

# 探寻国寿安保基金险资基因 低利率时代既要定力也要功力

□本报记者 张舒琳



视觉中国图片

## 追求业绩和规模的良性循环

当行业都在追求锐度的时候,“钝”或许是另一种锋利。

对于固收投资者这样一个天然的风险厌恶型群体,波动本身即风险,这一思维,也决定了国寿安保固收团队在投资决策中的优先级。国寿安保基金在产品定位之初,便将控制波动率视为第一原则。黄力表示,在客户体验层面,微弱的收益差距,远不如回撤控制带来的安全感重要。

“我们公司的固收产品,一直强调争取做到‘有规模的产品前三分之一’,也就是滚动三年业绩做到同类前三分之一,同时产品要有规模,形成业绩和规模的良性循环。”黄力表示,短期收益特别好的固收产品,无外乎就是信用下沉特别极致,或者杠杆久期做得特别极致,但这种激进策略一旦遭遇市场波动,短期回撤可能较大。要想在具有一定行业规模的前提下,保持稳健的收益,就需要优先从控制波动的角度把控整体风险,在此基础上进行精细化管理。

以险资为代表的机构资金追求稳定、可持续的回报,因此,国寿安保基金认为,在控制波动率的前提下,要打造风格突出而非收益突出的产品。这就要求产品定位差异化,风格鲜明。

国寿安保基金固收条线涵盖利率策略、信用策略和“固收+”增强策略,细分为短债、中短债、长债、金融债、高等级信用债、信用债多券种轮动,以及一级债基、二级债基等多个子策略。

不同风险等级的产品在进攻性和防守性上作出明显区分,在久期范围、信用等级、杠杆使用和大类资产配置等方面维持不同的平衡。超短债、短债产品定位为货币增强,追求极低波动和较高的日度正收益概率,久期上限很低、信用等级较高。长债产品久期变动范围大,通过波段交易、收益率曲线策略增加收益弹性。“固收+”产品则通过调整权益仓位追求收益增厚,低波、中波产品均设置了严格的回撤要求,追求较高夏普比率。

如果说产品定位是“术”,那么考核机制就是“道”。在公募基金行业,短期排名压力常常是基金经理的心魔。一年期业绩考核、季度规模比拼,使得许多管理人不得不追逐市场热点,不惜放大风险敞口。但国寿安保基金的解法“险资味道”十足:从考核源头树立长期主义,不追求短期的业绩排名,而是在长期时间维度里追求可预期的稳定。“很久以前,我们就取消了对一年期业绩的考核,只关注三年期及以上业绩。”桑迎表示。

稳的另一个体现是团队人员的高度稳定。桑迎提到,以他所在的投资管理部为例,约一半人是公司种子员工,自国寿安保基金创立以来就与公司共同成长,成了在固收领域深耕多年、亲历多轮债市周期的“老兵”。且不同部门之间配合度较高,这种低内耗的环境,使得投资理念能够一以贯之地执行。

当利率步入低位区间,市场波动加剧,固收投资这一曾经被视为“稳稳的幸福”的领域,正在经历困难模式,固收基金经理不得不转向“挖基点”式博弈。但精耕细作不等同于激进,国寿安保基金不追求过分锋利,不做过度信用下沉,也不在久期上孤注一掷,希望通过规模与业绩的平衡,做出客户能拿得住、睡得着的产品。

这种差异化的特征源自股东的险资基因。国寿安保基金由中国人寿资产管理有限公司持股85.03%,是国内保险资管发起设立的首家公募基金公司。险资的“稳”,在公募基金的竞技场里是束缚还是优势?

国寿安保基金用不俗的业绩回答了这个问题。成立十二年有余,国寿安保基金的固收业务颇具亮点,截至2025年末,公司固定收益类资产最近三年、五年、十年超额收益率在固收类大型基金公司中均排名第二。2025年12月,公司从众多机构中脱颖而出,成为全市场唯二获得“固收投资金牛基金公司奖”的基金公司。

在荣誉背后,是怎样的团队在掌舵?近日,中国证券报记者与国寿安保基金多资产投资部总经理黄力、投资管理部副总经理桑迎、固定收益投资部副总经理丁宇佳展开深度对话,探讨险资基因背后的长期主义底色。

## “螺蛳壳里做道场”

2024年是公认的债市大年,但2025年以来,固收投资的确定性收益空间被不断挤压,10年期国债收益率在低位波动,票息收益薄如蝉翼,传统“买入持有”的简单策略失效。要在这个窄幅区间内寻找超额收益,不仅需要沉得住气的定力,更需要深厚的功力。

“以前可能只需要看大趋势,但现在要做得更精细一些,把握曲线上的平坦陡峭利差变化,并善于发现阶段性被错杀的机会。在具有较高确定性的情况下,风险敞口和久期变化要比以前更加果断。与此同时,还要平衡风险,控制波动率。”黄力表示,例如,今年一季度债市恐慌时,30年期国债跌出了配置价值,这种机会并非每年都有,但出现时要有勇气出手。

国寿安保基金将这种精耕细作概括为“在螺蛳壳里做道场”,狭小的空间内也可以施展辗转腾挪的功夫。

利率债投资方面,国寿安保基金引入了量化工具,桑迎介绍,固收投资团队与量化团队合作,开发了利率债量化模型,综合宏观因子、市场交易数据、情绪指标等,给出久期配置的指引。

信用债投资是固收基金的重要收益来源,也是风险高发区。近年来信用债违约事件频发,如何在确保安全的前提下获取收益,考验着每一家基金公司的风控能力。丁宇佳介绍,公司信用研究构建了覆盖全市场信用债的信用评级体系。实施严格的组合风险管理,控制尾部风险,针对不同产品设置明确的信用下沉尺度和止损机制,对不同信用

主体采取差异化的久期控制。

“信用风险具有较强的传导性,个别主体的信用风险事件会引发连锁反应。并且债券市场基本都是机构投资者,很难有明显的信息差。一旦出现违约苗头,债券可能就卖不掉了。因此,在行业烈火烹油、杠杆率很高的时候,就要提前规避。对未持仓的高信用风险主体也要持续关注,在必要时,提前卖出可能被风险波及的标的。”丁宇佳表示。

对于信用端的机会挖掘,丁宇佳将其归纳为捕捉两类机会。第一类是信用利差压缩的机会。这类机会的驱动力往往不是主体资质变化,而是流动性、机构行为等外部因素,因此可以通过对市场节奏的把握来参与。第二类是事件冲击带来的错杀机会。这种机会不是每年都有,从“被错杀”标的中选出一些基本面优质的主体,在合适的价格参与,获取估值修复的机会。

当城投债的“刚兑”信仰被打破后,投资就需要聚焦“有能力且有意愿兑付”的区域。丁宇佳表示,尤其需要关注城投平台的融资能力,如能否获得银行贷款、发行新债、利用地方金融资源等。

对于地产债,团队并未采取“一刀切”式的粗暴风控,而是重构成自上而下对行业的理解和自下而上对企业的理解。“房价进入周期性下行阶段后,我们需要持续关注行业的触底和出清情况。当前有一部分主体是尚未出险、经营稳健的幸存者。这些企业通常是央企国企或混合所有制背景,布局集中于高能级城市,财务稳健,且现金流为正,可适当布局。”丁宇佳表示。

## 今年债市上有顶下有底

展望2026年的债市整体走势,三位受访者的判断较为一致:上有顶、下有底的窄幅震荡走势。桑迎表示,上限来自国内经济复苏的温和态势和全球需求受到地缘冲突的抑制,年内看不到债市大幅上行的动力;下限由相对温和的货币政策支撑,公开市场操作利率构成了短端底部。

黄力判断,债券市场走弱概率不大。无论是从物价、生产率,还是社会对资金需求的角度来看,都没有走弱的基础。尽管信用供给在收缩,但信用需求仍然很大,理财规模、货币基金规模都在增长。因此,大方向上不应恐慌,如果短期调整较多要勇敢加仓。

“今年是比较混沌的一年。”丁宇佳认为,一方面,外部环境变化影响加深,全球经济动能疲弱,地缘冲突和经贸冲突频发;另一方面,国内经济基本面处于修复通道,但也面临供需弱、外部冲击等问题。一季度信用债短期大涨后,二季度机会或转向利率债长端博弈。

回顾前几年的债券市场,总有一些关键词贯穿全年,例如,化债、久期、交易……在特定阶段,把握住特定关键词,就找到了影响投资收益的关键因素。那么,2026年的债券市场,关键因素会是什么?

桑迎给出的答案是,纯债基金的关键因素可能在交易的把握上。“一季度,精选信用品种是收益不错的策略。现在息差已经普遍收窄,更需要重视久期的交易,高抛低吸,买在合适的位置。公司用量化模型做长债择时,就是希望把这种交易能力系统化、纪律化。”桑迎表示。

黄力的回答则跳出了问题的限制。他认为,债券的交易机会类似于零和博弈,如果因为阶段性落后,心态就崩了,投资节奏就会被打乱,错失机遇。在今年一季度,市场在货币政策收紧的一致预期下,出现了恐慌情绪,国寿安保固收团队却坚定做多,为一季度基金亮眼的收益打下了基础。“不要想着毕其功于一役,所谓的投资胜负手,其实是平时一点一滴积累的功底。稳住心态才是今年的关键。”黄力表示。