

债基基金经理大秀“真功夫” 找准周期位置才是制胜关键

“我们现在每天高强度盯盘,0.25至0.5个基点的波段都可能会积极参与。”来自中信保诚基金的债基基金经理吴秋君向中国证券报记者描述自己的工作日常。

近年权益与黄金赛道火热,叠加利率下行空间被压缩,资金纷纷撤离债基另寻他处。然而表象之下,债市韧性犹存:截至7月22日,长短端纯债基金指数双双创出历史新高,全市场仅14只纯债产品2026年以来收益为负,部分绩优产品净值增长率甚至突破6%。在“资产欠配”与低利率交织的背景下,固收阵营的定力远超预期。

这份稳健实则折射出债券投资逻辑的深层嬗变。赚单边趋势钱的贝塔时代渐远,超额收益正转向利差交易与票息挖掘。在极致“内卷”中,基金管理人依靠久期择时、杠杆套息与高频交易开掘阿尔法收益,而找准资产周期位置,正成为穿越低利率迷雾的重要法则。

● 本报记者 魏昭宇

近年权益市场较为火热,与不少权益型产品的年度回报率相比,固收类产品的表现显得有些平淡。不少投资者对债市的后续走势相对悲观,不少资金渐渐从债券型基金中抽离,转而投向权益类基金、黄金主题ETF等热门产品。

但中国证券报记者发现,债券类产品的整体表现依然稳健。截至7月22日,万得中长期纯债型基金指数收于2566.45点,创下历史新高,今年以来涨幅达1.6%,这一增长率超过了中证红利、上证50等指数的同期回报率。7月22日,万得短期纯债型基金指数收于1880.00点,同样创下历史新高,今年以来涨幅达1.05%,这一增长率在中证红利、上证50等一众主流指数面前依旧“能打”。

具体到单只基金方面,Wind数据显示,截至7月22日,全市场已经有超50只纯债型基金(中长期纯债型基金+短期纯债型基金,不分份额分开计算)今年以来单位净值增长率超过3%。剔除资金大额进出因素,中信保诚稳悦D、民生加银瑞夏一年定开债、华泰保兴安悦A等多只纯债型产品今年以来的单位净值增长率超5%。值得一提的是,中信保诚稳悦D



视觉中国图片

的单位净值增长率已达6.91%,成为今年以来业绩表现突出的纯债型产品之一。

天相投顾基金评价中心分析,中信保诚稳悦债券表现较好或依靠久期策略。数据显示,二季度末国债与政金债合计占该基金债券资产约99.5%,杠杆率约100.8%,收益可能主要来自于拉长久期,也不排除一定的利率债波段交易。民生加银瑞夏一年定开债或靠“适度杠杆+票息”策略,其封闭期杠杆率一度在170%左右,持仓以地方政府债券为主,杠杆套息放大收益。

整体来看,Wind数据显示,截至7月22日,在全市场超4490只纯债型基金中,仅有14只产品今年以来收益为负,超3580只产品单位净值增长率超1%,超2100只产品单位净值增长率超1.5%。

自2024年开始,“我的生涯还有多少个基点”成为不少债基基金经理的调侃段子。当债市的“内卷”已成为不争的事实,是直面焦虑,还是另寻出路,成为了不少基金经理思考的课题。

“不卷”是不可能的。作为中信保诚稳悦的基金经理,吴秋君坦言,自己每天会对每个期限的活跃券进行高强度盯盘,也正是因为这样,对每天每一笔交易的大概点位非常熟悉,通常能够察觉到上行或下行的拐点。“举例来说,如果公布利好消息,接下来能看到大量的买入,收益率继续下行。但是如果盘后出现了卖出或是大量机构开始挂卖,说明市场已经消化了利好信息,后续可能会出现拐点。我会清楚地盯住这些拐点的位置,同时在我心中也有明确的支撑位、压力位以及预期的变化趋势。这也是做交易和做资产配置的区别之一,资产配置有时候需要偏左侧操作,而做交易,顺势而

为可能更加重要。如果我判断市场是多头趋势,我会按照自己预定的情况一直持有,直到出现明显拐点,击穿了我预设的点位,那我可能会择机离场。”

此外,吴秋君还表示,自己会借助国债期货趋势辅助判断,通过多品种联动第一时间对市场走势做出反应。长期积累之下,高频交易贡献的收益增厚成为基金超额回报的重要来源之一。回撤控制方面,他提前设想不同情景的应对方案,及时止损止盈,力争净值曲线在市场波动中始终保持相对平滑的上行斜率。

在中欧瑾泰债券基金经理李冠颀看来,交易心态要与市场走势相匹配和对照。在多头行情中,要放掉对于超长债高波动的刻板印象,波动本身是双面的,不只是一味的风险,要拥抱而不是畏惧。在具体操作上,尽量做到慢买快卖,交易节奏上做出适应性优化。此外,不是所有的波动都要规避,按照一致性的体系信号做大概率正确的事。

面对较高波动的品种,李冠颀特别强调,资产品种属性与产品和负债特征相匹配,对于无法承担波动风险的产品,要从事前就控制比例和做好风控要求,不漂移不偏离。超长债作为高波动品种必须耐心做右侧,杜绝和放弃左侧逆向操作。

下半年债市或以区间震荡为主

天相投顾基金评价中心的研究人员向中国证券报记者表示,目前债基超额收益的核心已经从“赚利率趋势的钱”转向“赚利差和票息的钱”,更考究基金经理的“真功夫”。利率下行有限导致贝塔收益有限,因此获得超额收益可能有点原因:一是杠杆套息,当票息高于资金成本时,可以通过回购加杠杆增厚收益,尤其定开、持有期等封闭产品在一定时期内的负债端稳定;二是久期与交易,尽管利率下行空

间有限,但也不等于完全没有波动,通过久期择时、骑乘策略等策略可以赚取资本利得;三是信用挖掘,在风险可控下适度下沉。

在李冠颀看来,找到资产的周期位置,明确当前债市所处的宏观环境对于找到合理有效的交易方法至关重要。对于“位置”的判断有如下几个视角:

第一,当前处于“低利率”水平下的磨底震荡期。这一视角下,对于投资交易的启示在于,以“宽幅震荡”而非趋势线性外推的传统惯用方法应对市场,赔率位置与胜率逻辑的匹配很重要。第二,“杀估值”和“杀筹码”之后重回基本面逻辑的资产运行期。2026年以来债市的曲线形态、定价位置、筹码结构均回归常态,因此运行逻辑开始与周期底层运行的基本面方向一致。第三,从底层基本面逻辑思考来看,真正能够导致债市走弱和收益率系统性中枢抬升的因素,是货币流动性周期的收紧抬升(直接原因),以及高息可替代资产的产生或银行体系缩表(根本逻辑),而这些情况当前并未发生。

谈及对下半年债券市场的研判,财通资管表示,预计今年下半年债市以区间震荡为主,波动或主要来自于供需面、市场情绪和资金环境;节奏上看,三季度在多重因素扰动下,短债或承压,但进入四季度,超长债供给减少、外围不确定性增加等因素有望对国内债市形成支撑。

吴秋君认为,2026年作为“十五五”开局之年,政策重心指向高质量发展;债务周期处于温和去化阶段,信用扩张节奏平稳;物价水平低位运行,物价水平或不构成债市约束。他判断,四季度利率存在进一步下行的空间,10年期国债收益率向下突破1.70%的可能性上升。拉长时间维度来看,10年期国债收益率中枢存在向1.70%之下进一步运行的基础条件。

公募AI投资图谱: 算力端“吃饱” 应用层“等风”

模式的摸索期。

华夏基金的基金经理李湘杰表示,当前投资核心聚焦上游硬件环节,下游应用处于分化观察阶段。中欧基金的基金经理冯灼丹在2026年一季度阶段性减仓AI应用品种,并在二季度保持低配理由是需等待更明确的产品验证信号。早在2025年第四季度,她曾将AI应用列为五大核心方向之一。观富钦管理的广发睿盛一季度曾加仓AI应用品种,但其在二季度的主要加仓方向为半导体和算力等。

公募机构的谨慎并非没有道理。一位基金经理李阳(化名)分析,应用下游的困境在于商业模式尚未完全跑通。他表示,AI应用的每次调用都消耗算力,用户越多反而算力成本越高,面临“规模不经济”的悖论;同时B端交付成本高、C端付费意愿弱,同质化竞争严重;此外当上游材料涨价时,应用端利润会被进一步挤压。整体来看,AI应用的商业化尚处成长期,行业格局未定型,难以形成稳定的盈利预期。

机构分歧显现

公募机构高度集中的持仓结构,在市场调整中放大了波动。7月以来,AI硬件板块多空博弈激烈,半导体指数、半导体设备指数大幅波动。国泰基金分析,前期科技赛道交易过度拥挤,杠杆资金持续出清,与板块下跌之间形成连锁反应。

不过,多数公募机构认为,AI产业趋势并未发生逆转,产业仍具备较高景气度。例如,广发基金表示,AI产业链中期仍具备景气支撑。

但也有基金经理也开始调整组合,想在确定性的方向上寻找更高的确定性。例如,基金经理吴昊管理的方正富邦核心优势二季度继续以AI存储投资为主策略,同时增加了对半导体设备方向的布局。金梓才管理的财通价值动量二季度大幅增持风华高科、三环集团、博迁新材等MLCC相关标的,同时对光通信链条部分标的进行了减持。金梓才表示:“要将有限的组合仓位进一步配置到出现紧缺环节的行业中去。”一季度重仓股选择站在“光”里的华商基金的基金经理张明昕,配置方向也向上游基础材料和电子元器件领域延伸。

与此同时,不少基金经理也开始关注市场结构性分化的问题。对于应用端,多位基金经理表示会持续跟踪。李阳表示,若下游长期无法盈利,支撑上游繁荣的资本开支预期会面临考验。

李进表示,将持续跟踪AI各个应用方向的发展,看好自动驾驶和机器人产业。嘉实基金的基金经理杨欣在二季度配置了AI应用方向,他表示虽然短期组合有些承压,但预期下半年市场结构的分化会有所收敛,看好人工智能应用陆续落地,模型应用有望在今年迎来拐点。

看重业绩确定性

上半年公募基金集中选择硬件端的直接原因,是相关企业业绩的高确定性。

全球云厂商持续上调资本开支预算,据Gartner测算,2026年全球AI支出将达2.59万亿美元,2027年将突破3.49万亿美元。上游的确定性还来自供需缺口,HBM、高端存储的结构性短缺支撑了硬件价格持续上行。

在A股市场,AI硬件的高景气度持续。上半年,一些AI硬件相关公司交出了出色的成绩单,如江波龙预计归母净利润同比暴增超600倍,主要得益于存储行业高景气及库存增值;兆易创新预计归母净利润同比增近11倍,业绩主要来自存储芯片量价齐升及投资收益贡献。

东兴基金权益投资部称,市场最追捧的是兼具远期想象空间和当期超预期业绩兑现的主题,AI硬件领域在2025年以来恰好满足了这一标准,进一步奠定了市场主线地位。

相比之下,应用端尚处在商业

国信证券：践行证券行业文化理念 坚守金融国企责任担当

落实责任担当是证券行业文化建设的重要抓手,《证券行业文化建设十要素》强调,证券公司要主动服务国家战略,助力金融强国,维护金融安全。当前,以人工智能、先进制造、前沿材料为代表的科技创新浪潮奔涌向前,新质生产力加速重塑产业发展格局。面对时代发展大势,国信证券积极践行“合规、诚信、专业、稳健”的证券行业文化理念,坚持金融工作的政治性与人本性,以全生命周期综合金融服务为抓手,搭建专业化、一体化科创服务生态。将自身经营发展、业务布局与国家区域协调发展战略、现代化产业体系建设深度融合,引导金融活水精准滴灌科技创新,切实履行金融国企责任担当。

立足专业务实文化基础 持续赋能科创企业

《证券行业文化建设十要素》指出,证券公司要坚持以客户为中心,开发个性化、差异化、定制化的金融产品和服务。在科技创新浪潮加速重构产业格局的背景下,国信证券以过硬的专业能力为抓手,构建了覆盖科技企业全生命周期的综合金融服务体系,充分发挥直接融资功能,为不同发展阶段科技企业提供分层分类资本支持,并取得累累硕果。

数据显示,截至2026年6月,国信证券累计完成保荐承销项目690单,承销金额6333.57亿元,其中IPO保荐项目322单,募集资金2172.57亿元;创业板IPO项目87单,募集资金553.03亿元;科创板IPO项目18单,募集资金136.19亿元。从产业结构看,“十四五”期间,国信证券保荐上市企业中约80%属于战略性新兴产业。

国信证券深耕硬科技企业成长全周期,打造了一批标杆服务案例。以埃夫特为例,作为一家以机器人为主营业务的科创板上市公司,自2014年以来,国信证券已连续服务该公司超过十年,先后提供海外并购财务顾问、规范运作上市辅导、科创板IPO保荐承销等综合金融服务,助力公司规范运作和创新发展。

在新能源材料领域,国信证券为新能源电池材料领军企业贝特瑞提供包括长期资本运作规划、新三板挂牌、新三板定增、股权激励、北交所保荐承销及再融资等综合金融服务,累计助力完成募资金额近30亿元,有力支持贝特瑞持续升级迭代关键技术,培育发展新质生产力。

债券融资层面,国信证券持续丰富科创直接融资工具,截至2026年6月,累计承销科创及双创专项债券169只,承销总规模507.6亿元。2025年以来,国信证券还落地多个行业“首单”项目,体现服务科技创新的主动作为与实践成果。在民营创投机构科创债方面,国信证券助力东方富海项目发行全国首单获央行风险分担工具支持的民营创投科创债,并带动业务批量落地;科创可转债方面,国信证券服务西安钢研落地全市场首支申报、首支获批、首批发行的交易所科创可转债项目,有效拓宽非上市科技型企业融资渠道。

国信证券持续打造“专业务实”文化,立足专业能力不断提升服务质效,持续赋能科创企业高质量发展。

夯实守正创新文化根基 聚焦耐心资本布局

“十五五”规划纲要提出“构建同科技创新相适应的科技

金融体制,完善长期资本投早、投小、投长期、投硬科技支持政策”。《证券行业文化建设十要素》也强调,证券公司要专注主业,更好服务于创新驱动战略和供给侧结构性改革,增强发展的适应性,以创新促发展。国信证券积极打造“守正创新”文化,以证券行业文化核心价值观为指引,公司旗下两大投资平台国信弘盛、国信资本秉持耐心资本理念,加速布局前沿科技赛道,引导长期资本流向硬科技关键领域。

国信弘盛重点布局新一代半导体、先进制造、生物医药、新能源新材料等前沿科技领域,持续提升公司在硬科技赛道的产业投资影响力。数据显示,国信弘盛2025年新增投资规模同比增长120%,新增投资成长期及早期项目占比超过50%,新一代半导体产业链项目占比超过45%。同时,国信弘盛积极把握市场机遇,不断拓展完善粤港澳大湾区、京津冀、长三角等核心区域的基金布局。

国信资本加速向战略性新兴产业纵深推进,2025年新增投资5.2亿元,重点投向新一代信息技术与高端装备制造领域。国信资本积极探索创新投资方式,持续加码重点企业,积极关注、支持中小微企业的发展,始终坚持投后企业赋能,与被投企业共同成长。

恪守责任担当文化底色 积极融入国家战略

《证券行业文化建设十要素》要求证券公司积极履行社会责任,与经济社会共生共荣、融合发展。国信证券作为大型上市金融国企,始终坚持功能性优先,主动将自身经营发展、业务布局与国家区域协调发展战略、现代化产业体系建设深

度融合,切实履行金融国企责任担当,形成重点深耕、全域联动、精准赋能的科创服务格局,以金融力量助力区域协同发展、培育壮大新质生产力。

立足深圳本土,国信证券充分发挥区位优势,打造了“深圳市专精特新企业综合服务平台”“深圳市独角兽企业培育基地”等赋能平台,全方位服务深圳市科创企业孵化培育和做优做强。围绕“20+8”产业集群及“科技+产业+金融”良性循环需求,国信证券创新构建产业培育与企业成长双向服务体系,通过全链条金融解决方案覆盖企业上市、并购重组、股权激励、跨境投融资等多元场景,精准助力产业升级与企业创新突破,切实提升“双区”建设的金融支撑效能,在服务粤港澳大湾区企业高质量发展上坚持当好“排头兵”。

国信证券还通过深耕长三角、成渝、京津冀等产业活跃、创新集聚区,深化与各地政府产业、中小企业服务部门战略合作。与此同时,国信证券积极发挥专业优势,助力地方政府因地制宜培育发展新质生产力,通过参与地方产业研究、发展规划、招商引资、项目尽调、专精特新企业孵化等服务工作,推动地方政府借助资本市场实现更高质量的发展。

展望未来,国信证券将持续践行“合规、诚信、专业、稳健”的行业文化理念,弘扬“五要五不”中国特色金融文化,坚守金融服务实体经济的初心使命,不断完善全链条、一体化、专业化科技金融服务体系,积极融入国家发展战略,推动科技创新和产业创新深度融合,持续做好科技金融大文章,为经济社会高质量发展贡献更多国信力量。