

基民涌入债基抢“金蛋”

投资者应更理性看待市场机会和风险

抢“金蛋”火了！在债牛行情的诱惑下，基民近日疯狂涌入利率债基金。在支付宝、天天基金网等互联网基金销售评论区，基民情緒高昂。不过，已有不少专业人士提示债市风险。业内人士认为，长久期利率债产品波动相对较大，并不适合散户参与。此外，当前国债指数已部分包含了未来降准降息以及经济慢复苏的预期，若后续出台重磅政策扭转经济预期，债券价格或下行，债基短期存在调整风险，建议投资者谨慎操作。

● 本报记者 张舒琳



视觉中国图片

基民情緒高涨

“瞒着家人买了125万基金，一年时间赚了近6万！”

“这只神基前天收了45个超大恐龙蛋，上周连续三天收了80个蛋，产蛋能力太强了！”

“利率债反弹，收蛋还是很厉害的！”

若是听不懂互联网“黑话”的投资者，看到基金“下蛋”可能会不知所措，这是新基民对债基收益的统计方式，一个蛋即1个bp的收益，也就是当日上涨0.01%，单日上涨几个bp的则被称为“恐龙蛋”。

近日，支付宝、天天基金网等互联网平台，充斥着对“下恐龙蛋”的金基的讨论。还有人高喊：“把120万一口气梭哈全部买了债基，一天赚了700块，月入5000不是梦！”

今年以来，债牛行情延续，尤其是30年期国债成为债券市场“宠儿”。截至2024年3月21日，今年以来不到3个月时间内，中证全债指数涨幅已经达到2.25%，30年期国债指数涨幅更是达到6.71%。

后续波动或加大

此前在债市收益一路高歌猛进的过程中，有不少业内人士提示风险，表示市场情绪已经过热，尤其是出现许多交易型的投资，一些个人投资者甚至把债券当作股票来炒，其实买债基并非“稳赚不赔”。“长久期的利率债产品不适合散户参与，波动太大，并且短期有调整的风险，高点下跌起来非常快。很多人投资者拿不住，遇到风险就想‘割肉’出货，这类产品更适合机构投资者。”一位基金人士表示。

回顾2023年的债市行情，影响债券利率走势的两个关键因素：一是积极财政政策与稳健货币政策，二是资金面的变化。中欧基金表示，站在当前的市场来看，长债对于经济面、流动性宽松预期、资产供需格局等因素的定价已较为充分，长端到期收益率进一步大幅下行的

不过，债牛持续走高后，30年期国债ETF也在高位出现短期大跌。上周，多只债券型基金净值出现回调，超过八成债基收益率为负。突如其来的波动也让一些认为债基“只赚不赔”的投资者感到沮丧，上述高呼“恐龙蛋”的博主表示：“上周是回调的一周，好久收益没有这么惨过了，一周跌了1242元，虽然很快债市就已经回暖，但不知道能持续多久。”

火热的行情也造就了债基爆款产品的诞生，3月21日，博时上证30年期国债交易型开放式指数证券投资基金发布基金合同生效公告，经过8天踊跃认购，博时上证30年期国债ETF圆满结募，募集期间净认购金额超48亿元，成为目前市场上第二只超长期限国债ETF。

还有不少基民涌入30年期国债ETF存量产品。市场上首只超长久期的债券ETF鹏扬30年期国债ETF规模持续增长，截至3月20日，规模已达到17.48亿元，较2023年年底增长13.95亿元，暴增395%。

概率和空间或有限。不过，从中短期来看，支撑债市的核心宏观逻辑尚未发生变化，整体债市市场尚未出现明显利空，但短期可能会存在扰动。总结而言，债市市场后续的波动可能会加大，投资者应以更加理性的态度看待当前的市场机会和风险。

东吴证券认为，整体来看，30年期国债ETF是具有长期配置价值的标的，也是弹性较强的债券交易型工具。其票息收入高，但久期更长，对利率变化更敏感，可能在利率波动时波动较大。债券价格受经济预期影响较大，而当前国债指数已部分包含未来降准降息以及经济慢复苏的预期，若后续出台重磅政策以至改变或扭转经济预期，债券价格可能下行。因此当前并不推荐30年期国债ETF，但可以作为长期关注的配置工具。

迎来发展“第二春”

在基金下调佣金的大趋势下，券结基金正在迎来发展的“第二春”。

去年12月，证监会发布《关于加强公募基金证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》，其中规定，一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不

债牛“歇脚” 债券私募中期研判仍偏积极

● 本报记者 王辉

受市场乐观预期冲高回落、经济基本面进一步企稳复苏等因素影响，2月以来国内债券市场先扬后抑，市场分歧加剧。私募业内人士表示，近期债券市场的震荡盘整，可能更多与行情积极因素的阶段性透支有关；从长期来看，利率债市场、信用债市场预计仍有较好的投资机会，国债收益率或进一步下行。另外，受制于部分投资获利减仓和交易等因素，短期债券市场或仍有所震荡。

震荡或因“短期超涨”

对于近期利率债市场收益率的回弹，多家债券私募普遍认为，前国债收益率过于快速的下行（现券价格走高），投资者在经过长时间乐观预期之后的“恐高情绪”，可能是推动近一个月左右债市持续高位震荡的关键因素。

银叶投资投资经理刘璐认为，春节之后，银行间配置资金充裕但债券供给节奏相对偏慢，短期资金供需失衡导致收益率进一步下行。近期10年期国债收益率挑战2.25%的多年低位，而当前1年期MLF的操作利率则为2.50%，10年期国债利率已低于政策利率20BP；在此背景下，短期行情出现明显透支，波动因此有所加大。此外，3月上旬有关“监管机构可能正关注中小农商行参与债券投资行为”的消息，也可能反映出央行对利率的“合意态度”；即在支持化债和实体融资的同时，也需兼顾防范市场波动。

友山基金联合首席投资官许永斌分析，当前宏观经济依旧处于长期转型阶段，在近期收益率水平上，国债利率能否继续下行，关键取决于是否进一步降息以及资金价格是否进一步下调。从短期市场走向来看，竹润投资认为，近期市场面临较大止盈压力，对收益率的进一步下行形成阻力。伴随美联储降息预期降温、国内CPI数据好于预期等因素影响，短期债券市场仍将延续震荡行情。

对于波动不必过度恐慌

从债市尤其是利率债市场走向来看，许永斌称，对于债市接下来的表现，需要观察央行进一

步的动作。“如公开市场操作等利率下调，则债市收益率曲线预计会趋于陡峭，前端债券收益率下行空间更大；如果央行维持当前的利率水平，则长端债券的机会更大。”许永斌称。

从机构资产配置角度，许永斌强调，房地产贷款是银行资产端的重要收益来源，从今年以来相关数据来看，商业银行资产端的收益仍面临较大挑战，这预计会在边际上继续利好利率债。

私募排排网财富合伙人姚旭升更为积极地表示，目前宏观经济处在利好债市的阶段，从历史数据分析，债市一直是“牛长熊短”，阶段性调整曾频频出现，投资者对于近期债市波动不必过度恐慌，风险释放之后债市或更具投资价值，可以适度加仓布局，耐心持有。

仍具配置价值可适度积极

从具体投资策略角度，竹润投资称，短期内债市多空因素交织，不同类型投资者的风险偏好也存在较大差异；选择短久期降低波动风险和选择长久期追求超额收益，这两类主流思路正在出现两极分化。在这种环境下该机构认为，“哑铃策略”或是优选，即在控制仓位和久期配比的前提下，积极把握交易拥挤的机会，以及捕捉“市场酝酿新一轮大行情”的可能。

姚旭升表示，根据市场情况进行分析，当前利率债方面实际利率偏高，依然具备下行动力。随着美联储逐步进入降息周期，央行预计也将继续降低银行负债成本、推动社会融资成本下降。在此过程中，利率债或将出现阶段性交易机会。同时，从长周期看，信用债收益率有望保持下行态势，而信用利差可能小幅回落。

基于对2024年流动性充裕和经济增长趋稳的判断，姚旭升称，中期债市的投资策略可以“票息策略”为主；投资者在充分了解企业所处行业的景气度和个体经营能力的基础上，可适度通过信用下沉增厚收益。同时，在地方化债背景下，高票息城投债的供给或减少，资产荒格局大概率持续。由此，姚旭升认为，3年期城投债信用利差仍有一定下降空间；同时叠加城投债可能延续供需关系错配，中长久期城投债未来预计仍有较高的配置价值。

统筹防风险强监管促发展 开创宁波金融监管新局面

（上接A01版）在积极支持扩大有效需求方面，将引导督促金融机构围绕文旅、家居、出行等开发适配金融产品，助力消费提质升级。强化对有效投资的融资保障，着力加强对重大工程项目的资金保障。提升外金融融服务质效，推动金融机构为“新三样”出口提供更有针对性的服务，持续扩大信用保险覆盖面，推进航运保险发展。

在助力区域重点战略实施方面，将结合宁波区位优势，找准自身定位，聚焦重点难点堵点问题，着力提升对长江经济带发展、长三角一体化、共同富裕先行示范、世界一流强港建设、双循环枢纽城市建设、自贸区及“一带一路”建设的金融服务水平。

防风险 完善风险监管指标体系

宁波多年来持续保持高风险机构和重大涉稳涉众风险“零发生”的良好态势。2023年末，全市银行业不良贷款率0.61%，区域金融风险收敛可控。

成绩来之不易。“但我们也清醒看到，当前外部环境的复杂性、严峻性、不确定性有所上升，金融领域风险隐患犹存。”孙世重说。

对此，孙世重认为，要着力抓实抓细抓落地三方面重点工作，包括扎实提升风险监管履职水平，强化重点机构风险监管，稳妥防控重点领域风险。

在提升风险监管水平方面，孙世重介绍，宁波监管局将进一步加强区域金融风险的统筹管控，出台年度风险监管意见，配套建立风险监管指标体系，充分应用监管分析例会、风险分析小组、重点对象监管等机制，做好季度风险宏观形势和微观形态的分析研判，强化早期干预纠正，做实清单式闭环化管理，切实抓早抓小，做到早识别、早预警、早暴露、早处置。

针对重点机构风险，孙世重称将前瞻防范、未雨绸缪，防止重点机构劣变为高风险机构，严防“爆雷”事件。坚持内紧外松，强化贴身盯防，加快农村中小银行改革化险，前瞻防范城商行风险，有序应对保险、信托和非银机构风险，推动加强监管和防控风险两大任务落地落实。

针对重点领域风险，孙世重表示，将前瞻应对不良反弹压力，夯实资产分类准确性，坚持不良资产处置“快件快处”，重点强化大额客户、多头过度贷款、异地授信、授信集中度监管。保持房地产融资平稳有序，配合推动城市房地产融资协调机制落地见效，支持“三大工程”建设，配合防范化解地方政府债务风险。着力防范打击非法金融活动，强化辖内监测预警，配合研判定性、打击处置，推动金融机构发挥“前哨”作用。同时，加快构建宁波“金融大消保”格局，做好总局牵头的金融消保协调机制在宁波落地工作，整合成立宁波金融业调解组织，督促机构严格落实“三适当”要求，强化金融知识普及教育。

强监管 统筹提高准入标准

“金融监管部门作为政治机关，全面加强监管、防范化解风险是我们的主责主业，必须围绕强监管严监管总体要求，全面强化“五大监管”，持续提升监管的前瞻性、精准性、有效性和协同性。坚持金融监管“长牙带刺”、有棱有角，聚焦‘关键事’‘关键人’‘关键行为’，严格执法、敢于亮剑，做到一贯到底、一严到底、一查到底。”孙世重表示。

为实现上述目标，孙世重认为，应着力做好三方面工作，即坚持党中央对金融工作的集中统一领导，搭建和完善现代金融监管的“四梁八柱”，切实改善强监管严监管保障支撑。

在完善现代金融监管方面，孙世重认为，应严把准入关口，统筹提高准入标准，加强股东实质审核，建立高管任职资格负面信息库、防止“带病流动”，提升准入质效。严密风险监测，优化风险预警体系，依托风险分析例会强化持续性监测分析，做实既看“表”更看“账”的穿透式监管。提升稽查检查效能，紧盯“关键事”“关键人”“关键行为”，严肃查处重大风险及案件，配合做好提级检查、交叉检查工作，完善检查辅助工具箱。严肃惩处违法违规行为，提升处罚科学性和精准性，把板子真正打准打痛。坚持惩防并举、标本兼治，重点抓实风险问题整改“后半篇文章”。

在改善保障支撑方面，积极参与监管法规体系建设，协同推进配套文件制定，加快补齐风险处置等重点领域的制度短板。持续推进金融监管数字化智能化转型，配合加快建设“智慧监管平台”，推进智能检查实验室建设，不断丰富应用场景，完善监管数据治理，提升监管专业能力与履职质效。结合县域机构改革，做好监管技能培训，落实干部专业能力提升工程。

此外，孙世重表示，应充分发挥地方党委统筹协调的关键作用，落实好总局党委相关任务安排、工作流程和具体要求，强化信息交流共享与重点任务协同，努力实现同责共担、同题共答、同向发力。

佣金下调成推手

券结基金需警惕走向“以佣金换销售”老路

● 本报记者 王宇鑫

近日，有人在社交媒体群聊中“吐槽”某头部券商销售的券结基金业绩不佳，销售困难时甚至鼓动员工购买，该事件引发市场关注。但经过统计发现，券结基金与普通基金在业绩上并未有显著差异。

事实上，近几年券结基金整体规模持续扩张，越来越多的公募管理人开始试水券结模式。截至3月19日，全市场已有近千只券结基金，总规模约6800亿元。其中，2023年以来成立的券结基金接近300只。从基金类型来看，早期采用券结模式的基金多为混合型或股票型基金，目前越来越多的债券型基金、FOF、QDII基金等也开始采用券结模式。

业绩未有显著差异

券商结算模式主要是指基金管理人先通过券商系统进行报盘交易，一系列交易通过券商渠道报给交易所，券商作为结算人参与者，与结算机构中国结算进行资金和证券的清算交收。

在券商结算模式推出之前，公募基金普遍采用的是托管行结算模式。2019年2月，证监会发布《关于新设公募基金管理人证券交易模式转换有关事项的通知》，标志着券商结算模式

由试点工作转为常规。得益于监管对券商结算模式的推动及其自身优势，越来越多的基金产品在清算交收时选择采用券商结算模式。

Wind数据显示，截至3月19日，全市场已有988只券结基金（不同份额合并统计），总规模约6800亿元。其中，2023年以来成立的券结基金接近300只。从基金类型来看，早期采用券结模式的基金多为混合型或股票型基金，目前越来越多的债券型基金、FOF、QDII基金等也开始采用券结模式。

从业绩情况来看，根据Wind数据粗略统计，以2023年一年的完整业绩来看（剔除2023年以来成立的基金），普通股票型和偏股混合型基金2023年的平均收益率分别为-11.82%和-13.88%，而券结模式的这两类基金2023年的平均收益率分别为-8.16%和-13.20%，与整体未有显著差异，甚至略优于整体水平。

迎来发展“第二春”

在基金下调佣金的大趋势下，券结基金正在迎来发展的“第二春”。

去年12月，证监会发布《关于加强公募基金证券投资基金证券交易管理的规定（征求意见稿）》，其中规定，一家基金管理人通过一家证券公司进行证券交易的年交易佣金总额，不

得超过其当年所有基金证券交易佣金总额的15%。不过，“基金管理人管理的采用券商交易模式的基金”原则上不适用上述规定。业内人士认为，这意味着券商可能会在券结基金上进一步发力，加大与基金公司对此类产品的合作。

对于券商而言，随着券商财富管理转型持续加速，通过销售基金，券商可以拓展和夯实自身的客户基础，满足客户财富管理的需求。在基金降费的大背景下，佣金下调对于券商收入势必会产生影响，券商结算模式有助于加强券商与基金公司的资金黏性，提高券商公募托管业务的增长点，推动券商打造交易、结算、托管、投研、代销一站式的机构主经纪商服务。

另外，券商交易系统费用相对低廉，能够降低公募基金运营成本，而券商的深度参与在一定程度上又可以保证基金的发行规模，可谓双赢。对于公募基金而言，从销售层面来看，券商拥有营业部资源和销售渠道、服务沟通模式等优势，公募基金可以有效利用券商的渠道销售资源，提升产品营销能力，丰富产品线布局。

中小公募热情高

除新发基金采用券结模式外，部分存量基

金也启动了证券交易模式的转换。例如，3月13日南方基金发布公告称，为了更好地为投资者提供服务，南方基金经与基金托管人中国农业银行协商一致，决定对南方改革机遇灵活配置混合型证券投资基金转换证券交易模式，自3月15日起将启动证券交易模式的转换工作。

有基金公司表示，转换为券商结算模式有助于盘活存量产品，增加管理规模，实现杠杆效应。特别是较小规模的存量基金，很难通过银行渠道或传统的券商合作实现规模的稳定提升，但通过券商结算模式转换，可以深度绑定券商，实现产品规模的较大提升。

尤其是中小基金公司往往难以获得银行渠道的重点营销支持，选择券商结算模式、深度绑定券商渠道，可有效帮助其开拓市场，因而参与热情较高。近几年来，中小型公募基金参与券商结算模式积极性愈加高涨，如东财基金、蜂巢基金、百嘉基金、博道基金等。

不过，业内人士认为，当公募和券商的利益高度绑定，在“规模至上”的商业诉求下，基金公司或许又将走向“以佣金换销售”的老路，而本应努力转向“买方投顾”模式的券商可能会出现“开倒车”的情况，对此需要提高警惕。