

# 超半数纯债基金开年“鸡飞蛋打”

## 一味加杠杆和久期恐拖累“稳稳的幸福”

纯债基金（包括中长期纯债型、短期纯债型基金）凭借收益稳健的持有体验，素来被投资者亲切地称为“稳稳的幸福”。然而2025开年以来，债市持续调整使得多数纯债基金“稳稳的幸福”遭遇挑战。截至2月18日，全市场超过半数的纯债基金今年以来的收益率均为“负”，纯债基金遭遇大额赎回的情况也在频繁上演。

中国证券报记者采访多方业内人士了解到，资金面偏紧、政策预期修正、权益市场转暖、债市止盈等多重因素使得近期债市持续承压，部分聚焦中短端债券或者没有及时降杠杆的纯债基金可能会面临较大的回撤。结合当前的市场环境分析，多位固收基金人士提示，如果组合一味地加杠杆和久期，可能会带来较大的风险，等到市场调整时进行配置优化可能是更好的机会。另外，在利率下行趋势中把握波段交易机会，也是今年债市获取超额收益的重要方向，债基业绩表现或与波段交易策略的胜率息息相关。

● 本报记者 王鹤静



视觉中国图片

2025开年以来，债市的持续调整让不少纯债基金“鸡飞蛋打”（投资者将1个基点的收益戏称为一个“蛋”）。Wind数据显示，截至2月18日，已有超过1200只纯债基金今年以来收益为负，达到纯债基金的半数以上。相比2024年同期0.58%、2023年同期0.48%的平均收益率，今年纯债基金的平均收益率为-0.03%。

相比2024年的债牛行情，2025开年以来债市持续承压，让固收产品的持有体验“大打折扣”。鑫元基金表示，资金面偏紧、政策预期修正、权益市场转暖、债市止盈等多重因素共同导致了债市持续调整的局面。

具体而言，一是资金面持续偏紧，无论是资金价格水平还是持续紧张的时间都超预期，背后因素包括央行调控、稳定汇

德邦证券固收研究团队提示，市场长端利率持续下行的惯性思维应该得到一定修正，无论是对于经济还是利率，“都应由原来的黑白思维转变成灰度思考”。

德邦证券固收研究团队认为，一是经济基本面已经看到一定的积极信号，如果各类经济指标没有显著下行，那么利率大幅下行的基础可能并不牢靠；二是债券在各类资产中的性价比

其中，鹏扬淳兴三个月定开债A、平安惠旭纯债A、宏利溢利A等2025开年以来回撤幅度已超过1%。根据2024年四季报，2024年10月1日至11月5日，平安惠旭纯债曾遭遇部分机构投资者大额赎回，其赎回份额数量多达29.64亿份，该基金规模大幅降至2.22亿份。

中国证券报记者统计发现，2025开

率诉求、年初国债和地方债供给压力等；二是政策预期修正，市场重新理解“适度宽松”的货币政策，对政策力度和节奏的预期都面临修正；三是权益市场表现相对较好，市场风险偏好得到提振，对债市形成了一定的压制；四是债市经过2024年11月以来快速上涨后，多头情绪需要适当消化，推动机构止盈和市场调整。

沪上某固收基金经理告诉中国证券

较低，科技股带来的风险偏好回升进一步弱化了债券的吸引力；三是外部经济、内部经济、资本市场运行情况目前都不支持人民银行进一步货币宽松；四是在全球高通胀、高利率背景下，没有催化剂因素的触发，中债很难走出独立的行情。

“今年债券收益率下行幅度肯定不如去年，如果一味地加杠杆和久期，其实对于组合的风险会比较大，相反等到市

年以来已有20多只纯债基金均因发生大额赎回而提高基金份额净值精度，多数产品今年均处于亏钱状态。以2024年半年报数据为参考，这些产品以机构投资者持有为主的情况居多，惠升和安纯债、百嘉百兴等产品均在今年1月接连发生两次大额赎回。

2025年内仍能累积较多涨幅的纯

报记者，一方面，政策调整以及市场预期变化导致市场利率上行；另一方面，市场抢跑了货币宽松加码预期，由于降准降息并未落地，资金成本反而明显抬升，如果不能通过投资品种价格上涨来补偿相关收益率不足的问题，相关机构投资将面临收益难以覆盖成本的风险。

“从具体券种来看，2025年以来1年期国债收益率已上行40基点左右，3

场出现调整时，再进行配置优化可能是更好的机会。”兴证全球基金固定收益部总监助理王帅表示。

此外，多位固收基金经理还向中国证券报记者提到，在利率下行趋势中把握波段交易机会，将是今年债市投资获取超额收益的重要方向，债基业绩表现或与波段交易策略的胜率息息相关。

往后看，若资金面持续偏紧，民生证券固收研究团队认为，资金成本的影响

债基金，多为去年以久期策略闻名的产品，例如“网红”债基华泰保兴安悦A 2024年全年收益率高达17.96%，根据2024年四季报测算，该基金重仓债券组合久期高达19.53年，在所有纯债基金中位居首位。截至2月18日，该基金今年以来仍有0.75%的收益率，而随着近期长债调整，该基金净值也接连出现了回撤。

年期国债收益率上行幅度也一度超过25基点，而10年、30年国债收益率波动幅度相对较小。由于资金价格高企，已经超过了各类利率债和绝大多数信用债收益率，纯债基金如果加杠杆就会承受利差损失。”该基金经理总结说，2025开年以来部分纯债基金回撤幅度较大，可能因为仓位主要集中在中短端品种或者组合没有及时降低杠杆。

因素或逐渐波及长端，若产品净值表现受到影响，负债端稳定性相对不强的机构赎回压力或将增加，进而存在触发负反馈的可能；若资金面逐渐转松，短端存在修复空间，将凸显一定的配置性价比，长端当前交易已较为拥挤，需要保留一份审慎。2025开年以来仍处于配置盘买入阶段，或将对长端的调整形成一定“保护”，因此在短期配置上，哑铃型策略或相对占优。

## 科技股交易拥挤度上升 资金博弈心态加剧

● 本报记者 刘伟杰

以人工智能（AI）产业链为代表的科技股大幅波动，有观点担忧眼下科技赛道交易拥挤度逐渐上升，市场短期博弈和震荡加剧。Wind数据显示，当前A股TMT板块成交占比已升至46%，接近2023年4月的50%历史峰值水平。

多位基金人士称，科技股在近些年的春季行情中逐渐占优，近期震荡更多是交易拥挤所致，这种市场情绪退潮引发的阶段性调整并非长期趋势终结，但仍需警惕高估值品种的风险，建议投资者聚焦有业绩支撑的细分领域。

市场担忧并非空穴来风

2月19日，人形机器人、智谱AI、半导体及DeepSeek等概念板块领跑市场，扫去了前一交易日科技股全面调整的阴霾，但仍有不少投资者担心科技股的交易拥挤度逐渐上升。

市场的担忧并非空穴来风。Wind数据显示，当前A股TMT板块成交占比已升至46%，接近2023年4月的50%历史峰值水平。与此同时，红利资产的成交拥挤度则出现明显回落，表明市场资金已高度集中于科技赛道。早在2023年春季GPT-4大模型发布后，相关AI概念股曾启动一轮强势行情，但在资金过度集中后出现显著回调。

另外，Wind数据显示，当前主动权益类基金对AI品种的持仓占比约14%，亦位居历史高位水平。人工智能指数当前市盈率为40.37倍，接近去年1月的41倍，但尚未超越前年7月的高点47.17倍。业内人士称，这表明相关AI板块受到市场追捧，中短期似乎仍有向上空间。

明世伙伴基金表示，2月18日A股市场整体震荡调整，资金流出科技板块，市场避险情绪升温。这与马斯克旗下人工智能公司推出的Grok-3模型低于市场预期、科技股普遍位于高位、部分资金获利了结等因素有关。当前AI方向的交易较为拥挤，机构在AI赛道配置比例为历史中高水平，但尚未达到顶峰。

上海某公募基金人士称，短期而言，科技板块的交易情绪和资金面略显过热，部分资金选择获利了结。从细分方向来看，交易拥挤度较高的领域包括云计算、机器视觉、操作系统、工业软件和电子政务等，这些板块成交额占比和换手率均处于高位。相比之下，GPU、光纤光缆、HBM存储、PCB、光模块和AI芯片等方向的拥挤度相对较低。整体来看，市场科技主线明确，不改整体向上趋势。

资金博弈新投资机会

从历史经验来看，在大部分出现春季行情的年份中，指数阶段性涨幅会超过全年涨幅。业内人士称，近几年科技股在春季行情中逐渐占优，尽管当下交易拥挤度趋高，不少资金仍选择进场，短期资金博弈心态加剧。

科技板块换手率、主力资金成交额等指标，也显示出市场短期博弈加剧的迹象。从Wind统计的换手率相关数据来看，最近一周，软件、互联网、教育行业的换手率分别为7.95%、7.52%和6.89%，位居全市场前三，而通信设备、电脑硬件、文化传媒、商业服务等行业的换手率亦处于高位水平，这些行业均为AI产业链的应用端。

另外，主力资金成交额指标也能看出市场博弈的心态。尽管DeepSeek、云计算概念股在2月19日表现出色，但这两个板块主力资金却净流出54亿元、49亿元，位居各概念板块前列。

从最近五个交易日来看，华为概念、人工智能遭主力资金净流出均超800亿元；DeepSeek、机器人、AIGC概念主力资金净流出均超500亿元，算力与芯片概念则紧随其后。

北京某公募基金人士称，DeepSeek的横空出世让不少投资者对科技股行情更有信心，这明显不同于此前的ChatGPT和Sora，因此有资金更愿意博弈新的投资机会。但仍需警惕高估值品种的泡沫风险，建议投资者聚焦有业绩支撑的细分领域，如算力国产化、AI应用端落地等。同时，还要关注相关政策与流动性变化对市场的扰动。

明泽投资创始人、董事长马科伟认为，决策层对经济基本面与资本市场的积极扶持，以及中国AI产业的新趋势，为2025年A股市场带来了显著的结构性的机会。科技成长风格预计是市场投资主线。随着国内AI、人形机器人等标志性技术和产业的突破，叠加政策端的支持，产业渗透率有望加速扩张，带来行业中长期的业绩增长和估值重塑。即使短期出现调整行情，也不会改变中长期的上行趋势，建议积极关注回调后的人场机会。

汇丰晋信创新先锋基金经理周宗舟表示，复盘2000年互联网和2010年移动互联网行情可以看到，涨幅最大的往往是和快速爆发的入口级产品相关的公司；当技术开始平权，中国在工程化、商业模式、产品创新能力往往强于美国。

科技行情料更加均衡

DeepSeek的火爆出圈，使用户对AI大模型的接受度大幅提升。在DeepSeek用户数快速增加的同时，豆包、Kimi等大模型的使用数据不降反升。此外，多地政务系统和多家企业、互联网渠道纷纷接入DeepSeek，更多人开始拥抱AI。

业内人士称，本轮AI行情与2023年ChatGPT、2024年Sora所带动的行情明显不同。AI应用的商业化取得了重大进展，AI渗透率快速提升，人形机器人进入量产元年，中游软件层面开始获得业绩支撑，本轮行情已不再属于主题行情。

工银瑞信基金表示，随着AI渗透率提升，从商业化角度看，相关互联网厂商短期通过接入DeepSeek有望取代搜索，长期看有望成为AI助手，加速AI应用落地，同时有望推动云厂商等“卖铲方”的发展。

马科伟认为，今年科技行情预计呈现更加均衡的特点。首先，2024年下半年全球已进入利率下行周期，有利于科技成长风格；其次，2025年国内经济形势和资本市场预计向好，政策端利好将持续出台；第三，以DeepSeek为代表的技术突破，有望加速国内“AI+”创新，提高全要素生产力，进而带来相关行业企业持续的业绩增长，支撑中长期结构性向上行情。

在周宗舟看来，看好2025年下半年至2026年的AI应用端业绩兑现，或许会看到应用端爆发以及百花齐放的情况，类似移动互联网初期阶段，其中会有很多“0到1”的投资机会。看好三大主线：一是计算机和传媒领域有场景和壁垒的产品叠加AI变化的主题性机会；二是新产品如端侧AI眼镜、AIPC、AIphone放量带来的硬件产业链机会；三是DeepSeek带动外资对于中国科技资产认知提升，引发的港股互联网企业估值重塑机会。

# DeepSeek火爆出圈 机构打响AI人才争夺战

● 本报记者 王宇露

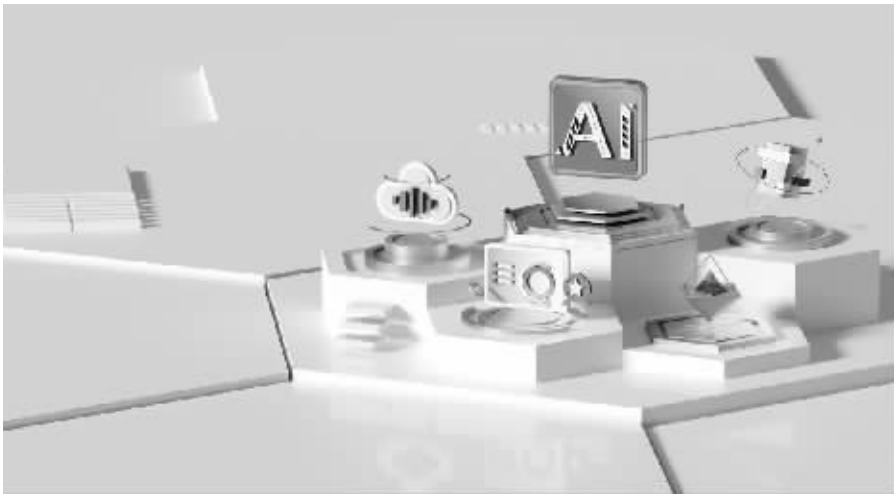
随着DeepSeek的横空出世，人工智能（AI）投资成为了近期当之无愧的业界热点，从基金公司招聘就可见一斑。近日，不少公募、私募和股权创投机构2025年春招大幕拉开，招聘岗位包括投研类的行业研究员、算法研究员以及市场类的渠道销售等。不少基金公司在招聘时，对于人工智能、深度学习、大模型等相关领域格外关注，部分岗位更是给出超高月薪，对于AI人才的激烈角逐正在上演。

基金公司春招密集开启

近期，不少基金公司开启新一轮春招，多个职位火热上线，既有校招岗位，也有社招岗位。

例如，永赢基金近期启动了2025届春季校园招聘，主要面向2025届硕士应届毕业生招聘营销类岗位，包括机构业务总部机构销售经理、渠道业务总部渠道销售经理、券商业务部券商销售经理等。

百嘉基金近期也发布了校园招聘启事，主要面向2025年应届毕业生招聘行业研究岗（科技TMT方向优先）、固收助理研究岗、市场营销岗、渠道销售岗、营销支持岗、系统运维岗（兼基金业务测试方



视觉中国图片

向）等，招聘截止日为2025年3月31日。同时，百嘉基金还发布了副总经理（机构业务方向）、投资经理（信用债方向）、行业研究岗、债券研究岗、机构营销总监/副总监、渠道销售岗等岗位的社招需求。

此外，易方达基金、汇添富基金、泓德基金等，近期也发布了一些空缺的校招岗位。除了公募基金外，上海保银私募基金、北京源乐晟资产、经纬创投等私募证券基金、私募股权和创业投资机构，近期也密

集开启春招。

AI人才角逐激烈上演

近期随着DeepSeek的火爆，不少基金公司在招聘时，对于人工智能、深度学习、大模型等相关领域格外关注，不少岗位更是给出超高月薪。

易方达基金近期发布的校招岗位中，“算法研究员”的岗位主要的工作内容涉

及：跟踪人工智能学术研究、行业应用的最新动态；研究和理解机器学习和深度学习算法原理，将其应用于金融领域的业务场景；开发和优化机器学习模型，包括数据预处理、特征工程、模型训练和评估；作为项目（课题）负责人组织推进研究成果转化与解决方案研发。这一岗位对应聘者提出了较高的要求，需要具备博士学位，并了解机器学习算法原理，能够结合业务场景进行建模研究与工程师配合进行人工智能金融项目研发等。

一些量化投资岗位，也对AI相关领域的人才较为热衷。招聘网站显示，一些量化私募在招量化研究员或基金经理岗位时，都要求应聘者在机器学习、深度学习方面有扎实的功底。

此外，一些传统的岗位，也开始关注AI能力，如百嘉基金的行业研究岗（科技TMT方向优先）任职要求中，也有“具备AI应用能力者优先”的要求。

值得注意的是，当前投资机构的AI领域人才较为稀缺，机构给出的薪酬水平普遍较高。招聘网站显示，不少基金公司或券商招聘的AI投资经理、AI工程师等岗位，都给出了超过3万元的月薪，头部金融机构招聘的“AI科学家”，甚至给出了7万元的月薪且一年18薪的水平，年收入超过百万元。