

避险资金助推 长端国债基金持续火爆

证券时报记者 吴琦

长端国债大涨备受市场关注。近期,5年期、10年期和30年期国债期货主力合约均刷新上市以来新高。中证全债指数今年首月上涨1.26%,为2017年8月以来单月涨幅最高。受此推动,相关国债ETF也随之大幅上扬。具体来看,指数型基金涨幅较多,30年国债ETF净值年初至今上涨4.2%,近两个月涨幅超过6%,涨幅之大实为少见。此外,10年地方债ETF年初至今上涨1.41%,10年国债ETF涨幅为1.03%。

业内人士分析,基金公司等注重相对收益的机构,看中了长端债券的配置机会,尤其是30年国债,助推了相关资产的上漲行情。博时基金认为,目前长债和超长债与风险偏好相关性更高,近期随着权益市场下跌,超长端和长端利率下行较快。

长端国债基金大涨

2023年,债券市场上演牛市行情,中证全债指数全年上涨5.23%,纯债型指数全年上涨超3%。

2024年开年,债券市场牛市行情延续,尤其是长债和偏长债。自去年年末以来,长债利率迭创新低,如10年国债收益率降至2.45%以下,30年国债收益率降至2.7%以下,均创下多年以来新低。

国债市场尤其是长端国债交易活跃度明显提升。中债研发中心月度数据显示,国债换手率此前一般为百分之十几,2023年四季度显著提升,2023年12月国债换手率达到38%,成为全债券市场换手率最高的品种。据推测,2024年1月国债换手率仍保持高位。

在国债期货方面,近期5年期、10年期和30年期国债期货主力合约均刷新上市以来新高。中证全债指数2024年首月上涨1.26%,为2017年8月以来单月涨幅最高。

长债大涨,体现在以相关资产为标的的基金产品上,则是30年国债ETF净值年初至今上涨4.2%,近两个月涨幅超过了6%,其年化收益远远超过纯债类基金产品3%~4%的年平均收益。此外,10年地方债ETF、10年国债ETF年内净值涨幅均超1%。

体现在主动债券型基金上,中长期纯债型基金整体表现好于短期纯债型基金,数十只中长期纯债型基金年内收益已突破1%,其中重仓30年期债券的基金净值表现最好,如国泰惠丰纯债基金今年以来净值上涨3.32%,其第一大重仓债券为



期限30年的国债—23附息国债09。而短期纯债型基金中仅有3只基金年内收益突破1%,整体收益波动不大。

或受短期投机影响

重阳投资认为,在短端利率相对稳定的情况下,长债利率持续走低,表明市场正在进行自发性的货币宽松。

博时基金分析,长端利率跟随风险偏好,中短端跟随资金面。目前长债和超长债与风险偏好相关性更高,近期随着权益市场下跌,超长端和长端利率下行较快。而中短端品种则和资金面关系更密切,其下行相对偏慢。

不过,重阳投资指出,短期来看,长债利率的下行主要受到避险情绪上升和交易型资金推动,可能具有一定的投机属性。

据近期净买入债券成交统计数据,基金公司、保险公司是净买入30年国债较多的机构,基金公司也是期限7—10年国债净买入的主力军。

久其越长,债券价格波动越大,国内当前市场债券基金产品久期整

体维持在较低水平,态度相对谨慎,久期超过3年的产品相对较少。也有业内人士分析,由于权益市场表现不佳,国内“固收+”基金出于增强收益的目的,买入长端国债的基金,资金的涌入助推了债券价格上涨。

博时基金认为,利率上下空间有限,居民部门和企业部门缺乏加杠杆的动力,当前宏观上缺乏加杠杆主体。在中央财政加杠杆之前,经济增长缺乏向上的弹性。从与MLF(中期借贷便利)利率的利差来看,中短端利率定价偏中性,长端定价乐观,中短端利率相对安全边际更高。

除了利率债,博时基金认为,信用债方面,中短端相对积极,长端需择机交易。当前信用品的核心矛盾是利差水平低、利率曲线平坦,票息资产难寻。预计2024年信用业绩分化小,要积极寻找大类票息资产做底仓。当前疲弱的经济和金融监管的组合更适合哑铃型期限配置。考虑城投债规模萎缩、资本债可能扩容,需重视这两类资产,分别在压息差和定价区间上寻找收益。关注资本新规下TLAC(总量损失吸收能力)债的发行规模和定价机制。

债券类ETF 关注度持续提升

伴随债市连续两年走牛,债券ETF的业绩表现不输主动债券型基金,其工具属性受到资金青睐。

Wind数据显示,目前全市场债券ETF共19只,规模超过800亿元,相比2022年年底的529亿元,增幅超52%,是ETF中涨幅居前类型之一。相比成熟市场,国内债券ETF发展较为缓慢。

海富通基金认为,债券类ETF具有交易便利性和久期可选择的优势,债券类ETF可以在二级市场买卖,交易十分便利,又具有费率低廉、底层透明的特点,通常还会形成有规律的分红,非常适合在变化的市场行情中进行交易、配置;投资者还可以自主选择不同久期,在利率下降的过程中,中长久期的债券具有更好的弹性。如海富通上证10年期地方政府债ETF成立以来分红20次,近三年年度收益率均超4%。

开年以来,城投债ETF、政金债券ETF年内资金分别净流入12.73亿元和9.82亿元,30年国债ETF、10

年国债ETF年内资金均净流入超3亿元。

展望2024年债市机会,华宝基金基金经理蒋文玲认为,对于2024年债市仍较为乐观,预计债市有望延续。当然,在政策多目标的约束下,利率中枢整体的回落幅度可能有限,10年期国债收益率全年可能在2.4%~2.8%的区间波动。

国投瑞银债券基金经理李达夫在2023年四季报中提到,2024年债券市场大环境或将维持牛市。由于政策放松受制于多重目标的限制,需求偏弱状态可能延续更长的时间,这也意味着利率下行的时间也有望延长。

据天天基金调研显示,在大类资产上,债券基金经理认为2024年上半年债券(不含转债)资产的性价比要高于权益,也是最被看好的资产,具体更偏好利率债,其次是城投债、金融债(不含政金债)和产业债。

调研显示,资金面风险被认为是在2024年上半年债券市场最大的风险点,对通胀风险的担忧最小。2024年开年至今,国债投放节奏偏慢,对资金面的影响有限,但基金经理认为仍需观察万亿国债的发行落地情况,或会对债券市场有一定影响。

看好权益资产性价比 债基开始增配股票

证券时报记者 安仲文

在仓位达到历史低位后,部分债券基金正在悄悄买进股票。

A股市场大幅调整后性价比已大幅提高,甚至引起了不少偏债型公募产品的兴趣。据记者观察,部分股票仓位极低的债基产品开始出现仓位大幅回升,甚至有债基产品的股票仓位迅速从0升至38%,这表明权益资产对基金经理的吸引力开始提升。

值得一提的是,此前也有一些债基在2013年、2019年加仓股票,当时同样是股市连续跌了三年。在加仓后,那些配置股票仓位较高的债基后来几乎都获得了亮丽的年度业绩。

债基增配股票 兴趣大增

股票大幅调整后的吸引力,甚至连债券基金也都觉得有点“香”。

平安瑞兴一年定开基金披露的四季报显示,该基金已连续三个季度增加股票仓位,截至去年末,最新的仓位已提升至5.41%。而在2022年四季度末,平安瑞兴一年定开基金的股票仓位创下成立以来新低,当时股票仓位占比不足2%。考虑

到上述偏债型基金产品的历史最高股票仓位接近10%,表明该产品后续还有加仓空间。

此外,工银聚丰基金披露的最新持仓信息显示,该偏债产品在去年四季度亦加仓股票,尤其是买了国企改革与中字头的股票,前十大重仓股的集中度较前期有显著提升,股票仓位已经达到34%。此外,还有不少偏债型产品在某些超跌板块低吸个股,以此达到结构性的仓位优化。

记者还注意到,有非常看好股票行情的公募基金体现了言行合一,在其债券基金产品上的股票增持力度更大。例如,前海开源裕瑞基金经理章俊表示,虽然此次大幅加仓股票也要承受一定的市场波动性,但是跟预期收益比还是有较好的价值,希望通过一定时间的持有来获得合理回报。

场吸引力进一步增加,我们大幅增加了股票配置,主要在估值较低、股价调整较充分的标的上增加了配置。”前海开源裕瑞基金基金经理章俊表示,虽然此次大幅加仓股票也要承受一定的市场波动性,但是跟预期收益比还是有较好的价值,希望通过一定时间的持有来获得合理回报。

加仓股票时机很重要

值得一提的是,每一次A股大幅调整后,部分债基产品都有增加股票仓位的冲动,但时机很重要。

例如,在2013年,当时债基产品皆因前面股票出现近三年的调整开始加仓股票。后来在2013年的债券型基金业绩排名中,股票仓位成为债基产品业绩排名的关键因素,当时获得债券基金产品业绩冠军的产品有大约14%的股票仓位。

此外,2019年债基业绩大放异彩也与2016—2018年连续三年的股票行情调整有关,当时不少偏债型基金产品大胆配置股票仓位,在风险可控的前提下增强了产品净值弹性。Wind数据显示,2019年债券型基金冠军南方睿元基金当时也因为提高了股票仓位,年度收益率最高接近40%。

南方睿元基金在当年的定期报告中表示,该产品保持了中性偏高的股票仓位,降低了可转债仓位,结构上科技成长龙头和低估值蓝筹更加均衡,增加了优质汽车零部件和新能源汽车龙头的配置比例,根据基本面和估值变化动态调整可转债仓位,收益因此显著跑赢可转债指数。

股债性价比数据 凸显投资价值

从股债性价比的角度看,基金经理对股票的配置也兴趣提升。

摩根士丹利基金表示,基于2024年经济增速及行业结构的情况,预计2024年A股公司净利润增速为5%,较2023年明显改善。从股债性价比角度看,过去5年股债性价比达到2倍后,市场见底概率极高,目前沪深300指数估值再次回到历史低位。

上述基金公司认为,投资者过度悲观的预期已得到部分缓解,投资者风险偏好回升,赚钱效应开始改善,在政策催化之下,短期市场资金集中于国企和红利板块,但对成长板块造成虹吸效应,因此市场分化较大,未来自下而上的行业选择和个股选择更为重要。一方面对于

未来经营稳健、经营现金流充裕、资本开支下降的公司值得重视,这类公司具备较强的回购能力;另一方面,前期市场系统性下行带来一些细分行业龙头企业被错杀,这类公司已经具备很高的性价比。

国泰基金一位基金经理指出,已注意到股债性价比处于高位,市场环境也发生了一些积极变化,随着一系列利好政策密集出台和落实,国内经济修复的拐点不断得到数据验证,在后续整体策略上,会基于中长期维度在市场的短期调整中把握投资机会,进行逆势布局,重点关注的方向包括:当前库存低位,弹性较大的上游资源类板块;具备防御属性的中小盘价值方向;以及估值调整更加充分的港股等。

不过,对偏债型基金产品而言,控制仓位和优化持仓细节是核心策略,这意味着偏债产品的股票仓位可能将更加强调对市场信号的把握。“做这类产品主要是股票不能犯大的错误,最重要的是债券方面要做好。”平安基金债基投资负责人周思源接受记者采访时表示,此类产品的股票投资做到中等水平就已足够。他强调,“偏债产品的股票投资不需要特别出彩,债券是产品的核心,在股票方面不犯大错,这是很重要的一点。”

直播纳入基金经理考核 大势所趋还是用力过猛?

证券时报记者 余世鹏

证券时报记者近日从业内获悉,有基金公司已将直播纳入基金经理绩效考核中,相关因素的考核占比超过10%。对此,业内分析认为,如果有兴趣、能力和时间允许,基金经理深度参与直播未必不是一件好事,既能构建个人能力标签,也是与基民平等对话的好载体。但同时也要看到,基金品牌营销和投教陪伴的本质是信任,新媒体直播应避免过度营销。对基金经理考核依然要偏重业绩,直播考核不宜太重。

“如果只是业绩做得好,基金经理绩效得分也只是80分左右,还有10多分来自直播等对外互动方面。从我的观察来看,行业勤奋的基金经理不仅上直播,还能输出文章。”某老牌公募核心高管近日对证券时报记者表示,他从2023年下半年开始重新梳理公司战略,重新修订绩效体系,形成了长达数万字的战略报告。在目前已实施的方案中,直播已纳入基金经理的绩效考核中。加上公开发表观点、接受采访等在内,这部分的考核占比不低于10%,甚至会达到15%。

在业内人士看来,此举具有积极意义。公募基金前高管孙万龙对记者表示,直播纳入基金经理考核是典型的用户服务方式转变,“过去他们在线下或在微信群、腾讯会议做路演,现在更多采用直播的方式。目前来看,这会是发展趋势,直到新用户场景出现,比如元宇宙时代”。

显然,上述变化对基金经理可能有影响较大。“基金经理将从被动配合变为主动参与。”一家独立第三方基金研究机构创始人对记者表示,基金经理“主动”参与直播等活动中,专业性将得到更好体现,从重营销竞争转向“专业+营销并重”竞争;同时这也是个人品牌IP打造的很好尝试,既能向外构建个人能力标签,也是与基民平等对话的好载体。

上述人士认为,直播基于社交互动逻辑,能拉近资产管理人与用户的距离感,让用户感受到被看见、被尊重,提升用户黏性和转化,是投资者教育的好载体。以蚂蚁财富为例,目前入驻财富号的基金公司已超百家,2023年平台内日均1200—1500场直播,基金直播平均观看人次为16万,中位数13万,每个直播间实际上都是一个流量蓄水池。

高频直播背后,上述这位人士观察到基金品牌营销有三大变化:一是营销方式向线上线下长期并存转变;二是营销内容更倾向于基础投资者群体和投教内容;三是营销平台多元化,包括微信、三方、抖音、小红书、B站等,因平台流量优势等特点,从而形成监管层、平台、机构、基金经理和基民多向奔赴的趋势。

当然,将直播纳入基金经理考核,也可能有负面影响。“这会分散投资注意力,意义并不是很大。”某中小公募主动权益基金经理对记者直言,投资能力提升很重要的一点,在于“认知修正”。但持续性公开直播需要基金经理设立“坚定人设”,这不可避免会固化思维。“你在一段时间里很认可,认为很正确的看法,往往会在未来一段时间反噬你,投资能力提升恰恰是从这种变化中否定自己,从而修正认知。但持续演说一个逻辑,基金经理会慢慢相信并陷入其中,从而弱化了对外界其他变化的观察度,降低自我更新能力。”

在该基金经理看来,适合直播的只是部分基金经理。他认为,基金经理可分为两类:一类是资产管理类基金经理,管理的主要是配置工具型基金。他们投资很纯粹,往往会忽略短期波动,不需对短期业绩进行过多解释。只要市场资金足够多,容量足够大,就存在这类配置需求。这类基金经理适合做直播,比如赛道主题或ETF指数基金经理。另一类是做自营的基金经理,投资多以绝对收益为主。他们的投资需要持续寻找市场预期差和错误定价机会,并从中套利,往往会把头和看法隐藏起来,不愿意也不适合过多抛头露面。

孙万龙则认为,基金经理的挑战在于适应这种交流方式。“会有很多人不适应,感觉比上战场还难。但这只是服务模式转变,控制好频率即可,并不会额外占用基金经理太多时间。”另外有业内人士认为,短期看这在一定程度上会分散基金经理的注意力,机构需要做好前期准备,直播间运营、人设建议和二次传播;长期来看,直播就像做投资,投资能力不是一朝一夕形成的,直播是也。想要客户追加投资,最终还是要看基金能否带来好的投资体验,让投资者产生信赖感,这些则会正向促进、激励基金经理做好投资。

