

“固收+”产品走俏 新手老将同台竞技

今年上半年新成立基金规模依然延续火热态势，“固收+”基金功不可没。上半年新成立的“固收+”基金规模超过了3200亿元，同比增逾180%，并且呈现出了新老基金经理同台竞技的热闹场面。基金人士表示，在银行理财净值化以及债券投资收益率逐步下降的背景下，兼具股债性质的“固收+”产品较权益类产品业绩表现稳健，投资体验较好，持续获得市场青睐。下半年“固收+”产品依然是把握股债投资机会的利器。

● 本报记者 余世鹏

新成立规模超3200亿元

Wind数据显示，今年上半年新成立的“固收+”基金为198只（以初始基金为统计口径），总规模达3200.43亿元，较去年同期的成立规模1133.22亿元大增182.42%。具体看，198只“固收+”基金中，包括了157只偏债混合型基金和41只二级债基，两类基金的成立规模分别为2772.19亿元和428.24亿元。

从发行主体看，头部公募基金争相布局“固收+”赛道。比如，易方达基金上半年有8只“固收+”基金发行成立，鹏华基金成立的“固收+”基金数量为7只，汇添富、南方、博时、国泰等基金公司成立的“固收+”基金也均在6只以上。从规模来看，易方达悦夏一年持有A、广发恒信一年持有A、中信保诚丰裕一年持有A的规模均超百亿元，另外还有嘉实浦盈一年持有期A、华安添利6个月持有A、平安稳健增长A等10只产品的规模在60亿元以上。

光大保德信固收多策略投资团队负责人黄波认为，“固收+”基金成为新基金的主力，首先是由于“固收+”产品需求旺盛。银行理财净值化之后，新发理财产品对“固收+”产品有配置需求；而在打破刚兑之后，普通投资者也期望通过“固收+”产品获取显著超越同期固收类资产的收益。其次，在今年市场宽幅震荡的过程中，“固收+”产品较权益类产品表现稳健，投资体验较好，由此持续获得市场青睐。

“固收+”领域好戏连台

值得一提的是，在“固收+”产品持续上新的同时，新老基金经理也在同台竞技。一方面，在上半年成立的“固收+”产



视觉中国图片 数据来源/Wind

品的基金经理中，不乏景顺长城基金毛从容、招商基金马龙等固收老将。毛从容于2003年加入景顺长城基金，多年来深耕固收领域，目前担任景顺长城副总经理和固定收益部基金经理。Wind数据显示，在上半年景顺长城基金成立的4只偏债混合型基金中，有3只为毛从容担任基金经理。

另一方面，于2018年就着手布局“固收+”产品的鹏华基金，今年派出了新生代固收选手汪坤。Wind数据显示，在鹏华基金上半年成立的7只偏债混合型基金中，有5只为汪坤担任基金经理。汪坤是鹏华内部培养的基金经理，拥有7年证券从业经验，2020年8月开始出任基金经理。

汪坤表示，“固收+”投资将风险控制放在首要位置，充分发挥自上而下宏观研

究的优势，通过战略性择时策略，严格管理权益产品的仓位。既不过度追求相对排名的领先，也不过分博取权益仓位的弹性收益。在资产配置、权益仓位和债券久期上，“固收+”遵循美林时钟策略，根据不同的资产周期选择不同的配置比例，成为稳健投资者理财代替的佳品。

把握股债投资机会

谈及下半年“固收+”投资机会时，易方达基金多资产公募投资部负责人、基金经理张雅君表示，在A股市场震荡的背景下，“固收+”策略的权益部分会更加看重个股和行业的盈利情况，注重盈利和估值的匹配程度，期望通过盈利的支撑对抗估值下降的压力。除此之外，该策略还将通过其它收益增强策略，如精选转债、打新、参与大宗交易和定增等，提升产品收益。

兴业基金固收投资部公募债券投资总监、“固收+”产品线负责人腊博表示，从资产类别的角度来看，当前固收类资产收益率区间震荡，具有一定配置价值。权益类资

产中部分行业经历长时间调整，估值定价已回归合理，能够从中找到定价偏低、业绩增长稳定的品种。

腊博进一步指出，从追求绝对收益和关注回撤风险的角度看，“固收+”产品的股债2/8策略具备较高的性价比。他指出，“固收+”产品追求产品净值增长的可持续性，这来自于三个方面：一是资产多元化，策略多元化，收益多元化；二是寻找可持续和确定性较大的收益来源，例如债券的票息和上市公司的盈利增长、低估值因素等；三是可一贯执行的策略，如动态平衡组合风险和收益、大类资产估值比较、分散投资加强组合盈利增长的确定性和估值波动的稳定性，以及采用债券久期和股票估值的对冲策略等。

农银汇理基金固定收益部副总经理、农银瑞康6个月持有混合基金拟任基金经理郭振宇表示，在后疫情时代，中国经济复苏较早，经济结构改善明显，A股结构性机会丰富。2021年下半年，预计我国货币政策将保持稳健，债券收益率回升到有一定配置价值的区间，“固收+”策略的产品有望更好把握两个市场的投资机会。

百亿规模基金上半年业绩分化明显

● 本报记者 李岚君

今年上半年，市场热点散乱，行业快速轮动。在这样的市场节奏之下，公募基金整体业绩尚可。大多数权益基金实现了超越沪深300的收益率水平。不过，公募基金上半年业绩分化明显，在备受瞩目的百亿规模权益基金中，首尾业绩差超过30个百分点，其中7只基金今年以来回报超20%。

首尾业绩差距大

Wind数据显示，上半年股票型基金平均收益率为8.31%，混合型基金平均收益率为7.66%，ODII基金平均收益率为8.70%，债券型基金平均收益率为1.94%，货币型基金平均收益率为1.10%。总体上看，上半年主动

权益基金回报率虽低于创业板指，但表现好于沪深300、中证500、深证成指、上证指数等指数。

一些百亿规模基金的业绩表现备受关注。Wind数据显示，截至6月30日，今年以来净值增长率超过10%的百亿规模主动权益基金共18只，其中股票型基金有6只，混合型基金有12只。在这18只基金中，有7只今年以来回报超20%。

在这些基金中，表现最为出色的是郑巍山管理的银河创新成长，该基金上半年收获了26.87%的收益率。值得注意的是，根据一季报，该基金重仓科技赛道，前十大重仓股占比为84.12%。在今年春节后市场大跌时，该基金产品净值也遭遇了一轮大幅回撤。自5月中旬起，该基金净值强势上涨，近三个月涨幅超过40%。

排名第二、第三的是李游管理的创金合信工业周期精选和郑泽鸿管理的华夏能源革新，上半年两只基金的回报率分别为25.65%和24.94%。赵诣管理的农银汇理新能源主题排名第四，上半年回报率达24.08%。

当然，并非所有的百亿规模主动权益基金都表现亮眼，共计19只百亿规模基金未在上半年取得正收益。其中，一只成立于2月3日的一年期基金上半年回报率为-5.24%，相比银河创新成长，首尾业绩相差超过30个百分点。

重视赛道选择

对比多只上半年业绩表现相对滞后的基金发现，其大多重仓银行、保险、地产等板块，基金经理也多为均衡稳健风格。

上述业绩名列前茅的多只基金基本都重仓了医药、新能源、周期等品种。与之相比，滞涨基金最明显的特点就是没有重仓热门行业。

去年以来，越来越多的基金经理重视赛道选择。部分基金经理采用较为激进的操作风格，通过重仓乃至押注单一行业，使持仓与市场风格相契合，致使基金净值在短时间内大涨。

然而，在业内人士看来，尤其对于主动管理型基金来说，重视赛道并没有错，一条“厚雪长坡”的赛道确实能享受到行业发展的红利。但从多只同类基金的操作情况看，一些投资者并没有择时能力，押注类似风格的基金并不能让大多数投资者获利。与之相比，潜心研究、赚取企业业绩增长的基金经理在长期取胜的几率更大。

行业主题ETF波动风险需警惕

● 本报记者 张舒琳

随着市场结构性行情持续演绎，行业主题ETF的涨幅也拉开差距，半导体、光伏ETF近期表现突出。值得注意的是，行业主题ETF经常出现短时间内大涨大跌，资金也呈现快进快出的现象。业内人士提示，短期涨幅较大或带来高估值风险。由于热点轮动较快，行业主题ETF波动较大，投资者应避免盲目追高。

半导体和光伏ETF表现突出

今年以来市场热点快速轮动，行业主题ETF展现出博取波段收益的优势。上半年，逾八成A股ETF取得正收益，399只有统计数据

的A股ETF中，共有326只产品取得正收益。其中，新能源汽车ETF、芯片ETF、生物科技ETF、低碳ETF等热门行业主题ETF涨幅居前。Wind数据显示，上半年，华安中证新能源汽车ETF、鹏华中证内地低碳经济主题ETF、鹏华国证半导体芯片ETF、华夏中证生物科技主题ETF等行业主题ETF涨幅均在30%左右。

值得注意的是，半导体、光伏等ETF近期涨幅突出，仅6月份，国联安中证半导体ETF、华夏国证半导体芯片ETF等5只半导体

代码	基金简称(官方)	上半年复权单位净值增长率(%)	单位净值(元)	基金规模(亿元)
159885.SZ	低碳ETF	36.11	1.34	3.36
516090.SH	易方达中证新能源ETF	34.39	1.31	2.67
516850.SH	华夏中证新能源ETF	33.69	1.30	2.66
516590.SH	易方达中证智能电动汽车ETF	33.54	1.32	4.63
159813.SZ	芯片	31.85	1.45	6.11
515700.SH	平安中证新能源汽车产业ETF	30.38	2.68	39.74
159801.SZ	广发国证半导体芯片ETF	30.00	1.53	18.22
516660.SH	华安中证新能源汽车ETF	29.95	1.29	5.73
159995.SZ	华夏国证半导体芯片ETF	29.56	1.54	205.08
516070.SH	易方达中证内地低碳经济主题ETF	29.21	1.27	3.95
159861.SZ	国泰中证环保产业50ETF	28.89	1.26	2.26

数据来源/Wind

ETF的涨幅就超过20%，鹏华中证光伏产业ETF等5只光伏ETF的涨幅超14%。

行业主题ETF经常出现短时间内大涨大跌，资金也呈现快进快出的现象。今年春节前后，半导体股大幅回调，不少投资者趁机抄底，半导体ETF两个月内资金净流入超过40亿元。6月以来，尽管半导体ETF整体表现突出，但部分资金已悄然撤离。

警惕高波动风险

由于A股板块轮动频繁，投资者若参照短

期收益盲目追逐热点，可能会面临高波动风险。例如，去年一度炙手可热的军工、券商等行业主题ETF和港股ETF，今年则收益不佳。上半年，鹏华中证畜牧养殖ETF下跌16.16%，易方达沪深300非银行金融ETF下跌13.49%，工银瑞信中证沪港深互联网ETF、鹏华中证国防ETF等跌逾10%。此外，华夏国证半导体芯片ETF、国联安中证半导体产品与设备ETF等，春节前后也一度在一个月内跌逾20%。

此外，短期涨幅较大导致的高估值风险也值得警惕。方正富邦基金经理李朝昱认为，由于半导体板块短期内涨幅较大，估值抬升

到较高的位置，未来可能需要一定的时间和业绩来消化估值。

英大基金基金经理郑中华认为，近期板块和热点快速切换的核心逻辑是不同投资者关于宏观经济的认知和展望出现了显著性差异。这种差异进一步导致投资者对于行业分布的优劣顺序出现分歧，并最终导致了年初至今行业轮动效应非常显著。他认为，后市将延续结构分化趋势，行业之间的分歧仍然较大，但会逐渐趋于平静，预期市场将逐渐由短期利润表改善的逻辑转向中期景气度维持高位逻辑。

国寿安保基金经理李康则认为，近期A股市场整体处于震荡行情中，趋势性并不明显，但是存在较多的结构性机会。“在震荡市，逐步配置指数产品是非常好的投资方法，有利于合理控制持有成本，待行情到来时获得更好的投资收益。”他表示。

平安证券表示，对于ETF场内基金，投资者可长期关注受政策支持的主题和主题，如绿色经济板块的新能源、新能源汽车、绿色转型主题等，泛科技行业的半导体、光伏等，以及制造行业的投资机会。同时可关注受疫情影响的行业，如医药和消费行业。不过，投资者需注意溢价风险和市场不确定性带来的高波动风险。

■ 深交所债券投教专栏

把握市场脉搏：债券市场利率分析（下）

【编者按】当前，我国交易所债券市场创新产品不断涌现，市场交投愈加活跃，对外开放程度稳步提升。为更好满足新入市及潜在投资者需求，帮助投资者做好债券投资“入门功课”，系统了解债券投资知识，深交所投教中心特别推出了《投资者入市手册（债券篇）》，并在此基础上精编为“债券入门300问”系列文章。本文为第九篇，介绍债券市场利率分析，一起来看看吧。

1.资金面分析的关注重点是什么？
市场的资金面状况是影响债券收益率及市场走向的关键因素之一，货币市场利率体现了金融机构（尤其是银行）拆借资金成本，反映出当前金融体系资金供需状况，对短端债券的收益率有直接影响。货币市场利率中关注度最高的是7天存款类机构质押式回购拆借利率（DR007），这也是央行监测货币市场运行的核心指标。通过对货币市场量价关系、期限占比的分析可反映市场对资金面的预期。一般预期宽松且资金利率较低时，市场倾向于借短资金，当预期偏紧时，一般倾向于锁定风险以及资金成本，借长期限的资金。

2.如何进行政策面分析？
货币政策和财政政策是影响债券利率的最重要两个因素，此外金融监管政策对债券利率的影响也日益增强。

（1）货币政策：货币政策是中央银行为实现其特定的经济目标而采用的各种控制和调节货币供应量和信用量的方针、政策和措施的总称。运用各种工具调节货币供应量来调节市场利率，通过市场利率的变化来影响民间的资本投资，影响总需求来影响宏观经济运行的各种方针措施。当央行采取宽松的货币政策时，金融市场可用资金增加、成本下降，债市收益率往往下行。调节总需求的货币政策的三大工具为法定准备金率、公开市场业务和再贴现政策。

①法定准备金率：指存款货币银行按法律规定存放在中央银行的存款与其吸收存款的比率。法定存款准备金率政策的真实效用体现在它对存款货币银行的信用扩张能力、对货币乘数的调节。由于存款货币银行的信用扩张能力与中央银行投放的基础货币存在乘数关系，而乘数的大小与法定存款准备金率成反比。因此，若中央银行采取紧缩政策，中央银行提高法定存款准备金率，则限制了存款货币银行的信用扩张能力，降低了货币乘数，最终起到收缩货币供应量和信贷量的效果，反之亦然。

②公开市场业务：是指中央银行通过买进或卖出有价证券，吞吐基础货币，调节货币供应量的活动。根据经济形势的发展，当中央银行认为需要采取紧缩的货币政策时，便卖出证券，相应地收回一部分基础货币，减少金融机构可用资金的数量；相反，当中央银行认为需要采取宽松的货币政策时，便买入证券，扩大基础货币供应，直接增加金融机构可用资金的数量。

③再贴现政策：再贴现是指存款货币银行持客户贴现的商业票据向中央银行请求贴现，以取得中央银行的信用支持。中央银行根据政策需要调整再贴现率，当中央银行提高再贴现率时，存款货币银行借入资金的成本上升，基础货币得到收缩，反之亦然。

（2）财政政策：是政府进行宏观调控的主要手段之一，对经济运行影响很大，分为扩张的财政政策和紧缩的财政政策。扩张的财政政策主要通过扩大财政支出（增加财政赤字）、减税等方式刺激社会总需求。一般而言，可通过看政府每年拟定的预算财政赤字和财政赤字率以探查财政支出政策，财政赤字越大、赤字率同比增长越多，说明政府计划性支出越多，经济走强的概率也就相对越大。

3.如何分析供求关系？
债市收益率受到债券供求关系的影响，债券市场供给压力往往会推高债券收益率，而市场旺盛的需求则会致债市收益率的下行。

供给方面，国债、政策性金融债与地方政府债的年度净增量有额度约束，结合到期量数据可以较好地预测利率债年度总供给，发行节奏则受到市场收益率变化的影响。信用债的供给弹性相对大，发行速度受收益率变动及发行审批节奏的影响。债券收益率走高时，信用债的发行节奏往往会放缓。

需求方面，银行自营是利率债的主要投资者，广义基金（公募基金、银行理财等）更偏好信用债投资，因此债券投资需求受配置机构资金安排的影响。同时，随着债市开放政策进一步深入，境外机构投资者逐步成为中国债市的重要参与者，其行为特征也将对债市供求关系产生影响。机构规模变化，如银行委外和相应监管政策下机构的品种投资限制，都会对不同品种的供求关系产生影响。

4.市场情绪如何影响债券价格？
投资者情绪是利率走势的重要影响因素，在政策面、信息面等因素催化下，投资者情绪可能偏向乐观或悲观，并促使利率走势出现快速变化。市场情绪通常指风险偏好，在市场没有增量信息的情况下往往会影响债市波动。当风险偏好上升时，债券价格下跌，股票价格上涨，通常称为“股债跷跷板”现象。

（免责声明：本文仅为投资者教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本交所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本文引发的损失不承担责任。）