

# 债市出现新变化 “固收+”策略受关注

当前，债市整体走弱，其中短端回调明显，1年期国债收益率在上周上行13BP，报收1.19%，同期10年期国债收益率上行7BP至1.65%，30年期国债收益率小幅上行至1.87%。

多家基金公司认为，当前，债市的基本面与资金面均出现边际变化。就基本面而言，2024年12月国内核心CPI回升0.4%，美国非农就业数据超预期，两者对国内债市均偏不利影响；就资金面而言，中国人民银行决定阶段性暂停在公开市场买入国债，向市场传递抑制利率过快下行的信号。

一个值得关注的趋势是，在债市利率已处低位，走强空间受限、波动可能加剧的环境中，债市进入“胜率尚可、赔率不高”阶段，在纯债基础上适当配置转债、红利等低波权益资产成为不少资金的选择，“固收+”策略再次受到市场关注。

## 科创综指ETF抢疯了

火热的ETF业务，在2025年迎来“第一卷”！

在1月8日上证科创板综合指数官宣后，首批科创综指ETF火速上报，成为行业关注的焦点。

1月13日，证监会官网显示，易方达、华泰柏瑞、华夏、南方、富国等12家基金公司率先上报跟踪科创综指的ETF产品，意味着科创板投资工具箱又将进一步丰富。

作为科创板指数体系中更强表征力的存在，科创综指囊括了科创板中除ST、\*ST证券外的所有股票和蓝筹企业发行的存托凭证，最新样本数量超过560只，对科创板的市值覆盖率接近97%。

业内人士预计，首批科创综指ETF有望快速获批，春节前或将上演新年首场ETF发行大战。中国基金报

## QDII基金净值波动加剧

当前，受国际市场因素影响，QDII(合格境内机构投资者)基金净值波动显著加剧。

经不完全统计，1月12日晚，广发基金、景顺长城基金、国泰基金等多家基金公司的8只QDII产品，包括纳指ETF、标普500ETF等，均发布溢价风险提示公告。而截至1月13日，又有17只QDII产品发布了相关公告。自今年1月以来，发布溢价风险提示公告的QDII产品数量已超240只，其中绝大部分为跨境ETF，涵盖纳指100ETF、标普500ETF、标普油气ETF、日经ETF、东南亚科技ETF等多个品类。

同时，为应对投资境外产品的高溢价风险，保护基金持有人利益，部分基金公司已经开始将旗下QDII基金暂停或限制大额申购业务。据环球网

## 公募REITs二级市场火了

日前，国泰君安济南能源供热REIT发售结果公告显示，公众投资者有效认购基金份额数量为122.02亿份，为公众发售初始基金份额数量的813.44倍，创下公募REITs认购倍数历史新高。按7.48元/份计算，募集规模约为912.68亿元。

公募REITs二级市场表现亮眼，中证REITs全收益指数年内上涨3.55%，十余只产品近一个月涨幅超10%。机构认为，当前市场对下行趋势明显，公募REITs具有相对稳定的现金流，收益水平相对良好，配置价值凸显。公募REITs风险收益水平与债券和权益存在差异，就大类资产配置效率的角度而言，越来越成为主流投资人的配置选择。

据券商中国

## 自由现金流ETF来了

1月10日，华夏基金和国泰基金旗下的自由现金流ETF获批。两只产品分别跟踪国证自由现金流指数和富时中国A股自由现金流聚焦指数。

截至2024年11月底，国证自由现金流指数成分股所在的前四大行业分别为工业(28.48%)、可选消费(24.42%)、能源(22.16%)、原材料(18.12%)。

富时中国A股自由现金流聚焦指数行业分布比较平均，主要包括汽车、石油石化、煤炭、有色金属等。就历史表现看，指数中长期收益显著，且防御属性突出。截至2024年底，过去一年涨幅为20.4%，过去三年、五年涨幅分别为32.8%、67.7%。

据环球网

## 基本面资金面均出现边际变化

对于近期的债市回调，多家基金公司认为，这主要是因为当前债市的基本面与资金面均出现了边际变化。

就基本面看，1月9日，国家统计局发布了2024年12月份的全国CPI和PPI数据，其中，2024年12月PPI同比下降2.3%，降幅比11月收窄0.2个百分点，环比下降0.1%，好于市场预期；同期CPI同比上涨0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.4%，继续保持回升态势。

汇丰晋信基金固收研究副总监吴刚指出，在2024年12月季节性开工回落的影响下，PPI的生产分项环比持平上月，显示工业生产价格有一定企稳回升态势；同时，1月CPI偏弱主因食品项CPI下降，但剔除食品和能源的核心CPI继续回升，预计未来的核心通胀在政策持续的刺激作用下有望稳步回升。

就资金面看，1月10日，央行公告称，鉴于近期政府债券市场持续供不应求，中国人民银行决定，2025年1月起暂停开展公开市场国债买入操作，后续将视国债市场供求状况择机恢复。受此消息影响，国债期货当天开盘全线下跌。

万家基金首席宏观分析师熊义明表示，央行宣布暂停购买国债，主要向市场传递抑制利率过快下行的意图。

浦银安盛基金表示，自2024年8月以来，央行创新性地通过买入国债的方式为市场提供基础货币，与此同时，在货币政策定调、“资产荒”格局未缓解、历史行情的学习效应等共同因素的作用下，自2024年12月以来，不少机构“抢跑”布局债市跨年行情，促进中长期债券收益率大幅下行，十年国债收益率更是下破1.6%的关键点位，再创历史新低。正是在此背景下，央行决定暂停国债买入，以平衡国债市场的供求关系，延缓债市收益率下行过快的趋势，管理利率风险。

## 进入“胜率尚可、赔率不高”阶段

具体到对基金的影响上，近期债券收益率的集体上升

已有所显现，债券基金也随之回调。Wind数据显示，超八成债券基金在上周发生了下跌，其中多只债基的周跌幅超1%。

同时，由于债市波动放大、债基净值回撤，多只债基因发生大额赎回而不得不提高净值精度。其中仅1月10日，便有5只债券基金发布提高基金份额净值精度的公告，拉长长时间来看，2025年开年以来已有22只债券型基金因发生大额赎回而调整净值精度。

熊义明预计，短期债券市场或进入震荡，毕竟央行短期意图较为明显，如果利率继续下行，央行可能采取更多措施。就品种看，熊义明认为央行暂停买入国债对短期国债影响较大，但对长债的直接冲击较小，因为央行去年8月开始国债买卖以来，买的基本都是短期国债，其对长债影响主要是预期层面的。事实上，之前短期国债跌破1%，也明显和存单以及同期限国债背离，央行暂停买入国债后，短期国债开利差或将回归合理位置。

但如果拉长长时间看，熊义明仍然预计债券利率整体上空间有限：一是年初配置需求较强，政府债持续供不应求，央行此举是为了避免加剧失衡，并非意在改变供求总格局；二是央行只是暂停购买，并未要大幅卖出；三是当前经济处于复苏初期，中央对适度宽松货币政策的定调，决定了央行调控整体是有限度的，预计在后续经济复苏的过程中，包括央行在内的政策仍将继续发力，继续降准、降息或是大概率事件。

兴银基金固收团队持有相似观点，整体看，2025年债市在基本面缺乏较大增长动力的背景下，收益率仍将保持低位运行，但利率债供给冲击和货币政策空间收敛也限制了利率下行的区间。因此，在保持组合中性久期和杠杆的同时，适当增加中长端利率债波段操作，通过交易提升收益表现或是更优的策略。

摩根士丹利基金总结指出，预计2025年债市趋势仍在，但波动的权重明显上升，尽管胜率尚可，但赔率不高，策略上应更好地把握节奏。

## 投资者如何配置“固收+”

### 焦点

就资产配置的角度看，债券基金无疑是中低风险配置的重要选择，但在当前利率居于低位，走强空间受到限制，波动性可能加剧的环境中，在纯债基础上适当配置转债、红利等低波权益资产增厚收益成为不少资金的选择，“固收+”策略再次受到市场关注。

浦银安盛基金建议，投资者可采用两大思路配置债券基金：一是重体验还看中短债：对于更加注重投资体验，追求更低波动、更低回撤的投资者来说，不妨继续关注利率风险更低的中短债基金。

二是争取收益关注“纯债”+：对于可以承担比中短债更高回撤，并希望争取相对更好的回报的投资者来说，则更推荐“纯债+其他资产”的搭配方案，如纯债+可转债的一级债基，或者纯债+股票的二级债基。

中金公司指出，低利率时代下，固收类基金有三大破局之路：一是重视短久期品类：受益于短端利率补降预期，利率走低下居民存款及理财的转移需求，叠加长债利率点位“透支”可能性所带来的潜在回撤风险，短债基金或成为纯债产品中的重要发展方向。

二是固收端、权益端与策略端增强手段：在低利率叠加资产荒背景下，推荐关注能够在固收底仓以外提供增厚的产品品类，固收端建议关注QDII债基，波段交易型债基；权益端建议关注“+价值红利”以及“+低价转债”两类增强方式相关产品；策略端建议关注场外被动债基或债券ETF产品作为beta工具的轮动或择时策略。

三是弹性品类迎机遇：展望2025年，投资者或将增加对于高弹性产品的关注和布局，以紧跟权益市场的上涨行情，推荐关注科技行业或成长板块的beta配置机会，或通过个股与转债个券alpha挖掘能力指标筛选“固收+”产品。

证券时报