

固定收益指數基金及其表現



Agatha Malinowski

指數投資戰略量化分析師

本文最初於 2025 年 11 月 12 日在 Indexology® 網誌上發佈。

關稅相關矛盾、通脹擔憂與貨幣政策不確定性持續衝擊著全球固定收益市場。多家央行正在降息，日本也處於緊縮模式，而美聯儲的量化緊縮計劃即將結束。聚焦美國和歐洲，兩地主權類債券收益率曲線自 2024 年底以來均趨於陡峭。截至 2025 年 11 月 10 日，美國 10 年期和 2 年期國債利差已升至 53 個基點。公司信用類債券利差也保持在歷史低位附近，美國的公司信用類債券利差自年初以來收窄了 23 個基點，而歐洲的公司信用類債券利差則略高於零（見圖 1）。這些不斷變化的市場動態，對於尋求超越業績比較基準的主動型基金而言，既是挑戰也是機會。

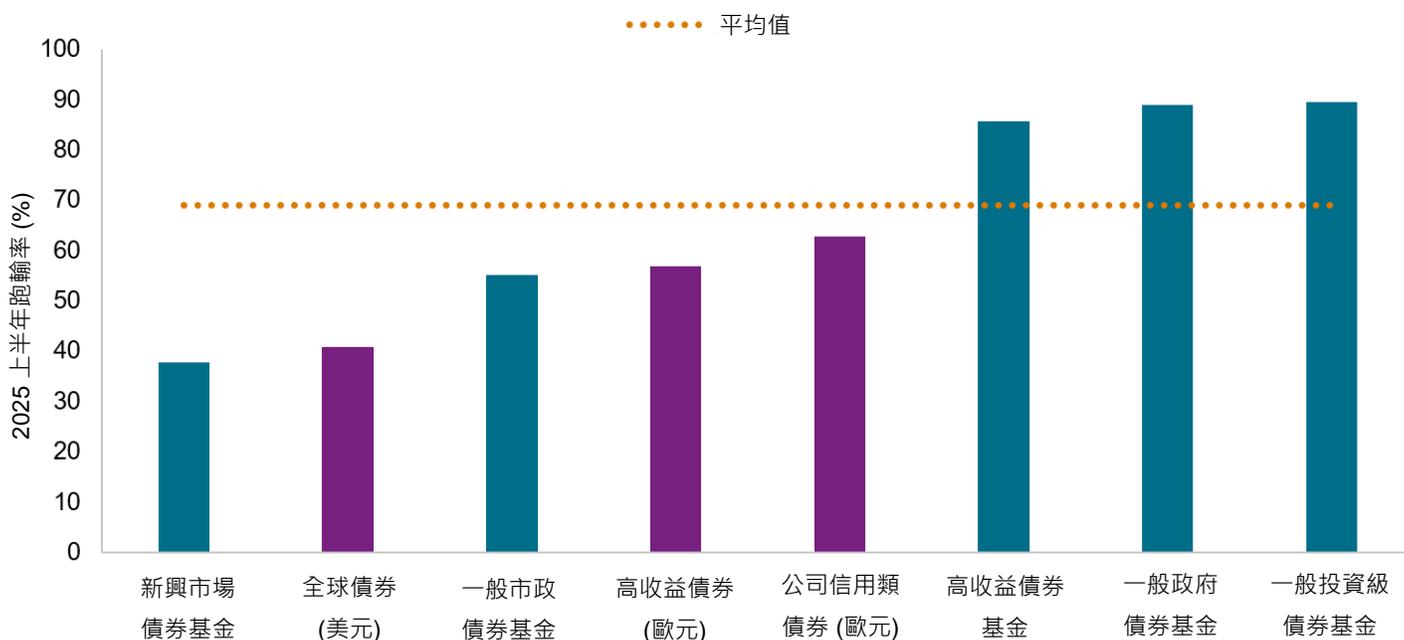
圖 1：利率正常化，信用利差收窄



來源：標普道瓊斯指數有限公司、FRED、彭博。數據期間為 2015 年 6 月 30 日至 2025 年 11 月 10 日。過往表現並不能保證未來業績。指數表現基於以美元和歐元計算的總收益。圖表僅供說明之用。

回顧上半年，債券基金的表現如何？根據我們的《SPIVA® (標普指數與主動基金表現) 評分報告 2025 年中盤點》，全球 69%¹ 債券基金的基金加權表現均跑輸各自的業績比較基準，高於股票型基金 54% 的跑輸率。美國和歐洲方面，圖 2 顯示 90% 的美國一般投資級債券基金和 88% 的美國高收益基金跑輸各自的業績比較基準，而這些類別的歐洲債券基金跑輸率雖低於美國，但幅度仍相當可觀。然而，其中仍存在不少機會。尤其得益於美元走弱的順風效益，美元計價債券發行人的償還條件放寬，近三分之二的美國新興市場債券基金跑贏其業績比較基準。

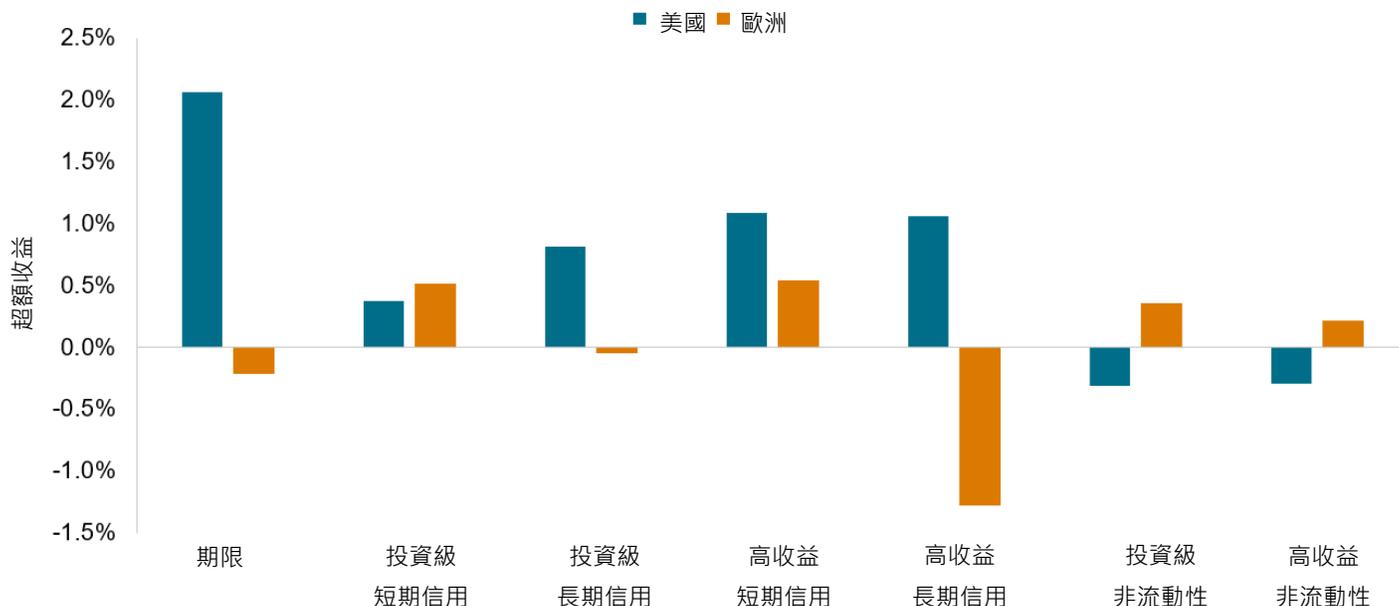
圖 2：2025 年上半年，美國和歐洲大多數主動型固定收益指數基金跑輸基準



來源：標普道瓊斯指數有限公司、晨星、CRSP。數據截至 2025 年 6 月 30 日。藍色類別表示以美元計價的主動型管理基金，紫色類別則表示歐洲主動型基金。平均值表示年初至今的基金加權平均跑輸率。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

要更好地理解這些結果，首先需要考慮債券基金超額收益的傳統驅動因素。圖 3 展示了今年期限、信用和非流動性溢價對債券市場的影響。美國方面，收益率曲線的正常化有利於增加久期風險的基金，而適度向更高風險信用債傾斜，也可能帶來了正面貢獻。不過歐洲市場可能更難駕馭，增加信用風險和配置長期債券往往並未帶來預期回報，表現也參差不齊。加大向非流動性債券傾斜的力度，在美國並無助益，在歐洲似乎也收效甚微。

圖 3：2025 年上半年的期限、信用和非流動性趨勢



來源：標普道瓊斯指數有限公司。數據時間範圍為 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 6 月 30 日。期限：iBoxx 美元債券整體 10-15 年期指數、iBoxx 美元債券整體 1-3 年期指數和 iBoxx 歐元主權類債券 7-10 年期指數、iBoxx 歐元主權類債券 1-3 年期指數；投資級短期信用：iBoxx 美元企業債 1-3 年期指數、iBoxx 美國國債 1-3 年期指數和 iBoxx 歐元企業債 1-3 年期指數、iBoxx 歐元主權類債券 1-3 年期指數；投資級長期信用：iBoxx 美元企業債 10 年期及以上指數、iBoxx 美國國債 10 年期及以上指數、iBoxx 歐元主權類債券 7-10 年期指數、iBoxx 歐元企業債 7-10 年期指數。高收益短期信用：iBoxx 美元發達市場高收益債 1-3 年期指數、iBoxx 美元企業債 1-3 年期指數和 iBoxx 歐元高流動性高收益債 1-3 年期指數、iBoxx 歐元企業債 1-3 年期指數；高收益長期信用：iBoxx 美元發達市場高收益債 10 年期及以上指數、iBoxx 美元企業債 10 年期及以上指數、iBoxx 歐元高流動性高收益債 7-10 年期指數、iBoxx 歐元企業債 7-10 年期指數；投資級非流動性：iBoxx 美元企業債指數、iBoxx 美元高流動性投資級債券指數和 iBoxx 歐元企業債指數、iBoxx 歐元高流動性企業債指數；高收益非流動性：iBoxx 美元發達市場高收益債券指數、iBoxx 美元高流動性高收益債券指數、iBoxx 歐元高收益債上限累積交叉指數、iBoxx 歐元高流動性高收益債券指數。指數表現基於以美元和歐元計算的總收益。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

[澳洲](#)、[中國](#)和[英國](#)等其他主要市場也呈現類似趨勢，貨幣和財政政策的變化可能影響了相關基金實現超額收益的機會。圖 4 顯示的 13 個主要類別中，只有 5 個類別在上半年多數跑贏，證明想要在全球固定收益指數市場跑贏，仍受到諸多不確定因素影響。從 15 年時間跨度來看，所有報告的類別均未跑贏業績比較基準。

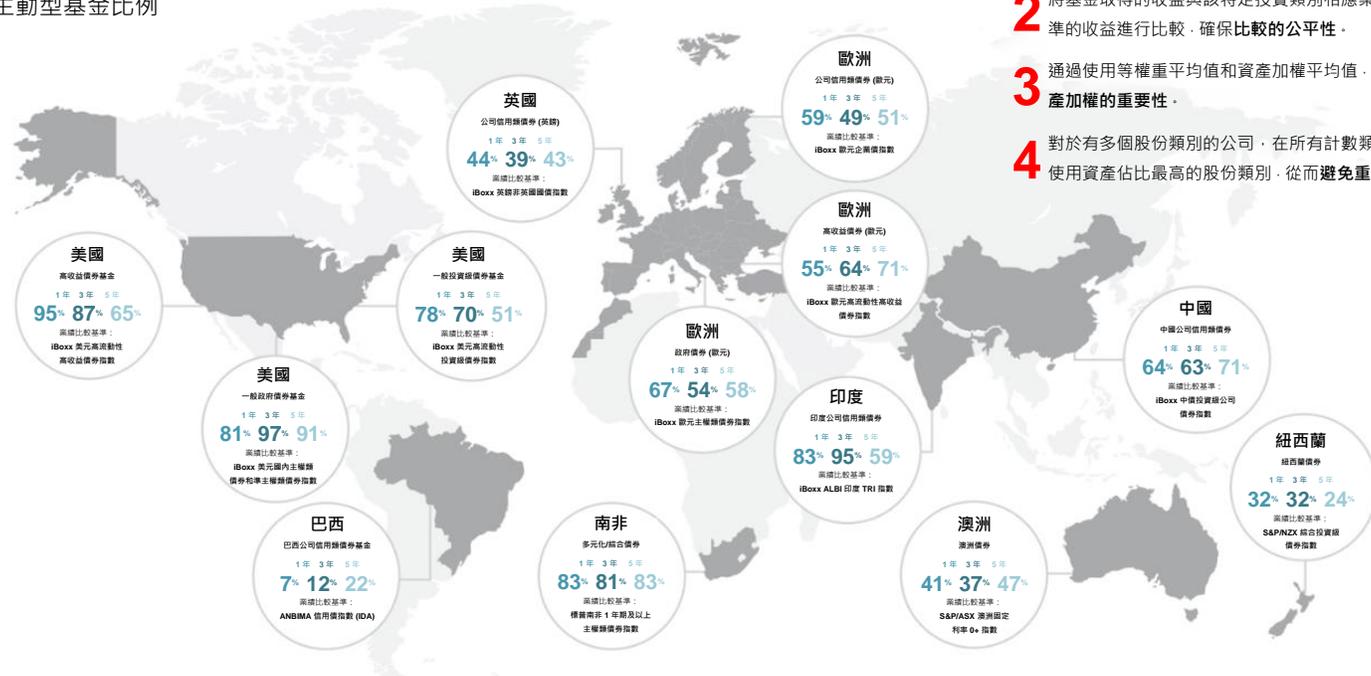
圖 4：各地區主動型固定收益指數基金的跑輸情況不一

SPIVA® 全球固定收益指數概覽

在 1 年、3 年和 5 年期間跑輸所分配業績比較基準的
主動型基金比例

SPIVA 方法優勢

- 1 考慮所有機會（而非僅限於倖存基金），從而消除倖存者偏向。
- 2 將基金取得的收益與該特定投資類別相應業績比較基準的收益進行比較，確保比較的公平性。
- 3 通過使用等權重平均值和資產加權平均值，證明了資產加權的重要性。
- 4 對於有多個股份類別的公司，在所有計數類計算中僅使用資產佔比最高的股份類別，從而避免重複計算。



來源：標普道瓊斯指數有限公司、晨星、CRSP。數據截至 2025 年 6 月 30 日。過往表現並不能保證未來業績。圖表僅供說明之用。

在一年行將結束之際，美國聯準會 12 月利息決議的不確定性、就業市場疲軟以及對經濟增長的擔憂等因素，繼續令市場參與者承受壓力。要知道債券基金是否最終克服了這些挑戰，還需等待年底的 2025 SPIVA 業績揭曉。與此同時，如需更詳細地瞭解今年上半年主動型固定收益指數基金經理的表現，請瀏覽我們的 [SPIVA 報告庫](#)。

1 計算方法為：所有 SPIVA 地區年初至今跑輸的基金數量，除以年初至今期間開始時的基金總數所得之比率。

本網誌文章僅為意見，並非建議。請閱讀我們的 [免責聲明](#)。

如欲閱讀更多網誌文章，請於英文網站 www.indexologyblog.com 訂閱我們最新發佈的文章。

一般免責聲明

© 2025 年標普道瓊斯指數。保留所有權利。S&P、S&P 500、S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX、S&P 100、S&P COMPOSITE 1500、S&P 400、S&P MIDCAP 400、S&P 600、S&P SMALLCAP 600、S&P GIVI、GLOBAL TITANS、DIVIDEND ARISTOCRATS、S&P TARGET DATE INDICES、S&P PRISM、S&P STRIDE、GICS、SPIVA、SPDR 及 INDEXOLOGY 均為標普全球股份有限公司（「標普全球」）或其關聯公司註冊商標。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 及 DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE 均為道瓊斯商標控股有限責任公司（Dow Jones Trademark Holdings LLC，「道瓊斯」）註冊商標。此等商標連同其他商標已授予標普道瓊斯指數有限責任公司。未經標普道瓊斯指數有限責任公司書面許可，禁止全部或部分重新分發或複製有關內容。本文件不構成標普道瓊斯指數有限責任公司、標普全球、道瓊斯或其各自關聯公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲得所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。除非用於特定自定指數計算服務，否則標普道瓊斯指數提供的所有資料屬非私人用途，不用於滿足任何人士、實體或個人組織的需求。標普道瓊斯指數就向第三方提供指數授權及提供自定計算服務收取報酬。指數的過往表現不能指示或保證將來的業績。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可透過基於該指數的可投資工具來進行。標普道瓊斯指數並未發起、認可、銷售、推廣或管理由第三方提供並試圖憑藉任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正向投資回報。標普道瓊斯指數有限責任公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數概不對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性做出任何陳述。不得根據本文件所載聲明的任何內容，做出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意向投資者僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具發行人或其代表編製的發行備忘錄或類似文件）之後，方才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數有限責任公司並非稅務顧問。投資者應諮詢稅務顧問，以評估任何免稅證券對投資組合的影響以及做出任何特定投資決策的稅務後果。將證券納入指數中，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數美國基準指數的收盤價，由標普道瓊斯指數基於指數各成分由其主要交易所設定的收盤價計算。標普道瓊斯指數從其一個第三方提供商獲得收盤價，並於替代提供商提供的價格進行比較以進行驗證。提供商則從主要交易所獲得收盤價。實時當日價格採用類似方法計算，不經二次驗證。

此等材料僅供獲取資訊，並依據公眾一般可獲得及據信屬可靠來源的資料編製。未經標普道瓊斯指數事先書面許可此等資料所載任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或依據其產生的輸出資料）或其任何部份（「內容」）概不可以任何形式或採用任何手段進行修改、反編譯、轉載或分發，或存儲在資料庫或檢索系統中。內容概不得用於非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其第三方資料提供商與許可人（統稱「標普道瓊斯指數各方」）並不保證內容的準確性、完整性、時效性或可用性。標普道瓊斯指數各方概不對因任何因由造成的任何錯誤或遺漏負責，或對使用內容的結果負責。內容乃按「現狀」基準提供。標普道瓊斯指數各方否認任何及所有明示或默示保證，包括但不限於就適銷性或適合做特定目的或用途做出的保證，免予安全漏洞、軟體錯誤或缺陷、內容將能不停運行或內容將能使用任何軟體或硬體配置進行操作。標普道瓊斯指數各方不因使用內容引致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特定或相應而生的損害、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於損失收益或損失利益和機會成本）承擔任何責任，即使告知有關損害的可能性。

標準普爾評級服務公司各分支機構及業務單位的若干活動相互獨立，以保持各項活動的獨立性及客觀性。因此，標準普爾評級服務公司的若干分支機構及業務單位可能擁有其他業務單位不可用的資料。標準普爾評級服務公司已制定政策及程序，確保每次分析過程中所獲非公開資料的保密性。

此外，標普道瓊斯指數提供涉及或有關眾多組織（包括證券發行人、投資顧問、經紀自營商、投資銀行、其他金融機構及金融中介）的廣泛服務，因此可能會向該等組織（包括可能會對其證券或服務做出推薦、進行評級、納入模型投資組合、進行評估或以其他方式涉及的組織）收取費用或其他經濟利益。