

# 市场玩“变脸” 债基忙“卸妆”

近期的债市进入多变期，债基也在债市的变盘浪潮中迅速“卸妆”。

在债市近期的变化中，可以明显看到，有债基产品为扩大规模，存在久期错配、品种漂移等嫌疑。部分债基通过“极限挑战”博出位、扩规模的动作，也已经引发多方关注。业界认为，“亡羊补牢为时不晚”，以债基为代表的固收类产品配置需求有望长期存在，在波动中调整的债基，已迎来专业升级的抉择点，只有专业的能力才能保证公募债基的进一步发展。

## 债基“收蛋”变“砸蛋”

近期，债市进入多变期。

随着债券收益率迅速下行至关键点位，在人民银行引导、大行卖债、社融数据发布等多重因素的共振作用下，持续已久的“债牛”行情出现大幅调整，特别是长端和超长端利率调整更为剧烈。受此影响，部分投资长债、超长债的债券型基金净值走出了一波“深V”曲线。原来投资者在债基上稳稳“收蛋”（投资者将1个基点戏称为一个“蛋”）的幸福，突变为无情“砸蛋”的惊悚。

具体来看，8月12日，债市延续此前一周的偏弱表现，所有期限利率债收益率全线上行，这是继今年4月之后中长债基的基金净值再度出现集体大幅回调。

Wind 数据显示，目前公募市场上仅有的两只超长债ETF——博时上证30年期国债ETF、鹏扬中债-30年期国债ETF当日双双跌超100个基点，今年3月刚刚成立的博时上证30年期国债ETF当日跌幅高达1.18%，创下了成立以来的单日最大跌幅纪录。

与此同时，上银中债5—10年期国债ETF、上银政策性金融债A、民生加银瑞怡3个月定开、平安5—10年期政策性金融债A、兴安安裕利率债A、中信保诚景瑞A、嘉实丰益纯债等多只中长期纯债型基金，当日基金净值均跌超50个基点，刷新了今年以来的单日跌幅纪录。

随后在8月13日至8月14日，债市开始“深蹲”后“起跳”，博时上证30年期国债ETF、鹏扬中债-30年期国债ETF这两日的涨幅均在60个基点左右，累计涨幅双双超过120个基点，基本反弹至8月9日的水平。

中长期纯债型基金方面，华泰保兴安悦A、华泰保兴尊益利率债6个月持有A、民生加银瑞怡3个月定开、平安5—10年期政策性金融债A、上银政策性金融债A这两日的净值累计反弹幅度也都在60个基点以上，基本收复了8月12日的“失地”。但拉长时间维度来看，此次中长期债基的调整幅度之大、速度之快，十分少见。

债基如此急跌，自然让投资者的获得感大打折扣。观察部分投资者的交流平台可以看到，投资者纷纷感叹，天天“收蛋”的好日子一去不复返，而且当天的债基“砸蛋”之多，让很多投资者很长一段时间辛辛苦苦攒起来的收益“鸡飞蛋打”。

针对近期债市的震荡，兴证全球基金投顾策略主理人高鹏翔表示，近期市场波动一定程度上可能和人行调节有关，市场情绪或受到部分中小金融机构自律调查消息的影响。但回归本质，高鹏翔认为，影响债市的经济基本面并没有发生变化，而人行的一系列操作可能更多是为了引导市场预期，维持合理的国债收益率曲线，而非释放货币政策紧缩信号。

## “深V”中的可疑之处

近期债基的“深V”净值曲线可以认为是债市起落的正常结果。但是在债市的变盘之中，还是能看到部分债基在投资中的可疑之处。

中国证券报记者发现，在此次债市特别是长端利率品种的剧烈调整过程中，部分短债基金一改低收益、低回撤的稳健形象，在“深V”的基金净值曲线中露出了马脚。

8月12日债市大跌当天，浙商汇金聚盈中短债A、中邮鑫溢中短债A、浙商汇金月享30天滚动持有A、大成景优A等短债纯债型基金的基金净值跌幅均在20个基点以上，中银季季享90天滚动中短债A、浙商汇金双月鑫60天滚动中短债A、财通资管鸿享30天滚动持有A、嘉实汇达中短债A、金鹰添悦60天滚动A、同泰泰享中短债A等当日也跌超17个基点，均显著大于同类短债基金当日约6个基点的平均跌幅。

并且，在随后两日的债市反弹中，这些短债基金也都当仁不让。浙商汇金聚盈中短债A、中邮鑫溢中短债A、财通资管鸿享30天滚动持有A、大成景优A等基金净值两日累计反弹超20个基点，中银季季享90天滚动中短债A、同泰泰享中短债A、嘉实汇达中短债A等两日涨超15个基点，同样远超同类产品5个基点左右的涨幅。

结合此前的业绩表现来看，截至8月9日，今年以来多只30天—90天滚动持有中短债基的收益率

均在3.2%以上，远远超过短债基金2%左右的年内收益水平。部分业内人士认为，此类中短债基为扩大规模，可能重仓操作长端品种以博取业绩，或有风格漂移之嫌。

在上述可以“调节”的内容中，又有着不同的处理方式。据悉，目前公募债基产品在杠杆上已有严格的控制，但在品种和久期选择上仍有一定的运作空间。据行业法律人士介绍，公募债基产品的合同规定存在“泛化”的问题，即如果仅对照基金合同，很难找到其投资操作中的一些不当之处，但是“泛化”的规定为投资中不受约束的“裁量”留下了空间，造成一些产品为了做业绩、扩规模而频频试探合规的红线。至于久期方面，则拥有更大的选择空间，“如果在久期选择上名实不符，那就会存在违规的风险”。该法律人士表示。

不过，也有公募固收投资负责人认为，公募债基整体上不存在大的合规风险。在他看来，公募机构在债市投资上属于“风险厌恶型”，在一些高收益高波动品种上，一直持谨慎的态度；至于久期选择等策略，也主要是追随市场主流。

## 债市投资要“静水深流”

虽然不排除有个别基金经理和基金产品存在“极限挑战”的操作，但是目前业内各方普遍认为，公募基金在债市投资上，要做的和正在做的是静水深流和计之深远。

沪上某基金公司固定收益投资部总监认为，今年以来，公募固收类基金规模增长一方面是由于市场原因，另一方面是因为固收类产品业绩得到了客户的认可。过去一段时间，固收类产品的收益表现较好，相对回撤也比较低，相比其他类型资产体现出了一定的优势，吸引了风险偏好较低的投资者。但面对这样的规模增速，基金管理人需要思考这样的业绩导向未来能否持续。“作为基金管理人，未来一段时间还是要以绝对收益思路为投资者真正赚到钱。在市场靠长期策略博弈的时候，我觉得卷相对收益、卷排名的意义不大，尤其是风险增加的时候。”

另外，“稳稳的幸福”也需要基金机构和基金持有人形成合力。在上述固收投资总监看来，投资者需要看清楚，过去的收益不代表未来的收益。面对规模、利润的增长，基金管理人要做好自身的流动性管理、风险管理，把更多的精力放在风险管理上，而不是在业绩层面去卷。此外，基金管理人也要向公众投资者传达，固收类基金过往的业绩可能主要来自于债券利率的下降；随着债券利率进入低位，未来的收益率不能按过去的数据去线性外推，需要进行一定的风险提示和投资者教育。

静水深流的研究和计之深远的投资，才能更好地契合投资者对于债基的长期配置需求。

华夏基金提示，年内债市已经积累了一定的涨幅，需要投资者做好预期管理，接受未来一段时间债市回报率出现波动的可能性，“但展望长期，不妨提醒自己‘慢就是快’，从资产配置的角度做好布局，拥抱固收类资产的中长期魅力”。

据新华社

## 规模增长较快 美元债QDII限购

截至8月15日，当前国内市场投资美元债的QDII债券基金共计25只（不同份额合并计算），今年以来平均回报率达3.27%。截至二季度末，美元债QDII债券基金总规模达334.98亿元，较去年末的114.38亿元大幅增长192.87%。目前美元债QDII债券基金中，规模最大的为富国全球债券，达63.5亿元，较去年末增长222%；银华美元债精选债券增幅最大，二季度末规模为30.2亿元，较去年末仅为0.22亿元，增幅高达13627%。

面对投资者的申购热情，25只美元债QDII债券基金已全部限制大额申购，20只产品的单日申购上限不超过1万元。

据上证报

## 融券余额137亿元 较峰值降超九成

截至8月19日，融券余额下滑至137亿元，已较去年年底下降约八成，并较历史峰值下降超过九成。2023年底融券余额为716亿元，历史最高峰规模曾一度超过1700亿元。

近年来融券余额经历了剧烈变化的过程。在2015年前，融券余额长期都在百亿元以下。2015年4月9日，融券余额首次突破百亿元，但很快又回落，并在此后长达4年的时间里均低于百亿元。

2020年，融券余额进一步大幅扩张，并很快于2020年10月21日首次突破1000亿元。融券余额的历史峰值出现在2021年9月10日，当日收盘融券余额达1739亿元，此后开始回落。

另外，转融券余额年内下降也超过九成，规模已跌破百亿元。

据证券日报

## 多只基金大幅调降 申购门槛最低1分

8月以来，多只基金发布调整最低申购金额的公告，具体来看包括：

8月20日，嘉实基金公告，为更好地满足广大投资者的理财需求，自2024年8月20日起，调整旗下嘉实上海金交易型开放式证券投资基金发起式联接基金在蚂蚁基金销售的单笔最低申购金额、最低赎回份额和最低持有份额。该基金份额持有人在蚂蚁基金销售平台申购、赎回本基金时，单笔最低申购0.1元，最低赎回份额和最低持有份额均为0.01份，但蚂蚁基金销售平台对单笔最低申购金额、最低赎回份额和最低持有份额有其他规定的，以蚂蚁基金销售平台的业务规定为准。

华宝基金、泰康基金、招商基金等也将最低申购金额调整至0.1元。

据券商中国

