外温和（同比3.0%、环比-0.3%，核心CPI仅增0.2%），显著缓解通胀压力并铺平降息路径，进一步强化避险需求；下旬欧美对俄制裁升级（欧盟第19轮制裁首次纳入中国石油链条，美国全面禁令Rosneft和Lukoil）催化油价暴涨，市场预期中印将面临150万-220万桶/日的俄油供应缺口；但月底美联储降息25bp后，鲍威尔对12月降息“非板上钉钉”的鹰派表态引发美债收益率跳升与美元走强，叠加吉隆坡磋商达成取消“芬太尼关税”等成果以改善贸易环境，导致能化板块承压回调，南华能化指数月内转跌。进入11月，市场分化格局加剧，贵金属延续强势而能源深度回调，核心驱动来自三重逻辑：地缘政治与流动性预期方面，中东冲突升级叠加美联储政策反复（12月FOMC降息预期先降后升），市场对“美元信用受损”的长期叙事定价推动黄金震荡上行；能源供需再平衡方面，美国原油库存高企与季节性需求回落主导基本面逻辑，布伦特月跌3.5%印证疲软，而铜价因全球精炼铜供需缺口（隐含缺口支撑韧性）但受美联储鹰派压制金融属性，导致“铜金比”下行；国内需求信号方面，战略性新兴产业EPMI环比回落至52.7显示动能放缓，但新能源汽车景气度领先支撑锂电材料需求，工业企业利润边际走弱则压制建筑链，使黑色系表现疲软。12月市场聚焦美联储政策转向与供给刚性约束：贵金属定价核心锚定实际利率（10Y美债-核心PCE）降至-1.65%，创2022

年以来新低，源于FOMC降息25bp符合预期，点阵图维持2026年降息25bp预期，SEP下调2026年核心PCE预测至2.5%，强化“通胀下行+增长韧性”叙事，叠加每月600亿美元短债购买缓解银行流动性风险；然而12月非农新增6.4万人超预期，3月降息概率从11月的70%骤降至45%，引发黄金快速回调。与此同时，铜与白银受“资源民族主义”逻辑支撑：智利Escondida铜矿罢工及巴拿马Cobre Panama矿关闭致LME铜库存锐减至8.2万吨（较年初-45%），库存消费比跌至0.3%远低于安全阈值1.0%，美国将铜列入“2025关键矿产清单”强化战略属性；COMEX白银可交割库存仅5600万盎司（不足年消费量10%），散户逼空推动YTD涨幅达127.6%，但流动性差致波动率飙升（黄金隐波25.78% vs 白银38.2%）。能源板块则延续弱势，非OPEC+国家增产（美国原油产量达1350万桶/日）叠加全球库存高企（OECD商业库存同比+8.2%），布油月跌2.3%，反映能源转型长期压制需求预期。

债券市场呈现显著分化格局，中债-新综合全价(总值)指数收于128.76，环比微升0.04%，整体表现稳健但结构性特征突出。具体来看，利率债受制于估值高位与外部扰动，中债-国债总财富(总值)指数仅上涨0.11%至245.13，而信用债则因年末机构刚性配置需求驱动表现亮眼，中债-信用债总财富(总值)指数攀升0.70%至225.16，中债-企业债总财富(总值)指数更上涨0.81%至250.16，反映出投资者在考核压力下对高票息、高流动性品种的偏好强化，尤其企业债受益于政策性金融工具对基建的撬动效应。这一分化源于12月宏观数据的矛盾交织：社融增量达2.49万亿元超预期，但居民贷款同比少增4068亿元，M1同比下滑至4.9%（回落1.3个百分点），凸显地产销售持续低迷（11月商品房销售面积同比-12.5%）与消费疲软；与此同时，企业中长期贷款少增幅度显著收敛至-1163亿元（10月为-3670亿元），叠加政策性金融工具加速落地，推动12月建筑业PMI跳升至52.8（前值48.8），显示基建投资韧性，但中央经济工作会议对财政赤字率的表述从“提高”转为“保持必要”，实质性增量宽松空间受限，制约利率债下行空间。全球流动性外溢效应成为关键变量，美联储每月600亿美元短债购买操作缓解美元紧张，10年期美债收益率下行3bp至4.15%，中美利差倒挂收窄至230bp，大幅减轻资本外流压力；人民币汇率在12月升值（USDCNH贬值0.8%），提升人民币资产吸引力，但中美利差仍处历史低位（较2022年峰值收窄150bp），限制中债收益率进一步下行空间。值得注意的是，美国11月核心CPI环比0.08%低于预期，但Cleveland Fed模型预计核心PCE同比将达2.7%，市场担忧2024年通胀反弹（PPI同比预计从-2.2%改善至-0.5%），叠加12月政府债融资规模达1.2万亿元推升供给压力，对长端利率形成压制。当前10年期国债收益率仅1.84%，处于历史10分位数以下，估值明显偏贵：一方面，流动性宽松支撑短端（DR007月均1.85%，较10月中枢1.44%回升但仍低于政策利率）；另一方面，通胀温和回升与供给增加构成上行风险。回溯10月以来，市场受多重因素动态

博弈：10月初央行通过11370亿元7天逆回购及1.1万亿元买断式逆回购对冲流动性缺口，推动DR007降至1.44%，为债市提供基础支撑；中旬中美贸易博弈再起，美方加征关税传闻引发避险情绪，资金回流安全资产推动利率下行。

本信托主要投资于国内量化策略为主的私募证券投资基金、公募证券投资基金等资管产品。按市值计算，本季度末配置约19.91%股票多头策略基金（量化指数增强策略私募基金/宽基ETF），约6.49%黄金ETF，其他资金用于购买货币基金及认购信托业保障基金。

## 五、对风险敞口的控制措施

- 1、报告期内本信托计划投资的证券品种符合信托计划约定的投资范围和投资限制。
- 2、信托计划预警线为0.9000元。
- 3、信托计划止损线为0.8000元。

## 六、其他披露事项

报告期内，本信托计划未发生信托资产运用重大变动的情形，未发生信托经理变更情形、未发生涉及诉讼或者损害信托计划财产、受益人利益的情形。

特此报告。

上海国际信托有限公司  
2026年01月13日

