

3700点

股市高歌猛进 债市跌跌不休 跷跷板效应何时休？

跌0.35%

8月20日，股市反弹继续压制债市情绪，国债期货转跌，30年期主力合约跌0.35%，10年期主力合约跌0.18%；银行间主要利率债收益率普遍上行。

近期，风险偏好处于高位，债市对基本面利好钝化，长端国债持续调整，债券基金净值普遍承压，尤以重仓长端利率债的基金跌幅最大。

8月超七成债基折戟

Wind数据显示，近百只债券基金8月以来业绩跌幅超过1%，超七成纯债基金8月份亏损，净值跌幅靠前的债券基金有方正富邦鸿远、华泰保兴尊益利率债6个月持有、汇添富丰和纯债、博时上证30年期国债ETF、鹏扬中债-30年期国债ETF和汇安稳裕等。

不难发现，上述净值跌幅较大的债券基金普遍重仓持有长端利率债。今年以来，长端利率债整体表现较差，如2只30年期国债ETF年内跌幅甚至超过2%，较为罕见。华西证券指出，债市在强风险偏好背景下持续承压，长端利率大幅上行，收益率曲线陡峭化明显，另外，市场中可灵活做空的机构利用债市悲观情绪逼迫多头认输，导致债市空头占优。

8月份债市调整幅度较大，不少债券基金抹去年内涨幅。整体来看，债券基金今年表现不佳，已有超600只债券基金年内亏损，这意味着以追求稳健收益为目的的债券基金投资者在今年遭遇债券基金投资亏损的尴尬境地。

在净值调整压力之下，部分债券基金持有人选择赎回。8月20日，金鹰添瑞中短债、财通资管鸿慧中短债、创金合信恒兴中短债三只基金发布了基金份额净值调整的公告，其目的是为应对申购赎回以确保基金份额持有人利益不因份额净值的小数点保留精度受到不利影响，其中金鹰添瑞中短债特别提到其E类基金份额于2025年8月19日发生大额赎回。

值得注意的是，对于债券类ETF的态度，资金却出现分化。如政金债券ETF8月份遭资金净流出超26亿元，国债ETF东财、信用债ETF天弘、国开ETF、国开债券ETF、5年地债ETF和0-4地债ETF等8月份资金净流出超亿元。

与之相反的是，科创债ETF嘉实、30年国债ETF、短融ETF、30年国债ETF博时、基准国债ETF、科创债ETF鹏华和城投债ETF8月份均获超10亿元资金净流入，其中今年跌幅最大的鹏扬基金和博时基金旗下的2只30年国债ETF获资金“越跌越买”，8月份分别获44.6亿元和24.41亿元资金净流入。

多因素致债市调整

近期权益市场呈现强势格局，反观债市却呈现熊市格局。其中，长债尤其是超长债调整幅度较大，30年期国债屡创新低，短端债券走势相对较为平稳，纯债型基金的表现整体不佳。

从资金面看，债市资金分流压力加大。“下半年以来股市持续上行，市场风险偏好显著提升，‘股债跷跷板’效应突出。同时商品市场也表现不错，对债市资金造

成分流压力。”华南一位基金经理说。

但同时业内强调，与一季度不同，当前债市调整更多由预期而非资金面变动引发。有基金经理表示，在全面“反内卷”加上万亿元级基建等总量政策下，持续的通缩预期场景可能变成温和通胀环境。届时，CPI和PPI向上穿越定期存款利率和十年国债利率。

“这意味着庞大的债券资产性价比将明显下降，特别是长期债券可能会受到较大的负面影响。因此，伴随着‘反内卷’成为市场主线，对债市存在利空效应。”他说。另一位基金经理也表达了类似的观点：“本轮股市上涨和债市下跌的底层逻辑是一致的，‘跷跷板效应’只是表面。”

另一大值得关注的因素或是配置资金的缺口。一方面，中小银行债券投资出现短期降温迹象。央行数据显示，6月中资中小银行债券投资余额增加了299.21亿元，单月增幅较前几个月大幅下降。

另一方面，今年以来债市收益获取难度加大，机构客户浮盈有限，市场波动加剧时，一些负债端较为不稳定的机构主动赎回的意愿比较强烈。

此外，从政策面看，市场数据和政策空窗背景之下，当前债市的投资热度较低。叠加央行再提“防空转”，指向总量宽松窗口或仍延后，预计短期内降准降息的概率不大。

整体而言，市场风险偏好转向对债市仍将形成一定压制，基本面和政策依然是影响股债价格走势变化的关键因素。

债市调整何时休

A股市场一路高歌猛进，上证指数在8月份连续攻克3600点、3700点2个整数关口，与之相伴的是债券市场的持续调整。在A股市场持续亢奋之际，此轮债市调整何时休，备受市场关注。

“自去年以来，债券市场表现优异，利率下行幅度较大，一定程度上透支了未来利率下行空间。”鹏华基金基金经理祝松分析，短期对债券市场持中性看法，倾向于看平短期表现。利率上行风险与下行空间或有限，且当前货币政策环境整体较为宽松。最新政协会议表态显示，将维持市场流动性充裕，在此背景下，债券市场有底，下行风险不大，但机会有限。若市场短期内无降息预期，利率大幅下行或债券市场表现突出存在难度。

中信建投在研报中表示，对于本次债市而言，短期内债市压力最大的阶段已经过去，负债端稳定的机构可逐步逢高择机梯度加仓。历史经验显示债市短期内仍有一定风险，但基本面、资金面均较为支持债市，这意味着债市即便有反复也不会再大幅破位上行。不过，即便后续债市持续修复，短期内也难以回归之前水平。

招商基金指出，债市短期看多空因

素均有，预计仍会保持在区间震荡，在股债跷跷板等情绪影响下，债市或向着打消降息预期的点位调整。博时基金认为，央行稳增长诉求下降、防风险诉求上升，预计短期内难见宽松货币政策出台，债市诱多因素仍需等待，短期内空头情绪或仍占上风。

长远来看，祝松认为债券市场面临的经济环境、通胀态势及海外环境等仍存在诸多不确定性，因此中期对债券市场将保持相对开放的态度。

从资产配置角度来看，华泰固收称，综合基本面、货币政策、风险偏好等因素，当前债市首要任务还是防守。债市赔率仍谈不上吸引力，从胜率看，债市也还不到“反击”时点。对于保险等配置型资金，十年国债1.8%开始有一定的接受度。交易性资金则需要等待，9月中长假前可能有喘息机会，10月份之后再寻找“反攻”机会。

景顺长城养老及资产配置部基金经理江虹认为，在宏观经济温和复苏、通胀压力可控的背景下，货币政策预计仍将维持宽松，利率大幅上行的风险有限，债市长端利率或呈现区间波动格局，信用债方面，中高等级信用利差有望继续收窄，具备票息优势，整体而言，债券资产的底价值依旧突出，既能提供稳健现金流，也可通过利率债与信用债的灵活切换和债券久期的调整，有望为组合贡献稳健收益。

给投资者的建议

谈及对投资者的建议，有基金经理称，从中性角度来看，在当前时点，信用债基金未来一年的税后收益有望达到2%以上。对于个人投资者而言，其作为投资基本盘具有一定的配置价值，因此可逐步关注信用债基金的投资机会。

也有基金经理向债基持有人给出建议：不妨拉长持有时间，保持平和心态。若本身风险偏好较低且有闲置资金，可借市场调整之机加仓债基；若投资者风险偏好更高，则可适当配置一些含权产品，让投资组合更为均衡。

“债市的机会今年不会很多，债基可以长期配置，但收益预期可能要降低，而且可能要承受一定波动。”有基金经理提醒道。

沪上一家基金公司表示，当前大背景下，纯债基金仍然是一个较好的配置标的。未来，市场利率整体往下走的趋势不太会逆转，能配置的低风险理财产品会越来越稀缺。

另外，随着上证指数来到3700点，市场的恐高情绪越来越浓，波动不断放大。这时候，通过股债再平衡卖些股票、配些债券，优化持仓配置结构的需求也会同样抬升。

相关

年内近97%ETF赚钱 272只股票翻倍

随着市场水涨船高，公募基金规模也持续走高，尤其是股票基金规模大涨。

据基金业协会最新数据，至5月底，公募基金资产净值合计为33.74万亿元，至6月底，公募基金管理机构共164家，资产净值合计34.39万亿元，一个月增加了0.65万亿元。

从公布的基金类型数据来看，6月开放式基金中，股票基金数量增加最快，单月增加63只，股票型基金规模净值增长的达到1483.47亿元。

从基金收益端来看，年内已上市的1002只股票型ETF基金中，仅有33只收益为负，占比仅3.29%。其中，年内收益超过50%的ETF有8只，分布于人工智能、创新药、中证2000等相关主题ETF或宽基ETF，黄金、稀土等类别ETF涨幅紧随其后。而收益为负的多数是消费、酒类以及食品饮料、电力、交运等相关行业ETF。

资金借道ETF 持续涌入证券板块

8月以来，作为“牛市旗手”的证券板块表现突出，行业指数月内涨幅已经超过了7%，板块内8只个股月内涨超10%。从目前披露的半年报来看，券商上半年业绩也普遍实现了较快增长。行业景气高涨之际，资金纷纷借道ETF布局，近一个月来，跟踪中证全指证券公司指数的证券ETF规模增幅已超100亿元。

Wind数据显示，截至8月20日记者发稿，跟踪中证全指证券公司指数的证券ETF最新规模合计达到了901.58亿元，近一周增幅为36.32亿元，而近一个月规模增长则达到了113.04亿元。从单只ETF来看，国泰基金旗下的证券ETF最新规模达380.38亿元，近一个月增长52.56亿元；华宝基金旗下的券商ETF最新规模达280.38亿元，近一个月增长35.42亿元。

重庆商报综合中国基金报、券商中国、证券时报、北京商报、时代财经等