

杭州联合银行“乐惠-双季赢”第 11 期开放式净值型
人民币理财计划
2025 年第 1 季度报告

一. 产品基本情况

产品名称	杭州联合银行“乐惠-双季赢”第 11 期开放式净值型人民币理财计划
产品代码	LHSJY1811
全国银行业理财信息登记系统登记编码	C1122719000189
产品成立日	2019 年 3 月 27 日
存续期限	3653 天
产品运作方式	开放式净值型
产品募集方式	公募
报告期末产品规模	338,602,980.71
当前业绩比较基准	2.25%-3.00%
产品风险等级	中低风险
杠杆水平	100.24%
管理人	杭州联合农村商业银行股份有限公司
托管人	招商银行股份有限公司杭州分行
投资账户户名	杭州联合农村商业银行股份有限公司-乐惠双季赢第 11 期开放式净值型人民币理财产品
投资账户账号	571905503710317
投资账户开户行	招商银行杭州分行营业部

二. 产品收益/净值表现

报告期末，产品净值表现如下：

报告时点	期末资产净值	期末份额净值	期末份额累计净值	折合年化收益率
2025 年 3 月 31 日	342,744,062.22	1.01222990	1.23333028	3.88%

折合年化收益率仅代表历史收益，不代表对于未来业绩表现的承诺。

三. 报告期内产品的投资策略和主要风险分析

1、报告期内理财产品投资策略和运作分析

2025 年一季度，债市在资金面波动、财政政策发力、监管强化与风险偏好改变等多重因素干扰下，经历了震荡、脉冲回调、再震荡的调整。四季度中央政治局会议将货币政策基调从“稳健”调整为“适度宽松”，市场对降息的预期随之高涨。但央行在实际操作中却表现出审慎态度，并在央行货币政策委员会一季度例会上重申“择机降准降息”，但同时强调“关注长期收益率变化”和“强化利率政策执行监督”，力求在流动性宽松与防范金融空转之间找到平衡点，市场对政策节奏的预期不断反复修正。同时，3 月召开的两会中明确指出今年财政政策将继续保持积极态势，并加大财政刺激力度。此外，市场对科技股的偏好日益加剧，投资者纷纷转向高增长潜力的科技领域，进一步加大了债券市场的压力。

分阶段来看，1 月初，在非银同业存款自律倡议有效推进，权益市场表现偏弱、股债跷跷板下，债市情绪积极，国债收益率下行明显；随后，在央行宣布暂停买入国债、开启稳汇率操作后资金面整体承压，宽货币预期降温，叠加基本面数据表现较好，债市

利率上行；1月下旬至2月初，在特朗普就职后关税政策或加剧国内基本面承压，央行对资金面呵护明显，国债收益率有所下行。2月中上旬以来，在资金面整体承压、基本面数据表现较好，以及股市走强的三重压力下，债市收益率有所回调；2月末，在市场降准预期逐渐升温以及等待两会落地等影响下，债市收益率短暂回复。3月以来，债市在两会释放积极预期提振股市、央行提及市场风险、降准降息预期反复博弈、央行呵护流动性等影响下，债市收益率先上后下，整体震荡上行。总体来看，债市在一季度呈现震荡上行态势。

权益市场方面，2025年一季度，市场在政策推动、科技产业爆发及中长期资金入市等多重因素影响下，呈现显著的结构化行情，市场整体回暖但内部分化明显。主流指数中，北证50以22.48%涨幅领跑，中证1000、科创50等科技相关指数分别上涨4.51%、3.42%，而红利指数小幅下跌，显示市场风格偏向成长板块，2024年四季度以来，中央“稳住楼市股市”政策基调及财政、货币宽松政策逐步显效，GDP同比增长5.4%，消费和出口数据超预期，为市场提供基本面支撑。另外在中长期资金入市政策（如社保基金、保险资金每年新增保费30%投资A股）的推动下，市场稳定性逐步增强，推动资金向高股息和科技板块集中。整体来看一季度权益市场没有出现百花齐放的行情，资金还是在确定性相对强的板块内轮动。

报告期内，本产品主要通过信用精选策略，结合严格信用分析，精选信用资质较好，流动性适中债券等资产，适时结合杠杆策略、骑乘策略增厚产品收益，同时适当根据市场情况调整组合久期，降低组合市场风险。

2、下季度市场展望

考虑到二季度基本面仍需持续性、整体性的数据验证，财政政策或将继续发力，但仍需央行的宽松货币政策配合，央行新增的“从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况”的提法，可能表明债市收益率持续上行的潜在风险也需要防范，需从宏观审慎角度出发避免债市过度波动，对当前的资金面而言更偏利好信号，有望带动债券市场修复行情。在当前行情下，仍需关注基本面改善、财政政策发力、海外关税的政策走向等因素带来的扰动，债市波动性可能加大，操作层面以观察为主，审慎博弈。

权益市场方面，二季度权益市场整体预计以震荡为主，宏观经济方面，国内经济复苏进程可能仍面临压力，出口增速可能因关税政策升级而回落，房地产市场仍处于去库存阶段，消费和制造业的复苏需要政策进一步支持。政策方面来看，二季度预计是政府项目债发行高峰期，货币政策可能保持支持性特点，降准和央行重启国债买卖政策有望逐步落地，这将为市场注入流动性支持。整体来看，A股市场可能延续区间震荡格局，沪指核心运行区间预计在3200-3400点之间。

3、报告期内理财产品流动性风险分析

流动性风险是指产品在履行与金融负债有关的义务时遇到资金短缺的风险。本产品的流动性风险来自于投资品种所处的交易市场不活跃可能带来的资产变现困难或产品持仓资产在市场出现剧烈波动的情况下难以以合理价格变现的风险。

本产品属于封闭式固收类理财产品。产品管理人通过合理安排产品的投资品种和期限结构、限制资产持仓集中度、监控组合资金头寸等方式管理产品的流动性风险，确保本产品资产的变现能力与投资者赎回需求的匹配。报告期内，本产品未发生重大流动性风险事件。

四. 投资组合情况

1. 报告期末产品资产组合情况

资产种类	直接投资占比 (%)	间接投资占比 (%)
一、固定收益类资产	100.00	100.00
1、债券	0.00	66.16
2、存款	6.09	8.07
3、其他债权类资产	93.91	25.77
二、权益类资产	0.00	0.00
1、股票	0.00	0.00
2、基金	0.00	0.00
3、其他股权类资产	0.00	0.00
三、商品及金融衍生品资产	0.00	0.00
1、商品	0.00	0.00
2、金融衍生品	0.00	0.00
合计	100.00	100.00

注：1、占产品总资产的比例=资产余额/产品总资产

2、结果保留 2 位小数（由于四舍五入的原因分项之和与合计项之间可能存在尾差）。

2. 报告期末前十名资产明细

资产名称	资产估值（万元）	占产品总资产比例 (%)
活期存款	2,629.16	7.65
R014	2,047.78	5.96
R007	1,997.83	5.81
22 十堰 01	1,029.28	3.00
22 荥阳城投 PPN001	1,021.60	2.97
万家货币 B	1,005.70	2.93
金元顺安金元宝 B	998.90	2.91
债券质押协议回购 4621	799.95	2.33
债券质押协议回购 4628	799.95	2.33
23 牟发 03	711.69	2.07
24 国债 09	709.62	2.07

注：1、占产品总资产比例=资产余额/产品总资产

2、结果保留 2 位小数。

3. 报告期末非标准化债权类资产明细

无

杭州联合农村商业银行股份有限公司

2025 年 3 月 31 日