

中小公募债基失血 “稳稳的幸福”如何守护

近期,有债券基金连续几个交易日出现较大幅度回撤,对追求“稳稳幸福”的基民带来显著心理冲击。业内人士称,基金持有的个别债券受市场环境的影响出现了较大幅度的调整,是导致基金产品净值显著下跌的主要原因。并且,最近几个交易日基金连续出现大额赎回,进一步加剧了基金净值的波动,此类负面影响需要一定时间逐步消化。

结合过往情况来看,类似事件涉及中小基金公司旗下固收产品的几率较大。业内人士认为,这暴露出中小基金公司在投资策略与产品战略上的矛盾。尤其在产品规模相对较小的情况下,一旦出现风险可能导致集中赎回,迅速提升了产品的流动性风险。因此,投资者在选择固收产品时,需要综合考量基金管理人能力、产品中长期业绩可持续性、自身风险收益特征、产品费率等多方因素。

● 本报记者 王鹤静

持仓资产出现大幅回调

近期,相对低收益、低风险的债券基金再度出现产品净值短期大幅回撤的罕见情况。

Wind数据显示,11月27日至12月2日,一级债基华宸未来稳健添利连续四个交易日单位净值显著回撤。尤其是11月28日,该基金A份额单位净值跌超3.5%,11月27日、12月1日单日跌幅均在1%以上,该基金连续三个交易日成为全市场跌幅最大的债券基金。11月27日至12月2日,华宸未来稳健添利A份额累计跌超7.4%,基金单位净值已回落至2023年三季度水平,一举抹平了近两年多来的累计收益。从12月3日最新的净值表现来看,该基金跌势暂告一段落。

针对此次罕见的情形,中国证券报记者以投资者身份拨打了华宸未来基金的客服电话。客服人员回应称,上周开始,华宸未来稳健添利的基金净值出现比较明显的回撤,从固收投资团队反馈的信息来看,该基金持有的个别债券受市场环境的影响发生了较大幅度的调整,是导致基金净值显著下跌的主要原因。

此外,客服人员进一步表示,目前公司固收投资团队已积极采取应对措施,



视觉中国图片

施,优化该基金的投资组合持仓。最近几个交易日,该基金连续出现了多笔大额赎回,短期赎回规模突然放量,进一步加剧了基金净值的波动,此类负面影响需一定时间逐步消化。目前该产品仍在正常运作中,如果后续有需要披露的事项,公司网站会刊登相关公告。

公开资料显示,华宸未来稳健添利成立于2013年8月,为目前华宸未来基金旗下仅有的两只公募产品之一,2025年三季度末最新规模为1.89亿元。2025年基金三季报显示,截至三季度末,该基金的主要持仓为债券资产,前五大重仓债券均为期限一年或两年的国债。

中小机构“中招”几率大

受市场调整等因素影响,债券基金净值大幅回撤的情况此前也曾上演。其中,最为知名的就是富荣中短债。2022年四季度,该基金A份额单位净值一度单日跌超12%,直线回落至1元水位以下,至今仍处于净值修复过程中,未能回到此前的净值水平。该基金2022年四季报显示,当时信用债受到流动性挤压出现了较大幅度的调整,信用利差在当年四季度快速走阔,受到赎回影响,该基金当年四季度减持了较多信用债。

为何中小基金公司在管理稳健型产品中更易出现此类事件?晨星(中国)基金研究中心助理分析师王方琳在接受中国证券报记者采访时表示,相较于大型基金公司而言,中小基金公司的投研团队规模偏小,难以实现全行业、全信用等级的

覆盖,在信用债发行主体的研究深度和广度上有所欠缺。并且,中小基金公司在风控系统的搭建和维护方面的完善程度也不及大型基金公司,对市场波动、个券风险的预警与应对可能会相对滞后。

此外,王方琳表示,中小基金公司的产品规模普遍偏小,流动性储备薄弱,一旦遭遇投资者集中赎回,基金经理不得不低价抛售债券来应对流动性压力。若规模持续低于5000万元的清盘红线,还会触发合同终止,直接损害投资者利益。

在天相投顾基金评价中心看来,此类事件或暴露出中小基金公司在投资策略与产品战略上的矛盾。由于中小基金公司存在相对资源短缺的问题,这就导致它们如果想“突围”,可能需要采取更加激进的投资策略,比如信用进一步下沉、持仓更加集中等。另外,在产品规模相对较小的情况下,一旦出现风险可能导致投资者集中赎回,产品的流动性风险迅速提升,这或是中小基金公司在资源、品牌认可度以及风险控制上有所欠缺的体现。

投资者需综合考量多方因素

风险事件出现后,社交平台上已有不少个人投资者晒出因华宸未来稳健添利大跌导致收益明显受损的帖子,甚至还有投资者询问能否“抄底”。2025年基金半年报显示,该产品的持有人大多为个人投资者,A份额和C份额合计持有人户数超过1.1万。

华宸未来基金客服人员对此表示,

“抄底”操作更常见于权益类基金,债券基金属于固定收益产品,投资收益本质上来自于时间给予的馈赠,所以不能用短炒的思维去应对。

从产品净值大跌后出现的“抄底”观点来看,天相投顾基金评价中心认为,的确存在部分非理性投资者,而社交平台可能放大了这类声音。尤其是针对这类可能持有风险资产的基金而言,“抄底”是风险较高的操作,一旦持有的资产出现更加剧烈的调整,基金二次下跌的几率较大。

目前境内市场已有超过3000只债券基金产品,投资者如何从中选择合适的产品,王方琳建议,一方面,应优先选择管理规模大、投研体系成熟、风控体系完善的头部基金公司以及具有丰富投资经验、历经完整市场周期、管理业绩稳定的基金经理,投资者可以通过定期报告核查投资团队的稳定性,规避频繁更换基金经理的产品。

另一方面,王方琳建议,投资者需关注基金产品中长期业绩的可持续性,同时参考最大回撤、波动率等风险指标来辅助判断,不被短期高收益迷惑,根据自身的风险偏好匹配产品类型。比如,风险偏好较低的投资者可选择短债基金;风险偏好较高的投资者可考虑“固收+”产品,但需关注股票和可转债的持仓分散度,一般而言,分散度越高,基金业绩越稳健。在其它条件相同的情况下,投资者应优选低费率的产品以减少对收益的侵蚀。同时,建立长期投资思维,避免因短期市场波动频繁交易,导致收益损耗与成本增加。

风险偏好各异 公募投顾调仓泾渭分明

● 本报记者 魏昭宇

近期,多家公募机构旗下投顾产品开启了新一轮的调仓。有的组合选择低位加仓,在科技、医药等成长性较强的赛道持续买入;有的组合选择了偏保守的调仓策略,小幅降低权益仓位,增加固收类资产。

有业内人士表示,一方面,从估值、风险溢价、新基金发行等指标看,权益资产仍有不错的性价比;另一方面,扩内需、“反内卷”政策持续推出、资金面和产业层面出现积极变化,均对A股后市构成利好。

部分机构看好成长风格

11月28日,万家基金旗下的投顾组合万家随心人生进行了调仓。其主理人在调仓理由一栏表示,根据市场环境的变化,小幅提升了权益类基金的仓位,回补了部分AI算力领域的仓位。具体来看,多只科技主题基金成为了该投顾组合加仓的对象。比如,本次调仓加仓了中欧数字经济混合发起C、天弘中证科创创业50ETF联接C、万家创业板指数增强C,新增了华富科技动能混合C、易方达成长动力混合C。

除了科技主题基金,成长性较强的医药主题基金亦获多个投顾组合青睐。比如,万家随心人生在本次调仓中加仓了富国医药创新股票C;富国基金旗下的投顾组合富国双子星股债均衡在11月中旬的调仓中加仓了富国精准医疗混合。

周期与地产板块亦获机构关注。11月25日,华夏基金旗下的权益优选组合表示,本次调仓中小幅加仓了处于估值低位的地产链。具体来看,该组合加仓了中泰星元灵活配置混合A、中欧养老产业混合A、国联优势产业混合A、广发睿合混合C。此外,组合还加仓了畜牧养殖、化工等多只周期主题ETF。

新消费也是消费类投顾组合的青睐方向。12月1日,万家基金旗下的投顾组合万家非凡消费驱动进行了调仓。具体来看,该组合加仓了海富通消费优选混合C、永赢新兴消费智选混合发起C,新进华泰柏瑞消费成长混合。公开资料显示,截至三季度末,上述多只基金对新消费板块均有布局。

并非所有投顾组合的调仓思路都偏向积极。中国证券报记者发现,也有投顾组合小幅降低了权益仓位,采取了偏防御风格的调仓思路。11月14日,嘉实基金旗下的投顾组合嘉实百灵全天候策略表示,自上次调仓以来,股市和黄金的波动幅度出现提升,本次调仓小幅调降了股票和黄金资产仓位,提升了债券的配置。具体来看,其对沪深300指数、中证500指数和黄金等主题的指数类产品均进行了小幅减仓,对一只主要投资金融债的债基进行了小幅加仓。再比如,中欧基金旗下的中欧均衡偏债全明星在11月初表示,鉴于整体资产波动率提升,已选择降低权益仓位。

等待不确定性因素落地

近期,多个投顾组合发布了新一期“发车”计划。有业内人士解释,发车功能与定投类似,但相对定投来说更加灵活,不少投顾主理人会根据市场研判不定期发车,并灵活设定发车份额。该人士表示:“如果一段时间内许多组合的发车动作频频,那么可以视为较为积极的市场信号。”

12月3日,富国双子星股债均衡在发车计划中表示,近日市场在11月快速调整后迎来一定反弹,叠加海外宽松预期升温,海内外AI应用端突破等边际利好,目前科技板块已出现短期的性价比,但市场仍在观望国内政策推出情况、AI应用端趋势以及美联储政策预期。总体上看,确定性是当前市场更希望追逐的方向。待不确定性因素落地后,股市跨年行情仍值得期待。

11月27日,中欧超级股票全明星在发车计划中表示,总体来说,A股近期受海外风险偏好影响较大,在局势明朗之前或维持震荡格局,中期来看,基本面和流动性环境仍对股市有利,调整之后股票的配置性价比或进一步上升。

科技板块长期投资逻辑坚实

多家公募投顾对当下行情进行了解读,并对投资操作提出了建议。

华夏投顾认为,三季度市场结构性涨幅较大,本身就有调整和风格再平衡的内在需求。四季度的调整,更像是长期趋势中一次必要的回撤,是曲折中前进的常态部分。对于热门赛道的剧烈波动,可以解读为市场机制在进行“结构优化”。

华夏投顾认为,部分行业因短期预期过于集中、交易过热而出现回落,主要影响的是市场内部结构,而非整体大势。市场整体估值并不贵,且存在大量低位板块,这意味着市场整体下行空间有限。

广发基金投顾表示,当前市场状况更像是风格的“再平衡”。年底资金的避险情绪让红利策略更受关注,但科技板块的长期逻辑依然坚实,只是短期交易拥挤度较高,同时缺乏利好催化,暂时处于震荡调整期。

具体到投资操作,华夏投顾建议,一方面,可适度关注农业、券商、红利等存在估值“高切低”空间的品种,以及A500ETF等核心宽基;另一方面,可考虑分批增配长期投资逻辑坚实的科技方向,如港股通科技ETF、恒生科技指数ETF、科创50ETF及联接产品,以时间换空间。



视觉中国图片

止于至善投资何理：构建“理性共识” 追求“合理价格”

● 本报记者 王辉

在充满不确定性的资本市场中,私募机构如何构建可持续的竞争优势?止于至善投资创始人、总经理何理的答案是将主观洞察、量化工具与人工智能技术深度融合,锻造一个不断进化、追求“理性共识”的科学投资体系。近日,在接受中国证券报记者专访时,何理详细介绍了其“只以合理价格投资卓越公司”的理念,并分享了如何借助体系化力量,在全球市场波动中捕捉机遇、管理风险的经验。

合理定义价值与风险

“价值投资可以简单理解为好资产加好价格,缺一不可。”面对2025年全球科技股估值高企的环境,何理对“合理价格”给出了界定:基于公司未来自由现金流折现,结合深度研究确定“共识价值区间”,并在市场价格出现显著折扣时买入。

这一理念不仅关乎买入,也贯穿于整个组合的风险管理。何理特别介绍了构建“反脆弱”投资组合的初衷:“我们希望通过合理运用期权等工具,努力让组合在市场的大幅波动中尽可能地表现更好,实现

因波动而受益,而非受损。”

他结合实例说明,在2024年“9.24行情”前,基于部分优质中国资产估值进入极端低估区域的判断,公司在加仓股票的同时也增持了相关指数的看涨期权;在2025年4月美股科技板块估值高企时,购入了纳斯达克指数的看跌期权作为“保险”。“这些操作如同给投资组合增加了针对尾部风险的保险,目标是在控制下行风险的同时,捕捉波动带来的潜在增益。”何理称。

以AI推动体系进化

如何确保在瞬息万变的市场中,团队的研究与决策尽可能客观、理性且高效?止于至善的解决方案是公司深度融合人工智能的“AI赛博坦”体系。

何理将AI定位为团队的“数字同事”和投资体系的内在组成部分。“AI赛博坦由研究、交易、风控、回溯四大子体系融合而成,AI几乎参与了公司每一个环节的构建、运行与迭代”,“在这个开发过程中,AI的作用无可替代,它极大地提升了效率,并促进了更优方案的诞生。我们的开发模式是与AI持续讨论,这使我们能够快速迭代。”何理称。

何理表示,尽管公司在2016年就已成立,但团队对新事物始终保持着热情与接纳度。方法论上,投研团队系统性覆盖前沿领域,并建立稳定的产业与专家网络。“AI赛博坦”与强制性的回溯复盘机制相结合,确保了每一个观点和交易都可追溯、可分析,推动认知在快速迭代中及时纠偏与深化。

对美股某AI硬件公司的成功投资,堪称这一理念与投资体系结合的范例。何理回顾说,在2022年开始建仓,初始逻辑是将其视为周期下行阶段的优质硬件公司。“随着对AI认知的深化,我们系统性地提升了对其长期价值的评估,并在上涨初期进行了加仓。”此后,该股持续大涨,公司通过持续评估“质价比”,动态调整了部分仓位至其他更具性价比的标的。

聚焦“新核心资产”

基于自下而上的选股逻辑,止于至善的投资组合形成了覆盖A股、港股、美股的全球配置。展望2026年,何理详细阐述了对多类资产的看法。

最为看好的AI领域,他认为相关产业整体没有出现泡沫,但个股层面需警惕过热。“我们当前最看好算力端和应用端。

算力端中,存储环节尤其值得关注。无论是GPU还是TPU的竞争与发展,都离不开存储需求的持续高速增长。在供给谨慎的背景下,存储厂商有望持续获得超额利润。”在应用端,他表示,不应等待所谓的“爆款应用”,大模型本身已是应用,更应关注那些能利用AI大幅优化自身商业模式的公司。

对于今年崛起的创新药板块,何理分析了“海外主导FIC(首创新药),中国加速BIC(同类最佳)”的格局。他认为,国内头部药企在资金和临床推进能力上更具做出BIC药物的优势,而海外中小型公司在FIC领域可能更灵活,但单点投资风险较高。他提示,长期看好中国优秀的创新药企,但需注意部分创新药企股价涨幅已高,可能包含了较多的乐观预期。

对于2026年的中国资产,何理认为,机会可能更多集中于以中证A500成分股为代表的中大盘市值标的,因其“质价比”相对更高。在高质量发展转型与AI时代的双重背景下,他心目中的“新核心资产”主要有三类:一是驱动产业升级的AI科技创新公司;二是能够提供“情绪价值”和“高质价比”的新消费公司;三是在全球供给格局变化中具备稀缺性的资源、能源公司。