

# 小牛市乍现小寒潮 9月以来逾八成债基未盈利

证券时报记者 陈书玉 吴琦

今年前8个月,债券市场一扫2022年底出现的阴霾,迎来一波酣畅淋漓的小牛市,不少债券基金的净值不仅填补了去年回调留下的坑,收益率还创下近年同期新高。不过,9月份债券基金意外迎来小寒潮,净值回调力度虽不及2022年,但是仍有高达八成债券基金当月未能实现盈利,不少业内人士也对债券市场短期内的走势表明了谨慎态度。

值得一提的是,虽然眼下正值小寒潮,但债券基金规模的持续增长并未受到妨碍,大多数债券基金的长期业绩仍然表现优异。Wind数据显示,债券型基金最新规模达到8.5万亿元,占公募基金总规模三成,在各类型基金中增长最为迅速,相比5年前、10年前的规模已分别增长3.6倍、20倍。同时,近九成债券基金的净值今年均创下了历史新高,截至9月22日,近95%的债券基金年内取得正收益,其中最高回报率达16.87%。

固收投资正处于大变革时代,如何在严格的风险控制下满足居民对差异化产品的需求,成为公募固收团队的新思考和实践方向。

## 逾八成债基本月未盈利

8月底9月初,此前处于年内牛市的债券基金开始震荡回调。大背景是,伴随着降印花税下调、“认房不认贷”等多项政策出台,债券市场持续调整至今。

9月22日,中证全债指数下跌0.05%,收于233.46点,创下8月24日此轮债市回调以来的新低,有纯债基金甚至单日下跌1%。Wind数据显示,逾3000只债券基金中,仅有500余只目前于9月份实现盈利,这也意味着逾八成债券基金本月仍未实现盈利。

目前来看,债券型基金的整体收益震荡走低,大多数混合债基和可转债基金9月净值尽墨,部分纯债基金的净值则先抑后扬,近期逐步修复。

9月以来,不少债券型基金接连发布提高基金份额净值精度的公告或暂停个人投资者申购的公告,这背后均与产品发生大额赎回有关。证券时报记者注意到,已有小部分基金的净值受大额赎回影响而出现了异常波动。

关于债券市场出现调整的原因,永赢基金绝对收益投资部负责人、永赢鑫辰基金基金经理刘星宇认为,一是政策层面近期稳增长积极信号较多,8月16日国务院二次全体会议后地产、财政政策快速跟进,组合拳特征凸显,月度经济数据也呈现企稳态势;二是资金面有所收敛,税期临近、地方债加速发行以及稳汇率等多重因素压制银行间市场流动性,此外8月金融信贷数据表现较好也给予利率上行压力;三是机构在前期已积累较多资本利得,止盈动力较强,理财预防性赎回对债市造成了一定的冲击。

鑫元得利债券基金基金经理黄

轩认为,今年债券相对其他主流大类资产取得了兼顾正收益及相对较高稳定性的表现,面对稍有改善的数据、持续落地的政策和不断趋紧的资金面,部分投资者的情绪难免有所变化,从而引发了本轮债市调整,最终导致债券基金普遍的净值波动。短期内,债券市场包括债券基金可能仍偏逆风,短端受制于资金价格易上难下的流动性格局,长端受制于稳增长预期抬头、基本面低位改善及年终止盈需求。

不过,他也表示,从中期来看,在地产大周期、经济转型期、大国博弈不断激烈的大格局背景下,市场信心恢复仍需时间和有利因素的持续积累。同时,中期的流动性又相对宽松,两者共振,也就意味着债券资产荒格局大概率将得以延续,债市利率中期下行趋势仍未改变,债券基金也有望重拾上涨趋势,但仍需警惕新一轮稳增长政策加码以及监管政策对债券市场的扰动。

## 债基是低风险非零风险

虽然9月份债券基金净值出现了小幅回调,但是并不妨碍其规模的持续增长。整体来看,大多数债券基金长期业绩表现仍算优异。Wind数据显示,近九成债券基金净值今年已创下了历史新高。截至9月22日,近95%的债券基金年内取得了正收益,其中最高回报率达16.87%。

以目前的震荡行情为例,黄轩表示,最适合债券基金的是短久期、高收益的资产,因为一旦利率开始上行,久期越短的资产资本利得杀伤越小,调整空间相对有限。因此,在选基方面,投资者可以关注短债基金。一方面,短债类基金产品久期更短,相较于中长期纯债基金的波动更小;另一方面,短债基金对投资标的的信用资质要求更高,以高评级、信用资质优秀的品种为主要投资方向,有利于防控信用风险。

## 在极致内卷中另辟蹊径

基金固收团队正以饱满热情和专业态度迎接公募大时代,不少业内人士在备受鼓舞的同时也深感压力,直言付出全力而不放过一个BP。

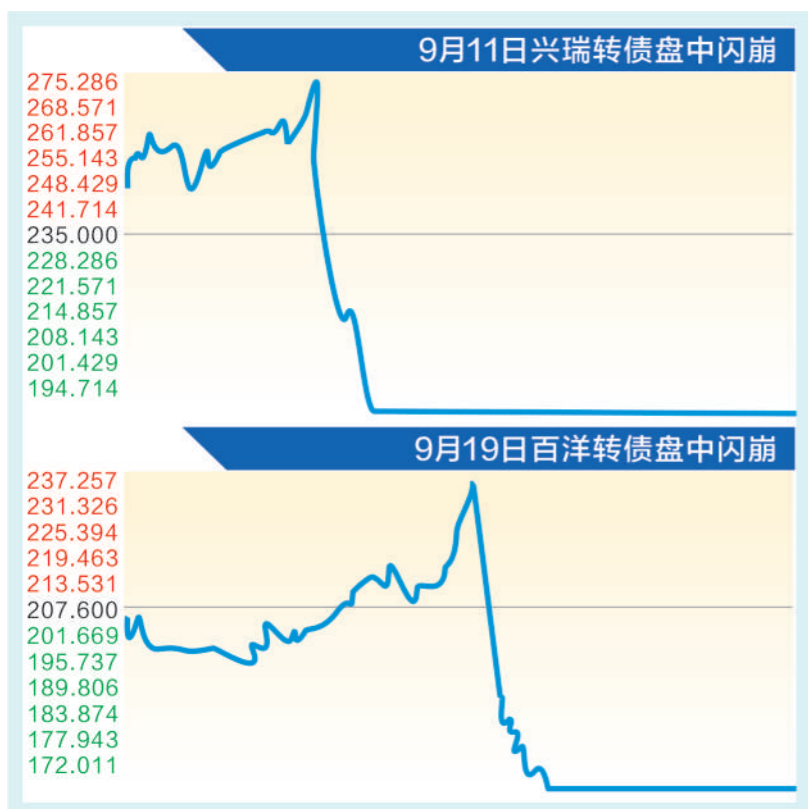
“权益资产像是奢侈品,强调差异化、品牌化,而债券资产更像是大众消费品,要强调质量稳定,基金经理要做的就是勤勤恳恳把成本降下

## 关于债券市场出现的调整,业内人士认为有三方面原因

一是政策层面近期稳增长的积极信号较多,8月16日国务院二次全体会议后地产、财政政策快速跟进,组合拳特征凸显,月度经济数据也呈现企稳态势;

二是资金面有所收敛,税期临近、地方债加速发行以及稳汇率等多重因素压制银行间市场流动性,此外8月金融信贷数据表现较好也给予利率上行压力;

三是机构在前期已积累较多资本利得,止盈动力较强,理财预防性赎回对债市造成了一定的冲击。



来,盈利稳定一些,尽量不给老百姓亏钱。”沪上一位固收基金经理表示。

在投资端,优质资源稀缺、投资策略趋同、产品同质化严重等一系列问题,正成为基金公司固收团队需要直面的挑战。这一系列问题,导致了债券基金对于投资标的的资金价格和供给量反应趋同,在二级市场交易中常常出现同向交易,致使成交率降低,增加了市场的脆弱性。一旦市场出现超预期事件,很容易引发资金踩踏,去年11月债券市场的巨幅震荡仍历历在目。

“大家对去年四季度赎回潮负面反馈带来的流动性危机始终保持高度警惕,本轮调整尚未发生赎回负面反馈的情况。2023年以来,无论是市场还是宏观环境均有比较大的变化,包括理财产品发行结构的改善、公募基金对流动性资产配置比例的提升、广谱利率的下调和经济复苏节奏上的预期差等。”刘星宇表示,债券基金管理的风险控制主要围绕市场利率、债券信用、组合回撤、资产流动性等方面做好管理应对,当前阶段会更多关注投资者的行为方面,保持组合具有较好的流动性。

多数基金公司能够保持定力,运用着稳健投资策略来平衡风险和收益,极致内卷也因此而生。不过,部分基金公司则选择了另辟蹊径,市场上不乏为博取短期高收益而尝试有较大风险项目的团队。

某业内人士曾表示,部分基金经理会为了追求高收益而选择极致的信用下沉操作,对于过度追求跑赢同类债券基金的超额收益基金持有人来说,还需警惕底层资产不稳定性因素蕴藏的潜在风险。

在固收类基金博取高收益的“利器”中,可转债一直是热门选择之一。不过,近期可转债市场同样遭遇震荡,个券频现闪崩行情,不少可转债回撤幅度超四成,拖累了对重仓的债券型基金,不少基金仅用1个多月时间就将上半年的涨幅悉数抹去。刘星宇认为,近期债券市场调整,对转债而言纯债机会成本有所提升,同时赎回也带来了一定的流动性冲击,叠加权益市场情绪偏弱,可转债表现较差。除了这些因素,部分标的跌幅更大,与标的本身的价格脱离基本面、估值偏高有关。当下国内经济弱企稳,短期市场风险偏好可能难以明显提升,转债可继续寻找结构性机会。

## 固收投资拓展套利策略

有公募固收团队负责人直言,固

收投资正处于大变革时代,如何在严格的风险控制下通过策略创新、产品创新来满足居民对差异化产品的需求,这是行业的机遇,也是行业的挑战。

“根据国外成熟市场的经验,随着国内债券市场进一步发展,固收可投品类会大幅拓展,如国债期货、ABS、REITs、可转债等。”泰康资产专业委员会代表、固定收益投资负责人苏振华表示,这就要求固收团队从过去单纯看利率、简单的信用下沉,过渡到对固定收益各专业品种的深度把握,从而打造一系列完整的固收多资产策略。在苏振华看来,在投研储备和专业积累方面,创新永远是第一位的,这就要求固收团队对于创新品种永远保持着市场最领先、最前瞻的学习和积累。

兴证全球基金副总经理、专户投资部及固定收益部总监陈锦泉认为,对于固收投资而言,管控风险是生命线,精细化管理是业绩的基本保证,而强大的交易能力和权益投资的加持则为固收投资“添上一对翅膀”。管控风险,体现在对券种的筛选和对基金经理投资风格的管理上。精细化管理方面,要求基金经理的精力相对聚焦,日常积极挖掘价值偏离的债券,随时做好捕捉准备。对于一二级市场之间、交易所和银行间市场之间存在的套利机会,整个固收团队应全力积极参与,努力捕捉收益可能性。

随着大数据、云计算、人工智能等技术的迭代更新,“金融+科技”已成为大趋势,数字化转型正在加速改变着金融生态。在交易方面,基金公司指出,从未固定收益类产品、业务的进化和迭代方向来看,从业人员的IT能力和数理量化能力可能存在更大需求。

近年来,疫情后经济基本面复苏,央行货币政策整体偏宽松,使得国内整体利率水平下行,债券息差空间压缩,国内利率债与利率衍生品波动也相应减小。在这样的情况下,传统的债券方向性交易盈利空间变小,基金公司开始加大力度探索债券市场套利交易的机会。而随着固定收益市场的发展和众多新产品、新业务以及新交易手法的出现,可以进行交易的套利策略也变得更加丰富。



券商中国  
(ID:quanshangcn)

## 次新基金建仓速度不一 首尾业绩相差逾40%

证券时报记者 陈静

“现在发基金难度可能比较大,对我建仓来讲可能是好事。”华南某公募基金拟任基金经理对证券时报记者说。

近日,证券时报记者在采访中了解到,尽管新基金发行市场降温,但成立后新基金建仓却很积极。从基金净值的波动来看,超八成年内成立的主动权益基金已建仓,有的抓住了投资机遇,成立以来收益率超10%,当然也有一些次新基金因投资主题表现较弱或板块回调而面临亏损,目前次新基金首尾业绩相差超过了40个百分点。

自沪指于8月25日创下3053.04点的阶段低点以来,行情明显反弹后重陷震荡调整态势。多家公募机构表示,从政策支持到基本面的传导,预计是从量变到质变的过程,A股目前正在寻找市场底。而在这种不断寻底的过程中,不少公司的估值已经具备很好的性价比,投资者可积极关注新机会的出现。

根据Wind数据的统计,自今年7月以来,单月基金发行数量已连续两个月不超过百只,单月平均发行份额少于10亿份,新基金发行仍呈现一片“寒意”。

不过,在新基金发行降温的背景下,新发基金成立后却呈现火速建仓的态势。从近期基金净值的表现可以看出,今年以来成立的240多只主动权益基金中,仅有5只近两周成立的混合型基金尚未建仓。

数据显示,9月份成立的多只主动权益基金已出现净值波动。有的基金刚成立就火速建仓,比如成立于9月12日的两只偏股混合型基金,截至目前成立还不到半个月,近期基金净值已出现波动。

受益于近期周期股的表现,成立于8月29日的景顺长城周期优选混合截至目前涨幅已超2%,同期上证指数涨幅仅1%。该基金基金经理邹立虎此前在采访中曾表示,景顺长城周期优选混合将继续此前投资组合风格,重点关注有色、能源、钢铁和石油石化等相关周期品类。

与此形成反差的是,虽未公布持仓情况,但成立于5月中旬的国泰君安创新成长A目前已累计下跌近30%,其中9月以来跌幅就超过了10%,显示该基金仓位并不轻。公开资料显示,国泰君安创新成长A为基金经理高俊管理的唯一一只基金。

基金发行素来是“好发不好做,好做不好发”。金鹰基金表示,尽管当下市场估值处于历史较低位置,但新发难度较大,管理人发行动力有限,或是较好的布局时点。

华南某公募基金公司相关人士也表示,现在发新基金给渠道的压力可能会比较大,募集规模也会有一定的影响,但是对建仓来说可能是好时点。Wind统计数据,9月份新发基金平均规模为2亿元,而此前8月、7月则分别为2.7亿元、3.4亿元,新发基金规模已出现明显下降。

不过,也有基金经理表示,在当前市场环境下,虽然建仓获得了相对比较好的时机,但也会相对谨慎地缓慢建仓,至少不要跑输同期大盘或市场基准。

今年以来,市场整体均呈现震荡调整态势。在此背景下,大部分次新基金刚刚成立即遭遇挫败。Wind统计数据,截至目前,年内成立的主动权益类基金中,202只基金成立以来呈现亏损状态,占比达84%。其中,109只基金成立以来亏损超5%,亏损超10%的则达54只。

亏损最严重的是今年4月成立的一只混合型基金,成立以来亏损幅度近30%。半年报显示,该基金股票市值占基金净值比例超90%,其中前十大重仓股占比达45%。该基金前十大重仓股主要来自传媒、计算机、通信等板块,比如三七互娱、中际旭创、紫光股份、冰川网络等。

今年上半年,在AI(人工智能)主题行情的带动下,部分TMT板块表现如火如荼;下半年开始,市场风格明显切换,相关主题基金亦大幅回吐此前涨幅,新建仓此板块的基金亦难免亏损的境遇。

此外,东财成长优选A、泓德汽车产业升级A、财通碳中和一年持有A等10多只今年成立的基金亏损幅度已超20%,其中多只基金成立还不到半年。

不难发现,在次新基金中,成立以来亏损幅度较大的大部分为主题型基金,如新能源、新材料、数字经济、碳中和、绿色主题等。与之相对应,仅有7只基金成立以来收益率超过5%,其中2只收益率超10%。整体来看,今年成立的次新主动权益基金,首尾收益相差超过了40%。具体来看,泰康北交所精选两年定开混合发起A、金信优质成长混合两只基金成立以来收益率均超10%,在年内成立的次新基金中涨幅居前。

从半年报的持仓来看,金信优质成长混合重仓的杰普特、智立方、双环传动、博杰股份,以及泰康北交所精选两年定开混合发起A重仓的昆工科技、苏轴股份等个股,均贡献了较多的收益。