

债基又现大额赎回 “连环劫” 难以重演

□本报记者 张舒琳



视觉中国图片

债基短期收益率纷纷“告负”

9月14日,三只债基接连发布提高基金份额净值精度的公告,中银基金公告表示,中银中债1-3年期国开行债券指数基金B类份额2023年9月13日发生大额赎回,为确保基金份额持有人利益不因份额净值的小数点保留精度受到重大影响,中银基金经与基金托管人协商一致,决定自9月13日起,提高基金B类份额净值精度至小数点后十一位,小数点后第十二位四舍五入。该基金将自上述事项对基金份额持有人利益不再产生重大影响时,恢复基金合同约定的净值精度,届时不再另行公告。

此外,红塔红土基金公司旗下基金红塔红土瑞鑫纯债基金C类份额于2023年9月12日发生大额赎回,决定提高基金C类份额净值精度至小数点后第八位,小数点后第九位四舍五入。

同日,鹏扬基金也发布公告称,鹏扬利津短债债券基金D类份额于9月12日发生大额赎回,自2023年9月12日起,提高该基金D类基金份额净值精度至小数点后八位。

据不完全统计,9月以来,已有10余只债券基金或偏债混合基金发布提升净值精度公告,原因均是由于发生了大额赎回。

近期一连串赎回动作的背后,是债牛行情突然熄火。伴随着印花税调整、“认房不认贷”等政策组合拳密集落地,十年期国债收益率不断上行,过去一个月,债券型基金短期收益率纷纷“告负”。据天天基金网数据显示,截至9月17日,近一个月以来,3245只债券型基金(不同份额分开计算)中,2504只收益率“告负”,占比超过七成。

此次遭遇大额赎回的债基,大部分由机构投资者占据主要份额,或是此前就遭遇了机构投资者流失,现已沦为迷你产品,仅剩少数个人投资者持有。对于机构客户大额赎回的原因,平安基金表示,通常情况下是基于自身的流动性要求和投资决策考虑,或是基于后续对市场的判断考虑,在面临市场调整的情况下进行赎回。

“一方面是由于银行理财类机构基于去年12月的经验教训,预防性地赎回债基,以应对利率持续上升情境下的个人客户赎回;另一方面或是部分机构认为松地产宽财政政策效果将逐步显现,基本面因素导致债市回调,从大类资产

配置的角度降低债市敞口。”国寿安保基金的基金经理吴闻表示:“地产降首付、降利率等政策持续推出,经济基本面预期较此前边际好转。”

兴华基金的基金经理吕智卓也表示,8月以来房地产优化政策不断出台,市场对房地产行业景气度回升以及三季度经济企稳反弹预期升温,风险偏好上移压制了避险情绪,叠加此前积累了大量浮盈的交易盘集中止盈造成了债市的调整。此外,吴闻认为,受到政府债券发行量较大、信贷投放节奏加快影响,资金利率小幅抬升,也是债市调整的原因之一。

调整幅度或小于2022年底

上一轮债基出现负反馈潮发生在2022年11月,当时债市巨震,万得短期纯债型基金指数一度上演了罕见“八连跌”,累计回撤幅度近乎抹平了过去三个多月的涨幅,固收类产品集体震荡,债基、银行理财产品净值大跌的新闻冲上热搜。受恐慌情绪影响,部分投资者选择主动调仓,引发“踩踏式调整”。

8月下旬以来的债市调整,引发了投资者对于上述负反馈潮是否会再一次重演的争议。

值得关注的是,今年以来,在A股市场震荡、权益基金发行遇冷的背景下,债基发行持续火热,创造了多只爆款产品。Wind数据显示,今年以来,共发行774只公募基金,发行总规模6837.37亿元,其中,211只债券型基金的合计发行规模达到4466.41亿元,占比65.32%。26只债券型基金发行规模均超过30亿元,包括5只发行规模均达到80亿元的爆款产品。

这不禁让部分投资者担忧,大量资金涌入债基,若债市出现深度调整,是否可能引发比2022年11月更严重的负反馈潮?

天风证券孙彬彬团队研究认为,从历史经验来看,发生负反馈潮或者说反转,需要强有力的宏观信号,还需要结合市场机构行为进行观察。2022年的负反馈潮主要基于三方面传导机制,一是投资者并未充分认知全面净值化后的产品净值风险;二是结构性资产荒叠加机构乐观预期,流动性准备不足,久期错配、杠杆过高、品种下沉,产品应对不足;三是宏观政策变化超出普遍预期,带来利率风险。

对比来看,此轮调整与2022年11月的行情

有相似之处,即市场调整之前主要品种点位下行至历史低位,市场杠杆率水平偏高,机构存在止盈兑现的动力,而由于政策预期上升,债市面临短期调整压力。此外,由于9月是季末月,理财“回表”叠加市场波动,市场担心负反馈潮冲击和赎回行为扩散。

不过,业内人士普遍认为,从宏观环境和机构行为角度,都与上一轮走势存在很大不同。平安基金表示,此轮赎回现象与上次不同的地方在于,本次集体赎回是由理财机构提前做了流动性预期管理而引发,而非类似2022年末居民端主导的理财赎回情况。在资金边际转松,市场各方对于后续债市预期好转的情况下,赎回现象出现明显改善。

“据了解,部分理财机构的确提前卖债或赎回债基应对潜在赎回,但实际赎回规模并不大,因此又重新开始增配债券,赎回影响较小。”吴闻表示。

吕智卓表示,对比来看,去年11月处在全年的四季度,部分政策的调整和优化大超市场预期,理财产品出现集中大额赎回造成债市利率超预期调整;今年以来理财机构优化了产品结构,负债端更加稳定,且市场对货币政策延续宽松、经济基本面预期没有出现转向,故此次债市调整的幅度将远小于去年11月。

债市将迎来配置时间窗口

业内人士普遍认为,此轮赎回压力进一步传导至负债端并强化为负反馈潮的可能性较低,难以引发更大的赎回潮。平安基金表示,事实上,随着银行间流动性的边际宽松,这一轮的赎回已经在9月11日以来得到了明显的缓解。

吴闻认为,从当下的债市预期来看,当前经济复苏的进程下,利率不具备持续回升的基础,并且为保持房地产市场平稳健康发展,后续央行或将进一步宽松,债市将保持平稳运行,长端利率预计已经调整到震荡区间偏上限位置。

某基金投资副总监告诉中国证券报记者:“前段时间市场的确较为担心负反馈潮问题,但随着近期央行公开市场投放力度加大以及央行的降准动作,这个问题大概率不会出现了。”9月15日,央行下调金融机构存款准备金率0.25个百分点,这也是年内第二次降准。在业内人士看来,二次降准助力资金面稳定,将

提振债市情绪。

在2022年11月的赎回潮之后,市场学习效应明显,为避免债基出现流动性风险,机构更加重视事先风险管理,在投资端、渠道端等层面均作出了提前应对。平安基金表示,无论是理财机构还是公募基金,对于流动性的管理都会更具前瞻性,因此发生类似去年踩踏事件的概率很小。投资端方面,此次在避免债基出现流动性风险的问题上做了超前的风险管理,在前期预判到债市有上行风险的情况下,就已经提前降低仓位,并且将持仓置换成流动性较好的资产。同时,渠道端与客户沟通也较为顺畅,及时安抚客户的情绪,并未造成恐慌。因此,近期产品回撤幅度控制相对较好。

在产品结构上,机构也普遍有所优化。吴闻认为,经历去年负反馈潮后,理财机构在产品设计上层面更重视降低波动性,以及更多采取短久期的投资策略。孙彬彬团队表示,理财机构通过增加存款、债基配置,提高了自身流动性管理能力。吕智卓表示,在近期基金组合管理的过程中,一是在收益率处在绝对低分位的背景下,适当缩短了组合久期;二是避免配置一些高波动的证券品种。

在制度设计方面,同样需要未雨绸缪。吴闻表示,在内控制度上,公司结合产品风险收益特征,事前在投资系统中对债券投资集中度、信用等级、债券期限等因素进行了约束;事后定期进行包括流动性风险、久期风险、信用风险等在内的压力测试。在投资层面,做好流动性管理十分重要,在获得客户资金申购、进行投资配置时,需要对负债稳定性进行评估,管理好潜在的流动性风险。在相对比较健全的内部控制、比较稳健的投资风格之下,短期市场波动的影响是正常现象。平安基金表示,在制度方面,不断优化风控管理,对于市场上的各类舆情都做到有系统、专人进行跟踪,同时加强集团内部的信评风控整合,共享资源,从而进一步提升产品的风险管控能力。

在业内人士看来,债市调整之后,将迎来更好的配置时间窗口。华夏基金表示,债市短期调整压力难以避免,但情绪扰动反而会带来更多的增配良机。震荡行情中,短端利率相对调整空间有限,因此短债产品持有体验更好;待调整后市场有望呈现更多结构性机会,届时可关注中长债产品的配置机会。