

# 基金机构提示债市短期波动风险

近期,大部分债券型基金净值小幅回调。Wind数据显示,截至上周末,全市场6000余只债券型基金中(不同份额分开计算),当周收益率为正的产品不足1000只。

数据显示,债券市场的不确定性和波动性正在增加,尤其是长端利率变动较大。以30年期国债期货主力合约价格为例,其在进入2024年以来一路稳步上升,但在3月初却一度出现较为显著的下跌,近期则再度回升。

●本报记者 魏昭宇

## 债市波动明显

2024年以来,债券市场走势一直稳中有升。中国证券报记者注意到,2月27日当天,全市场6000余只债基中,约3500只复权单位净值创下自成立以来的新高。债市走牛让不少投资者直呼“持有债基太香了”。

截至3月15日,当周全市场6000余只债基中,收益率为正的不到1000只。具体来看,仅仅一周的时间,有超过2000只债基的跌幅超过0.1%,200余只债基跌幅超过0.3%,甚至有纯债型产品的单周跌幅超过1%。

业内人士分析称,排除部分债基权益仓位偏高、持股集中度偏高等因素外,债券收益率上行,尤其是长端利率债调整是导致债基净值回调的重要因素之一。

3月份,多个期限国债收益率波动明显,在大幅走低后又迎来回升。以10年期国债收益率为例,Wind数据显示,其收益率自今年年初以来一路下跌,在3月6日跌破2.3%大关。但此后,10年期国债收益率便开始逐步抬升,3月13日,10年期国债收益率回升至2.34%,但随后又开始逐步回落。

## 市场资金面松动

原本一路高歌猛进的债市,为何会变得让人“琢磨不透”?

有业内人士表示,在极低的利率环境下,外部的任何一点风吹草动,都可能引发债券市场的波动。圆信永丰基金的投研人士对中国证券报记者表示,自去年四季度以来,债券收益率持续快速下行,长端无风险



视觉中国图片

收益率不断创新低;信用债方面,多数品种信用利差已经压缩至2022年11月理财流动性冲击之前的低位,在收益率和利差都压缩到极致的背景下,只要有外部因素冲击,债券收益率必然出现波动加大的情况。

“去年底以来,债券基金持续在久期、信用等方向加大敞口获取超额收益,随着收益率持续回落,风险补偿已经压缩到很低的程度,如市场出现不利于债券收益率维持低位的因素,必然会引发投资者止盈的情绪,从而形成市场流动性冲击,出现债券收益率上行,表现就是债基产品净值回调。”圆信永丰基金投研人士说。

具体到此次长端利率债的调整,其背后的逻辑又是什么?东吴基金固定收益总部副总经理杜澄楷认为,近期债市调整主要有两方面原因。一方面,前期债市上涨过快,近期债市小幅调整主要是对这种过快上涨行为的纠偏,没有持续上涨的资产,过快上涨后有所回调是正常的市场交易行为。在前期存款利率下降、非标资产萎缩、城投债收益率下行的背景下,部分机构抢筹导致债市上涨较快,目前阶段性出现回调也是比较正常的情况。另一方面,此次债市小幅回调的触发因素是央行调研农商行的长债交易,以及2月部分经济数据出炉,从而引发市场边际资金面松动及止盈盘。

弘毅远方中短债基金经理伍银表示,近

期利率债尤其是长端利率债的交易较为拥挤,长端利率下行较快,对机构配置盘而言,价差失去吸引力,本身就有卖出动力。此外,在火爆的市场中,交易型机构占比会增多,在短期趋势反转的情况下,这类交易者也会加速撤离,引发进一步的抛盘。

此外,中信保诚稳泰基金经理杨穆彬提到,前期决策层释放了较为积极的财政政策信号,市场积累的浮盈有集中兑现倾向,触发了短时的止盈现象。

值得注意的是,还有业内人士称,近些年来,在信用下沉性价比不高、收益率曲线策略实施空间有限、杠杆策略受限等“策略荒”的背景下,叠加利率的趋势性下行,拉长久期策略的胜率有所提高,成为了部分公募基金的策略重点。华泰证券研报称,今年以来,拉久期被发挥到极致,基金、城农商行等机构大量净买入超长期,使得超长期交易层面更加拥挤,波动明显加大。

## 操作难度增加

在不少基金经理看来,债市的调整未必是一件坏事。“没有一直涨的市场,调整才能出现买入机会。历史上看,债市在经历调整后,都会回到正常发展的轨道上来。当前,在整体货币宽松及经济基本面支撑的背景下,债市利好的基本面没有发生本质的业绩贡献。”

悟空投资投研总裁江敬文向中国证券报记者表示,今年以来该机构的业绩主要来自于AI硬件和应用方向、医药创新景气细分方向和高股息组合结构。以AI相关产业为例,依托于此前较长时间的扎实研究,悟空投资认为,一方面AI是巨大的新兴产业浪潮;另一方面,AI产业本身的算力需求催生巨大的产业机会,同时应用端也在不断拓展。今年以来,该机构保持对相关产业的高频跟踪,并坚持对相关产业发展趋势评估进行线上和线下调研,以及定性、定量评估,取得了不错的效果。

宝晓辉称,物力资产自2023年以来在产业研究和投资上重点聚焦AI和创新药板块,契合国家经济发展导向和产业新趋势。从业绩归因角度看,相关产业也为投资带来了较为显著的业绩贡献。

此外,马科伟也透露,春节假期以来,该机构业绩迎来一轮强势回升,其中关键正是“得益于公司此前紧跟新质生产力等政策动向,加大了对关键科技领域的研究投入”。在此之中,AI+、类星链通讯、人形机器人等高科技产业方向,带来了显著的投资收益。

## 积极顺应经济与产业新趋势

多家受访私募表示,结合多年以来国家深入推动的科技创新驱动经济增长政策导

变化。债券市场有能力为我们提供良好的长期收益来源。”伍银表示,“现在判断债市是否过热可能还为时尚早,因为市场交易本身就是对经济内在在债券供需真实情况的反映。短期来看,就是波动不断加大,操作难度增加。”

圆信永丰基金投研人士表示,如果预期行情只是阶段性调整,基金经理可能只是对持仓结构做小幅修正,适当提升组合的流动性,避免流动性冲击产生的额外损失;如果是预期行情出现较大的调整或甚至反转,基金经理可能会对持仓整体做较大的策略转向,如缩短久期,降低杠杆,降低波动性较大或流动性较差的品种仓位等。

展望后市,杜澄楷认为,短期的回调或不改债市中长期价值,债市的基本面逻辑并没有发生根本性的变化。从基本面来看,我国经济整体呈复苏的态势,但复苏进程可能偏温和,借鉴海外债券发展的利率曲线变化规律,在未来全球经济放缓以及中国经济复苏的较长期限内,国内长期利率下行的趋势仍然存在,债市中长期投资价值依旧值得期待。

圆信永丰基金投研人士表示,仍要警惕未来货币政策宽松程度不及预期、经济复苏节奏进一步提升、财政扩张和供给节奏提速等潜在风险给债券市场带来的负面影响。

## 铜弹性更强

近日,沪铜和国际铜主力合约双双创下今年以来新高。创景基金的FOF基金经理郑彦欣表示,与其他金属相比,铜资源更加稀缺且难以替代,易于保存且单位价值高,以美元计价,期货等衍生品交易较为成熟,因此在基本金属中金融属性最强,也使得铜在降息周期中弹性更强。此外,受新能源需求推动和供给增量有限的影响,铜市将在未来几年内由过剩转向短缺。

“目前有色金属、钢铁和水泥,整体上是受益于设备替代更新的政策,有利于进一步去库存。当前这些行业的整体估值处于历史低位,随着美联储降息预期以及美元回落等因素,有望进一步受益。”三十三度资本基金经理程颀认为,短期内,随着去库向补库的转变,铜价有望继续上升;长期来看,供需格局的转变将为铜价提供坚实支撑。

此外,某公募基金人士表示,一些有色金属主要用于新能源、半导体领域,随着我国相关政策刺激家电、空调需求增长,有色金属板块有望上涨,但光伏、新能源汽车领域增速大概率会放缓,这意味着消费驱动有色金属上涨的空间存在不确定性。此外,尽管当前铜和电解铝的供需格局有所改善,但铜的成品库存普遍偏高,库存压制上方空间,而铜的冶炼数据更是出现下滑,旺季成色仍有待验证。

该人士进一步称,电解铝在春节假期后的开工率继续回升,使得铝锭累库放缓,铝棒继续去库存,而去年国内外电解铝产量增速均出现放缓迹象。此外,钢材产能比较充足,需求主要来自建筑,机械行业占比相对较小,该板块上涨空间不大。

对于“新质生产力相关领域投研工作的关键所在”这一问题,一些受访私募机构也有更深思考。江敬文认为,从宏观角度看,关键要把握住重点产业趋势,对新事物包容和保持敏锐,及时捕捉大的产业趋势机会;从实操角度看,投研团队需要能够对产业趋势方向和进程做到研究的快速响应,同时也应重视“上市公司间的交叉验证”。

马科伟称,在相关科创产业领域,投研工作的关键在于,要能够客观评估企业的技术实力是否真实可靠,是否真正具备竞争力,能否在国家政策支持的大背景下,实现产业布局的优化,以及是否具备国际化的潜力。

# 多家私募聚焦“新质生产力”方向投资机会

●本报记者 王祥

近期A股市场探底回升,市场结构性机会在人工智能(AI)、半导体、机器人、创新药等方向“遍地开花”。中国证券报记者调查发现,聚焦“新质生产力”方向的投资机会,正在成为很多一线私募机构的共识。在此过程中,部分私募机构在投研人员配备、投研资源分配等方面,大力向“新质生产力”方向进行倾斜。

“春节假期之后,我们连续接到两家中型股票私募的研究员招人需求,涉及分析研究细分方向都在人工智能、半导体和创新药等方面,其中一家还要求研究员有丰富的海外市场研究经验。”上海某私募基金中介服务机构负责人在接受中国证券报记者采访时表示,叠加全球新一轮科技产业浪潮和国内创新驱动的宏观大环境,近期有越来越多的股票策略私募机构增配与“新质生产力”相关的产业研究覆盖和投研力量投入。

知名百亿级私募合远基金创始人管华雨透露,去年以来该机构新增4位分析师夯实投研基础,其中就包括计算机互联网、电子和半导体等重点方向。管华雨称,该机构今年以来正大幅度把精力和资源向相关的有机会的产业倾斜。其中,半导体产品、电气

部件与设备、工业机械领域占到该私募近期调研次数的前三位。

物力资产董事长、投资总监宝晓辉也表示,围绕“新质生产力”这一主题,今年在投研团队上增加了新的投研人员配备,并投入更多相关的投研资源和精力。“广义的新质生产力实际上是一个相对较新的概念,我们的投研人员一方面会紧跟市场的最新动态去协助投资端,另一方面则会提前进行预判,以期获得更好的投资回报。”宝晓辉称。

值得注意的是,近期还有部分受访私募机构表示,虽然今年以来未进行研究员的增配,但近一段时期的“投研功课”也已经明显向“新质生产力”相关产业进行倾斜。明泽投资董事总经理马科伟称,去年底以来,该机构对现有投研团队的研究重点进行了调整,重点深入研究AI+、类星链通讯、人形机器人、创新药等前沿科技领域。“一方面,通过线上和线下的广泛调研,不断丰富和完善我们对这些前沿科技领域的认知;另一方面,相关研究工作的转向,也使得我们能够迅速聚焦于科技创新和新质生产力的重要投资议题。”马科伟表示。

## 业绩贡献突出

值得注意的是,在2月初以来的企稳回升行情中,与“新质生产力”相关的科技产业投资机会,为多家私募机构带来十分突出的业绩贡献。

悟空投资投研总裁江敬文向中国证券报记者表示,今年以来该机构的业绩主要来自于AI硬件和应用方向、医药创新景气细分方向和高股息组合结构。以AI相关产业为例,依托于此前较长时间的扎实研究,悟空投资认为,一方面AI是巨大的新兴产业浪潮;另一方面,AI产业本身的算力需求催生巨大的产业机会,同时应用端也在不断拓展。今年以来,该机构保持对相关产业的高频跟踪,并坚持对相关产业发展趋势评估进行线上和线下调研,以及定性、定量评估,取得了不错的效果。

宝晓辉称,物力资产自2023年以来在产业研究和投资上重点聚焦AI和创新药板块,契合国家经济发展导向和产业新趋势。从业绩归因角度看,相关产业也为投资带来了较为显著的业绩贡献。

此外,马科伟也透露,春节假期以来,该机构业绩迎来一轮强势回升,其中关键正是“得益于公司此前紧跟新质生产力等政策动向,加大了对关键科技领域的研究投入”。在此之中,AI+、类星链通讯、人形机器人等高科技产业方向,带来了显著的投资收益。

向,以更大力度聚焦于“新质生产力”投资方向,核心是要在投研工作上“在有鱼的地方捕鱼”,这也是顺应新时代经济增长与产业新趋势的关键所在。

管华雨认为,虽然国内高科技企业与世界顶尖还有一定差距,但从全球来看,依然处于前列。能够参与到海外AI产业链的关键元器件零部件、关键产业链上进行卡位的相关企业,非常有价值;同时,未来中国一定需要自己的AI生态和AI产业链。在机器人产业方面,管华雨认为,在人工智能大模型出现后,机器人的智能发展能力在加快,并成为整个产业发展的催化剂。管华雨同时称,未来会大力度持续跟进科技创新的变化,AI、机器人、智能汽车等领域预计将是今后A股市场“孕育长线牛股非常好的池塘”。

对于“新质生产力相关领域投研工作的关键所在”这一问题,一些受访私募机构也有更深思考。江敬文认为,从宏观角度看,关键要把握住重点产业趋势,对新事物包容和保持敏锐,及时捕捉大的产业趋势机会;从实操角度看,投研团队需要能够对产业趋势方向和进程做到研究的快速响应,同时也应重视“上市公司间的交叉验证”。

马科伟称,在相关科创产业领域,投研工作的关键在于,要能够客观评估企业的技术实力是否真实可靠,是否真正具备竞争力,能否在国家政策支持的大背景下,实现产业布局的优化,以及是否具备国际化的潜力。

## 投资中,你会受哪些心理因素的影响?

兴证全球基金计划财务部 夏文杰

为了克服上述心理学效应的影响,我们应该专注于自己所擅长的能力圈,屏蔽掉外界噪音对于自己投资的影响,可能最终会收获意想不到的投资回报。

1. 不预测未来的市场。  
“有效性错觉”是指我们习惯凭借过去的经验去预测未来,并认为是有效的。事实上,影响未来的因素是十分复杂,市场的短期涨跌可能没有任何理由,但短期的暴涨和暴跌并非足以影响市场原本的趋势,价格最终会回归到均值水平。
2. 长期投资不择时。  
人往往过度信赖直觉,习惯运用“系统1”快思考的联想功能,通过简单的几个线索,就自动编造一个自圆其说的故事。尤其是当叠加了乐观偏差的心理效应时,投资者不仅相信自己通过直觉所绘制的市场走势蓝图,而且乐观地觉得自己的投资决策获得成功的概率极高,低估了风险发生的可能,最终使得自己陷入频繁交易的境地,而这样的操作往往很难获得好的投资回报。

事实上,择时是相当困难的,大部分投资者频繁买卖的投资结果并不好。选择优秀的专业机构开展基金投资,可以避免自己情绪化的投资行为,通过拉长投资期限,降低投资品种的风险。

4. 为自己的投资设置止损线。  
“沉没成本悖论”是指人们由于前期投入较多,倾向于继续投入以收回沉没成本。此外,在“禀赋效应”的作用下,一旦拥有某件物品,他对这件物品的评价会比没有拥有之前大大增加,因此投资者不愿意将其中已亏损的投资及时斩仓。
5. 学会“忍耐”。  
开始一件事容易,但是坚持一件事很难,投资也是一样。每个人都可以根据一套适合自己的投资原则,但是要做到在各种情景下都能严格去执行这些原则,是很有挑战性的。

不同的投资大师的投资理念虽然各有不同,但“忍耐”是他们共同的标签,他们能充分认识到心理学效应对于他们投资行为的巨大影响,选择保持足够的忍耐,严格执行自己的投资方法与模型,而不会失去耐心,随波逐流。

风险提示:本文为投资者教育资料,仅用于为投资者提供丰富的、多角度的投资者教育素材,非营销材料,亦非对某只证券或证券市场所做的推荐、介绍或预测。本文内容不应被视作投资建议,研究或投资建议,也不应被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。投资须谨慎。

兴证全球基金  
基金获得感专栏

-CIS-