

中欧中债 3-5 年政策性金融债指数证券投
资基金
2025 年第 4 季度报告

2025 年 12 月 31 日

基金管理人：中欧基金管理有限公司

基金托管人：中国光大银行股份有限公司

报告送出日期：2026 年 1 月 22 日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事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，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人中国光大银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2026 年 01 月 21 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利。基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。
本报告期自 2025 年 10 月 01 日起至 2025 年 12 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	中欧中债 3-5 年政策性金融债指数
基金主代码	021839
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2024 年 8 月 15 日
报告期末基金份额总额	5, 291, 812, 213. 29 份
投资目标	紧密跟踪标的指数，争取在扣除各项费用之前获得与标的指数相似的总回报，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。
投资策略	本基金为指数型基金，采用抽样复制和动态最优化的方法为主，选取标的指数中具有代表性和流动性的成份券和备选成份券，构建与标的指数风险收益特征相似的资产组合，以实现对标指数的有效跟踪。 在正常市场情况下，本基金力争日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0. 35%，年化跟踪误差不超过 4%。如因指数编制规则调整或其他因素导致跟踪误差超过上述范围，基金管理人应采取合理措施避免跟踪误差进一步扩大。
业绩比较基准	中债-3-5 年政策性金融债指数收益率×95%+银行人民币一年定期存款利率（税后）×5%
风险收益特征	本基金为债券型基金，其长期平均风险和预期的收益率低于股票型基金和混合型基金，高于货币市场基金。本基金主要采用抽样复制和动态最优化的方法跟踪标的指数的表现，具有与标的指数、以及标的指数所代表的市场相似的风险收益特征。
基金管理人	中欧基金管理有限公司

基金托管人	中国光大银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 A	中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 C
下属分级基金的交易代码	021839	021840
报告期末下属分级基金的份额总额	5,285,562,506.27 份	6,249,707.02 份

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2025 年 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 日）	
	中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 A	中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 C
1. 本期已实现收益	17,708,039.96	47,762.31
2. 本期利润	24,632,336.40	34,928.91
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0049	0.0028
4. 期末基金资产净值	5,352,558,518.01	6,321,441.43
5. 期末基金份额净值	1.0127	1.0115

注：1. 本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用和信用减值损失后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

2. 上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 A

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①—③	②—④
过去三个月	0.48%	0.05%	0.63%	0.03%	-0.15%	0.02%
过去六个月	-0.07%	0.07%	0.51%	0.04%	-0.58%	0.03%
过去一年	0.31%	0.09%	0.89%	0.05%	-0.58%	0.04%
自基金合同生效起至今	3.86%	0.11%	3.11%	0.06%	0.75%	0.05%

中欧中债 3-5 年政策性金融债指数 C

阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①—③	②—④
过去三个月	0.53%	0.05%	0.63%	0.03%	-0.10%	0.02%
过去六个月	-0.15%	0.07%	0.51%	0.04%	-0.66%	0.03%
过去一年	0.19%	0.09%	0.89%	0.05%	-0.70%	0.04%
自基金合同生效起至今	3.74%	0.11%	3.11%	0.06%	0.63%	0.05%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

中欧中债3-5年政策性金融债指数A累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：本基金基金合同生效日期为 2024 年 8 月 15 日，按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月为建仓期，建仓期结束时各项资产配置比例已经符合基金合同约定。

中欧中债3-5年政策性金融债指数C累计净值增长率与同期业绩比较基准收益率的历史走势对比图



注：本基金基金合同生效日期为 2024 年 8 月 15 日，按基金合同的规定，本基金自基金合同生效起六个月为建仓期，建仓期结束时各项资产配置比例已经符合基金合同约定。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
李冠頔	基金经理	2025-05-29	-	8 年	历任融通基金管理有限公司研究员、宏观利率研究组组长、基金经理。2024-10-16 加入中欧基金管理有限公司。

注：1、任职日期和离任日期一般情况下指公司作出决定之日；若该基金经理自基金合同生效日起即任职，则任职日期为基金合同生效日。

2、证券从业的含义遵从《证券投资基金经营机构董事、监事、高级管理人员及从业人员监督管理办法》等相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵循了《证券投资基金法》及其各项实施细则、本基金基金合同和其他相关法律法规的规定，本着诚实信用、勤勉尽责、取信于市场、取信于社会的原则管理和运用基金资产，为基金份额持有人谋求最大利益。本报告期内，基金投资管理符合有关法规和基金合同的规定，无违法违规、未履行基金合同承诺或损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本报告期内，本基金管理人严格按照《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》及公司内部相关制度等规定，从研究分析、投资决策、交易执行、事后监控等环节严格把关，通过系统和人工等方式在各个环节严格控制交易公平执行。本报告期内，本基金管理人公平交易制度和控制方法总体执行情况良好，不同投资组合之间不存在非公平交易或利益输送的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的 5% 的交易共有 22 次，其中 20 次为量化策略组合因投资策略需要发生的反向交易，2 次为不同经理管理的组合因投资策略不同发生的反向交易，公司内部风控对上述交易均履行相应控制程序。

本报告期内，未发现本基金有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

第一，复盘。

（1）从“货币+信用”底层框架来看，四季度以来货币周期整体宽松，资金中枢明显下行，但 Shibor 和 IRS 衡量的市场宽松预期定价和银行资产负债关系无明显利好趋势变化；信用周期整体平稳，信贷表现仍然相对偏弱，但 M1 上行反馈出的资金活化对于资产表现和经济活跃度的表征都是相对积极的。

从一致性对比来看，债市四季度运行方向整体与信用周期相关性偏弱，而与“第一性”原则货币流动性周期呈现一致性，但主要体现在中短端票息资产的稳健性上，长端超长端的运行逻辑与底层框架有所背离。

（2）从“债券与经济”的周期位置关系来看，四季度整体经济周期现实整体平稳，债市继续钝化房地产周期疲弱的定价，而定价主要矛盾延续三季度趋势继续向“物价周期”转移，而四季度“反内卷”叙事下的物价周期温和上行，延续了“物价周期”未来向上的预期空间。

（3）在“货币+信用”底层框架和经济周期之外，四季度债市运行逻辑明显受到监管政策周期对于机构行为和预期变化的影响，因此资金流和机构行为的变化对债市的定价权重远高于实际周期演进逻辑的变化，主线逻辑在四季度未有显性化的事件驱动，但市场无事件逻辑驱动下的变化常常已显示出市场的“阻力最小方向”和多数资金流观点选择。

（4）从持有策略对比来看（考虑资本利得和票息收益），四季度整体市场延续了三季度以来

明显的“空头排列”特征，短久期高票息防守策略继续占优，超长债策略呈现出结构性凌厉的资本利得亏损。而倘若拉长时间维度来看，2024 年 10 月-2025 年 12 月底，30 年国债 ETF 的收益表现和 1-3 年国开债指数的收益实现了均值回归，这也意味着 2024 年四季度过热的牛市追逐经过 2025 年下半年的“杀估值、杀筹码”后实现了“还债”和“弥合”。

第二，反思。

从市场观察和策略方法视角，我们有如下几点发问和思考：

（1）我们前期认为的 2025 年债市“震荡市”的前提假设还成立吗？

市场投资者在经过 2025 年下半年的连续偏空债市走势和超长债“易跌难涨”的亏钱效应后，对于债市的未来展望普遍是偏悲观的，尤其在“看股做债”和“反内卷”的宏观逻辑叙事加持之下。而我们对于三季度债市下跌的定性始终是“杀估值、杀筹码”而非“杀逻辑”下的债市逻辑由多转空。

在我的体系视角来看，债券的牛熊周期判定始终不由市场阶段性的涨跌幅度决定，而是由两个维度的一致性判断标准：第一，“第一性”逻辑货币流动性由多转空，而这一点截至目前并未成立；第二，10 年国债作为整体利率曲线锚定跌破年内震荡区间上沿 1.90%，或 10 年国债期货明确跌破年线。这一点截止 2025 年末仍未确认，但已位于需要重点观察的边缘位置。

但经过四季度，我认为我们的策略前提可以有所修正的是：当前阶段处于由空头主导的震荡市，因此债市呈现出“慢涨急跌”赚钱效应和交易体感较差的弱势资产特征。具体举例来看：

10 月债市上涨及之后的债市下跌演绎与 6 月阶段性行情表现如出一辙，“防守策略+波段防守反击”的偏空头交易思路更为适应，“涨不动”下的弱势资产卖点选择更符合现阶段策略体系。具体来看，6 月 10 年国债下探最低点至 1.63% 左右，未挑战年内低点 1.60% 附近；10 月市场涨势不弱，但行至技术面关键位和 10 年国债 1.75% 位置后明显压制，因此市场“不下则上”，以上行的阻力最小方向放大波动。

在传统牛市趋势市思维当中，机会是涨出来的，风险是跌出来的，卖点是右侧等跌势确认的。但其实在今年空头主导的震荡市当中，机会是跌出来的，风险是涨出来的，卖点更倾向于左侧“涨不动”即卖出。

（2）债市的运行底层逻辑和策略方法需要怎样的更新迭代？

从债市运行的底层逻辑来看，2025 年是对于债市传统体系逻辑真正挑战的一年，其中最重要的在于两点：对于宏观经济周期定价的钝化，对于央行工具箱传导路径认知的混沌。

对于前者，我们已有一定自己的理解。其一在于，债市对于宏观经济的定价重点从房地产债务周期向物价周期的边际变化开始转移；其二在于，价格=价值+估值，2018 年以来的大牛市当中

债市跟随决定价值的底层逻辑逐级下移，而行至多年大牛市之后的 2024 年后，多头筹码的拥挤和高估值低赔率的状态使得价格过早走在价值前方，因此对于利多因子的钝化是非常合理的。

而对于后者，我认为是 2025 年之后我们更要用心思考和迭代更新的框架重点。当降准、降息等传统工具的频次降低，央行买债、买断式逆回购等“后知后觉”的“黑匣子”因子在政策工具中的重要性逐步提升，我们如何正确认知和敏锐识别政策意图对于债市的影响路径。这一点我还未得出超额认知和完整答案，仍需继续探索。

从策略方法的迭代更新来看，2025 年对于基金的利率债投资而言其实面临两个客观困境：第一，下半年的占优策略其实基本只有持续的防守策略，并没有产生有一定赚钱效应的可为阶段机会，但截止年中相较负债端成本又有客观的绝对收益诉求，这其中的矛盾便容易产生交易的摩擦成本；第二，越来越多的宏观对冲资金将国债期货作为其重要工具，量化方法和日内高频交易在现券和期货中的应用，极度放大了市场的波动率，而这是以日度周度为交易单元的传统投资者所不适应的。

这是交易机制和方法层面约束所带来的交易者博弈，而对于我们而言，超额收益的来源应该是“更耐心、更稳定、更有一致性”，这要求我们有更明确的买卖信号体系，“买在买点，卖在卖点，其余时间无论市场涨跌都保持情绪稳定和不行动”，在这样的正期望体系下我们便可以不用惧怕市场波动性的变化以及周期的多空演变，只需攻防均到位即可，这也是四季度我们在市场变化的经验教训里持续在做的事。

近日读到一段话“当前的资产价格，越来越不由现金流或利润决定，而是由共识、叙事和波动性驱动。资金涌向高波动、非线性、反常识的标的——不是因为它们有价值，而是因为它们有‘可能性’。”对于债市资产而言，未来的走势如何从弱势资产转为趋势更明朗的强势资产，便在于“可能性”的想象力如何打开，我们需要耐心观察，做好弱势阶段的策略布局。

运作策略上，报告期内本基金通过复制和动态优化跟踪标的指数，有效控制跟踪误差，采取抽样复制的同时，结合债券市场形势积极进行适度增强交易操作。具体来看，2025 年四季度整体账户仍然按照“震荡市”假设进行投资操作，在 10 月整体维持偏进攻状态，11-12 月整体偏防守，同时根据逻辑变化和行情盘面变化按照“顺大势逆小势”原则进行久期和仓位的适时灵活调整；同时根据负债端变化及时调整，致力于实现风险收益的相对平衡，为持有人创造稳健回报。

4.5 报告期内基金的业绩表现

本报告期内，基金 A 类份额净值增长率为 0.48%，同期业绩比较基准收益率为 0.63%；基金 C 类份额净值增长率为 0.53%，同期业绩比较基准收益率为 0.63%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

本报告期内基金管理人无应说明预警信息。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	—	—
	其中：股票	—	—
2	基金投资	—	—
3	固定收益投资	5,827,306,566.39	99.20
	其中：债券	5,827,306,566.39	99.20
	资产支持证券	—	—
4	贵金属投资	—	—
5	金融衍生品投资	—	—
6	买入返售金融资产	—	—
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	—	—
7	银行存款和结算备付金合计	46,786,672.08	0.80
8	其他资产	1,750.50	0.00
9	合计	5,874,094,988.97	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

5.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

本基金本报告期末未持有境内股票。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有港股通投资股票。

5.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的股票投资明细

5.3.1 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

本基金本报告期末未持有股票。

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	518,534,991.06	9.68
2	央行票据	—	—
3	金融债券	5,308,771,575.33	99.06
	其中：政策性金融债	5,308,771,575.33	99.06
4	企业债券	—	—

5	企业短期融资券	-	-
6	中期票据	-	-
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	5,827,306,566.39	108.74

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量（张）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	190215	19 国开 15	8,600,000	920,832,630.14	17.18
2	190210	19 国开 10	6,200,000	672,762,000.00	12.55
3	200205	20 国开 05	6,000,000	646,188,328.77	12.06
4	180210	18 国开 10	3,500,000	377,199,410.96	7.04
5	200210	20 国开 10	2,700,000	289,541,934.25	5.40

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资 明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本基金本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

股指期货不属于本基金的投资范围，故此项不适用。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

股指期货不属于本基金的投资范围，故此项不适用。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

本基金将根据风险管理的原则，以套期保值为目的，参与国债期货的交易。国债期货作为利率衍生品的一种，有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。基金管理人将按照相关法律法规的规定，结合对宏观经济形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。构建量化分析体系，对国债期货和现货的基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指

标进行跟踪监控。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未投资国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本基金本报告期末未投资国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

本基金投资的前十名证券的发行主体中，国家开发银行在报告编制日前一年内曾受到国家外汇管理局北京市分局、中国人民银行的处罚。中国农业发展银行在报告编制日前一年内曾受到国家金融监督管理总局的处罚。

本基金对上述主体发行的相关证券的投资决策程序符合相关法律法规及基金合同的要求。其余前十大持有证券的发行主体本报告期内没有被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2

截止本报告期末，本基金未涉及股票相关投资。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	—
2	应收证券清算款	—
3	应收股利	—
4	应收利息	—
5	应收申购款	1,750.50
6	其他应收款	—
7	其他	—
8	合计	1,750.50

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末未持有股票。

5.11.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

本报告中因四舍五入原因，投资组合报告中市值占总资产或净资产比例的分项之和与合计可能存在尾差。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	中欧中债 3-5 年政策性金融 债指数 A	中欧中债 3-5 年政策性金 融债指数 C
报告期期初基金份额总额	5,587,083,917.87	2,508,411.66
报告期期间基金总申购份额	1,382,710,581.72	66,140,936.53
减：报告期期间基金总赎回份额	1,684,231,993.32	62,399,641.17
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“-”填列）	—	—
报告期期末基金份额总额	5,285,562,506.27	6,249,707.02

注：总申购份额含红利再投、转换入份额，总赎回份额含转换出份额。

§ 7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

单位：份

项目	中欧中债 3-5 年政策性金融 债指数 A	中欧中债 3-5 年政策性金融 债指数 C
报告期期初管理人持有的本基金份额	—	148,883.37
报告期期间买入/申购总份额	—	—
报告期期间卖出/赎回总份额	—	148,883.37
报告期期末管理人持有的本基金份额	—	0.00
报告期期末持有的本基金份额占基金总 份额比例（%）	—	0.00

注：买入/申购总份额含红利再投、转换入份额，卖出/赎回总份额含转换出份额。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

序号	交易方式	交易日期	交易份额(份)	交易金额(元)	适用费率
1	申赎	2025-11-25	-148,883.37	-150,759.30	0.00
合计			-148,883.37	-150,759.30	

注：本基金管理人运用固有资金申赎（包含转换）本基金所适用的费率符合基金合同、招募说明书及相关公告的规定。

§ 8 影响投资者决策的其他重要信息

8.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过 20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比
机构	1	2025 年 10 月 01 日至 2025 年 10 月 19 日	1,149,999,000.00	0.00	499,999,565.22	649,999,434.78	12.28%
	2	2025 年 10 月 20 日至 2025 年 12 月 04 日;2025 年 12 月 17 日至 2025 年 12 月 17 日;2025 年 12 月 29 日至 2025 年 12 月 29 日	999,999,000.00	0.00	0.00	999,999,000.00	18.90%

产品特有风险

本基金本报告期存在单一投资者持有基金份额比例超过 20%的情况，在市场情况突变的情况下，可能出现集中甚至巨额赎回从而引发基金的流动性风险，本基金管理人将对申购赎回进行审慎的应对，并在基金运作中对流动性进行严格的管理，降低流动性风险，保护中小投资者利益。

注：申购份额含红利再投、转换入份额，赎回份额含转换出份额。

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

§ 9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- 1、本基金批复文件、基金合同、托管协议、招募说明书及更新；
- 2、基金管理人业务资格批件、营业执照
- 3、本报告期内在中国证监会指定媒介上公开披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人的办公场所。

9.3 查阅方式

投资者可登录基金管理人网站(www.zofund.com)查阅，或在营业时间内至基金管理人办公场所免费查阅。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人中欧基金管理有限公司：

客户服务中心电话：021-68609700，400-700-9700

中欧基金管理有限公司

2026 年 1 月 22 日