



SECURITIES TIMES



券商中国



券中社

2026年8月10日 星期一

A5~A8

从稳稳当当到踉踉跄跄 “固收+”频频沦为“固收-”

证券时报记者 赵梦桥

在近期的市场震荡中,以稳健著称的“固收+”基金遭遇大面积回撤,超800只产品下半年以来业绩告负,无奈沦为“固收-”。从原因来看,部分产品在上半年科技行情中尝到了高权益仓位的甜头并形成了路径依赖,在行情转折

之际未能及时收手,导致净值在下半年的逆风行情里防线失守。

有公募人士指出,这一现象不仅再度考验基金经理对“固收+”产品的理解和资产配置能力,还给基金营销端乱象敲响了警钟;此外,在股债均处震荡区间时,多数基金经理对“固收”和“+”的行情保持了谨慎乐观的后市展望。

1 “固收+”变“固收-”

在近期以科技板块为核心的剧烈震荡行情中,被视为“稳稳的幸福”的“固收+”基金也集体下挫。

据Wind分类下的“固收+”数据,截至8月8日,1900余只“固收+”基金中有超过800只产品下半年以来业绩告负。其中,东方民丰回报赢安跌幅达21.37%,华泰保兴科荣、财通安盈、中邮瑞享两年定开和金鹰民富收益等共计17只产品净值回撤幅度超过10%。

从二季报数据来看,高权益仓位是前述回撤明显的产品的共性。如东方民丰回报赢安和华泰保兴科荣股票仓位均超过了38%,财通安盈、金鹰民富收益股票仓位则超过了四成,博时浦惠一年持有股票仓位更是高达50%。

几乎可以肯定,这些“固收+”的股票仓位多数投向了科技板块。东方民丰回报赢安截至二

季度末重仓股名单中包括华虹宏力、中际旭创、东山精密、生益科技等AI概念股,且持有的债券中,还包括晶能转债、鼎龙转债等多只高弹性可转债。

另一只具有代表性的是华泰保兴科荣,该基金的股票仓位从一季度末的0.05%提升至二季度末的38.74%,基金上半年的涨幅约为25%,但下半年已经回撤超18%。

从涨幅居前的一面来看,下半年以来,光大阳光稳健增长涨幅超过了13%,该产品截至二季度末股票仓位高达64%,能够逆势取得好的业绩,主要是重仓股中包括了山东黄金、洛阳钼业等有色板块个股。

某公募观察人士指出,部分“固收+”基金为了追逐市场热点,将“+”的部分过度集中于高贝塔、高估值的科技板块。下半年这些高弹性标

2 警惕高仓位依赖

■ 华南某公募投研人士认为,部分基金经理在管理“固收+”产品时,并未完全摆脱相对收益的排名思维,依然延续了股票型基金的进攻打法。

从净值来看,部分近期遭遇重挫的“固收+”产品,年内走势呈现出显著的前高后低的特征。上半年,在科技、AI等结构性行情的催化

下,部分基金经理为了有效增厚组合收益,采取了较为激进的权益资产超配策略。通过实质性拉高风险敞口,这类产品确实在阶段性上涨中获取了可观的超额收益,净值弹性堪比权益类基金。

如华安智略、金鹰年年邮益一年持有上半年涨幅超过50%,财通安盈涨超42%,宏利风险预算、华商瑞鑫定期开放等8只产品涨超三成。

华南某公募投研人士认为,部分基金经理在管理“固收+”产品时,并未完全摆脱相对收益的排名思维,依然延续了股票型基金的进攻打法。在市场反弹期或结构性行情中,为了拼抢业绩、博取规模,他们往往倾向于将权益仓位顶格配置,并且在行业选择上过度偏好进攻性极强、波动率极高的科技、成长等高贝塔赛道。

近160只基金短期反弹超20% “逃顶基金”快要重回巅峰

证券时报记者 裴利瑞

回调了一个月的科技板块,终于在上周企稳回升,迎来振奋人心的“四连阳”。

8月7日,PCB、存储芯片等科技细分赛道强势反弹,万得光通信概念指数、国证存储芯片产业指数分别大涨3.21%、4.12%,如果拉长时间来看,两只指数分别在近四个交易日反弹了约20%。

随着科技主线的强势归来,不少重仓科技股的公募基金也顺势迎来了暴涨行情,短期净值回血速度惊人。

部分基金已反弹超30%

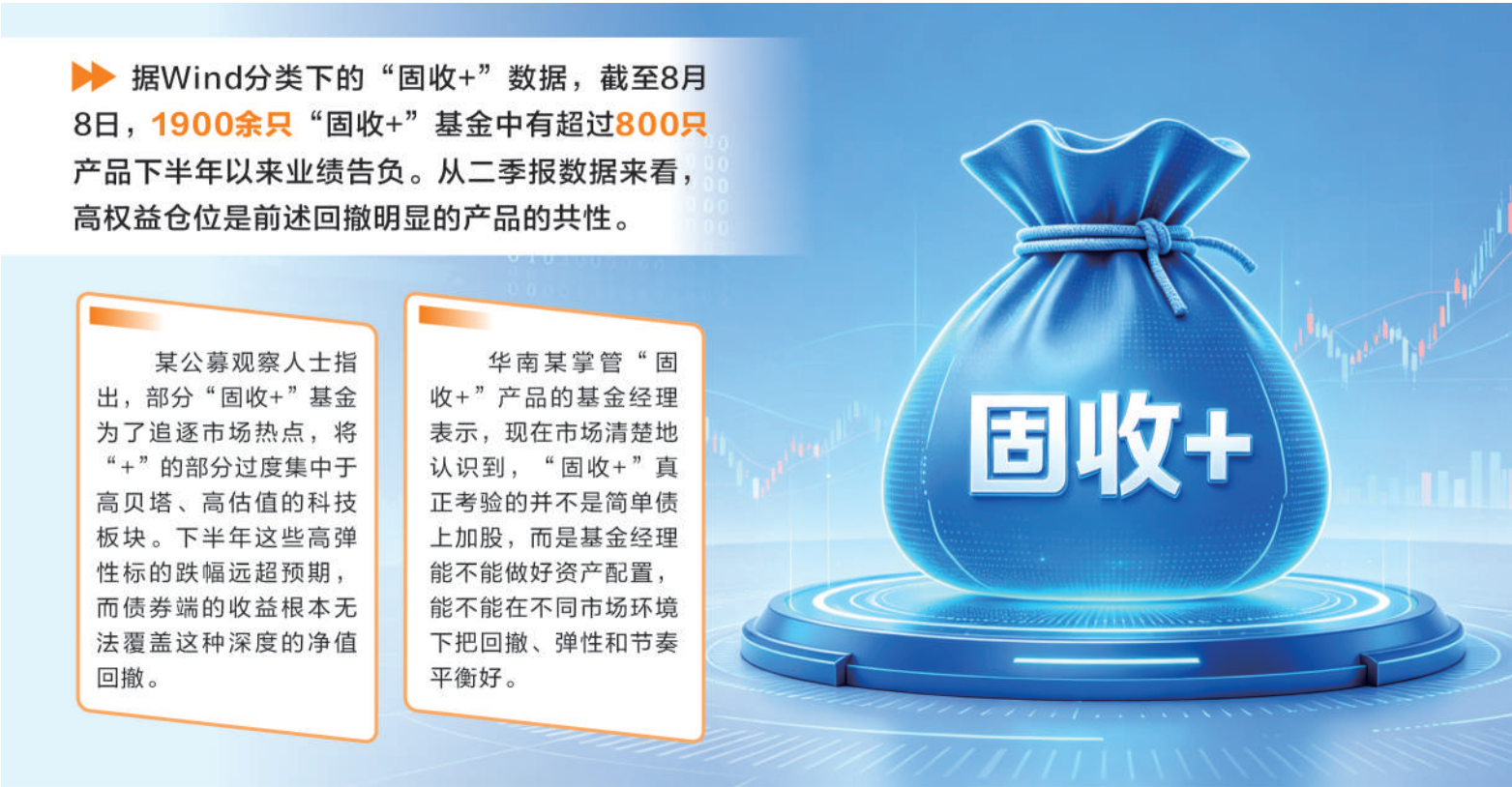
Wind数据显示,近四个交易日,近160只基金上涨超20%,其中两只基金的涨幅甚至超过了30%。

一只是德邦乐享生活A,近四个交易日反弹了30.31%。2026年二季报显示,该基金整体持仓以高端PCB与半导体设备两大主线为核心,重仓了中国巨石、拓荆科技、华正新材等科技股,因此也一度在7月发生了超40%的回撤,但8月以来反弹同样迅猛。

德邦基金在近期表示,7月A股科技板块迎来阶段性深度调整,并非产业基本面恶化,而是典型的资金交易与市场情绪驱动的结构性价回撤。但在经历7月的充分调整后,科技板块估值泡沫充分出清,筹码结构大幅优化,为8月修复行情奠定了坚实基础。该公司预测,8月科技行情或将呈现分层修复、循序渐进的特

征,市场短期将延续前期风格再平衡趋势,以超跌反弹为核心主线。前期被错杀的科技标的迎来修复窗口期,是本月上旬主要的结构性机会。

另一只是国联安优选行业,近四个交易日反弹了30.27%。2026年二季报显示,该基金增配了PCB设备、覆铜板、电子布和特种布、铜箔和粉料等,减持光模块和光芯片,重仓了广合科



的跌幅远超预期,而债券端的收益根本无法覆盖这种深度的净值回撤。

“这种重攻轻守的策略在顺风市中固然能带来亮眼的净值曲线,但在震荡市中却极为致命。”前述人士表示。

中金公司的研报也指出,如果按照前十大重仓股统计(将申万一级行业中的电子、通信、计算机、传媒行业定义为科技板块),二级债基在重仓股中持仓科技板块的股票市值占比,从2024年四季度末的15%,迅速上升至2025年四季度末的25%,截至2026年二季度末,这个比例进一步攀升至55%的历史高位。

值得一提的是,虽然部分基金上半年业绩耀眼,但“买账”的资金并不多,不少涨幅居前的“固收+”产品二季度内份额反而略降;相比之下,多只稳扎稳打的基金却迎来份额大幅增加,如易方达丰和多个季度以来股票仓位均在15%以下,上半年涨幅为18.36%,二季度内份额增超100亿份;睿远稳益增强30天持有、华商利欣回报等多个季度保持较低股票仓位的基金,二季度份额均增超50亿份。

3 回归资产配置初衷

华南某掌管“固收+”产品的基金经理表示,现在市场清楚地认识到,“固收+”真正考验的并不是简单债上加债,而是基金经理能不能做好资产配置,能不能在不同市场环境下把回撤、弹性和节奏平衡好。

“对我来说,做‘固收+’首先还是要防得住。这个事情听起来很朴素,但其实非常重要。防守如果没有做好,市场一旦出现较大波动,净值受伤会很明显,后面再想修复、再去创新高,难度就会高很多。所以把防守做好,是这类产品成立的基础。”前述基金经理表示。

南方基金基金经理刘文良指出,偏股型转债和平衡型转债的策略更多用于市场进攻阶段,想要增加组合进攻性时可提高这两部分资产的配比,提升组合弹性;市场震荡下行转入防御阶段,则加码大盘转债与偏债型转债两方面资产的比例,夯实组合安全边际。

“固收+”产品的净值滑坡,同样给基金营销端乱象敲响了警钟。华北某公募销售人士指出,在行情上行时,部分代销机构与基金公司在产品宣发时,过度放大“+”的收益预期,甚至将

其简单包装为稳赚不赔的理财替代品,却对其潜藏的权益波动与回撤风险刻意淡化。这种“报喜不报忧”的营销术,将实质上具有中高波动特征的产品,卖给了风险承受力低、诉求保本的储蓄型客群。

展望后市,多名基金经理对“固收”和“+”的行情均保持了谨慎乐观的观点。

景顺长城基金基金经理董晗、李怡文在基金二季报中写道:“纯债组合维持高流动性,利率债交易保持灵活,转债方面持续关注结构性机会。股票方面,A股市场估值并没有泡沫化,主要问题是极致的结构分化,当然这种分化也是在反映全球经济主要增量依靠AI投资的现实状况。依旧看好股票市场结构性机会,但相对之前会更加注重组合稳健性。”

刘文良认为,债券市场在低利率、低票息环境中维持窄幅波动,受股市上涨环境支撑,转债估值大概率保持区间震荡,转债跟随权益市场向上趋势仍有可为。产业层面,科技与周期仍是全年核心配置主线,“固收+”品类具备稳健的配置价值与投资机遇。

“逃顶基金”重返净值前高

不过,对于前期净值遭遇大幅下跌的基金而言,即使迎来了30%的强力反弹,距离前期高点也依然有一段回本之路要走。相比之下,那些在前期回调中精准控制住回撤的基金,则展现出了极高的回本效率。

例如,截至8月8日,杨宗昌管理的易方达供给改革的复权单位净值为8.6711元,已经接近7月初8.7744元的高点,差距仅剩1.19%。同样由杨宗昌管理的易方达产业机遇A,最新复权单位净值为3.2423元,距离前期高点也仅剩0.78%。

这两只基金之所以能在反弹初期就迅速收复失地,很大程度上得益于其在二季度末精准逃顶科技。

杨宗昌曾在基金二季报中表示:“随着市场对AI产业预期快速提升,我们在二季度更加关注大模型商业化的节奏和AI资本开支波动的风险,并在持仓股票的估值大幅上行后,逐步减持了部分股票的持仓。同时,也对传统行业优质公司保持关注,虽然短期风格或基本面处于逆风状态,但是从价值视角,部分公司的中长期投资吸引力逐步提升,因此有部分个股逐步被纳入持仓。”

以易方达供给改革为例,该基金二季度末的前五大重仓股包括华峰测控、北方华创、神工股份、芯原股份、寒武纪,以半导体产业链为主。7月以来,上述科技股均遭遇大幅回撤,但易方达供给改革的净值却仅回撤约12%,并且在近日重新反弹,接近前高,被市场猜测其或进行了调仓避险。三一重工近期因回购披露的前

十大股东中,易方达供给改革现身其中,也印证了这一猜想。

控制回撤才是硬道理

这一鲜明的对比,实际上揭示了投资中一个颠扑不破的底层逻辑——盈亏同源。在科技反弹带来的净值飙升狂欢下,也必须清醒地认识到,控制回撤往往比追求单次反弹的高度更为重要。

可以简单算一笔账:那些在7月份回撤了40%的高弹性科技基金,如果想要重回前期高点,净值需要累计上涨66.7%。虽然它们在最近4个交易日里迅猛反弹了30%,但距离真正回本和创新高,依然有着不小的距离。

反观在7月份通过主动避险,将回撤控制在12%左右的易方达供给改革,想要重回高点仅仅需要上涨13.6%。因此,即使它的反弹弹性没有那些超跌科技基金那么大,却能以极高的效率收复失地。

科技赛道的长期向上趋势或许并未改变,但其高波动、高回撤的特征也从未消失。对于普通投资者而言,在享受科技反弹的喜悦之余,理解并敬畏盈亏同源的规律,选择那些注重控制回撤、攻守兼备的基金产品,或许才是穿越多空波动的硬道理。

主编:陈楚 编辑:汪云鹏 美编:周靖宇