

居民资产再配置热潮涌动 公募苦练“固收+”掘金术



视觉中国图片

2026年,大规模的定期存款到期潮即将来临。据机构测算,约有数十万亿元的定期存款到期。当前理财环境已发生根本性变化,在利率持续下行的背景下,传统存款产品的吸引力下降,居民寻求更高收益率资产进行配置的动机显著增强。

在机构端,如何迎接“泼天富贵”,成为各类资管机构重点关注的问题。中国证券报记者调研了解到,今年以来,多家公募基金将“固收+”作为发力的重点方向,尤其是中低波“固收+”,试图承接存款搬家的红利。

为了增厚收益并降低波动,“固收+”策略已演变出多个版本,从传统的股债搭配,扩展到包含多资产、量化、套利等多元策略,以及依据产品定位严控回撤的“画线”产品。

● 本报记者 张舒琳

“固收+”内涵不断拓展

近年来,各类金融机构纷纷布局主打“理财替代”“存款替代”的产品线。银行渠道端率先行动,招行、建行等纷纷推出中低波FOF,试图将存款客户引导至风险等级相近的FOF产品。此外,据了解,蚂蚁等大型互联网代销渠道,今年以来也鼓励基金公司打造低波“固收+”产品,抢占线上稳健理财的流量入口。

对基金公司而言,“固收+”是承接存款资金的理想工具,尤其是中低波“固收+”,成为近两年来基金公司发力的方向。一家大型基金公司市场人士表示:“公司擅长权益投资,因此早期主要布局中高波‘固收+’,但为了满足低利率环境下居民和机构资产配置的需求,近两年越来越多地布局了中低波产品。”

“固收+”的内涵也在不断拓展。成立较早的传统产品,其合同对投资范围的约束较为严格,以股债搭配为主,“+”的部分配置股票、可转债等风险资产,或是通过打新、参与定增等方式增厚收益。一旦面临“股债双杀”时,股债二元思维难以应对。因此,业内衍生出越来越多创新的“固收+”策略,一些新成立的“固收+”基金,在产品投资范围中纳入了ETF、商品类资产,可以有效实现多元资产配置。

回撤控制能力十分重要

这种从股债二元向多元资产配置的进化,直击当前居民资产配置的痛点。近

年来,以桥水基金为代表的私募全天候策略因低回撤、收益稳健且不需要择时,备受欢迎。

从公募端来看,配置理念也越来越受到个人投资者重视。“在蚂蚁基金等平台可以看到,很多基民自己配置了宽基、行业主题基金、跨境基金、商品基金组合,本质上就是通过基金做个人资产配置。当前,公募基金缺乏一键实现资产配置的工具,FOF、“固收+”、投顾都是为了解决这个难题。”华东一家基金公司人士李民(化名)表示,如果未来能有更多可投的底层资产,“固收+”极有可能成为真正一键实现资产配置的利器,未来扩容空间非常大。

为了匹配从保守型到进取型的不同资金需求,基金公司对旗下“固收+”产品进行了分层设计。招商基金表示,其“固收+”核心子策略矩阵包含四大类:一是股票策略,二是可转债增强策略,三是量化增强策略,四是可投全球股、债、商品、REITs、互认基金的多资产FOF。针对不同风险收益偏好的投资者,细分为保守型的超低波“固收+”、理财升级型的低波“固收+”、平衡收益型的中波“固收+”、进取收益型的高波“固收+”四类。2026年,招商基金还针对银行渠道,主推严控回撤的产品以承接居民资产再配置热潮,通过多资产分散、多策略对冲及持有期引导,争取实现绝对收益目标与长期陪伴。

“固收+量化”也是目前多家基金公司探索的方向,景顺长城基金、泓德基金等均布局了相关产品。例如,泓德裕惠债券招募说明书显示,该产品基于多因子

选股模型以及基本面选股等多种策略来选股。

许多“固收+”产品为双基金经理管理,因此,基金公司会重点根据权益基金经理的能力圈和投资风格来打造“+”的部分。景顺长城基金表示,旗下“固收+”投资范围涵盖多资产类别,包括股、债、可转债,甚至黄金、商品、期货等,需要全方位的投资能力和较高的资产配置能力。近几年来,宏观叙事和基本面变得更加复杂,基金经理能力难以覆盖全市场,更加需要团队支持。公司旗下基金经理风格覆盖周期、成长、均衡、价值等,因而“+”的策略较为丰富,包含可转债、量化、行业轮动、指数增强等。

对于“固收+”基金而言,清晰的风险收益目标和回撤控制能力十分重要。李民表示,传统的定存和银行理财用户对回撤极其敏感,要想大量承接稳健偏好的资金,在大幅波动的市场行情下控制回撤很重要。银行、互联网等渠道在基金入池时,非常关注最大回撤指标,不同渠道标准有差异。不同基金公司对于“低波”的定义也有区别,以某家公司中低波产品为例,超低波“固收+”最大回撤目标为1%以内,低波“固收+”最大回撤目标为2%以内,中波“固收+”最大回撤目标为3%以内。

仍面临底层资产受限

尽管“固收+”策略体系日益丰富,但多家受访机构称,“固收+”基金在向真正的多资产多策略进化时,仍面临“戴着镣铐跳舞”的客观约束。

权益市场压力增加 “固收+”启动防守反击策略

● 本报记者 王鹤静

追求稳健收益的“固收+”基金,近来持续面对市场波动带来的回撤冲击。尤其近期权益市场的“深蹲”,使得“固收+”基金今年以来的业绩不尽如人意。中国证券报记者从业内了解到,近期“固收+”基金的确在负债端面临一定的赎回压力,部分追求绝对收益的资金选择退出。部分基金管理人在预留流动性空间、仓位应对等方面已提前做好安排,同时投资管理端普遍转向“防守反击”思路,防范各类资产的波动率跃升。

此前权益环境较好的情况下,“固收+”基金吸纳了大量风险偏好不高的资金,带动规模快速扩张。但在权益市场波动幅度增加的情况下,过去依靠权益单边上漲获取收益的模式将难以为继。业内机构认为,基金管理人不应随市场风格偏移而放大权益敞口,而应始终把风险控制放在首位;同时,要通过持续的投资者陪伴与沟通,避免短期波动引发非理性申赎;此外,警惕行业同质化竞争下的策略拥挤风险,深化投研,优化大类资产配置能力,确保产品在不同市场环境下均能平稳运作。

“固收+”持有体验欠佳

近期权益市场宽幅震荡,使得以固收资产打底、以权益资产做收益增厚的“固收+”基金(仅统计偏债混合型基金、混合债券型一级基金、混合债券型二级基金)的波动同步放大。

尤其是3月23日A股市场大幅调整,不少配置权益资产的“固收+”基金收益率曲线迅速下行,几乎抹平了今年以来以来的累积收益。截至3月23日,“固收+”基金今年

以来的平均回报率仅有0.08%。

当日,部分股票仓位较高的高波“固收+”基金出现明显回撤。例如,偏债混合型基金东方民丰回报赢安A当日净值回撤超3%,今年以来累计回撤超10%。根据2025年年报披露的情况,该基金2025年末的股票仓位、可转债仓位均高达40%以上。

虽然3月24日权益市场开始反弹,但多只百亿级别的“固收+”基金今年以来的回报率仍为负值。截至3月24日,百亿级“固收+”基金今年以来的平均回报率为0.58%,首尾相差超过5个百分点。

对于近期“固收+”基金的表现,部分基金管理人解释,债市方面,近期海外局势动荡,经济不确定性提升,同时美联储宣布维持利率不变,资金面有所收紧,债市对应出现调整;股市方面,地缘冲突对股市形成冲击,加上A股当前处于盘整态势,结构性分化加剧,前期涨幅较大的板块随之出现回调。

应对赎回与加强防守

值得注意的是,近期持续的波动让部分追求稳健收益的“固收+”基金持有人有些坐不住了。

中国证券报记者从业内了解到,近期“固收+”基金在负债端面临一定的赎回压力,部分追求绝对收益的资金选择退出,出现少量的波段性赎回,这在估值相对较高的可转债类资产价格上已有所体现,但整体表现仍在预期范围内,温和的资金波动并未造成实质性影响。

据华创证券固收团队统计,3月4日以来,“固收+”基金遭遇持续赎回,相比2025年11月、2026年1月权益资产下跌引

发的“固收+”赎回,本轮赎回压力明显偏弱。

为应对赎回压力,部分“固收+”基金管理人透露,已经在预留流动性空间、仓位应对等方面提前做好安排,以防范集中赎回对基金净值的冲击。并且,投资管理端普遍转向“防守反击”思路,防范各类资产的波动率跃升,警惕长期高夏资产的风险暴露。

中银基金介绍,团队在固收底仓部分信用从严,一票否决尾部风险;“+”部分严格控制实际仓位相较业绩基准和产品风格定位的超额暴露,加强对行业集中度、个股集中度的管理,力争以估值有一定安全边际与业绩增速有较好匹配度的行业龙头公司为核心持仓。同时,做好底层资产相关性的监控,立足于赚企业价值增长的钱、赚时间的钱。

高波环境降低路径依赖

回过回头看,以二级债基为首的“固收+”基金之所以在2025年迅速爆发扩容,离不开权益市场行情的配合。尤其是股票仓位在10%-20%的中波“固收+”基金,过去一年获得了投资者的广泛青睐,成为不少稳健资金的新选择。

截至2025年末,永赢稳健增强、景顺长城景盛双息、易方达增强回报的基金规模均在400亿元以上,景顺长城景颐双利、易方达稳健收益、中欧丰利、景顺长城景颐丰利、易方达裕祥回报的基金规模均在300亿元以上,这些“固收+”基金2025年末股票仓位均在10%-20%。其中,景顺长城景颐丰利A 2025年回报率高达25%,永赢稳健增强A、景顺长城景盛双息A的回报率也都在10%以上。

招商基金表示,“固收+”基金面临底层资产受限、对冲工具不足的问题。一方面,受法规限制,公募基金难以直接大规模配置大宗商品、ODII产品。这导致在一些极端市场环境下,缺乏有效的非相关性资产进行对冲,难以完全复刻海外全天候策略。另一方面,策略同质化问题普遍存在。当前多数产品仍停留在简单的股债叠加,当资金规模激增时,传统套利策略容量见顶,边际收益递减,或拖累夏普比率。

泓德裕康债券的基金经理刘星洋表示,当前,绝大多数公募基金的“固收+”会受限于底层资产范围,无法做到覆盖全市场品类的多资产多策略。这是因为,前些年市场投资品类丰富度不如现在,老产品受基金合同约定,修改投资范围流程繁琐。

要想使“固收+”真正成为帮助投资者一键资产配置的工具,未来,业内还需要探索多样化破局路径。招商基金表示,一是可纳入全球资产,引入美债、港股红利、跨境商品等,利用中美周期错位,追求从根源上平滑单一市场波动。二是探索量化中性策略,融合市场中性与类CTA策略,引入与股债低相关的收益源。三是追求绝对收益,设定严格的回撤红线与动态风险预算,以“画线”思维承接追求长期稳健的资金。

刘星洋认为,未来,在控制风险、系统成熟的前提下,还可以探索商品期货、REITs等细分方向。

“今年大宗商品表现很好,我们也在探索如何做资产配置策略,或者引入一些海外策略,但由于公募基金受到严格监管,这些策略或先从专户产品开始落地。”一家中小基金公司表示。

业内认为,此前权益环境较好,投资者对“固收+”基金普遍形成了乐观预期,吸纳了大量风险偏好原本不高的资金,带动“固收+”基金规模快速扩张。然而随着权益市场震荡加剧,以往顺势环境下的投资惯性或遭遇严峻的挑战。有机构提示,市场波动幅度增加可能会成为常态,过去依靠权益单边上漲获取收益的模式或难以以继,一旦产品净值波动超预期,很容易引发集中赎回。不仅要警惕资产波动放大与脆弱负债预期可能错配带来的风险,还要降低阶段性成功中的路径依赖,对组合在顺风时期时积累的习惯和隐性风险保持警惕。

在业内看来,基金管理人不仅要警惕规模与能力的匹配失衡,避免盲目扩张导致策略执行变形,坚守“稳健为本”的核心定位,不随市场风格偏移而放大权益敞口,始终把风险控制放在首位,同时也要防备投资者预期错配风险,通过持续的投资者陪伴与沟通,强化持有人对“固收+”基金“收益有弹性、风险有边界”的认知,避免短期波动引发非理性申赎。此外,警惕行业同质化竞争下的策略拥挤风险,通过深化投研,优化大类资产配置能力,筑牢差异化竞争壁垒,确保产品在不同市场环境下均能平稳运作。

对于后续“固收+”基金的管理重点,永赢基金表示,一是重视波动率监控,适时根据组合波动率的变动降低风险敞口,不过度依赖指数行情;二是利用资产间的对冲与互补特性,有效拓宽投资组合的有效边界,优化风险收益比;三是更加重视结构性机会,如核心能源安全、新能源替代、错杀品种等,而非追求一致性做多;四是提前预留流动性空间,避免在赎回压力下集中释放时被动卖出。

A股持续反弹 科技与黄金ETF齐涨

● 本报记者 郝健

A股持续反弹态势,黄金与科技主题ETF表现突出,油气能源类资产则出现明显调整。3月25日,三大指数集体收涨,上证指数重返3900点。黄金主题ETF延续前一交易日的涨势,多只产品涨幅超3%;科技赛道受到资金关注,通信及人工智能相关ETF表现亮眼。与此同时,油气能源类ETF大幅调整。港股消费板块承压,泡泡玛特公布财报后股价大跌,引发市场对业绩增长持续性的讨论。此外,恒生科技主题ETF成交显著放量,部分债券型ETF呈现资金净流入态势。

黄金主题ETF延续涨势

3月25日,A股继续反弹,ETF产品涨多跌少。创业板新能源ETF鹏华领涨,涨幅超6%。当前,市场风险偏好逐步改善,叠加Token(词元)概念持续发酵、技术迭代突破、政策利好释放以及业绩基本面逐步兑现等多重积极因素共振,市场资金再度关注科技赛道,算力板块整体表现强势。通信ETF银华、通信ETF国泰等多只通信主题ETF涨超3%,创业板人工智能ETF南方、创业板人工智能ETF华夏、创业板人工智能ETF招商亦表现出色。此外,黄金主题ETF延续前一日涨势,多只黄金ETF、上海金ETF涨幅超3%。有市场观点认为,在地缘冲突期间,金价调整主要反映了被动平仓压力与需求扰动,不过黄金在抵御特定风险层面依然有其配置价值。

兴业证券认为,国内头部科技企业持续加大资本开支,加快本土大模型迭代,推动国产芯片性能持续提升。随着AI向终端场景全面渗透成为主线,国内运营商和云厂商有望继续加码资本开支,国产算力厂商及上游半导体设备材料等方向仍具备广阔成长空间。

油气能源类ETF 25日调整明显。其中,标普油气ETF嘉实以7.64%的跌幅居首,溢价率达7.71%。此外,建信能源化工ETF、能源ETF(159930)等均出现下跌。港股消费板块承压,3月25日泡泡玛特发布年报,营收与净利双双增长。该股午后开盘直线下跌,收盘跌幅超22%。多只港股通消费ETF集体收跌。

有业内人士表示,泡泡玛特年报亮眼但股价下跌的核心原因是市场对公司业绩增长可持续性的担忧与估值博弈。股价短期跳水,本质上是市场对公司增长逻辑的重新审视,而非对业绩本身的否定。未来能否化解单一IP依赖,维持新品类增长动能、提升海外扩张效率,将成为决定其长期发展的关键。

恒生科技主题ETF放量成交

3月25日成交额最大的ETF是短融ETF海富通,达429.70亿元。恒生科技主题ETF普遍放量,以恒生科技ETF华夏为例,成交额较前一交易日增加超17亿元。标普油气ETF嘉实换手率达356.17%,成交额为80.70亿元,较前一交易日大幅下降。

3月24日,可转债ETF博时、30年国债ETF鹏扬、可转债ETF海富通等债券型ETF获资金净流入。宽基ETF吸金势头放缓,以沪深300ETF华泰柏瑞为例,其3月24日资金净流出3.48亿元,前一交易日净流入37.07亿元。此外,3月23日净流入规模较大的上证指数ETF富国、上证50ETF华夏等基金,在3月24日均呈现资金净流出态势。

永赢基金的基金经理蔡路平认为,从中长期维度看,AI板块仍具备较高的配置价值。他表示,地缘冲突的逐步缓和将为科技成长板块创造有利环境。此前相关指数出现调整,主要源于外部风险升温,流动性偏紧压制市场风险偏好,叠加AI资本开支出现争议与软件估值体系再定价,引发市场风格再平衡。随着后续外部风险因素逐渐消退,市场整体风险偏好将维持相对平稳态势,AI板块依托坚实的产业底层逻辑,叠加头部厂商盈利预期修复、商业化应用落地节奏加快,AI产业仍是资本市场中长期核心投资主线之一。

| 涨幅居前的ETF | | |
|-----------|--------------|----------|
| 代码 | 简称 | 25日涨幅(%) |
| 159261.SZ | 创业板新能源ETF鹏华 | 6.28 |
| 159994.SZ | 通信ETF银华 | 4.08 |
| 159382.SZ | 创业板人工智能ETF南方 | 4.05 |
| 159812.SZ | 黄金ETF前海开源 | 3.94 |
| 515880.SH | 通信ETF国泰 | 3.9 |
| 510770.SH | G60创新ETF申万菱信 | 3.9 |
| 515050.SH | 通信ETF华夏 | 3.89 |
| 159831.SZ | 金ETF嘉实 | 3.87 |
| 159381.SZ | 创业板人工智能ETF华夏 | 3.82 |
| 159243.SZ | 创业板人工智能ETF招商 | 3.75 |

| 资金净流入规模居前的ETF | | |
|---------------|-------------|-------------|
| 证券代码 | 证券简称 | 24日净流入额(亿元) |
| 511380.SH | 可转债ETF博时 | 6.26 |
| 511090.SH | 30年国债ETF鹏扬 | 5.79 |
| 510330.SH | 沪深300ETF华夏 | 4.83 |
| 588080.SH | 科创50ETF易方达 | 3.93 |
| 515800.SH | 800ETF | 3.67 |
| 515330.SH | 沪深300ETF天弘 | 3.48 |
| 511180.SH | 可转债ETF海富通 | 3.46 |
| 515220.SH | 煤炭ETF国泰 | 3.40 |
| 512100.SH | 中证1000ETF南方 | 3.36 |
| 159338.SZ | 中证A500ETF国泰 | 3.20 |

数据来源/Wind 制表/郝健