

恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金 2025 年第 2 季度报告

2025 年 6 月 30 日

基金管理人：恒生前海基金管理有限公司

基金托管人：浙商银行股份有限公司

报告送出日期：2025 年 7 月 18 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。

基金托管人浙商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2025 年 7 月 16 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 4 月 1 日起至 2025 年 6 月 30 日止。

§2 基金产品概况

基金简称	恒生前海恒扬纯债
基金主代码	007941
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2019 年 12 月 4 日
报告期末基金份额总额	915,967,869.23 份
投资目标	在严格控制投资组合风险并保持基金资产良好的流动性的前提下，追求基金资产的稳健增值。
投资策略	本基金将在深入研究国内外的宏观经济走势、货币政策变化趋势、市场资金供求状况的基础上，预测未来收益率曲线变动趋势，积极调整组合久期；运用统计和数量分析技术，预测收益率期限结构的变化方式，确定期限结构配置策略以及各期限固定收益品种的配置比例；对不同类型固定收益品种的信用风险、税赋水平、市场流动性、市场风险等因素进行分析，研究同期限的国债、金融债、短期融资券、中期票据等投资品种的利差和变化趋势，制定债券类属配置策略；对于信用类固定收益品种的投资，将根据发行人的公司背景、行业特性、盈利能力、偿债能力、流动性等因素，对信用债进行信用风险评估，积极发掘信用利差具有相对投资机会的个券进行投资，并采取分散化投资策略，严格控制组合整体的违约风险水平。
业绩比较基准	中债综合全价（总值）指数收益率×95%+金融机构人民币活期存款基准利率（税后）×5%
风险收益特征	本基金为债券型基金，理论上其预期风险与预期收益高

	于货币市场基金，低于混合型基金和股票型基金。	
基金管理人	恒生前海基金管理有限公司	
基金托管人	浙商银行股份有限公司	
下属分级基金的基金简称	恒生前海恒扬纯债 A	恒生前海恒扬纯债 C
下属分级基金的交易代码	007941	007942
报告期末下属分级基金的份额总额	909,448,482.48 份	6,519,386.75 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 4 月 1 日-2025 年 6 月 30 日）	
	恒生前海恒扬纯债 A	恒生前海恒扬纯债 C
1. 本期已实现收益	8,482,784.15	51,763.72
2. 本期利润	14,651,727.41	94,856.90
3. 加权平均基金份额本期利润	0.0161	0.0147
4. 期末基金资产净值	1,021,273,064.94	7,185,594.22
5. 期末基金份额净值	1.1230	1.1022

注：①上述基金业绩指标不包括持有人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。

②本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他业务收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

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

恒生前海恒扬纯债 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	1.44%	0.07%	1.01%	0.09%	0.43%	-0.02%
过去六个月	1.53%	0.07%	-0.12%	0.10%	1.65%	-0.03%
过去一年	3.70%	0.06%	2.26%	0.10%	1.44%	-0.04%
过去三年	11.76%	0.04%	6.82%	0.07%	4.94%	-0.03%
过去五年	23.22%	0.11%	8.50%	0.06%	14.72%	0.05%
自基金合同	31.22%	0.19%	9.85%	0.07%	21.37%	0.12%

生效起至今						
-------	--	--	--	--	--	--

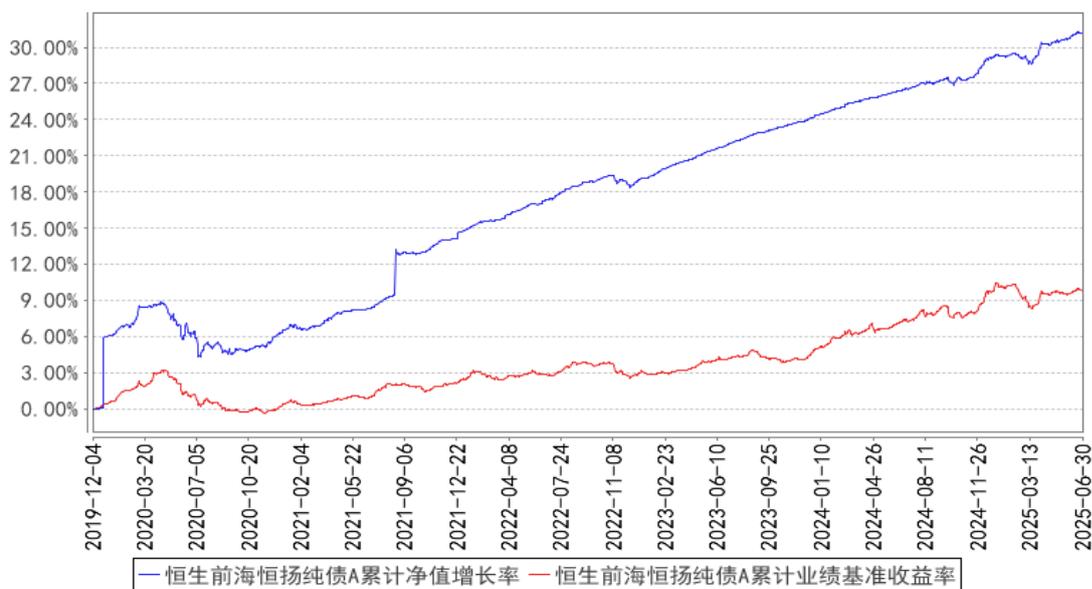
恒生前海恒扬纯债 C

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	1.33%	0.07%	1.01%	0.09%	0.32%	-0.02%
过去六个月	1.33%	0.07%	-0.12%	0.10%	1.45%	-0.03%
过去一年	3.27%	0.06%	2.26%	0.10%	1.01%	-0.04%
过去三年	10.44%	0.04%	6.82%	0.07%	3.62%	-0.03%
过去五年	20.37%	0.12%	8.50%	0.06%	11.87%	0.06%
自基金合同生效起至今	28.99%	0.19%	9.85%	0.07%	19.14%	0.12%

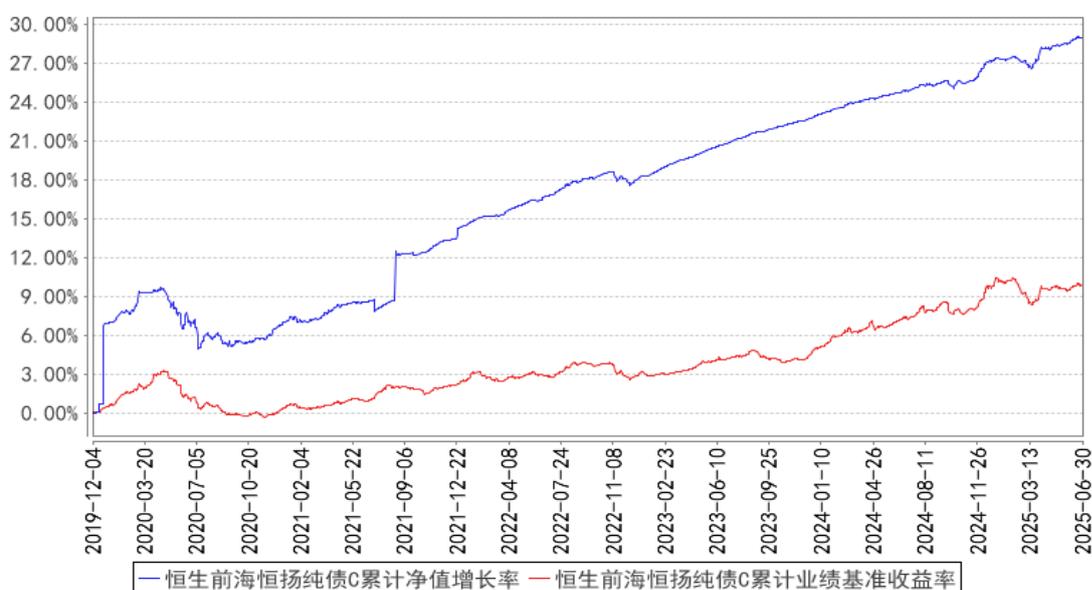
注：本基金的业绩比较基准为：中债综合全价（总值）指数收益率×95%+金融机构人民币活期存款基准利率（税后）×5%。

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

恒生前海恒扬纯债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



恒生前海恒扬纯债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：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，建仓期结束时本基金的各项资产配置比例符合基金合同中的相关规定。

§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		
李维康	本基金的基金经理	2019年12月4日	-	13年	金融学硕士。曾任恒生前海基金管理有限公司固定收益部投资经理，世纪证券有限责任公司资产管理部投资主办人、固定收益部研究员、交易员，富仁投资管理有限公司宏观研究员。现任恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金基金经理、恒生前海恒祥纯债债券型证券投资基金基金经理、恒生前海短债债券型发起式证券投资基金基金经理、恒生前海恒源丰利债券型证券投资基金基金经理、恒生前海中债 0-3 年政策性金融债指数证券投资基金基金经理、恒生前海恒荣纯债债券型证券投资基金基金经理、恒生前海恒利纯债债券型证券投资基金基金经理、恒生前海福瑞 30 天持有期债券型证券投资基金基金经理。

注：①此处的“任职日期”、“离任日期”根据公司决定的公告（生效）日期填写；

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》的相关规定等。

4.1.1 期末兼任私募资产管理计划投资经理的基金经理同时管理的产品情况

本期末本基金基金经理无兼任私募资产管理计划投资经理的情况。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

在本报告期内，本基金管理人严格遵循了《中华人民共和国证券投资基金法》、《恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金基金合同》和其他相关法律法规的规定，并本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在严格控制风险的基础上，为基金持有人谋求最大利益。本报告期内，基金运作整体合法合规，没有损害基金份额持有人的利益。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内，基金管理人严格执行证监会《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》和公司内部公平交易制度，各投资组合按照投资管理制度和流程独立决策，并在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会。同时通过系统和人工等方式在各环节严格控制交易公平执行，确保公平交易原则的实现。基金管理人公平对待旗下管理的所有投资组合，报告期内公平交易制度得到良好的贯彻执行，未发现存在违反公平交易原则的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本公司原则上禁止同一投资组合在同一交易日内进行反向交易（完全按照有关指数的构成比例进行证券投资的投资组合除外），不同的投资组合之间限制当日反向交易。如不同的投资组合确因流动性需求或投资策略的原因需要进行当日反向交易的，则需经公司领导严格审批并留痕备查。

本报告期内，本基金未发现可能的异常交易情况。报告期内基金管理人管理的所有投资组合不存在参与交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该股当日成交量 5%的情况，不存在利益输送行为。

4.4 报告期内基金的投资策略和运作分析

2 季度回顾

(1) 经济方面，2 季度经济依然保持较高水平，预计实际 GDP 增速在 5.2%左右，由于上半年 GDP 总体均高于 5%，所以全年实现 5%的目标基本无虞。2 季度表现较好的方面为社零，消费品以旧换新叠加 618 购物节推动行业表现较好，4 月 5 月分别录得 5.1%和 6.4%的同比。2 季度表现较

弱的方面一个是地产一个是 PPI。金三银四后地产数据重新走弱，二手房价格环比重新转负连续 3 个月在-1%左右，结束了过去 2 个季度的改善。PPI 则重新破-3%，带动 2 季度名义 GDP 可能回落至 4.2%左右。（2）政策方面，海外方面特朗普发动贸易战 2.0，但由于贸易战对等关税税率较为激进，带动市场提高对通胀的预期，牵扯到自身的债务负担问题，被迫快速转向并与各国达成协议。国内方面主要是 5 月包括降准降息在内的金融十条、陆家嘴论坛推出了一系列对外开放的政策、以及债券科创板等相关政策，有效对冲了贸易战产生的负面影响。（3）债券市场方面，1 季度总体资金偏紧，债市调整幅度也较大。2 季度进入 4 月后，随着贸易战 2.0 的启动，资金面迅速转松，大行的融出持续回升，利率大幅下行，债市表现较好。5 月中美达成了初步贸易协议，90 天期限，因此 5 月利率债出现一定调整。进入 6 月后，NCD 到期量达到 4.2 万亿，央行改变买断式回购月末投放的模式，提前两次做买断式，MLF 亦净投放，维稳资金面。NCD 价格未像 1 季度大幅提价，价格在月初就见到高点，后续未构成利空，债市再度转好。信用债则在整个 2 季度表现良好，信用利差和信用期限利差均有压缩。权益市场 2 季度亦出现了较好的表现，货币宽松带动股债双牛。

3 季度展望

经济展望：

（1）地产重新下行：自从 2021 年年中地产开始转入调整周期以来，国家总体上每隔一段时间就会有支持性政策出台，以帮助地产行业的软着陆。比如 2022 年 11 月金融十六条、2023 年 7 月放松限购、2023 年 9 月首次存量按揭利率下调。2024 年“517 新政”、2024 年“924 政策礼包”。2024 年 924 以来，地产销售反弹，价格环比跌幅收敛，部分城市如成都甚至阶段性环比上涨，再如上海的豪宅盘密集日光。这个热度在 4 月有所逆转，金三银四结束后，4 月二手房价环比重新转负。根据冰山指数，4、5、6 连续 3 个月二手房价格环比-1%左右，这个水平和去年较弱时水平比较接近。价格、销售和投资是最重要的指标，除了价格以外，投资滞后于去年土地出让，所以大概率还是不佳，今年应该在-10%左右。销售目前还比较稳健，二手房依然以价换量，新房则是四代住宅通过提高得房率推动销售，体现为新地块新楼盘去化快，老盘去化慢。

（2）外需有下行趋势，并非纯贸易战影响：过去几年地产弱出口强，净出口补地产一直是经济的核心结构性因素。美国的经济基本面好，需求好是外在核心。过去五年美国平均赤字率超 9%，移民带动人口增长加速，这就是外需强势的原因。但是现在美国不再发支票，超额储蓄在去年消耗完毕并开始驱逐移民，加之美国政府裁员，今年美国的经济韧性就会减弱。疫情后全球的格局是美国加杠杆我们去杠杆，目前特朗普上任后，美国转为增加关税和降低企业税，以推动制造业回归国内，总体上财政力度不及往年。再参考欧洲等其他发达国家已经连续降息较多次数，说明

各国的需求已经对通胀的影响减轻，因此我们认为外需的下行趋势可能本身就存在，并非都是贸易战的影响。

(3) 货币政策：央行一季度货政报告没有提到资金空转，二季度例会重新提了防范资金空转和关注长端利率风险。我们认为央行在 3 季度有一定概率重启国债买卖。第一是因为 2024 年央行发布了新的货币政策框架，国债买卖是新框架的一部分。所以国债买卖虽然暂停，后续可能还会重启。第二是因为货币派生的结构出现变化，以前是银行通过信贷派生出 M2，但 2024 年的 M2 有一半都是政府债券再转化政府存款再派生出来的。因为居民和地方政府都在去杠杆，信贷需求下滑影响了信贷的派生能力。那么这个时候需要投放长期限基础货币来刺激信贷需求。OMO、买断式回购、MLF 都不超过 1 年，PSL 余额也在缩减。第三，市场通过大型银行买短券的强度来判断央行是不是准备买债，交易量达到一倍标准差以上可能就是为买债做准备。第四，8 月、9 月是政府债券发行年内高峰，去年央行也是在 8 月启动的债券购买，所以不排除今年为了稳定市场，在 8、9 月重启债券购买。

(4) 财政政策：第一是 5000 亿的政策性金融工具是潜在增量政策，各地已经在推动，近期的一些会议上虽未推出，仍预计将在 3 季度推出。在 2022 年 3 季度曾推出类似的政策性开发性金融工具，两批合计 7400 亿，由政策性银行注资基础设施建设基金再由该基金行使资本金出资职能，推动基建项目建设。第二是加快清偿对企业应收账款，去年底今年初对应收款进行了摸底，应收款通常为短期、滚动负债，针对长期拖欠以及三角债的部分，统计后可能有 2-3 万亿，今年计划要化解 1 万亿。预计资金从专项债里再划出大概 4000 亿，然后地方政府债限额部分拿出一些，可能会减少基建可投资资金。

(5) 产业政策：7 月初中央财经会议提到，“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。”市场对于是否出现类似于 2016 年新一轮供给侧改革进行讨论。落实到债券上就是 PPI 会不会回升？当前与 2016 年有四个不同点，上游 VS 下游，国企 VS 民企，传统产业 VS 新兴科技产业，有内需政策 VS 无内需政策。我们认为总体问题并不显著，以新能源车为例，新能源车正在海外攻城掠地，产能领先一些销售拓展属于正常情况。产能过剩对应是连续数年的制造业投资高增，制造业投资增速在 2021-2024 年简单平均为 9.5%。2021 年是盈利大年，所以 2022 年制造业投资增速提高，2023 年可以认为仍是延续。2024-2025 年就有了设备更新投资补贴。一方面，高新产业需要的投资量大。另一方面，2008-2010 年期间的产能高增期有些现在才更新，比如煤化工、造船，去年造船业出口增速 50%，会带动相关投资生成。所以制造业投资保持了连续 4 年的高速。但是也所以 PPI 很难出现趋势性回升，因为制造业投资，在反内卷和贸易战后，当前可能刚开始下行，近 3 个月制造业投资增速开始下滑。未来见到投资增速

见底后，PPI 可能才会趋势性回升。

债券市场策略

(1) 利率债：6 月市场渡过了几个关键压力点，6 月 NCD 到期量 4.2 万亿，季末理财回表，银行可能卖出 AC/OCI 债券填补利润。央行的应对是提前做了两次买断式回购，1.4 万亿。5 月央行做的买断式虽然净回笼但是 6M 比例提高。6 月大行融出始终保持在 4 万亿上方，月初匿名回购在 1.35，年内首次低于 OMO 利率。结果就是 6 月初 NCD 就见到了高点 1.7%。进入 7 月初各项压力减轻，理财规模大概率扩张，匿名再次降低 5bp 至 1.30%，NCD 利率大概率破 1.6 向 1.55 方向进发，6 月 7 月政府债供给一般，所以 7 月应当风险不太大。8 月 9 月是年内政府债供给高峰，所以央行如果重启国债买卖就是 8 月概率最大。另外，银行的计息负债成本会下降，1 季度 42 家上市银行综合计息负债成本是从 4 季度的 1.95%降低到 1.69%，顶着 1 季度的 NCD 涨价 50bp 还能下行。核心因素是今年银行定期存款到期量达到一半，会有重定价。在 5 月降息后，这个指标可能能下行到 1.5-1.55%。所以银行负债的下行也是支持利率债的一个重要因素。

(2) 信用债：信用债在这几个月表现好于利率债，也是我们一季度的重要判断，目前看来是对的。利率债一季度波动偏大，市场转而更关注票息资产，不如“一鸟在手”。一季度时信用利差依然处于过去 3 年中位数，所以 2 季度有信用利差压缩的空间。理财净值化改造，释放了一些非净值化估值的潜在利润，所以理财的规模创出历史新高，增强了信用的配置能力。站在当前时点，由于信用债在 2 季度已经有所表现，信用和利率性价比上相对更加均衡，可能后续重点看 3-5 年中期信用债的表现。

我们将继续保持对市场的高度关注并踏实研究、合理规划组合配置，力争为投资者带来稳健的回报。

4.5 报告期内基金的业绩表现

截至本报告期末恒生前海恒扬纯债 A 基金份额净值为 1.1230 元，本报告期基金份额净值增长率为 1.44%，同期业绩基准收益率为 1.01%；恒生前海恒扬纯债 C 基金份额净值为 1.1022 元，本报告期基金份额净值增长率为 1.33%，同期业绩基准收益率为 1.01%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

无。

§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	1,314,460,989.15	99.64
	其中：债券	1,314,460,989.15	99.64
	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	4,648,086.32	0.35
8	其他资产	42,165.99	0.00
9	合计	1,319,151,241.46	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

无。

5.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

无。

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

无。

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	128,109,237.66	12.46
2	央行票据	-	-
3	金融债券	465,579,025.20	45.27
	其中：政策性金融债	180,588,328.77	17.56
4	企业债券	82,606,150.69	8.03
5	企业短期融资券	100,785,735.89	9.80
6	中期票据	537,380,839.71	52.25
7	可转债（可交换债）	-	-
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	1,314,460,989.15	127.81

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	2400004	24 特别国债 04	600,000	67,644,745.86	6.58
2	2500002	25 超长特别国债 02	600,000	60,464,491.80	5.88
3	240322	24 进出 22	600,000	60,356,186.30	5.87
4	250401	25 农发 01	600,000	60,236,416.44	5.86
5	250403	25 农发 03	600,000	59,995,726.03	5.83

**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**

无。

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

无。

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

无。

5.9 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明**5.9.1 本期国债期货投资政策**

本基金本报告期末未投资国债期货。

5.9.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

无。

5.9.3 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。

5.10 投资组合报告附注**5.10.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期是否出现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**

本基金投资的龙江银行股份有限公司、中国进出口银行本期出现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。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。

5.10.2 基金投资的前十名股票是否超出基金合同规定的备选股票库

本基金本报告期末持有股票。

5.10.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	9,346.18
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	-
5	应收申购款	32,819.81
6	其他应收款	-
7	其他	-
8	合计	42,165.99

5.10.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

无。

5.10.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

无。

5.10.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

由于四舍五入原因，分项之和与合计可能有尾差。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

项目	恒生前海恒扬纯债 A	恒生前海恒扬纯债 C
报告期期初基金份额总额	909,074,344.86	6,456,882.95
报告期期间基金总申购份额	1,104,000.63	391,926.20
减：报告期期间基金总赎回份额	729,863.01	329,422.40
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	909,448,482.48	6,519,386.75

§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

无。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

无。

§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	20250401-20250630	894,613,498.31	0.00	0.00	894,613,498.31	97.6687
产品特有风险							
本基金本报告期内有单一投资者持有基金份额比例达到或超过 20%的情况发生。							

8.2 影响投资者决策的其他重要信息

本报告期内，本基金管理人及本基金无影响投资者决策的其他重要信息。

§9 备查文件目录

9.1 备查文件目录

- (1) 中国证券监督管理委员会批准恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金设立的文件
- (2) 恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金基金合同
- (3) 恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金托管协议
- (4) 基金管理人业务资格批件、营业执照
- (5) 报告期内恒生前海恒扬纯债债券型证券投资基金在指定媒介上披露的各项公告

9.2 存放地点

基金管理人和基金托管人住所。

9.3 查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅，也可按工本费购买复印件。

投资者对本报告书如有疑问，可咨询本基金管理人恒生前海基金管理有限公司客户服务电话：400-620-6608，或可登录基金管理人网站 www.hsqhunds.com 查阅详情。

恒生前海基金管理有限公司

2025 年 7 月 18 日