

爆款与清盘同现 债基“冰火两重天”

□本报记者 魏昭宇

2024年以来,投资者对债基市场的投资热情高涨。一方面,多只新发债基的募集成绩亮眼,爆款频现;另一方面,大批债基净值持续创出新高。但狂欢的债市下,仍有不少债基难掩颓势。目前,多家公募机构已经发布了债基清盘公告,此外,市场还有不少债基的规模徘徊在清盘边缘,净值走势更是持续走低。

业内人士指出,利好因素并未全部释放,2024年的债市行情依旧可期。长期来看,经济预期变动所导致的利率波动风险不容忽视。投资者应当合理控制久期水平,选择与其风险承受能力相匹配的债基品种。

债基吸金效果显著

近日,年内首发规模最大基金——安信长鑫增强债券宣告成立,在2月26日至3月6日募集期间,净认购金额约为80亿元,有效认购总户数15774户。

安信长鑫增强债券并不是2024年债市的第一只爆款产品。公开资料显示,浦银安盛普安利率债券、国寿安保利率债三个月定期开放债券的发行规模分别达到了79.90亿元和78.99亿元,东方红汇享债券、万家稳航90天持有期债券、华夏鼎昭利率债债券等新发债基的首募成绩单也颇为亮眼。

债券类ETF同样是投资者青睐的投资对象。Choice数据显示,目前市场上共有19只债券类ETF,截至3月15日,12只产品今年以来获得资金净流入,鹏扬中债-30年期国债ETF、海富通上证城投债ETF等多只产品的区间资金净流入额超10亿元。其中,富国中债7-10年政策性金融债ETF的区间资金净流入额超45亿元。

业绩方面,随着债券市场走出了一波向上行情,Choice数据显示,截至3月15日,今年以来,全市场超5000只债基(不同份额分开计算)的回

5000只

Choice数据显示,截至3月15日,今年以来,全市场超5000只债基(不同份额分开计算)的回报率为正。其中,超过60只债基涨幅超过3%。

报率为正。其中,超过60只债基涨幅超过3%。

业绩分化明显

不少投资者在为债市的亮眼成绩单“呐喊助威”时,可能会忽视多只债基的业绩并未受到债市行情的影响,反而发生了较大幅度的回撤。Choice数据显示,截至3月15日,目前市场上仍有170余只债基今年以来的跌幅超过1%,近100只产品的跌幅超过3%。

权益仓位较高是部分债基业绩走弱的重要原因之一。整体来看,上述跌幅超过3%的产品中,可转债型债基数量较多。而除了可转债型债基,不少债基在2023年四季度末的权益仓位也已经超过10%。

当然,近期随着权益市场回暖,权益仓位较高的基金产品净值明显回升。公开资料显示,不少今年以来收益率较高的债基股票仓位也相对较高。例如,工银可转债债券在去年年末的前十大重仓股占比高达31.20%,包含多只电力股和能源股。截至3月15日,该基金今年的收益率已达11.26%。

此外,中国证券报记者注意到,在大批资金涌入新发债基的同时,不少债基却面临着清盘的窘况。2024年以来,方正证券金港湾六个月持有债券、中银证券安瑞6个月持有债券等不少产品因合同到期、资产净值低于合同限制、持有人大会同意终止等原因清盘,惠升基金、鹏华基金、华

银华基金阚磊：

聚焦债券投资精细化管理

□本报记者 张凌之

投资犹如一场修行。从大学毕业就涉足债券投资的银华基金稳健投资团队负责人、银华晶鑫拟任基金经理阚磊,对债券投资的认识也从模糊到逐渐清晰。行至当下,阚磊对投资已经有了全新的认识。

在他看来,债券投资一定要抓住核心定价因素,同时,在收益率、波动性和流动性三者之间不断进行动态平衡。此外,在打破刚兑、无风险利率下行成为长期趋势的背景下,投资端和负债端的精细化管理变得至关重要。

认识投资三阶段

2009年,阚磊作为中国人寿资管招聘的首批应届生进入固定收益部,一开始就进入了前台业务部门,接触到固收投资方方面面的业务。

2015年,机缘巧合下,阚磊进入兴业银行旗下的基金公司,做大类资产配置、FOF和固定收益业务。

2018年阚磊又回到了中国人寿旗下的基金公司国寿安保基金。他逐步完善了自己固收投资的框架,也做了短债、中长债、混合资产等不同类型产品的管理。一直到2023年2月,他加入了银华基金,成立了稳健投资团队。

一路走来的经历,加上不断的思考,让阚磊对投资的认识从模糊到逐渐清晰。“看山是山,看山不是山,看山还是山”,对投资的认识,往往要经过这三个阶段。”

“刚开始接触投资时,看到一个事件或一个资产,那就是这个事件或资产本身,投资也是围绕单一资产进行分析,这就是‘看山是山’的阶段。慢慢的,看到一个标的,就会思考其背后涉及到的各方面因素,包括主体、行业、中观背景、宏观背景、供需、资金、市场看法等,不是简单地看这个标的,而是了解其背后复杂的运行机制和各方面的影响因

素,这就进入了‘看山不是山’的阶段,需要将投资细化,从不同角度来观察。”阚磊说。

“但投资很多时候需要化繁为简,这就进入了投资的第三阶段——‘看山还是山’。”阚磊表示,就像读一本书,开始是由薄到厚,然后是由厚到薄的过程。到了第三个阶段,看到一个标的,它的核心定价因素只有一两条,或者用一句话就能说明白,归根到底,看到的还是这个标的。

精细化管理十分重要

“无论从投资端还是负债端来看,债券越来越需要精细化的管理。”在阚磊看来,随着无风险利率的持续下行,债券的票息越来越低,需要在投资端“斤斤计较”才能给投资者带来更好的收益;而在负债端,在理财净值化管理的大背景下,负债端的波动也越来越大,负债端的稳定至关重要。

在投资端,阚磊将债券的精细化管理应用在多个方面。在券种的比较和筛选上,“与普通信用债相比,在同样久期下,二级资本债的超额收益水平往往更高,这就需要对市场做出判断,在判断过程中做出精细化券种的比较和筛选。”阚磊举例说。

对于久期的定位,阚磊则依据自上而下的一套逻辑确定久期中枢,并且根据市场变化灵活调整;此外,阚磊也积极参与到市场博弈的过程中。

负债端的稳定对应着较好的流动性。因此,在负债端的精细化管理上,一方面,对于信用债,阚磊一般不会选择过度信用下沉,保证持有债券有较好的流动性;如果要买一些适度下沉的债券,则必须看个券的历史成交情况,如果市场买盘、卖盘都较为积极,历史成交较为活跃,这样即使在极端情况下,也尽可能确保可以卖出。

另一方面,阚磊非常重视整个组合的流动性。“我会在利率债和信用债之间做平衡,收益率越低的时候,我会把利率债的持仓占比提

宝基金等多家公募机构亦发布了旗下债基可能触发基金合同终止的提示性公告。

天相投顾基金评价中心的研究人员表示,虽然近期债券行情表现较好,多数债基获得了不错的收益,但是债券基金仍有可能因为规模过小从而触发清盘条件。相比于权益基金,债券基金出现机构定制化的现象更多,因此,有不少债券基金管理规模偏小且单一持有人占比很高。当该单一机构持有人完成其投资目标后出现大额赎回时,则可能导致其基金规模骤减,规模跌破清盘线,从而触发基金清盘条件。

利率波动风险不容忽视

展望2024年的债券市场,部分基金经理认为,债市行情依然可期。

光大保德信基金基金经理李怀定表示,目前来看,债券市场的动能效应依旧较强,市场尚未完全反映所有有利因素,结合目前的政策定调与一些重要经济数据来看,今年债市仍然值得期待。久期策略或仍有一定优势。

天相投顾分析人士表示,春节以来,央行宣布降准,释放约万亿资金流动性,随后央行又宣布非对称下调5年LPR利率25个基点,整体货币端的流动性宽松超出了市场预期。叠加央行呵护资金面态度较为确定,市场不断交易宽松预期,超预期的货币宽松也使得长端国债收益率不断快速下行。在此行情下,长久期的债券基金凭借期限结构上的资本利得优势以及久期的放大作用获得了不错的收益,在债券牛市中久期较高的基金无疑具有更高的收益弹性。

但上述分析人士也提示,从长期来看,大量资金涌入长端国债,使得宽松预期被快速交易,长端利率压缩后存在着一定的波动风险。短期来看,政策面对经济复苏与维稳资本市场的决心使得流动性较为充裕;长期来看,经济预期变动所导致的利率波动风险不容忽视。因此,较长久期的债券基金在后市或面临一定程度的价格波动风险。

升。”阚磊举例说,往往市场利率快速下行时,利率债不见得比信用债表现差,而市场转向时,利率债流动性好于信用债。

适当降低收益率预期

“从大的方向看,今年债券市场的机会很可能不如去年那么波澜壮阔,对预期收益率要适当降低,但对于债券市场也并不悲观。”对于今年的债券市场,阚磊坦言。

利率债方面,阚磊表示,利率债的机会主要来自于货币政策调整带来的基准利率下行,提供了票息之外的资本利得收益。未来根据经济运行的状况,可能还会有更多货币政策推出,这对于利率债是一个利好;利率债的风险主要源于目前绝对利率相对偏低,在当前位置,利率债的波动会加大。

对于信用债,阚磊表示,信用债的机会主要源于大小银行定位的差异化。大银行目前的定位是承担更多责任,小银行则更多是回归本源,两者的差异化定位会导致大银行扩表过程中,会有一部分存款流入小银行,中小行或因为存款的增加而面临明显的资产荒压力,需求可能主要释放在债券资产上。另外,由于房地产行业高息资产的供给减少,城投化债之后,高票息的城投债随之减少,城投债和信贷资产的性价比也在减弱。

信用债的主要风险则主要源于负债端资金的不稳定性。比如说,如果股票出现持续的赚钱效应后,可能会有一部分资金撤出,带来负债端的不稳定。另外,债券市场收益率持续走低,可能带来波动性的增加。

因此,在产品的布局上,阚磊选择了中短债信用策略,产品的杠杆维持中性状态,久期相对灵活,在券种的选择上,中短端在品种上挖掘出超额收益难度较大,市场的超额收益来自于收益率曲线平坦化,这或是未来几年贡献超额收益的大方向。

品牌工程指数 上周上涨3.09%

□本报记者 王宇露

上周市场继续反弹,中证新华品牌工程指数(简称“品牌工程指数”)上涨3.09%,报1583.77点。从成份股的表现看,泰格医药、锦江酒店、宁德时代等表现强势;宁德时代、五粮液、中国中免等获北向资金净买入。展望后市,机构认为,市场的反转需要关注实体经济的修复力度以及超预期的政策利好,整体来看,市场或将延续震荡格局。

多只成份股表现强势

上周市场继续反弹,上证指数上涨0.28%,深证成指上涨2.60%,创业板指上涨4.25%,沪深300指数上涨0.71%,品牌工程指数上涨3.09%,报1583.77点。

上周品牌工程指数多只成份股表现强势。具体来说,泰格医药上涨25.82%,排名榜首;锦江酒店上涨15.48%,居次席;宁德时代上涨14.56%;泸州老窖、恒瑞医药、五粮液均涨超10%;中国中免、亿纬锂能、贝泰妮均涨逾9%;健民集团和兆易创新分别上涨8.41%和8.13%;广联达、欧派家居、新宝股份、小熊电器、信立泰均涨逾7%。2024年以来,中际旭创已上涨57.08%,海信家电上涨38.14%,丸美股份、东阿阿胶和格力电器均涨逾20%,紫光股份、阳光电源、老板电器、北方华创等均涨逾15%。

上周北向资金净流入328.20亿元,同期品牌工程指数多只成份股获北向资金净买入。Wind数据显示,上周北向资金净买入宁德时代49.64亿元,净买入五粮液20.51亿元,净买入中国中免、贵州茅台、美的集团分别达14.11亿元、12.76亿元和12.47亿元,净买入恒瑞医药和韦尔股份均超8亿元,净买入格力电器7.63亿元。

市场或延续震荡格局

展望后市,天弘基金表示,市场的彻底反转需要关注实体经济的修复力度以及超预期的政策利好。从最新的政策看,力度基本符合市场预期。不排除后期有超预期的政策出台,需要继续关注。整体来看,市场或将延续震荡格局。

星石投资表示,短期来看,交易层面的影响可能会增加,由于春节假期以来市场已经累计了较大的涨幅,部分资金止盈或者调仓操作可能会对宽基指数的表现有影响。从中期角度看,今年财政政策的实际力度比2023年有所加大,产业政策也在积极推进,这意味着短期稳增长和中长期经济动能转型都有更好的支撑,均值回归依旧是今年股市的重要驱动因素,预期改善将推动股票市场投资机会增加。

当前市场关注度较高的三个方向依旧为红利策略、人工智能相关、小微盘股。天弘基金认为,红利策略方面,市场存在一定争议,从国债收益率的角度看,当前红利品种的股息率有很强的吸引力,但是随着股价的上涨,红利品种本身的波动也不能完全忽视,建议从中长期配置角度看待红利低波相关策略,确定性相对较高。近期部分人工智能相关板块表现突出,短期交易层面,或可以考虑对相关板块做适度止盈;中长期来看,人工智能依旧是有望贯穿未来几年的产业大趋势,投资机会值得持续关注。小微盘股方面,若资金持续流出,将对板块形成压力。