



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2025年12月8日 星期一

A5~A8

债券市场寒风乍起 债基踩雷与普跌并行

证券时报记者 裴利瑞

进入12月,债券市场寒风乍起,债券基金个券踩雷和集体下跌同时出现。

向来以稳健著称的债券基金,在近期却“负面缠身”,其中,华宸未来基金旗下一只产品单周下跌超7%,回吐了近两年多的累计收益,也

引发市场对于踩雷个券的广泛猜测;同时,在年末流动性预期的扰动下,近一个月以来,全市场约七成债基出现普遍下跌。

面对债市回调与部分信用风险的冲击,市场情绪趋于谨慎,多位公募投研人士认为,虽然债市短期趋于震荡,但投资者对债券的配置需求仍广泛存在,投资者可以关注市场超调后的机会。

1 债基踩雷跌出“股基感”

一周下跌超7%,近期,华宸未来基金旗下的一只债券基金跌出了股票基金的感觉。

Wind数据显示,在11月26日至12月2日的五个交易日,华宸未来稳健添利A的基金净值大幅下跌7.48%,不仅回吐了今年以来所有的收益,而且抹平了近两年多来的累计收益,基金单位净值已回落至2023年三季度水平。截至12月5日,该基金年初至今的收益率为-6.65%。

华宸未来稳健添利A成立于2013年8月20日,为目前华宸未来基金旗下仅有的两只公募基金产品之一,截至三季度末最新规模为1.89亿元,其中98%的仓位都配置在债券资产。

债券基金为何会发生断崖式下跌?对此,华宸未来基金客服人员回应称,近期,华宸未来稳健添利的基金净值出现比较明显的回撤,从固收投资团队反馈的信息来看,该基金持有的个别债券受市场环境影响,发生较大幅度调整,从而传导至基金净值。

不过,从华宸未来稳健添利A三季报的持仓来看,截至三季度末,该基金前五大重仓债券均为期限一年或两年的国债,并不是此次暴跌

的主因。而同时,该基金大幅下跌的时点恰好和万科债集体下跌的时点相吻合。

11月26日,万科公告称,于12月10日召开“万科2022年度第四期中期票据2025年第一次持有人会议”,核心议题是审议该期债券的展期事宜。公告一出,资本市场担忧情绪蔓延,万科旗下债券价格集体下跌,其中,本次到期的“22万科MTN004”债券自11月26日以来下跌超70%。

因此,部分投资者猜测华宸未来稳健添利A踩雷了万科债,才导致基金净值大幅下跌。对于这一猜测,华宸未来基金相关工作人员表示,“确实容易产生相关联想”,具体债券信息将在四季报中披露。

此外,上述工作人员表示,最近几个交易日以来,该基金连续出现大额赎回,短期内赎回突然放量,进一步加剧了基金净值波动,此类负面影响需要一定时间逐步消化。目前公司固收投资团队已积极采取应对措施,优化该基金的投资组合持仓,该产品仍在正常运作中,如果后续有需要披露的事项,公司网站会

2 七成债基近一个月下跌

除了上述踩雷的债券基金外,近一个月以来,整个债市其实都在承压。

Wind数据显示,自11月以来,债市便由涨转跌,收益率曲线熊陡,其中长端收益率更为陡峭,中证10年、30年期国债指数在近一个月分别下跌0.31%、3.29%,30年国债ETF同期下跌约4.84%。

基金层面,超2700只债券基金在近一个月净值下跌,占比近七成。除了上述踩雷的华宸未来稳健添利A外,约25只债券基金在近一个月下跌超2%,方正富邦鸿远A、金元顺安泓泽、上银慧恒收益增强A三只基金分别下跌4.28%、3.94%、3.83%。

拉长时间来看,今年以来,全市场有473只债券基金年内亏损,其中47只基金下跌幅度超2%,约9只产品由于重仓超长期国债,且杠杆较高,导致了超5%的跌幅。

对于近期债市的显著走弱,兴银基金固定收益部基金经理助理兼宏观研究员何畅认为,主因是市场情绪受到降息预期降温,以及销售新规潜在影响等因素扰动。

一方面,四季度央行重启国债买卖后,货币政策继续加码空间有限,降息预期有所降温,制约了机构年末抢跑行为;另一方面,今年9月5日,证监会修订发布《公开募集证券投资基金销售费用管理规定》(征求意见



图虫创意/供图

披露相关公告。

Wind数据显示,12月3日以来,华宸未来稳健添利A的基金净值走势已经逐渐恢复平稳。有知情人士透露:“公司已经完成了某展期资产的估值市场价调整,令其不再对未来几天几周乃至更长时间产生拖累,虽然这一调整令二季度以来的投资收益几近归零。”

稿),其中对债基短期持有投资者加收惩罚性赎回费的提法,在市场引起较大关注,部分业内人士认为这可能会阶段性带来债券基金赎回压力。

东海基金则认为,万科公开债券展期也对债市形成情绪性冲击。该公司认为,万科对债市的影响主要有两方面:一是违约具有突发性,虽然债市通过二级交易价格早已定价万科为“垃圾债”,但考虑到其大股东为地方国资、近期举牌拿地动作等方面,其突然的公开债违约事项总体超出市场预期;二是对宏观经济基本面以及行业方面的影响,近期高频数据显示商品房销售及房价均出现一定程度下滑,市场普遍预期将继续出台相关政策进行托底,而万科债的违约一定程度上弱化了上述预期。

3 关注超跌反弹的交易型机会

尽管流动性预期和个别信用风险事件对短期情绪构成冲击,但多家机构认为,随着风险的逐步释放与定价,债市正在震荡中寻找新的平衡。

东海基金认为,由于市场前期对万科债已逐步定价,其违约不会引发债市风险传染事件,更多的是对地产行业,以及弱资质产业主体的影响,市场或将重新审视上述主体的投资价值,相关债券的信用利差或将一定程度走扩,而该事件对负债端的冲击总体是短暂且情绪性的,目前在债市筑底企稳的过程中已逐步消化了上述影响。

摩根士丹利基金固定收益投资部联席总监吴慧文指出,债市在经历一段超调修复后,短期趋于震荡,寻找趋势逻辑。2026年债市预计以结构性机会和阶段性行情为主,在流动性宽松的环境下,短债产品预计依然能够对居民存款起到替代作用。另外,从2025年三季度来看,含权“固收+”产品依然有增量资金,预计这也将成为2026年产品收益产生分化的地方。

“债券市场已从单边行情进入低利率、低波动、低利差的震荡周期,进入交易为王时代,机会往往源于市场超调,而非泡沫化的高位。”吴慧文指出,未来收益需要从三类差异中挖掘:一

是信息差异,通过高频复盘捕捉宏观数据、公开市场操作等边际变化;二是行动差异,在市场情绪化波动时逆向布局,比如国债期货因对冲资金进出暴涨暴跌时,通过价量分析识别“情绪溢价”;三是品种策略差异,利率债捕捉波段收益、信用债挖掘信用利差及品种轮动阿尔法、布局双低转债等,避免单一品类资产的收益瓶颈。

往后看,何畅指出,短期内债市收益率水平赔率较高,适合参与市场超调后的波段交易,但债市全面转向机会还需等待。主要原因在于,虽然降息预期降温制约了机构年末抢跑行为,但下半年以来,各类经济数据略有走弱,资金面持续宽松,与当前利率水平存在一定偏离。短期内可继续关注中央经济工作会议释放的增量政策信号,中期来看市场仍有回归基本面的机会。

博时国开债ETF基金经理吕瑞君表示,后续来看,债券市场的配置需求不低,只是在利空因素没有完全落地的情况下,市场仍然偏观望为主,需要等待一个突破的信号。尤其是目前财政政策力度已经很大的情况下,进一步宽松可能需要更多依赖货币政策。近期,美联储12月份降息概率也在明显提升。一旦经济宽松政策信号更加明确,有望利好债市。

基金公司绩效考核意见稿出炉 薪酬与长期业绩紧密挂钩

证券时报记者 赵梦桥 吴琦

证券时报记者获悉,根据相关法律法规,近日有关部门制定并下发《基金管理公司绩效考核管理指引(征求意见稿)》(以下简称《指引》)。《指引》聚焦长期投资业绩,强调基金公司应全面建立以基金投资收益为核心的绩效考核体系,公司薪酬总额变动应与基金投资收益、公司效益联动。

其中,为了建立长效激励约束机制,《指引》要求,业绩指标占基金公司高管和基金经理的考核权重应当不低于80%,且高管、主要业务部门负责人和基金经理等应将薪酬一定比例购买公司旗下或本人所管基金产品。对于主动权益基金经理薪酬水平,《指引》要求如过去三年产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点且基金利润率为负的,其绩效薪酬应当较上一年明显下降,降幅不得少于30%;显著超过业绩比较基准且基金利润率为正的,其绩效薪酬可以合理适度提高。

薪酬与产品业绩及投资者盈亏挂钩

《指引》要求,基金管理公司应当建立薪酬总额决定机制,加强薪酬总额管理,根据基金投资收益、经营绩效、财务状况、市场水平、风险管理、发展战略和人员情况等因素,按照规范的程序,合理确定薪酬总额及不同业务岗位、不同职

级的薪酬标准和水平。

此外,基金管理公司应当加强薪酬总额预算管理,鼓励适当延长管理周期,周期内薪酬总额变动应与基金投资收益、公司效益联动。

关于长效激励约束,《指引》指出,长期激励包括股权性质的激励和现金激励等。基金管理公司可以采用股权、期权、限制性股权、分红权等与公司长期发展、基金份额持有人长期利益绑定的中长期激励,建立长效激励约束机制。

此外,基金管理公司应当优化薪酬分配结构,平衡不同岗位、不同职级人员之间的薪酬标准和水平,加强极值管控和级差管理,及时调整过大、不合理的薪酬分配差距,加大向一线员工、基层员工的倾斜力度。基金管理公司应当审慎控制中高级管理人员平均薪酬增幅,中高级管理人员平均薪酬增幅原则上不得高于公司人均薪酬增幅。

《指引》强调,基金管理公司应当全面建立以基金投资收益为核心的绩效考核体系,并采用定量与定性相结合的方式确定绩效考核指标,并保持考核指标的一致性和连续性。

定量指标应当包括基金产品业绩、投资者盈亏情况等基金投资收益指标。其中基金产品业绩指标应当包括基金净值增长率、业绩比较基准对比等,投资者盈亏情况指标应当包括基金利润率、盈利投资者占比等。基金投资收益指标中三年以上中长期指标权重不得低于10%;定性指标包括专业能力建设、合规风控、社

会责任指标等。

主动权益基金经理业绩考核权重不低于80%

对于公募基金高管考核方面,《指引》要求,基金投资收益指标权重应当不低于50%。应当根据产品类型、职责范围、履职实际设置差异化的考核指标和权重。对负责主动权益投资的高级管理人员及投资人员,应当以基金产品业绩考核为主。

对主动权益类基金经理的考核方面,基金产品业绩指标考核权重应当不低于80%,其中业绩比较基准对比指标考核权重不得低于30%。对负责指数投资的高级管理人员及投资人员,应当强化跟踪偏离、投资专业能力建设的考核。

对负责固定收益投资的高级管理人员及投资人员,应当强化信用风险控制、流动性管理的考核。

对负责销售的高级管理人员及核心销售业务人员,投资者盈亏情况指标考核权重应当不低于50%。

对督察长及合规管理人员考核按照《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》有关规定执行。

满一年的公募基金不纳入考核范围。

递延支付人员范围扩大

《指引》还要求,基金管理公司应当建立绩效薪酬递延支付制度,明确适用人员范围、标准、期限和比例等。绩效薪酬的递延支付期限、比例应当与基金投资收益、薪酬水平、业务开展、风险变化等情况相匹配,递延支付期限不少于三年,递延支付速度应当不慢于等分比例。

其中,董事长、高级管理人员、主要业务部门负责人、分支机构负责人和核心业务人员应当纳入递延支付人员范围,递延支付比例原则上不少于40%。

《指引》指出,基金管理公司的高级管理人员、主要业务部门负责人、基金经理应当将一定比例的绩效薪酬购买本公司或者本人管理的公募基金,且持有期限不得少于一年。高级管理人员、主要业务部门负责人应当将不少于当年全部绩效薪酬的30%购买本公司管理的公募基金,其中购买权益类基金不得低于60%,但是公司无权益类基金等情形除外。基金经理应当将不少于当年全部绩效薪酬的40%购买本人管理的公募基金,但是由于其管理的基金处于封闭期等原因无法购买的除外。

建立阶梯化绩效薪酬调整机制

《指引》要求基金管理公司应当根据主动权

益类基金经理过去三年业绩比较基准对比、基金利润率的不同情形建立阶梯化的绩效薪酬调整机制。

《指引》明确了奖惩机制,如过去三年产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点且基金利润率为负的,其绩效薪酬应当较上一年明显下降,降幅不得少于30%;低于业绩比较基准超过10个百分点但基金利润率为正的,其绩效薪酬应当下降;低于业绩比较基准不足10个百分点且基金利润率为负的,其绩效薪酬不得提高;显著超过业绩比较基准且基金利润率为正的,其绩效薪酬可以合理适度提高。

《指引》要求基金管理公司严格制定内控制度并做好自律工作。比如董事会应当对薪酬管理负主体责任,经理层负责组织实施公司薪酬管理制度及董事会相关决议。基金管理公司应当建立薪酬管理制度执行的监督机制,明确制度实施的监督部门或机构。

《指引》对分红也进行了约束。比如基金管理公司应当建立科学、合理、规范的股东分红机制,在加强资本积累、强化投资研究、风险防范、信息科技、投资者教育与社会责任感等方面投入的前提下,根据基金产品中长期业绩和投资者盈亏情况,审慎确定分红频率与分红比例。

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:陈锦兴