

# 固定收益基金及其表现

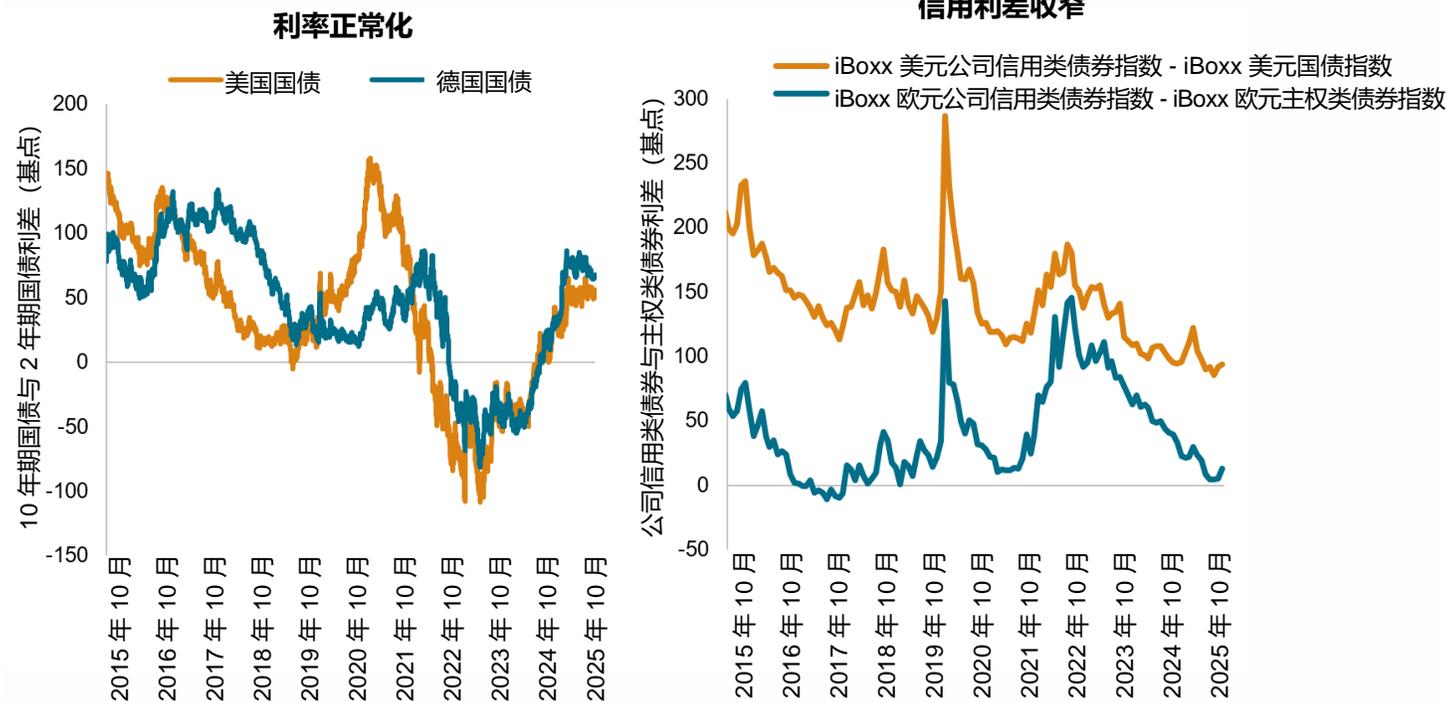


Agatha Malinowski  
指数投资策略量化分析师

本文最初于 2025 年 11 月 12 日在 Indexology® 博客上发布。

关税相关紧张局势、通胀担忧以及货币政策不确定性持续冲击着全球固定收益市场。多家央行正在降息，日本也处于紧缩模式，而美联储的量化紧缩计划即将结束。聚焦美国和欧洲，两地主权类债券收益率曲线自 2024 年底以来均有所增陡。截至 2025 年 11 月 10 日，美国 10 年期和 2 年期国债利差已升至 53 个基点。公司信用类债券利差也保持在历史低位附近，美国的公司信用类债券利差自年初以来收窄了 23 个基点，而欧洲的公司信用类债券利差则略高于零（见图 1）。**这些不断变化的市场动态或为寻求跑赢业绩比较基准的主动型基金带来挑战和机遇。**

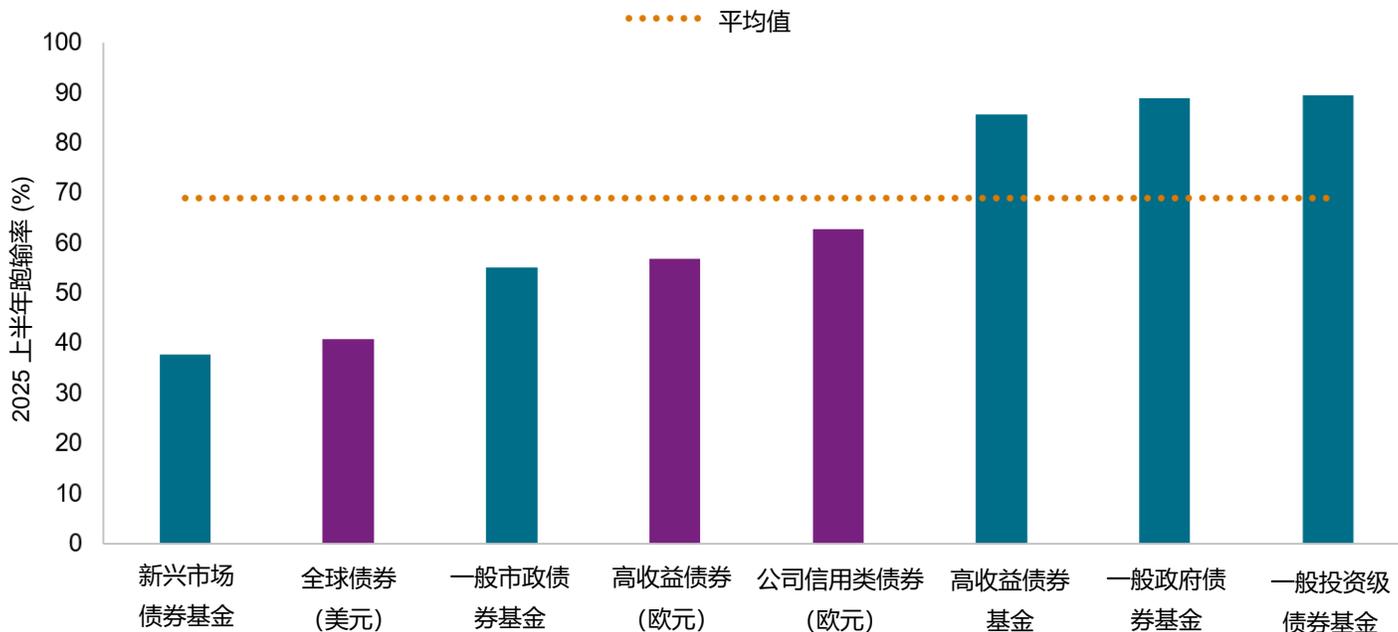
**图 1：利率正常化，信用利差收窄**



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、FRED、彭博。2015 年 6 月 30 日至 2025 年 11 月 10 日期间的数据。过往表现并不能保证未来业绩。指数表现基于以美元和欧元计算的总收益。图表仅供说明。

回顾上半年，**债券基金的表现如何？** 根据我们的《SPIVA<sup>®</sup>（标普指数与主动投资）评分报告 2025 年中盘点》，全球 69%<sup>1</sup> 的债券基金的基金加权表现均跑输各自的业绩比较基准，高于**股票型基金** 54% 的跑输率。**美国**和**欧洲**方面，图 2 显示 90% 的美国一般投资级债券基金和 88% 的美国高收益基金跑输各自的业绩比较基准，而这些类别的欧洲债券基金跑输率虽低于美国，但仍然显著。当然，其中也存在不少机会。尤其是得益于美元走软带来的利好，美元计价债券发行人的偿还条件放宽，近三分之二的美国新兴市场债券基金跑赢其业绩比较基准。

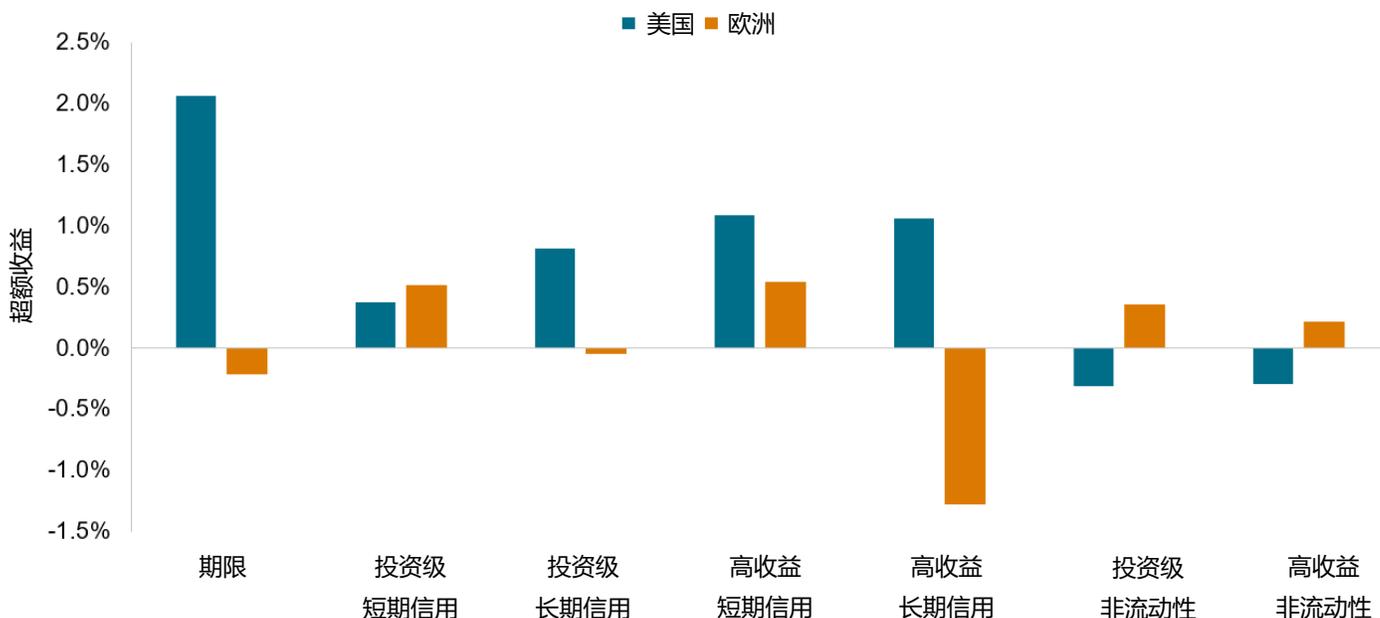
**图 2：2025 年上半年，美国和欧洲大多数主动型固定收益基金跑输基准**



资料来源：标普道琼斯指数有限公司、晨星、CRSP。数据截至 2025 年 6 月 30 日。蓝色类别表示以美元计价的主动型管理基金，紫色类别表示欧洲主动型基金。平均值表示年初至今的基金加权平均跑输率。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

**要更好地理解这些结果，首先需要考虑债券基金超额收益的传统驱动因素。** 图 3 展示了今年**期限、信用和非流动性溢价对债券市场**的影响。美国方面，收益率曲线的正常化利好增加久期风险的基金，而适度向更高风险信用债的倾斜可能也带来积极贡献。不过，欧洲市场可能更难驾驭，增加信用风险和配置长期债券往往并未带来预期回报，表现也参差不齐。加大向非流动性债券倾斜的力度在美国没有作用，在欧洲似乎也收效甚微。

**图 3：2025 年上半年的期限、信用和非流动性趋势**



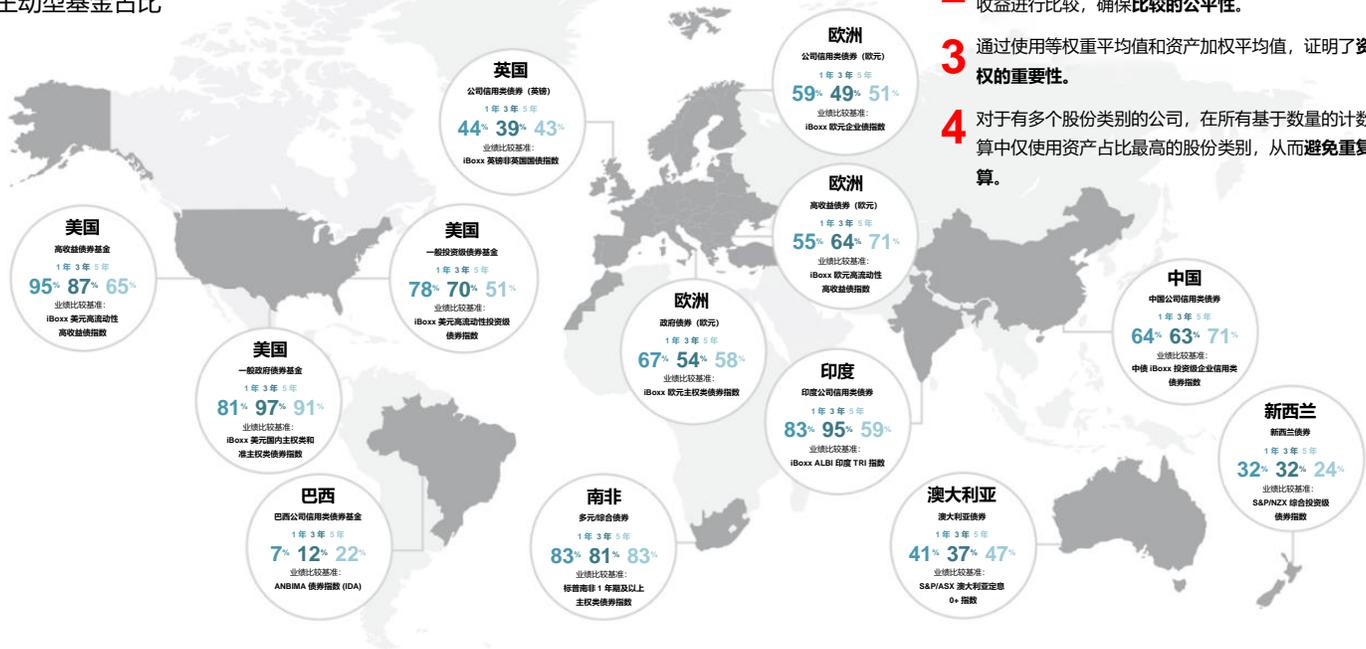
资料来源：标普道琼斯指数有限公司。2024 年 12 月 31 日至 2025 年 6 月 30 日期间的数据。期限：iBoxx 美元债券整体 10-15 年期指数、iBoxx 美元债券整体 1-3 年期指数和 iBoxx 欧元主权类债券 7-10 年期指数、iBoxx 欧元主权类债券 1-3 年期指数；投资级短期信用：iBoxx 美元企业债 1-3 年期指数、iBoxx 美国国债 1-3 年期指数和 iBoxx 欧元企业债 1-3 年期指数、iBoxx 欧元主权类债券 1-3 年期指数；投资级长期信用：iBoxx 美元企业债 10 年期及以上指数、iBoxx 美国国债 10 年期及以上指数和 iBoxx 欧元主权类债券 7-10 年期指数、iBoxx 欧元企业债 7-10 年期指数。高收益短期信用：iBoxx 美元发达市场高收益债 1-3 年期指数、iBoxx 美元企业债 1-3 年期指数和 iBoxx 欧元高流动性高收益债 1-3 年期指数、iBoxx 欧元企业债 1-3 年期指数；高收益长期信用：iBoxx 美元发达市场高收益债 10 年期及以上指数、iBoxx 美元企业债 10 年期及以上指数、iBoxx 欧元高流动性高收益债 7-10 年期指数、iBoxx 欧元企业债 7-10 年期指数；投资级非流动性：iBoxx 美元公司信用类债券指数、iBoxx 美元高流动性投资级债券指数和 iBoxx 欧元公司信用类债券指数、iBoxx 欧元高流动性公司信用类债券指数；高收益非流动性：iBoxx 美元发达市场高收益债指数、iBoxx 美元高流动性高收益债指数和 iBoxx 欧元高收益债上限累积交叉指数、iBoxx 欧元高流动性高收益债指数。指数表现基于以美元和欧元计算的总收益。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

[澳大利亚](#)、[中国](#)和[英国](#)等其他主要市场也呈类似趋势，货币和财政政策的变化可能影响了相关基金实现超额收益的机会。在图 4 所示的 13 个主要类别中，仅有 5 个类别在上半年多数跑赢，证明**想要在全球固定收益市场中持续跑赢基准，仍受到诸多不确定因素影响**。从 15 年时间跨度来看，所有报告的类别均未跑赢业绩比较基准。

图 4：各地区主动型固定收益基金的跑输情况不一

## SPIVA® 全球固定收益策略盘点

在 1 年、3 年和 5 年期间跑输所分配业绩比较基准的主动型基金占比



### SPIVA 方法优势

- 1 考虑所有机会（而非仅限于幸存的基金），从而消除幸存者偏向。
- 2 将基金取得的收益与该特定投资类别相应业绩比较基准的收益进行比较，确保比较的公平性。
- 3 通过使用等权重平均值和资产加权平均值，证明了资产加权的重要性。
- 4 对于有多个股份类别的公司，在所有基于数量的计数类计算中仅使用资产占比最高的股份类别，从而避免重复计算。

资料来源：标普道琼斯指数有限公司、晨星、CRSP。数据截至 2025 年 6 月 30 日。过往表现并不能保证未来业绩。图表仅供说明。

在一年行将结束之际，美联储 12 月议息决定的不确定性、就业市场疲软以及对经济增长的担忧等因素，继续令市场参与者承压。要知道债券基金是否最终克服了这些挑战，还需等待 SPIVA 评分报告 2025 年末盘点结果。与此同时，如需深入了解今年上半年主动型固定收益基金的表现，请浏览我们的 [SPIVA 报告库](#)。

<sup>1</sup> 按年初至今跑输业绩比较基准的基金数量除以年初至今所有 SPIVA 地区的基金总数之比计算。

本博客所载文章仅为提供意见，并非建议。请阅读我们的[免责声明](#)。

如欲阅读更多博客文章，请于英文网站 [www.indexologyblog.com](http://www.indexologyblog.com) 订阅我们最新发布的文章。

## 一般免责声明

© 2025 年 S&P Dow Jones Indices 版权所有。保留所有权利。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 和 INDEXOLOGY 是 S&P Global, Inc. (“S&P Global”) 或其附属公司的注册商标。DOW JONES、DJ、DJIA、THE DOW 和道琼斯工业股票平均价格指数是 Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) 的注册商标。这些商标连同其他商标已授予 S&P Dow Jones Indices LLC。未经 S&P Dow Jones Indices LLC 书面许可，禁止全部或部分重新分发或影印有关内容。本文件不构成 S&P Dow Jones Indices LLC、S&P Global、Dow Jones 或其各自附属公司（统称“S&P Dow Jones Indices”）在未获得所需牌照的司法管辖区内提供服务的要约。除某些定制指数计算服务外，S&P Dow Jones Indices 提供的所有信息均属非私人用途，不用于满足任何人士、实体或个人团体的需求。S&P Dow Jones Indices 就向第三方提供指数授权及提供定制计算服务收取报酬。指数过去的表现不能表明或保证未来的业绩。

投资者不能直接投资于指数。对指数所代表的资产类别的投资，可通过基于该指数的投资工具来进行。S&P Dow Jones Indices 没有保荐、担保、销售、推广或管理由第三方提供并试图凭借任何指数的表现提供投资回报的任何投资基金或其他投资工具。S&P Dow Jones Indices 概不保证基于指数的投资产品能够准确追踪指数表现或提供正投资回报。S&P Dow Jones Indices LLC 并非投资顾问，S&P Dow Jones Indices 不对投资任何此类投资基金或其他投资工具的适当性做出任何陈述。不得根据本文件所载声明的任何内容，做出投资于任何此类投资基金或其他投资工具的决策。我们建议有意向投资者仅在仔细考虑投资此类基金的相关风险（详情载于投资基金或其他投资产品或工具发行人或其代表编制的发行备忘录或类似文件）之后，才投资于任何此类基金或其他工具。S&P Dow Jones Indices LLC 并非税务顾问。应咨询税务顾问，以评估任何免税证券对投资组合的影响和做出任何特定投资决策的税务后果。将某个证券纳入指数并非 S&P Dow Jones Indices 关于购买、销售或持有该证券的建议，亦不能被视作投资建议。S&P Dow Jones Indices 的美国基准指数的收盘价，由 S&P Dow Jones Indices 根据各指数成分股的收盘价（由其主要交易所设定）计算。S&P Dow Jones Indices 从某一个第三方供应商取得收盘价，并通过将这些收盘价与从替代供应商取得的价格进行比较来予以核实。供应商从主要交易所取得收盘价。实时日内价格的计算方法类似，未进行再次核实。

这些资料依据来自据信可靠来源的一般公众可用信息，仅为提供资料而编制。这些资料所载的任何内容（包括指数数据、评级、信用相关分析和数据、研究、估值、模型、软件或其他应用程序或由此得出的结果）或其任何部分（“有关内容”），未经 S&P Dow Jones Indices 的事先书面许可，不得以任何方式或通过任何途径予以修改、反向工程、复制或分发，或储存于数据库或检索系统中。有关内容不得用作任何非法或未经授权用途。S&P Dow Jones Indices 及其第三方数据提供商和许可人（统称“S&P Dow Jones Indices 相关方”）概不保证有关内容的准确性、完整性、及时性或有效性。不论任何原因，S&P Dow Jones Indices 相关方概不对使用有关内容获得之结果的任何错误或遗漏负责。有关内容“按原状”提供。S&P DOW JONES INDICES 相关方卸弃涉及有关内容的运作不受中断，或有关内容可与任何软件或硬件配置兼容方面的任何及所有明示或隐含的保证，包括但不限于任何适销性、特定目的或用途的合适性、无故障、无软件错误或无瑕疵的保证。S&P Dow Jones Indices 相关方概不对任何一方使用有关内容招致的任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应而生的损害赔偿、讼费、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失或利润和机会成本损失）承担法律责任，即使在已获悉可能发生该等损害的情况下亦然。

S&P Global 将其各个分部和业务部门的活动相互隔离，以保持其各自活动的独立性和客观性。因此 S&P Global 的某些分部和业务部门也许拥有其他业务部门没有的信息。S&P Global 已制定政策和流程，确保就每个分析流程获取的非公开信息的保密性。

此外，S&P Dow Jones Indices 向众多组织（包括证券发行人、投资顾问、经纪商、投资银行、其他金融机构和金融中介）提供广泛的服务或提供与这些组织相关的服务，并可能因此向这些组织收取费用或其他经济利益，这些组织包括 S&P Dow Jones Indices 推荐、评级、纳入模型组合、评估或以其他方式处理的证券或服务所属的组织。