

# 一场游戏一场梦 网红债基“一场空”

□本报记者 王鹤静



视觉中国图片

昔日公募混基冠军杜振业近期再次走入公众视野,不仅在抖音平台开设直播间与投资者进行线上交流,还推出主讲的付费课程,一时间引起市场广泛关注。

回顾杜振业职业生涯的“高光时刻”,无疑是在公募期间管理的长安鑫益增强混合A以14.18%的收益率夺得2018年混合型基金冠军,该基金规模更是在2019年迅速暴涨。但此后该基金的收益增速持续放缓,规模也迅速缩水,早已不复当年荣光。

此外,德邦锐兴债券、富荣中短债债券等固收产品也都是红极一时的“顶流”债基,“画线派”特质再加上互联网狂热营销,让流量变现不再是难事。但一旦“顺风”行情被扭转或不幸“踩雷”,此类基金净值则首当其冲。业内人士提示,“网红债基”虽然靠流量迅速做大做强,不过业绩可持续性容易遭遇挑战,在投资时更需要考察基金经理的投资策略、风格以及市场观点等多方因素,做出理性判断。

## 昔日混基冠军再度现身

近期,原长安基金基金经理杜振业开通抖音直播。中国证券报记者发现,“杜振业”个人抖音账号的粉丝数量目前已经突破10万人,该账号主页标有“2018年混合型基金冠军”“前百亿基金经理”“CFA、FRM、法律职业资格证书三证持有人”等标签。同时,新开设的店铺账号“振业帮理财”负责销售付费课程。

杜振业给业内留下的深刻印象,主要来源于管理公募时期的突出表现。Wind数据显示,2018年债市走牛的环境下,杜振业于当年4月开始接管的长安鑫益增强混合A,以14.18%的收益率夺得2018年混合型基金冠军。2018年12月,杜振业又接管长安裕腾混合。在年度冠军的光环下,被基民称为“大小安”的长安鑫益增强混合、长安裕腾混合,基金规模分别由2018年末的6.63亿元、7.2152万元暴涨至2019年末的92.14亿元、40.49亿元,并且个人投资者持有份额分别高达74.53亿份、40.75亿份,杜振业也因此跻身“百亿”基金经理行列。

根据基金季报,从长安鑫益增强混合以往的投资动作可以发现,最初基于对2018年债市确定性机会大于股市的判断,杜振业在接手长安鑫益增强混合后,延续了“重仓债券、轻仓股票”的策略,债券仓位迅速由当年一季度末的37.28%拉升至当年二季度末的86.55%。

杜振业当时研究发现,债市中信用违约事件频发,高等级利率债颇受青睐,而一些资质尚可、偿还能力较强的信用债标的也因市场恐慌而遭到错杀,绝对价格很低,风险收益比较高。因此,2018年上半年他开始配置一些超长期限的利率品种,信用债方面主要投资了被市场低估的城投类企业债。

2019年开始,债市调整承压,叠加“净值化”转型启动,长安鑫益增强混合开始定位“绝对收益”,相比追求获取较高收益,更为注意控制波动及回撤幅度,同时还补充了高收益逆回购策略。该基金还积极拥抱互联网渠道的发展浪潮,杜振业在蚂蚁财富社区、天天基金吧等网络平台频繁发声,与投资者互动交流,依靠第三方平台吸引巨额的零售资金,将“大小安”打造成名副其实的“网红基金”。

但是随着2019年结构性牛市启动,固收类产品逐渐丧失以往的吸引力。2019年,虽然长安

鑫益增强混合的规模扩张较多,但收益增速相比2018年明显放缓。2020年开始,该基金规模逐渐回落,当年二季度遭遇40亿份以上的净赎回。2022年,长安鑫益增强混合A的收益率下降至3.40%。截至2021年三季度末,“大小安”的基金规模已分别降至11.70亿元、5.26亿元。

## 网红债基的爆发与陨落

除了长安鑫益增强混合、长安裕腾混合,在互联网平台红极一时的固收产品代表还包括德邦锐兴债券、富荣中短债债券等基金。

德邦锐兴债券是典型的互联网运营叠加投资管理共同运作的“网红债基”代表。2020年末,该基金规模仅有5906.50万元;2021年下半年,该基金在规模上开始发力,2021年末的基金规模已升至20.76亿元;2022年该基金继续获得大笔净申购,基金规模也于2022年三季度末冲到90.08亿元。

从过往经历来看,2021年1月、12月,韩哲昊、陈雷陆续开始担任德邦锐兴债券的基金经理。2021年一季报显示,该基金的投资操作调整为持续通过精选个券增强组合的静态收益,同时积极灵活把握波段操作机会。2021年三季度,该基金以短久期票息策略为主的同时,还积极参与了利率债波段操作。2021年,德邦锐兴债券A取得7.58%的较高回报率。

与此同时,基金电商圈顶流“花财妹妹”伊琳茜于2021年加盟德邦基金,负责电商运营业务,并重新推出“七茜妹妹”线上IP。伊琳茜曾公开表示,在推品尤其是积累人气、获取客户信赖的阶段,与基金经理紧密配合,才能够准确理解客户的投资需求。

而富荣中短债债券的爆红更为迅速,该基金规模直接从2022年二季度末的2.38亿元跃升至2022年三季度末的49.51亿元。2022年三季度,该基金以信用债投资为主,季度内替换了部分到期的短期债券,中长期债券以交易性持有为主,并适度参与了部分行业机会。并且,富荣基金在蚂蚁财富甚至小红书等社交平台积极开展营销,吸引大批个人投资者的关注。

但随后在2022年11月债市的“赎回潮”中,信用利差大幅走阔,德邦锐兴债券、富荣中短债债券均出现较大幅度回撤调整,远超市场基准。富荣中短债债券更是创下单日跌幅超12%的纪录。

此后,德邦锐兴债券、富荣中短债债券纷纷遭遇大规模赎回,两只基金2022年四季度的净赎回份额分别为63.57亿份、46.11亿份。在组合调整上,德邦锐兴债券于四季度增配了中高资质主体的个券,减持了低评级个券,并缩短了组合久期。截至2023年一季度末,德邦锐兴债券的基金规模已回落至25.26亿元,而富荣中短债债券的规模仅有6359.35万元。

## “流量造网红”的甜头与反噬

从份额变动、持有人结构、历史净值走势来看,天相投顾基金评价中心统计发现,“网红债基”在发展扩张与“走下神坛”的过程中,往往存在许多相通之处。

期初,“网红债基”管理规模普遍较小,凭借小规模的管理优势,可以更为灵活配置债券。例如,配置高收益、偏信用下沉的资产获得较高的票息率,帮助基金短期形成较为好看的业绩走势和回撤数据。在业绩做起来之后,吸引更多的个人投资者参与其中,基金份额和规模会大幅上升,基金产品得以迅速走红。

但是当基金规模增长到一定程度时,其业绩表现不一定能够保持优异的水平。一方面,可能是因为原有的投资策略、投资品种不适用于较大基金规模,基金经理可能会将投资策略转变为更为稳健、保守。随着基金收益逐渐回落到正常水平,个人投资者可能会逐步退出。另一方面,基金经理仍保持原有较为激进的投资策略,当遭遇特定事件导致市场波动时,基金净值可能出现较大幅回撤,使得个人投资者接连赎回。并且,还可能会引发基金经理抛售债券弥补流动性,加剧净值回撤的幅度。

此外,“网红债基”的打造同样离不开投资收益与网络流量的深度绑定。北京某公募人士向记者表示,部分“网红债基”的诞生或与基金公司紧抓互联网直播潮流、打造公募现象级IP以及基金经理在股市走弱行情中大胆加仓信用债并采取“信用下沉”的策略密不可分。

该人士介绍,信用下沉策略侧重中长期持有流动性较低、资质偏弱、票息较高的信用债,通过降低信用债准入门槛博取超额票息收益,净值曲线往往“平滑向上”,这样的基金经理往往被市场称为“画线派”。“‘网红债基’风靡期间都呈现了一定程度的‘画线派’特征,凭借债市‘顺风’行情下对信用债的重配和资质下

沉,取得远超市场平均的亮眼业绩,同时又有线上渠道的大力加持,以流量造就‘网红’将不再是难事。”该人士表示。

近年来,“网红债基”的身影频繁出现。某第三方机构分析师张磊(化名)告诉记者,一方面,可能是因为基金公司在考核上注重短期业绩、规模增长,导致基金经理持侥幸心理进入高风险领域,其中的幸运者天然具备成为“网红”的潜质;另一方面,稳中偏宽货币政策、风险事件突发等因素,使得2018年以来债市环境对投资者较为友好,为“网红债基”诞生提供了土壤。并且,互联网直播、自媒体等提供了高效、成本低廉、传播范围广的营销渠道,更是加速了“网红债基”的形成。

“公募行业马太效应日益显著,中小基金公司投研体系搭建、人才梯队建设、规模增长方面均处于相对弱势地位,所以更加偏向于通过打造‘网红基金’快速扩大管理规模,实现‘弯道超车’。并且,统一监管尺度、引导优胜劣汰、鼓励金融市场内外‘双向互通’已成为资管行业的未来风向,中小基金公司或迫于巨大的竞争压力,也可能会通过打造‘网红债基’的方式‘另辟蹊径’。”张磊表示。

虽然尝到了流量带来的甜头,但是“网红债基”反噬起来同样势不可挡。张磊坦言,若采取信用下沉策略的“网红债基”不幸“踩雷”,基金规模将在净值下跌和集中赎回的“负反馈”中极速缩水,面临清盘风险。不仅投资人利益会受到损害,还会接连导致基金公司在发、持营等方面受阻。例如,部分渠道平台就曾对富荣基金旗下产品进行限制。即使幸运地未“踩雷”或始终处于“顺风”行情中,基金规模持续攀升也终究会触及信用下沉策略的容量上限,难以避免地使得产品业绩趋于平淡或加速风险累积,促使投资者流失,终将淡出人们视野。

由于“网红债基”面向的多为个人投资者,并且个人投资者天然不具备对债市收益与风险的深刻认识。所以张磊也提示,投资“网红债基”除了要看历史业绩,还要考察基金经理的投资策略、风格以及市场观点。如果只是捕捉了时代红利,而自身能力圈窄、风险管理能力弱、风险偏好高,可能需要持谨慎态度;如果投资策略灵活、风险管理能力突出、投资风格稳健、把控市场能力精准,或可持续关注。但是,也要考量规模对业绩的负面影响。