

# 德邦资管星瑞3号集合资产管理计划

## 2025年年度资产管理报告

报告期：2025年07月21日-2025年12月31日

管理人：德邦证券资产管理有限公司

托管人：招商银行股份有限公司

## 重要提示

本报告依据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》及其他有关规定制作。

本报告由集合资产管理计划管理人编制。管理人保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

集合资产管理计划托管人招商银行股份有限公司于 2026 年 04 月复核了本报告中的财务指标、净值表现、投资组合报告和投资收益分配情况等内容。

管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本计划资产，但不保证本计划一定盈利。本计划的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本计划的合同和说明书。

本报告相关财务资料未经审计。

本报告期由 2025 年 07 月 21 日起至 2025 年 12 月 31 日止。

本报告中的内容由管理人负责解释。



## 第 1 节 集合资产管理计划概况

计划名称	德邦资管星瑞 3 号集合资产管理计划
计划类型	混合类
计划交易代码	CE1374
计划成立日	2025-07-21
成立规模	11,133,783.06 份
报告期末计划份额总额	29,623,127.93 份
计划存续期	10 年

## 第 2 节 管理人报告

### 一、投资经理简介

许赫伦，CFA，北京科技大学应用数学学士，英国格拉斯哥大学金融模型硕士。具备债券投资、研究、交易经验，熟悉城投行业、煤炭行业和主流 ABS 的研究分析，总体投资风格稳健。现主要负责定开类产品和现金管理类产品的投资管理。

孙晓婧，华东师范大学经济学硕士，超 17 年证券从业经验，先后从事证券投资银行业务和资产管理业务，2011 年加入德邦资管团队，在资产证券化类领域拥有丰富经验，在另类投研（证券化类、公募 REITs）方面具有较多实战经验。2018 年起担任资产管理总部科研中心总经理，2021 年起任资管子公司研究部负责人，2023 年起任权益投资部，目前为 REITs 相关策略产品投资经理。

### 二、业绩表现

截至 2025 年 12 月 31 日，本计划单位净值为 0.9691。报告期内，本计划年度净值增长率为-3.09%。

### 三、份额变动

报告期初份额总额为 0.00 份，报告期间申购份额为 40,533,006.91 份、赎回份额为 10,909,878.98 份、红利再投资份额为 0.00 份，报告期末份额总额为 29,623,127.93 份。

#### 四、投资回顾与展望

截至 2025 年年底公募 REITs 市场共 78 只 REITs，市场总募集规模 2094.96 亿元（较年初增长 24.18%）。二级表现方面，2025 年公募 REITs 市场整体呈现上涨态势，截至 12 月 31 日，中证 REITs 全收益指数收于 1009.84 点，全年上涨 4.34%。分板块看，12 月份表现最好的为数据中心板块，月度上涨 1.24%，表现相对最弱的为公共事业板块，月度下跌 6.32%，全年表现最好的同样为数据中心板块（43.43%），表现相对最弱的为环保能源板块（1.18%）。估值方面，截至 2025 年末 REITs 整体估值水平处于溢价水平，市场加权平均 P/NAV 为 1.169，2024 年底该数值为 1.225，REITs 市场加权平均股息率 TTM 值为 4.94%，隐含分派率为 5.74%。

2025 年公募 REITs 市场呈现出先扬后抑的格局，市场正好以 6 月底为分界线，形成上下半年冰火两重天的格局，12 月 REITs 市场又因拆分本金事件引发市场震荡，行情延续至年底，最终全年以 4.34% 的小幅度涨幅和 13% 的最大回撤收官，市场回撤幅度位列 2023 年（-28.33%）和 2022 年（-19.59%）后排第三位。

对于 2026 年的市场展望，首先可以期待下监管于年底最后一天陆续发布的一系列政策和指引，内容涉及不动产投资信托基金（REITs）一级与二级两个市场的重要环节，有利于提振市场士气、稳定投资预期。值得一提的是支持 REITs 相关指数基金/ETF 设立和符合条件的公募基金将 REITs 纳入投资范围被视为丰富 REITs 投资配置选择，吸引增量资金入市，优化 REITs 投资人结构的重要举措。从新年伊始 REITs 市场的不俗表现看，这些利好政策起到了立竿见影的效果。此外，鉴于 2025 年下半年 REITs 市场已经历连续六个月的回调下跌，隐含分派率、IRR 等核心指标逐步提高，不少基本面稳健的 REITs 配置性价比进一步提升，为新一年行情反弹营造了良好的市场基础，总体看今年我们对公募 REITs 的配置心态可以更积极些，一些择时择券机会会更主动一些。不过鉴于拆本金问题尚未妥善解决，叠加 REITs 市场顶层设计仍有一些待完善的环节，今年的 REITs 市场仍需关注估值重塑风险和流动性风险。板块方面，我们更多聚焦公共事业、能源发电、消费基础设施、数据中心、工业厂房和高速公路板块，研发办公类产业园、市场化仓储物流和保障房相对谨慎。

债券市场情况：

2025 年中国 GDP 实际增长完成了 5% 的年度目标，经济全年走势前高后低，四个季度增速分别为 5.4%、5.2%、4.8% 和 4.5%。上半年社会消费品零售增速表现较好，但下半年随着国家补贴力度减弱，消费增速走低；固定资产投资完成额累计增速在房地产投资跌幅加深的拖累下出现负增长。不过，经济结构持续优化，产业升级红利集中于高技术、高附加值领域，资本市场风险偏好提升。央行货币政策定调转向“适度宽松”后，年初债市过度定价宽松预期，收益率下行较快；随后央行暂停买债并实质收紧流动性。春节后，DeepSeek 概念带动权益市场行情，在反内卷和科技主线的引领下，权益市场较强走势压制债市表现。尽管央行在年中如期降息缓和了债市情绪，但三季度监管新规对债市形成扰动——证监会发布基金销售新规，其中针对债券基金赎回费的安排约束了机构短期投资行为，三方平台数据显示债基赎回压力加大。年底，新规正式稿发布，较此前征求意见稿作出多项调整，市场对债基集中赎回及债市冲击的担忧有所缓解，债市企稳。2025 年全年债市收益率震荡上行，1 年、5 年、10 年、30 年国债收益率较年初分别上行 25BP、22BP、17BP 和 36BP，收于 1.34%、1.63%、1.85% 和 2.27%。信用债市场表现分化，高评级信用债跟随无风险利率波动，收益率曲线整体上行；而弱资质信用债利差仍在压缩，信用债票息策略占优。3 年 AAA、AA+、AA、AA- 级中债中短期票据收益率较年初分别变化 15BP、8BP、9BP 和 -41BP，收于 1.89%、2.00%、2.15% 和 2.68%。

考虑到财政政策前置发力和年初信贷投放，年初基本面存在边际转好预期，加之权益市场表现较强对债市形成扰动。但基本面格局短期难以逆转，2026 年初央行副行长在国新办新闻发布会上表示，今年还有一定降准降息空间，资金面宽松预期长期向好，债市短端收益率确定性较高，经过前一年期限利差的修复，债市长端收益率深幅调整空间有限。

### 第 3 节 集合资产管理计划净值表现

单位：人民币元

期末资产总净值	28,707,959.86
---------	---------------

期末单位份额净值	0.9691
期末累计份额净值	0.9691

## 第 4 节 投资组合报告

### 一、期末资产组合情况

项目名称	项目市值（元）	占资产比例（%）
银行存款	99,117.31	0.34
清算备付金	233,158.94	0.81
存出保证金	3,927.88	0.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的基金投资	26,877,380.87	93.42
买入返售金融资产	1,544,666.22	5.37
应收股利	12,266.90	0.04
资产类合计	28,770,518.12	100.00

### 二、期末市值占集合计划资产净值前五名证券明细

序号	名称	证券代码	份额	市值（元）	占净值比例（%）
1	红土创新优渥货币 B	005151	4,512,447.90	4,512,447.90	15.72
2	易方达天天发货币 B	000830	4,010,015.36	4,010,015.36	13.97
3	华润商业	180601	85,800.00	842,556.00	2.93
4	中交 REIT	508018	152,864.00	805,440.42	2.81
5	东久 REIT	508088	212,400.00	793,314.00	2.76

### 三、投资组合报告附注

本报告期内，本计划投资的前五名证券的发行主体未被监管部门立案调查，在本报告编制日前一年内也未到受到公开谴责、处罚。

### 四、期货投资情况

本报告期内，本计划未投资期货。

### 五、场外衍生品投资情况

本报告期内，本计划未新增投资非标衍生品。

### 六、投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于计算中四舍五入的原因，本报告分项之和与合计项之间可能存在尾差。

## 第 5 节 集合资产管理计划运用杠杆情况

本计划本报告期末的杠杆比率（总资产/净资产）为 100.22%。

## 第 6 节 集合资产管理计划费用

### 一、管理费（不含业绩报酬部分）

	本期（元）	上期（元）
当期应支付的管理费（报告期间计提金额）	68,449.30	0.00

### 二、托管费

	本期（元）	上期（元）
当期应支付的托管费（报告期间计提金额）	1,104.05	0.00

### 三、业绩报酬

	本期（元）	上期（元）
当期支付的业绩报酬（报告期间计提金额）	0.00	0.00

### 四、其他可列入资产管理业务费用的项目

按照法律法规及本计划的资产管理合同、投资标的相关业务合同的约定可以在计划财产中列支的其他费用，包括增值税费、交易费用、账户费用等。

上述费用的费率、计提、支付等安排详见本计划的资产管理合同及相关公告。

## 第 7 节 财务会计报告

见附件《德邦资管星瑞 3 号集合资产管理计划审计报告》。

## 第 8 节 收益分配情况

本报告期内，本计划未进行收益分配。

## 第9节 重大事项情况

### 一、投资经理变更

无。

### 二、关联交易情况

无。

### 三、其他重大事项说明

无。

## 第10节 信息披露的查阅方式

### 一、备查文件

- 1、《德邦资管星瑞3号集合资产管理计划资产管理合同》；
- 2、管理人业务资格批复文件、营业执照；
- 3、报告期内本计划项下披露的各项公告；
- 4、中国证监会要求的其他文件。

### 二、查询方式

1、登载报告正文的管理人互联网网址	<a href="http://www.tebonam.com.cn">http://www.tebonam.com.cn</a>
2、计划报告置备地点	上海市杨浦区荆州路198号23楼

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人德邦证券资产管理有限公司服务热线021-58588072、登录管理人官网 [www.tebonam.com.cn](http://www.tebonam.com.cn) 或“德邦资产管理”微信公众号获取相关信息。

德邦证券资产管理有限公司

2026年04月15日